

EUROOPAN KESKUSPANKIN LAUSUNTO,

annettu 16 päivänä maaliskuuta 1999,

Euroopan unionin neuvoston pyynnöstä Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 109 l artiklan 2 kohdan ja 109 f artiklan 6 kohdan sekä Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön 5.3 artiklan mukaisesti kahdesta Euroopan komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiveiksi, joilla muutetaan direktiiviä 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta, viitenumero 98/0242 – KOM (1998) 451 lopull., ja viitenumero 98/0243 – KOM (1998) 449 lopull.

(CON/98/54)

(1999/C 285/08)

1. Euroopan keskuspankki (jäljempänä "EKP") sai Euroopan unionin neuvostolta (jäljempänä "neuvosto") 16 ja 26 päivänä lokakuuta 1998 päivätyt pyynnöt antaa EKP:n lausunto säädösehdotusluonnoksista Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiveiksi (jäljempänä "direktiiviluonnokset"), joilla muutetaan direktiiviä 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (jäljempänä "sijoitusrahastodirektiivi").
2. EKP on ottanut hoitaakseen Euroopan rahapoliittisen instituutin (ERI) neuvoa-antavat tehtävät Euroopan yhteisön perustamissopimuksen (jäljempänä "perustamissopimus") 109 l artiklan 2 kohdan mukaisesti; ERI asetettiin selvitystilaan EKP:n perustamisen yhteydessä 1 päivänä kesäkuuta 1998. Euroopan unionin neuvoston lausuntopyynnöt perustuivat perustamissopimuksen 109 l artiklan 2 kohtaan ja 109 f artiklan 6 kohtaan. EKP:n toimivalta antaa lausunto perustuu nyt 1 päivänä tammikuuta 1999 voimaan tulleisiin perustamissopimuksen 105 artiklan 4 kohtaan sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 4 artiklan a kohtaan. Tämän EKP:n lausunnon on antanut EKP:n neuvosto EKP:n työjärjestyksen 17.5 artiklan ensimmäisen virkkeen mukaisesti.
3. EKP on päättänyt antaa direktiiviluonnoksista yhden yhteisen lausunnon, koska molempien direktiiviluonnosten tavoitteena on muuttaa direktiiviä 85/611/ETY. EKP käsittää, että Euroopan yhteisöjen komissio on valmistellut kokonaisuutensa, vaikka muutosehdotukset on jaettu kahteen erilliseen ehdotukseen: ensimmäisessä ehdotuksessa (KOM (1998) 449 lopull.) keskitytään pääasiassa erilaisiin sijoitusrahastotyyppeihin, kun taas toisessa ehdotuksessa (KOM(1998) 451 lopull.) keskitytään etupäässä palvelujen tarjoajiin (rahastoja hallinnoivat yhtiöt, jäljempänä "rahastoyhtiöt") ja yhteissijoitusyritysten tarjousesitteitä koskeviin vaatimuksiin. Molempien direktiiviluonnosten perusteluissa todetaan, että on merkityksetöntä, annetaanko jompikumpi direktiivi nopeammin kuin toinen. Ottaen kuitenkin huomioon sen, että jompaankumpaan direktiiviluonnokseen tehdyt muutokset saattavat vaikuttaa toiseen direktiiviluonnokseen, sekä sen, että direktiiviluonnoksissa ehdotetaan sijoitusrahastodirektiiviin tehtävien huomattavia muutoksia, EKP pitää selkeyden, avoimuuden ja oikeusvarmuuden vuoksi toivottavana, että keskusteltaisiin sijoitusrahastodirektiivin kokonaisuudistuksesta, johon sisällytettäisiin kaikki ehdotetut muutokset. Tämä olisi erityisen toivottavaa siksi, että sijoitusrahastodirektiiviä näyttää tulkitun eri tavoin eri jäsenvaltioissa. Tällaiset erilaiset tulkinnot eivät ole toivottavia yhteisten raha- ja rahoitusmarkkinoiden kannalta, ja ne voivat johtaa kilpailun ja varojen kohdentamisen vääristymiseen. Vaihtoehtoisesti voitaisiin pohtia mahdollisuutta lisätä molempiin direktiiviluonnoksiin uusi johdanto-osan kappale, jossa todettaisiin, että jäsenvaltioiden on ryhdyttävä kaikkiin tarvittaviin toimiin saattaakseen molemmat direktiivit samanaikaisesti osaksi kansallista lainsäädäntöään.
4. EKP toteaa, että direktiiviluonnokset tarjoavat uuden ratkaisun kysymyksiin, joita osittain jo käsiteltiin aiemmassa direktiiviehdotuksessa, jolla muutetaan sijoitusrahastodirektiiviä (KOM(1993) 37 lopull., muutettuna asiakirjalla (KOM(1994) 329 lopull.), josta ERI antoi lausunnon 27 päivänä heinäkuuta 1995 (CON/94/8). EKP toteaa, että direktiiviluonnoksissa käsitellään jossakin määrin samankaltaisia kysymyksiä kuin aiemmassa ehdotuksessa. Näin ollen voidaan harkita myös sitä, onko direktiiviluonnoksia käsiteltäessä suositeltavaa ottaa huomioon ERI:n aiemmin antama lausunto.
5. EKP toteaa, että millä tahansa direktiiviin 85/611/ETY tehdyllä muutoksella saattaa olla vaikutuksia tilastoinnissa käytettävään rahamarkkinarahastojen juridiseen määritelmään sellaisena kuin EKP on itse sen määritellyt EKP:n asetuksen rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta (EKP/1998/16) liitteessä 1 olevan I osan I jakson 5 ja 6 kohdassa; kyseisen asetuksen on antanut EKP:n neuvosto 1 päivänä joulukuuta 1998 (EYVL L 356, 30.12.1998, s. 7). Tästä syystä direktiiviluonnosten arvioinnissa huomiota on kiinnitetty erityisesti luonnosten yhdenmukaisuuteen EKP:n soveltaman rahamarkkinarahastojen juridisen määritelmän kanssa.

I. KOM(1998) 449 lopull.

1. Yksi tämän direktiiviluonnoksen tavoitteista on poistaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten osuuskien kansainvälisen markkinoinnin esteet a) laajentamalla vapa-

- utta harjoittaa markkinointia koko Euroopan unionin alueella kattamaan myös sellaiset yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat yritykset, jotka sijoittavat muihin sijoituskoh-teisiin kuin siirtokelpoisiin arvopapereihin, esimerkiksi yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten osuuksiin, rahamarkkinainstrumentteihin, pankkitalletuksiin, vakioituihin optioihin ja futuurisopimuksiin, b) muuttamalla joitakin säännöksiä, millä voidaan saattaa sijoitusrahastodirektiivi vastaamaan vuoden 1985 jälkeen kehitettyjä uusia omaisuudenhoitomenetelmiä ja c) poistamalla monien sijoitusrahastodirektiivin säännösten tulkintaan liittyvät epävarmuustekijät, jotka häiritsevät direktiivin yhdenmukaista soveltamista.
2. EKP ottaa huomioon direktiiviluonnoksen tavoitteet ja niistä erityisesti yhteissijoitusyritysten määritelmän laajentamisen kattamaan myös ne yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat yritykset, jotka sijoittavat muihin sijoituskoh-teisiin kuin siirtokelpoisiin arvopapereihin, esimerkiksi yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten osuuksiin, rahamarkkinainstrumentteihin, pankkitalletuksiin, vakioituihin optioihin ja futuurisopimuksiin; määritelmän soveltamis-alaa laajennetaan siksi, että nykyisen sijoitusrahastodirektiivin määritelmä ei kata kaikkia rahamarkkinarahastoja, kuten sellaisia jotka joissakin maissa sijoittavat myös pankki-talletuksiin. Direktiiviluonnokseen sisältyvät lisäksi siirto-kelpoisten arvopapereiden ja rahamarkkinainstrumenttien määritelmät, jotka ovat molemmat pääosin yhdenmukaiset EKP:n tilastoinnissa käyttämän määritelmän kanssa.
 3. EKP toteaa, että direktiiviluonnoksen 1 artiklan 7 kohdassa ehdotetaan sijoitusrahastodirektiiviin uutta 22 a artiklaa; tällöin olisi helpompi perustaa yhteissijoitusyrityksiä, joiden sijoituspolitiikan tavoitteena on "jäljitellä" tietyn osakeindeksin koostumusta. Neuvosto haluaa ehkä harkita, onko suositeltavampaa viitata yhteissijoitusyrityksiin, joiden sijoituspolitiikan tavoitteena on pyrkiä "seuraamaan" tietyn osakeindeksin koostumusta. Jälkimmäisessä tapauksessa "seuraamisen" luonne tulisi määrittää, jotta voidaan varmistaa asianomaisten säännösten yhdenmukainen soveltaminen. EKP on huomannut kiinnostuksen perustaa tämän tyyppisiä yhteissijoitusyrityksiä. Tästä huolimatta EKP suosittaa, että 22 a artiklan 2 kohdan säännöstä (jäljiteltävän osakeindeksin määritelmä) muutettaisiin yksityiskohtaisemmaksi, jotta voidaan varmistaa, ettei tiettyjen olemassa olevien indeksien puuttuminen Euroopan komission listalta johda vääristymiin; samalla EKP on kuitenkin tietoinen siitä, että yksityiskohtaisempien käsitteiden laatimiseen liittyy teknisiä vaikeuksia. Erityisesti ilmaukset "ovat koostumukseltaan riittävän hajautettuja", "ovat helposti jäljiteltävissä" ja "edustavat riittävää esikuvaa sellaisista pääomamarkkinoista, joihin ne viittaavat" eivät ole riittävän selkeitä, mikä saattaa johtaa epäsuotaviin vääristymiin markkinoilla, mikäli joitakin indeksejä perusteettomasti suositetaan muita indeksejä enemmän. Lisäksi voisi olla hyvä vielä harkita, onko 22 a artiklan 1 kohdassa tarkoitettu 35 prosentin raja liian korkea. Jos rahaston varoista jopa 35 prosenttia voidaan sijoittaa yhden liikkeeseenlaskijan instrumentteihin, tämä on tuskin sopusoinnussa kaikkiin yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin sovellettavan riskin hajauttamisen periaatteen kanssa, josta säädetään nykyisen sijoitusrahastodirektiivin 1 artiklan 2 kohdassa.
 4. EKP toteaa, että yhteissijoitusyritysten määritelmän soveltamisalaa (direktiiviluonnoksen 1 artiklan 1 kohta, jolla muutetaan sijoitusrahastodirektiivin 1 artiklan 2 kohdan ensimmäistä luettelukohtaa) on laajennettu kattamaan myös rahamarkkinarahastot ja että määritelmä on yhdenmukainen EKP:n soveltaman rahamarkkinarahastojen juridisen määritelmän kanssa. EKP huomauttaa erityisesti, että direktiiviluonnoksen 1 artiklan 3 kohdassa (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 19 artiklan 1 kohdan f alakohta) säädetään mahdollisuudesta sijoittaa "luottolaitoksissa oleviin talletuksiin". Tässä yhteydessä EKP toteaa, että direktiiviluonnoksen 1 artiklan 9 kohdassa säädetään yhteissijoitusyritysten mahdollisuudesta sijoittaa määrä, joka vastaa enintään 35:tä prosenttia niiden varoista, saman konsernin luottolaitoksissa oleviin talletuksiin. Tähän liittyen EKP haluaisi kiinnittää huomiota edellä mainittuun ERI:n lausuntoon (CON/94/8). Direktiiviluonnoksen tämänhetkisen ehdotuksen mukaan sijoittaja voisi menettää enintään 35 prosenttia sijoituksestaan, jos yksittäinen luottolaitos ei kykene vastaamaan velvoitteistaan. Sijoittajille soveltuviin varoituksiin liittyviä näkökohtia käsitellään myös tässä ehdotuksessa (katso jäljempänä). Neuvosto haluaa ehkä tässä yhteydessä harkita, olisiko mahdollista madaltaa rajaa, joka on asetettu yhteissijoitusyritysten varojen sijoittamiselle saman ryhmän luottolaitoksissa oleviin talletuksiin. Tässä yhteydessä näyttää myös kyseenalaiselta, onko se, että rahaston varoista jopa 35 prosenttia voidaan sijoittaa yhden liikkeeseenlaskijan instrumentteihin, sopusoinnussa kaikkiin yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin sovellettavan riskin hajauttamisen periaatteen kanssa, josta säädetään nykyisen sijoitusrahastodirektiivin 1 artiklan 2 kohdassa. Sopivia rajoja määriteltäessä neuvosto saattaa lisäksi haluta ottaa huomioon sen, että rahastolle voi syntyä samaan luottolaitokseen kohdistuvia saamia myös sellaisten instrumenttien ja sopimusten kautta, jotka eivät ole "talletuksia" (esim. velkakirjat, osakkeet tai OTC-johdannais-sopimukset).
 5. EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että direktiiviluonnoksen 1 artiklan 2 kohdassa (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 1 artiklan 8 kohdan a alakohta) oleva siirtokelpoisten arvopapereiden määritelmä on yhdenmukainen EKP:n tilastoinnissa käyttämän siirtokelpoisten arvopapereiden määritelmän kanssa.
 6. EKP toteaa, että direktiiviluonnoksen 1 artiklan 2 kohdassa mainittu rahamarkkinainstrumenttien määritelmä (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 1 artiklan 8 kohdan b alakohta), jota on täsmennetty edelleen direktiiviluonnoksen 1 artiklan 3 kohdassa (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 19 artiklan 1 kohdan i alakohta), on kattavuudeltaan laajempi kuin EKP:n soveltamaan rahamarkkinarahastojen juridiseen määritelmään sisältyvä rahamarkkinainstrumenttien määritelmä, mutta yleisellä tasolla se on yhdenmukainen EKP:n määritelmän kanssa. Jälkimmäinen määritelmä on tarkempi siltä osin kuin siinä määritellään ne edellytykset, joiden täytyessä rahoitusinstrumenttien voidaan katsoa olevan rahamarkkinainstrumentteja; näitä edellytyksiä ovat likvidiys, rahamarkkinoiden syvyys, varmuus instrumentin arvosta ja vähäinen korkoriski. EKP toteaa tämän saattavan johtaa siihen, että jokin rahoitusinstrumentti voidaan yhteisön oikeuden mukaan lukea rahamarkkinainstrumentiksi, vaikka se ei täytä kaikkia EKP:n soveltamaan rahamarkkinarahastojen juridiseen määritelmään sisältyviä kriteereitä. Tämä näkyy tarkasteltaessa

EKP:n asetuksen rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta (EKP/1998/16) liitteessä 1 olevan I osan I jakson 6 kohdan iv alakohdassa mainittua rahamarkkinarahastojen juridista määritelmää, jossa määritellään vähäinen korkoriski seuraavasti: ”millä tarkoitetaan, että instrumenttien jäljellä oleva juoksuaika on enintään vuosi ja että korkoa tarkistetaan rahamarkkinakorkoja vastaavaksi säännöllisesti ja ainakin vuosittain”. Koska direktiiviluonnokseen sisältyvä määritelmä on EKP:n määritelmää laajempi ja koska direktiiviluonnoksen tavoitteena ei ole määritellä yhteissijoitusyritysten eri luokkia, kyseiset kaksi määritelmää eivät näytä olevan ristiriidassa keskenään. EKP kuitenkin toteaa, että määritelmien yhdenmukaistaminen parantaisi säännösten selkeyttä markkinaosapuolia varten.

7. Lisäksi EKP katsoo, että direktiiviluonnoksen 1 artiklan 3 kohdassa (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 19 artiklan 1 kohdan f alakohta) yhteissijoitusyrityksille annettu mahdollisuus sijoittaa myös ”talletuksiin luottolaitoksissa” on yhdenmukainen EKP:n soveltaman rahamarkkinarahastojen juridisen määritelmän kanssa. Viimeksi mainitussa määritetään tarkemmin, minkälaisiin pankkitalletuksiin rahamarkkinarahastoksi luettava sijoitusrahasto voi sijoittaa. Koska yhteisön oikeudessa ei kuitenkaan tehdä eroa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien laitosten eri luokkien välillä, mitään ristiriitaa ei ole. Tästä huolimatta EKP toteaa, että määritelmien yhdenmukaistamista voitaisiin harkita.
8. EKP käsittää, että sijoitusrahastodirektiiviin ehdotetut muutokset saattavat vaikuttaa EKP:n soveltamaan rahamarkkinarahastojen juridiseen määritelmään, ja ehdottaa siksi, että sijoitusrahastodirektiivin ja EKP:n soveltaman rahamarkkinarahastojen juridisen määritelmän välistä suhdetta tulisi selkeyttää direktiiviluonnokseen lisättävässä uudessa johdanto-osan kappaleessa, jossa olisi maininta EKP:n toimivallasta määritellä rahamarkkinarahastot rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annetun EKP:n asetuksen puitteissa.
9. EKP on sitä mieltä, että olisi pohdittava huolellisesti toimenpiteitä, joilla voitaisiin varmistaa yhteissijoitusyritysten avoimuus ja vakaus. EKP katsoo, että tässä suhteessa olisi pohdittava tarkoin, ovatko säännökset riskin hajauttamisen periaatteen turvaamiseksi tarkoituksenmukaisia, toivottavia ja toteutettavissa. Neuvosto haluaa ehkä tässä yhteydessä harkita, onko suositeltavaa, että yksittäisen liikkeeseenlaskijan siirtokelpoisiin instrumentteihin ja/tai arvopapereihin sovellettavia raja-arvojen määrittämisen yhteydessä ”ristikkäisessä omistussuhteessa oleviin” liikkeeseenlaskijoihin katsottaisiin periaatteessa liittyvän sama riski. Direktiiviluonnoksessa tätä periaatetta sovelletaan luottolaitoksiin tehtyihin talletuksiin (direktiiviluonnoksen 1 artiklan 9 kohta, eli sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 24 a artikla), mutta sitä voitaisiin soveltaa mihin tahansa investointiin tai instrumenttiin. EKP ottaa kuitenkin huomioon sen, että vaatimus siitä, että ”ristikkäisessä omistussuhteessa oleviin” liikkeeseenlaskijoihin katsottaisiin liittyvän vain sama riski, saattaa asettaa rahastoyhtiöille ylimääräisiä rasitteita.

Näin ollen tulisi harkita, mahdollisesti vain tilapäisenä ratkaisuna, kvalitatiivista lähestymistapaa; yhteissijoitusyrityksen johtajan voitaisiin edellyttää varmistavan, tuoreimmat rahaston säännöt tai perustamisasikirjassa tarkoitetut yrityksen ja sen johtajan toiminnalle asetetut tavoitteet huomioon ottaen, että liikkeeseenlaskijaan liittyvä riski hajautetaan riittävästi kaikkien sijoitusmuotojen ja instrumenttien osalta. Tähän vaihtoehtoon liittyen neuvosto haluaa ehkä mieltä, onko yritysten mahdollista kiertää valvontaa ja sääntelyä.

10. EKP suosittaa, että tulisi vielä tarkistaa, onko perinteisempien yhteissijoitusyritysten mahdollisuus tehdä suojaus- ja omaisuudenhoitotarkoituksessa johdannaissijoituksia ehkä ristiriidassa johdannaisiin erikoistuneiden yhteissijoitusyritysten investointimenetelmiin sovellettavien sääntöjen kanssa OTC-markkinoiden osalta (joilla vain viimeksi mainitut voivat toimia). Neuvosto haluaa ehkä keskustella siitä, tulisiko kaikkien rahastojen voida käyttää OTC-johdannaisia samojen ehtojen mukaisesti. Direktiivin 21 artiklan ja uuden 24 a artiklan välistä suhdetta on ehkä selvennettävä. Lisäksi EKP suosittaa, että harkittaisiin uudestaan sitä, että nykyisessä direktiiviluonnoksessa ei aseteta mitään tiettyjä rajoja tai määrätä muita tarkempia toimenpiteitä, joilla sijoittajia suojattaisiin johdannaissopimuksiin liittyviltä riskeiltä.
11. EKP toteaa, että direktiiviluonnoksessa on monia säännöksiä, joissa määritetään ”tarjousesitteisiin ja muuhun markkinointiaineistoon” liittyvät erityisvelvoitteet (katso direktiiviluonnoksen 1 artiklan 9 kohta, jossa ehdotetaan, että sijoitusrahastodirektiiviin lisätään uusi 24 a artikla) ja joissa käsitellään yhteissijoitusyritysten sijoituspolitiikkaa koskevia velvoitteita. Näitä säännöksiä ei ole kirjattu järjestelmällisesti eikä avoimesti, mikä saattaa johtaa niiden ristiriitaiseen soveltamiseen. Neuvosto haluaa ehkä harkita sijoittajille ehdottomasti annettavaa informaatiota koskevien kaikkien velvoitteiden yhdistämistä yhteen sijoitusrahastodirektiivin jaksoon. Tässä yhteydessä EKP haluaa viitata edellä mainittuun ERI:n lausuntoon (CON/94/8) sisältyvään ehdotukseen: ERI ehdotti, että olisi harkittava sitä, että sijoitusrahastodirektiivissä määrättäisiin velvollisuudesta tiedottaa sijoittajille siitä, että läheisesti talletuksia vastaavat varat (rahamarkkinarahastot/käteiset varat) eivät kuulu talletus-suojan piiriin.
12. EKP pyrkii vahvistamaan näiden rahoitusinstrumenttien sääntelyn laatua ja avoimuutta ja korostaa siksi, että yhteissijoitusyritysten tulisi yleensä sijoittaa vain muihin ”direktiivin alaisiin” sijoitusrahastoihin. Rahastoihin, jotka eivät ole direktiivin alaisia, olisi mahdollista sijoittaa edellyttäen, että sijoittajien asemaa suojellaan entistä tehokkaammin soveltuvilla ja tiukoilla turvatoimilla.

13. Ottaa huomioon säilytyskeskusten valvontatehtävän merkityksen sekä sen, että yhteissijoitusyritysten toimintaa on välttämätöntä säännellä huomattavasti, neuvosto haluaa ehkä harkita uudelleen säännöksiä, joilla rajoitetaan tai kielletään kokonaan transaktiot yhteissijoitusyritysten säilytyskeskusten kanssa (direktiiviluonnoksen 1 artiklan 6 ja 9 kohta). Nämä säännökset saattavat olla ristiriidassa kauppataivan kanssa, ja rajoitusten asemesta voitaisiin edellyttää, että transaktiot toteutetaan tavanmukaisten kaupankäyntiin sovellettavien ehtojen mukaan. Samoin myös tytäryhtiöiden sijoituspaikkaa koskeva vaatimus voitaisiin luonnostella joustavammaksi. Euroopan talousalueen (ETA) ulkopuolella sijaitsevat tytäryhtiöt voitaisiin hyväksyä edellyttäen, että niiden toimintaa valvotaan ainakin yhtä tehokkaasti kuin ETAn alueella. Tässä yhteydessä todetaan kuitenkin, että kansallisilla keskuspankeilla on erilaisia näkemyksiä näistä ehdotuksista, ja joissakin tapauksissa keskuspankit jopa katsovat, etteivät mitkään ehdotuksista ole toteuttamiskelpoisia.

II. COM(1998) 451 lopull.

1. EKP toteaa, että tämän direktiiviluonnoksen tavoitteena on vahvistaa yhteismarkkinoita yhteissijoitusyritysten osalta a) päivittämällä rahastoyhtiöiden sääntöjä siten, että ne vastaavat muiden rahoituspalveluita tarjoavien yhtiöiden sääntöjä (pankit, sijoitusyritykset ja vakuutusyhtiöt); tässä tulisi ottaa huomioon kyseisen sektorin jatkuva kasvu (näille rahoituspalvelujen tarjoajille voitaisiin antaa "eurooppalainen passi", jolloin niiden sallittaisiin perustamissopimuksen periaatteiden mukaisesti perustaa sivuliikkeitä muihin jäsenvaltioihin ja tarjota vapaasti palveluja EU:n alueella; b) tarkistamalla nykyisiä rahastoyhtiöihin kohdistuvia rajoitteita, jotka estävät niitä harjoittamasta muuta toimintaa kuin sijoitusrahastojen ja sijoitusyhtiöiden varojen hoitoa (yhteinen omaisuudenhoito); c) määrittämällä yhteiseen omaisuudenhoitoon kuuluvat toiminnot; d) määrittelemällä ne edellytykset, joilla kyseisiä toimintoja voidaan siirtää kolmansille osapuolille sekä e) muuttamalla sijoittajille annettavaa tiedotusmateriaalia koskevia säännöksiä (tässä suhteessa ehdotetaan menettelyjen yksinkertaistamista).
2. EKP toteaa erityisesti, että direktiiviluonnos pyrkii laajentamaan "rahastoyhtiöiden" liiketoiminnan alaa. Tämä laajentaminen ja tuotevalikoiman kasvu sekä eurooppalaisen passin myöntäminen sen mukaisesti kuin direktiiviluonnoksessa ehdotetaan voivat myötävaikuttaa huomattavasti rahoituspalvelujen siirtymiseen yhä merkittävämmässä määrin perinteisten rahoituslaitosten ulkopuolelle; tällä tarkoitetaan sitä, että rahoituksen välitystä harjoittavat luottolaitosten asemesta yhä suuremmissa määrin ns. institutionaaliset sijoittajat eli muut rahoituslaitokset. Kuten edellä mainitussa ERI:n lausunnossa (CON/94/8) todetaan, tämä voi myötävaikuttaa huomattaviin muutoksiin luottolaitosten toimintaympäristössä ja luotonannon rakenteessa. Näin ollen on huolehdittava, että ehdotettu toiminnan vakauden valvontajärjestelmä varmasti täyttää ne standardit, joita rahoitusjärjestelmän vakauden edistämiseksi, ja että lopputuloksena on toiminnan vakauden valvontakehys, jota sovelletaan yhdenmukaisesti

kaikkiin rahoituksenvälittäjiin niiden erityispiirteet huomioidaan ottaen.

3. EKP toteaa direktiiviluonnoksessa esitettävän, että yhteissijoitusyrityksiin tähän mennessä sovellettua erikoistumisperiaatetta toteutettaisiin joustavammin. Direktiiviluonnoksen mukaan "rahastoyhtiöt" jaetaan kahteen erilliseen ryhmään: yhtiöihin, joiden tavanomaisena liiketoimintana on sijoitusrahastojen ja sijoitusyhtiöiden hoitaminen, sekä yhtiöihin, jotka harjoittavat myös "harkinnanvaraista, omaisuudenhoitopalvelua". Direktiiviluonnoksessa ehdotetaan (direktiiviluonnoksen 1 artiklan 3 kohta eili sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 5.4 artikla), että jälkimmäiseen ryhmään sovellettaisiin myös direktiivin 93/22/ETY tietyt artikloita. EKP käsittää, että direktiiviluonnoksen mukaisesti yhteissijoitusyrityksiä voidaan hallinnoida kolmella erityyppisellä tavalla tai ne voivat "koostua" kolmesta erityyppisestä yritysmuodosta, joihin sovelletaan kolmea erilaista sääntöä: "sijoitusyhtiöt", "rahastoyhtiöt" ja "rahastoyhtiöt, joille myönnetty toimilupa kattaa myös harkinnanvaraisen omaisuudenhoitopalvelun". EKP on sitä mieltä, että tämä verrattain monimutkainen jaottelu saattaa aiheuttaa sekaannusta sekä valvonnan ja sääntelyn kiertämistä. Näin saattaa erityisesti käydä silloin, kun sijoitusyhtiöt ulkoistavat hallintotehtäviään muiden yritysten hoidettavaksi. Neuvosto saattaa haluta harkita erilaisten vaihtoehtoisratkaisujen mahdollisuutta niiden ehdotusten osalta, joista kansallisilla keskuspankeilla on erilaisia näkemyksiä ja joista joissakin tapauksissa keskuspankit eivät katso yhdenkään olevan toteuttamiskelpoinen. Ensinnäkin voitaisiin harkita, olisiko suotavaa yhdistää yhteissijoitusyritysten kaikki liiketoiminta direktiivin 93/22/ETY soveltamisalan piiriin ja mahdollistaisiko tämä sijoitusyhtiöille laadittujen valvontastandardien tasapuolisen ja yhdenmukaisen soveltamisen, millä voitaisiin varmemmin taata rahoitusjärjestelmän vakaus. Toiseksi ehdotettua rakennetta voitaisiin yksinkertaistaa a) poistamalla rahastoyritysten toiminnalle sijoitusrahastodirektiivissä asetettu rajoite tai b) myöntämällä luottolaitoksille, sijoitusyhtiöille ja vakuutusyhtiöille, joille on annettu toimilupa asiaa koskevien yhteismarkkinadirektiivien mukaisesti, lupa hoitaa yhteissijoitusyritysten varoja ja yksittäisiä sijoitussalkkua; tämä toteutettaisiin laajentamalla sijoituspalveludirektiivin ja toisen pankkidirektiivin soveltamisalaa. Kolmanneksi sijoitusrahastodirektiiviin ehdotetun uuden 5 g artiklan (joka käsittelee yksinomaan rahastoyhtiöitä) soveltamisalaa voidaan laajentaa kattamaan myös sijoitusyhtiöt; tulevia vaatimuksia varten voitaisiin myös ottaa käyttöön lisävaatimus, jonka mukaan valtuutus voitaisiin antaa vain sellaisille luottolaitoksille ja sijoitusyhtiöille, joille on annettu toimilupa asiaa koskevien yhteismarkkinadirektiivien mukaisesti, sekä sellaisille kolmansissa maissa sijaitseville laitoksille, joihin sovelletaan samanlaisia toiminnan vakauden vaatimuksia. Huolimatta siitä, mitä ratkaisua aletaan soveltaa, eturistiriitoja tulee pyrkiä välttämään. Lisäksi EKP haluaisi korostaa, miten tärkeää on soveltaa kaikkiin erilaisiin rahoituksenvälittäjiin samoja toiminnan vakautta koskevia sääntöjä.
4. EKP toteaa, että direktiiviluonnoksessa esitetään joidenkin yhteistyövelvoitteiden asettamista "toimivaltaisille viranomaisille". EKP suhtautuu myönteisesti kyseisiin säännöksiin ja haluaisi ehdottaa, että neuvosto harkitsisi vieläkin laajempien yhteistyövelvoitteiden asettamista; näihin kuuluisi myös velvollisuus tehdä yhteistyötä niiden viranomaisten kanssa, joilla on toimivalta valvoa vakuutusyhtiöitä, koska

tällaisilla yhtiöillä on usein yhteissijoitusyritysten alalla toimivia tytäryhtiöitä.

5. Direktiiviluonnoksen 1 artiklan 3 kohdassa (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 5 artikla) säädetään, että kotivaltion viranomaiset myöntävät rahastoyhtiöille virallisen toimiluvan ja että tällainen toimilupa on voimassa kaikissa jäsenvaltioissa. Tällä säännöksellä on välitön vaikutus rahalaitosten luetteloon, mikäli rahamarkkinarahastoja hoitavat rahastoyhtiöt voivat toimia muihin jäsenvaltioihin perustettujen sivuliikkeiden kautta. Euroopan keskuspankkijärjestelmän (jäljempänä EKPJ) toiminnan osalta EKP toteaa tämän säännöksen vaikuttavan siten, että sellaisen jäsenvaltion kansallisen keskuspankin, jossa tällaiset sivuliikkeet sijaitsevat, on ilmoitettava sivuliikkeet kotimaisiksi rahalaitoksiksi ja liitettävä mukaan niiden hallinnollisen päätoimipaikan sijainti ja sitä koskevat todistukset, niin kuin tällä hetkellä tehdään luottolaitosten osalta.
6. Direktiiviluonnoksen 1 artiklan 3 kohdan mukaan (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 6 c artikla vastaanottava jäsenvaltio voi tilastollisia tarkoituksia varten edellyttää, että kaikkien rahastoyhtiöiden, joilla on sivuliike sen alueella, on toimitettava kyseisen vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille määrääjain tässä jäsenvaltiossa harjoittamaansa liiketoimintaa koskeva kertomus. EKPJ:n toiminnan osalta EKP toteaa, että tämä säännös ei rajoita enempien tilastotietojen keräämistä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 5 artiklan mukaisesti.
7. Direktiiviluonnoksen 1 artiklan 5 kohdassa säädetään (sijoitusrahastodirektiiviin ehdotettu uusi 27 artiklan 1 kohta ja 28 artiklan 1 kohta) lyhennettyä tarjousesitettä koskevista vaatimuksista. Näiden säännösluonnosten mukaisesti vain lyhennetyt tarjousesitteet jakelu on pakollista, kun taas varsinaisen tarjousesitteen sijoittaja voi pyynnöstä saada maksettua. Ne tiedot, jotka on sisällytettävä lyhennettyyn tarjousesitteeseen, on mainittu direktiiviluonnokseen liitettyssä C luettelossa. EKP:n soveltaman rahamarkkinarahastojen juridisen määritelmän osalta EKP toteaa, että EKP:n asetuksen rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta (EKP/1998/16) liitteessä 1 olevan I osan I jakson 5 kohdassa olevassa EKP:n

määritelmässä mainitaan, että: "rahamarkkinarahastojen tunnusmerkit voidaan saada selville sijoitusyritysten tarjousesitteistä, rahaston säännöistä, perustamisasiakirjoista, yhtiöjärjestyksistä tai vastaavista säännöistä, merkintäasiakirjoista tai sijoitussopimuksista, markkinointiasiakirjoista tai muista vastaavanlaisista asiakirjoista". Tämä säännös viittaa siihen, että edes varsinainen tarjousesite ei välttämättä aina ole riittävän yksityiskohtainen. EKP toteaa, että lyhennetyt tarjousesitteet käyttöönotto varsinaisen tarjousesitteen ohella ei välttämättä muuta tämänhetkistä tilannetta, koska direktiiviluonnoksen C luettelon "Sijoituksia koskevat tiedot"-otsikon alla on määritelty melko yleisluontoisesti yhteissijoitusyritysten tavoitteet, sijoituspolitiikka ja viimeaikainen tuloskehitys sekä tiedot siitä, minkä tyyppisille sijoittajille kyseiset sijoitusrahastot tai rahastoyhtiöt on suunnattu. EKP huomauttaa, että tällainen yleinen määritelmä ei ehkä ole riittävän yksityiskohtainen toimiakseen perusteena sille, kirjataanko jokin yhteissijoitusyritys EKP:n soveltamaan rahalaitosten luetteloon vai ei. Tästä syystä on ehkä harkittava määritelmän muuttamista tämän mukaisesti.

8. Kuten edellä jo I.8 artiklan esitettiin, EKP ehdottaa, että sijoitusrahastodirektiivin ja EKP:n asetuksen rahalaitosten konsolidoidusta taseesta (EKP/1998/16) sisältyvän rahamarkkinarahastojen juridisen määritelmän välistä suhdetta olisi selkeytettävä direktiiviluonnokseen lisättävässä uudessa johdanto-osan kappaleessa.
9. Euroopan unionin neuvosto haluaa ehkä harkita sitä, että sijoitusrahastodirektiiviin ehdotetun uuden 5 a artiklan 1 kohdan a alakohdan vähimmäispääomavaatimusta korotetaisiin merkittävästi. 50 000 euron ⁽¹⁾ määrä ei vaikuta riittävältä pääoman määrältä sallittujen toimintojen harjoittamiseksi.

Tämä EKP:n lausunto julkaistaan *Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä*.

Tehty Frankfurt am Mainissa 16 päivänä maaliskuuta 1999.

EKP:n puheenjohtaja

Willem F. DUISENBERG

⁽¹⁾ EKP olettaa, että kaikki viittaukset ecuun korvataan viittauksilla euroon.