

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta Komission tiedonanto neuvostolle, Euroopan parlamentille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle Esteet pois pääomasijoitusrahastojen rajatylittäviltä sijoituksilta

KOM(2007) 853 lopullinen

(2009/C 100/03)

Komissio päätti 21. joulukuuta 2007 pyytää Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 262 artiklan mukaisesti Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon aiheesta

Komission tiedonanto neuvostolle, Euroopan parlamentille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle – Esteet pois pääomasijoitusrahastojen rajatylittäviltä sijoituksilta

Asian valmistelusta vastannut ”yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus” -erityisjaosto antoi lausuntonsa 1. lokakuuta 2008. Esittelijä oli Peter MORGAN ja apulaisesittelijä Olivier DERRUINE.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea hyväksyi 21 ja 23 päivänlokakuuta 2008 välisenä aikana pitämässään 448. täysistunnossa (lokakuun 22. päivän kokouksessa) yksimielisesti seuraavan lausunnon.

1. Päätelmät ja suositukset

1.1 Komissio tarkastelee tiedonannossaan kahta Lissabonin ohjelman keskeistä periaatetta. Toisaalta komissio korostaa innovatiivisten pienyritysten perustamisen ja kasvun merkitystä. Toisaalta se pitää EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymistä tärkeänä työllisyyden ja tuottavuuden kasvun kannalta. Näiden politiikkojen lähentymisen taustalla on tarve kehittää EU:n laajuiset pääomasijoitusmarkkinat.

1.2 Tiedonannossa kuvaillaan käynnissä olevia toimenpiteitä. Jäsenvaltioiden, komission ja pääomasijoitusalan toimijoiden tiivis yhteistyö on tarpeen kohdassa 3.6 mainittujen seuraavien vaiheiden toteuttamiseksi. Komissio antaa raportin edistymisestä työvaiheen päätteeksi vuonna 2009.

1.3 Riskipääoman saatavuus ei tietenkään ratkaise kaikkia ongelmia. Pääomasijoittajia kiinnostavat ennen kaikkea suuret sijoituskohteet, koska pienet kohteet voivat olla ajankäyttöä ajatellen yhtä työläitä. Sen vuoksi pääomaa tarjotaan mieluummin kasvavien yritysten käyttöön kuin siemenrahoitukseksi alkuvaiheen yrityksille. Pääomasijoittaminen on yksi Lissabonin strategian keskeisistä tekijöistä, silloin kun siinä on kyse siemen-, käynnistys- ja kasvuvaiheen rahoituksesta, ja ETSK tukee komission aloitetta. Riskipääoman saatavuutta on kehitettävä niissä jäsenvaltioissa, joissa pääomasijoitusmarkkinat eivät ole kovin kehittyneet.

1.4 Mahdollisuus realisoida sijoitus on pääomasijoittajien kannalta tärkeää. Usein ostaja löytyy yrityksen toimialalta (esim. suurempi yritys), tai yritys myydään sijoittajille listautumalla pörssiin. Pääomasijoittajien haluttomuus sijoittaa pieniin, aloit-

televiin yrityksiin on Euroopan laajuinen ongelma. ETSK suosittelee, että jäsenvaltiot hyödyntävät verojärjestelmää kannustaakseen yksityishenkilöitä sijoittamaan pienyrityksiin. Tämä puolestaan edistää sellaisten osakemarkkinoiden kehitystä, joilla voidaan käydä kauppaa pienten yritysten osakkeilla. Nykyisin kauppaa käydään EU:ssa pienyritysten osakkeilla vain Lontoon pörssiin AIM-listalla (*Alternative Investment Market*) ja Saksan pörssiin (*Deutsche Börs*) *Entry Standard* -listalla. Uuden aloitteen on kuitenkin myös tehnyt esim. Euronext.

1.5 Koska AIM-lista mahdollistaa kätevästi siirtymän noteeraamattomasta yrityksestä noteeratuksi, se houkuttelee pääomasijoittajia sijoittamaan noteeraamattomiin yrityksiin. AIM tarjoaa Yhdistyneen kuningaskunnan pääomasijoitusyhtiöille niiden kaipaamat irtautumismarkkinat. AIM:n tapainen markkinapaikka helpottaisi myös muissa jäsenvaltioissa pk-yritysten pääoman saantia ja mahdollistaisi kaupankäynnin niiden osakkeilla. Ratkaisu voisi edistää merkittävästi pääomasijoitustoiminnan kehitystä toistaiseksi kehittymättömillä EU:n markkinoilla.

1.6 Vaikka julkisen kaupan kautta tapahtuva irtautuminen ilman muuta kiinnostaakin riskipääomaa sijoittaneita, ei pidä olettaa, että pörssiin listautuminen olisi pienyritysten kannalta paras keino irtautua pääomasijoituksesta. Julkiset yhtiöt voivat hyödyntää omaa pääomaa sekä osakkeitaan vaihdon välineenä yrityskaupoissa. Vastapainona ne kuitenkin menettävät markkinoiden asettamien vaatimusten vuoksi etenkin pitkäjänteistä toimintavapauttaan. Riskipääoma ei siten ole jokaisen pienyrityksen kannalta järkevä ratkaisu. Sellaiselle pk-yritykselle, jolla on tukenaan pääomasijoittaja mutta joka ei ole valmis listautumisiin (IPO), voi korvaava pääoma tarjota vaihtoehdon.

1.7 Riskipääoma ei yksin kata alkuvaiheen pääoman tarvetta, koska pääomasijoitusyhtiöt tekevät sijoituksia alkuvaiheen yrityksiin valikoidusti. Julkisrahoitteiset pääomasijoittajat voivat osaltaan vastata tähän rahoitustarpeeseen, mutta tarpeen tyydyttämiseksi tarvitaan silti myös yrittäjän sukulaisia ja ystäviä sekä ”bisnesenkeleitä”. Tarve edistää alkuvaiheen pääoman tarjontaa onkin toinen syy, miksi ETSK suosittelee komissiolle ja jäsenvaltioille verokannustinten luomista edistämään yksityistä sijoittamista alkuvaiheen yrityksiin.

1.8 Kuten jäljempänä kohdasta 2 (Määritelmät) ilmenee, riskipääoma (*venture capital*) on käytännössä eräs yksityisen *private equity* -pääoman muoto. ETSK pitää kiinni siitä, ettei riskipääoman rajatylittävän hankkimisen esteiden poistamisen pitäisi helpottaa muuta *private equity* -pääomaan liittyvää toimintaa, kuten lainarahoituksella tehtäviä yritysostoja, ilman asianmukaisia suojamekanismeja.

1.9 Euroopan talous- ja sosiaalikomitea ilmaisee aiemmassa lausunnossaan huolensa pääomasijoitustoiminnan aiheuttamasta uhasta ⁽¹⁾ työllisyydelle (mukaan lukien työpaikkojen laatu). Kyseistä toimintaa on ehdottomasti harjoitettava kunkin jäsenvaltion työmarkkinaosapuolten vahvistaman neuvottelukehityksen puitteissa. Näin ollen ETSK pyytää komissiota varmistamaan, että yhteiskunnallista keskustelua asiasta jatketaan ja direktiiviä työntekijöille tiedottamisesta ja heidän kuulemisestaan noudatetaan tähän riskipääoma-aloitteeseen liittyvissä yhteyksissä. ETSK kehottaa komissiota tekemään ehdotuksen ”saavutettuja oikeuksia” koskevan direktiivin päivittämiseksi siten, että se koskee myös osakkeiden luovutuksen seurauksena tehtäviä yritysten luovutuksia ⁽²⁾.

1.10 Kysymys on keskeinen, koska ”yleisin (39 %) irtautumisen muoto on myynti saman toimialan toiselle yhtiölle. Toiseksi yleisin irtautumisen muoto on toissijainen yritysosto (24 %), joiden määrä on epävirallisten tilastojen mukaan lisääntynyt viimeisen vuosikymmenen aikana tasaisesti”. ⁽³⁾

2. Määritelmät

2.1 Komission tiedonantoon liittyy valmisteluasiakirja, joka sisältää laajan sanaston. Seuraavat pääomasijoittamisen keskeiset termit ovat peräisin sanastosta.

2.2 Pääomasijoituslalla on kuusi yleisesti käytössä olevaa investointimuotoa:

⁽¹⁾ EUVL C 10, 15.1.2008, s. 96.

⁽²⁾ Neuvoston direktiivi 2001/23/EY, annettu 12 päivänä maaliskuuta 2001, työntekijöiden oikeuksien turvaamista yrityksen tai liikkeen taikka yritys- tai liiketoiminnan osan luovutuksen yhteydessä koskevan jäsenvaltioiden lainsäädännön lähentämisestä. EYVL L 82, 22.3.2001, s. 16–20.

⁽³⁾ *Globalization of Alternative Investment: the global economic impact of private equity* (s. viii), WEF:n (World Economic Forum) tutkimus, 2008.

— *Siemenrahoitusta* annetaan liiketoimintaidean tutkimiseen, arviointiin ja kehittämiseen.

— *Käynnistysvaiheen rahoitusta* annetaan yrityksille tuotekehitykseen ja alkuvaiheen markkinointiin.

— *Kasvuvaiheen rahoitusta* annetaan yrityksen kasvun rahoittamiseen.

— *Pääoman uudelleenrahoitus* tulee kyseeseen, kun joku muu pääomasijoittaja tai osakkeenomistaja ostaa olemassa olevan yrityksen osakkeita.

— *Yritystoston yhteydessä* yrityksen kaikki osakkeet tai osa niistä ostetaan osakkeenomistajilta. Yritystoston yhteydessä yritys saatetaan vetää pois pörssistä. *Johdon yritystoston* yhteydessä yrityksen johtajat ostavat yrityksen osakkeet, yleensä *private equity*- tai riskipääoman turvin.

2.3 *Pääomasijoittamisella* tarkoitetaan sijoittamista noteeraamattomiin yhtiöihin (eli yhtiöihin, joita ei ole listattu pörssissä). Sijoittajina ovat pääomasijoitusyhtiöt, jotka hallinnoivat yksityisten, yhteisöjen tai yhtiön omia varoja. Pääomasijoitusyhtiöt sijoittavat varoja ensisijassa alkuvaiheessa (sekä siemen- että käynnistysvaiheessa) ja kasvuvaiheessa oleviin yrityksiin. Kyseessä on siis ammattimaisesti sijoitettu (riski)pääoma, jolla rahoitetaan yrittäjän oman rahoituksen lisäksi yrityksen alku- tai kasvuvaiheeseen liittyvää riskiä. Suuren riskin vuoksi sijoittaja odottaa saavansa sijoitukselleen keskimääräistä paremman tuoton.

2.4 Tarkkaan määriteltynä riskipääoma on *private equity* -pääoman alalaji, ja tällaisen pääoman parissa toimivat sijoitusyhtiöt voivat tehdä myös riskipääomasijoituksia, mutta ne eivät rajoitu pelkästään niihin, vaan voivat tarjota myös jälleenhankintapääomaa (pääoman uudelleenrahoitus) tai rahoittaa yritysostoja. ETSK on huolissaan näiden *private equity* -pääomasijoitusten sosiaalisista vaikutuksista.

2.5 *Yksityiset ”bisnesenkeli” -sijoittajat* ovat varakkaita yksityishenkilöitä, jotka sijoittavat suoraan uusiin tai kasvaviin noteeraamattomiin yrityksiin. Yksityishenkilöiden sijoitukset täydentävät pääomasijoitusyhtiöiden toimintaa tarjoamalla yritysten alkuvaiheen rahoitusta.

2.6 *Institutionaaliset sijoittajat* ovat rahoituslaitoksia (esim. vakuutusyhtiöt, eläkerahastot, pankit ja sijoitusyhtiöt), jotka koostuvat (yleensä) yksityisten sijoittajien säästöjä ja sijoittavat ne rahoitusmarkkinoille. Institutionaaliset sijoittajat ovat kokeneita sijoittajia, ja ne hallinnoivat merkittäviä varoja.

2.7 *Suunnattu anti* on sijoitusten myyntimenetelmä, jolla myyjä ja ostaja voivat käydä kauppaa sijoituksilla ilman pörsissä tapahtuvaan kaupankäyntiin sovellettavia monia lakisääteisiä vaatimuksia. Suunnattuihin anteihin sovellettavilla järjestelmillä määritetään vaatimukset yhteisöille, jotka saavat käydä kauppaa asetetuina ehdoin. Järjestelmiä sovelletaan yleensä institutionaalisten (ja määritelmän mukaan asiantuntevien) sijoittajien investointeihin, joita ne tekevät pääomasijoitusyhtiöiden hallinnoimiin rahastoihin.

2.8 *Varovaisuusperiaatteen* mukaan eläkerahastot voivat sijoittaa myös pääomasijoitusrahastoihin sillä edellytyksellä, että asiakkaiden riskiprofiili otetaan huomioon. Toisin sanoen eläkerahaston salkunhoitajan on sijoitettava asiakkaiden varat siten, kuin hän sijoittaisi omat varansa. Mikäli salkku sisältää myös pääomasijoituksia, on varat hajautettava asiantuntevasti.

3. Tiedonannon sisältö

3.1 EVCA:n (*European Venture Capital and Private Equity Association*) mukaan riskipääoman saatavuus lisää työpaikkojen määrää huomattavasti. EU:n alueella *private equity* -pääomaa ja riskipääomaa saaneissa yrityksissä luotiin vuosina 2000–2004 miljoonia uutta työpaikkaa. Yli 60 % näistä työpaikoista syntyi riskipääomarahoitteisiin yrityksiin, ja työllisyys näissä yrityksissä kasvoi 30 % vuodessa. Lisäksi riskipääomarahoitteisissa innovatiivisissa ja kasvavissa yrityksissä tutkimuksen ja tuotekehityksen osuus kokonaismenoista on keskimäärin 45 %. (ETSK on huolissaan siitä, ettei komissio ole löytänyt riippumatonta tietolähdettä esitetyn analyysin tueksi, ja kommentoi asiaa jäljempänä kohdissa 4.10 ja 4.11.)

3.2 EU:n pääomasijoitusmarkkinoiden potentiaalia on vielä hyödyntämättä, eivätkä markkinat tarjoa riittävästi pääomaa kasvun alkuvaiheessa oleville innovatiivisille pk-yrityksille. Keskeisimpiä syitä markkinoiden vajaatoiminnalle ovat pääomasijoituskulttuurin puuttuminen, tiedotusongelmat, markkinoiden hajanaisuus, korkeat kustannukset sekä yritysten ja tiedemaailman välisen yhteistyön synergiaetujen puutteellinen hyödyntäminen. Erilaiset kansalliset järjestelyt tekevät markkinoista hajanaiset, mikä haittaa sekä varainhankintaa että investointeja EU:n alueella.

3.3 Innovaatioiden rahoitusta voidaan osittain tukea julkisin varoin, mutta maailmanlaajuisten haasteiden vuoksi kestäväan ratkaisuun päästään vain lisäämällä yksityisiä investointeja. Sen vuoksi komission ja jäsenvaltioiden on kehitettävä pääomasijoittamisen toimintapuitteita ja mm. poistettava rajatylittäviä sijoituksia haittaavat turhat esteet.

3.4 Rajatylittävän sijoitustoiminnan puitteiden parantaminen edellyttää pääomien vapaata liikkuvuutta, varainhankinnan edellytysten ja sääntelyjärjestelmän kehittämistä, verojärjestelmien erojen vähentämistä ja keskinäisen tunnustamisen edistämistä.

3.5 Tiedonannon liitteenä olevassa sanastossa ja asiantuntijaryhmän raportissa tarkastellaan ongelmia ja mahdollisia ratkaisuja (ks. taulukko I).

Taulukko I

Ongelma	Mahdollinen ratkaisu
Varainhankinta ja kohdentaminen (sijoittajien ja pääomasijoitusrahastojen välillä)	
Ammattimaisten <i>private equity</i> - ja riskipääomasijoittajien (institutionaaliset vs. yksityiset sijoittajat) määrittely eri tavalla eri jäsenmaissa	EU:n yhteinen ammattisijoittajan määritelmä (koskee sekä institutionaalisia että yksityisiä sijoittajia)
Institutionaalisten sijoittajien sallittuja sijoituskohteita koskevien kansallisten määräysten erot (maakohtaiset rajoitukset)	Varovaisuusperiaatteen soveltaminen (eläkerahastoja koskevassa direktiivissä 2003/41/EY säädetyin varovaisuusperiaatteen täytäntöönpano)

Ongelma	Mahdollinen ratkaisu
Ongelmat <i>private equity</i> -ja pääomasijoitusrahastojen markkinoinnissa jäsenvaltioissa sovellettavien suunnattuja anteja ja julkisen kaupankäynnin vapautuksia koskevien erilaisten kansallisten käytäntöjen vuoksi	"Suunnattuja anteja" koskeva EU:n yhteinen lähestymistapa

Verotuksen tasapuolisuus (pääomasijoitusrahastojen ja sijoitusmaan välillä)

Rahastojen mutkikkaat rakenteet riippuen sijoittajien kotimaasta ja sijoitusten kohteena olevien yritysten sijaintimaasta (pyrkimys välttää kaksoisverotusta)	Pääomatulojen verotus sijoittajien kotimaassa; suoraan sijoittavien ja <i>private equity</i> -sijoittajien tasapuolinen kohtelu; noteerattuihin ja noteeraamattomiin yrityksiin tehtävien sijoitusten tasapuolinen kohtelu
<i>Private equity</i> -rahastojen verotusta koskevia sopimuksia koskevat erilaiset säädökset ja vaatimukset	<u>Verotuksen läpinäkyvyys</u> : keskinäisesti tunnustettujen <i>private equity</i> -rahastojen rakenteiden luettelo (tai jäsenvaltioiden yhteiset perusteet verotuksen läpinäkyvyyden määrittelemiseksi) <u>Tasapuolinen verokohtelu</u> : pääomayhtiön (ei läpinäkyvä) muodossa toimivien <i>private equity</i> -rahastojen olisi saatava hyötyä kaksinkertaista verotusta koskevista sopimuksista; sopimuksista hyötymistä koskevat yhteiset vaatimukset

Pääomarahastoja koskevat ammatilliset normit

Toisistaan poikkeavat paikalliset arviointi- ja raportointimääräykset (haittana suuremmat kustannukset ja puutteellinen vertailukelpoisuus)	Alan yrityksiä kannustetaan soveltamaan omaehtoisesti yhteisiä ammatillisia normeja (esim. EVCA:n)
Ongelmat IFRS-standardien (varsinkin konsolidointivaatimuksen) soveltamisessa <i>private equity</i> -rahastoihin	

Vastuunalaisen osakkaan tai rahaston salkunhoitajan kiinteä toimipaikka

Riski, joka liittyy vastuunalaisen osakkaan (pääomasijoitusten hallintoyhtiön) kiinteään toimipaikkaan sijoitusten kohteena olevan yrityksen sijaintimaassa (mikä aiheuttaa epäedullista verotusta)	— hallintoyhtiöiden keskinäinen tunnustaminen tai hallintoyhtiöille myönnettävä "passi"; — pitkän aikavälin ratkaisuna hallintoyhtiöille myönnettävä "passi"
---	---

3.6 Komissio suosittelee seuraavia toimenpiteitä:

palainen suunnattujen antien järjestelmä (raportti julkaistun vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä).

3.6.1 Rajatylittävän varainhankinnan ja sijoitustoiminnan parantamiseksi komissio

a) analysoi rajatylittäviin suunnattuihin anteihin sovellettavia kansallisia malleja ja antien esteitä. Vuoden 2008 alkupuoliskolla esitetään raportti mahdollisuuksista perustaa euroop-

b) kartoittaa yhdessä jäsenvaltioiden asiantuntijoiden kanssa tapaukset, joissa rajatylittäviin pääomasijoituksiin sovelletaan kaksinkertaista verotusta ja muita välittömään verotukseen liittyviä esteitä. Asiantuntijaryhmä esittää raporttinsa vuoden 2008 loppuun mennessä.

c) analysoi raporttien perusteella mahdollisuuksia tavoitella yhteisesti määriteltyjen piirteiden avulla EU:n laajuisia toimintapuitteita riskipääomalle.

d) selvittää myös keinoja auttaa jäsenvaltioita keskinäisessä tunnustamisessa.

3.6.2 Markkinoiden hajanaisuuden vähentämiseksi ja pääomarahoituksen hankkimisen ja pääomasijoitusten edellytysten parantamiseksi komissio kehottaa jäsenvaltioita

a) ulottamaan varovaisuusperiaate koskemaan myös muuntotyypisiä institutionaalisia sijoittajia, kuten eläkerahastoja, ellei näin ole jo tehty

b) pyrkimään yhteisymmärrykseen pääomasijoitusrahastojen ja ammattisijoittajien keskeisistä piirteistä ja harkitsemaan kansallisten toimintapuitteitten keskinäistä tunnustamista

c) poistamaan sääntelyyn ja verotukseen liittyviä esteitä tarkistamalla voimassa olevaa lainsäädäntöä tai säätämällä uusia lakeja

d) huolehtimaan yhteistyöstä ja keskinäisesti hyväksyttävän taosoisesta valvonnasta ja avoimuudesta

e) edistämään kilpailukykyisten (tiedepuistoja vastaavien) klustereiden kehittämistä

f) edistämään likvidejä irtautumismarkkinoita.

4. Yleiset huomiot

4.1 Pääomasijoitustoimintaa arvioivat ulkopuoliset tarkkailijat näkevät pääomasijoitusyhtiöt ennen kaikkea pääoman tarjoajina. Pääomasijoitusyhtiöille varojen hankinta on yhtä tärkeä huolenaihe kuin niiden sijoittaminen. Pyrittäessä yhdentämään EU:n pääomasijoitus-markkinoita on helpotettava myös sijoittamista pääomasijoitusrahastoihin sen lisäksi että kehitetään niiden asemaa rahoittajina.

4.2 Koska sijoittajat odottavat saavansa pääomasijoitusyhtiöiltä hyvän tuoton sijoituksilleen, yhtiöt hankkivat ensin varat, sijoittavat ne ja realisoivat sijoitukset aikanaan tarjotakseen sijoittajille odotusten mukaisen tuoton. Rahaston elinikä on tavallisesti seitsemän vuotta.

4.3 Pääomasijoittajien on ehdottomasti voitava realisoida sijoituksensa. Usein ostaja löytyy yrityksen toimialalta, esim. suurempi yritys, tai yritys myydään sijoittajille listautumalla pörssiin. Pääomasijoittajien haluttomuus sijoittaa pieniin, toimintaansa aloitteleviin yrityksiin on Euroopan laajuinen ongelma. ETSK suosittelee, että jäsenvaltiot hyödyntävät verojärjestelmää kannustaakseen yksityishenkilöitä sijoittamaan pienyrityksiin. Tämä puolestaan edistäisi osakemarkkinoita, joilla voitaisiin käydä kauppaa pienten yritysten osakkeilla. Nykyisin kauppaa käydään EU:ssa pienyritysten osakkeilla vain Lontoon pörssin AIM-listalla (*Alternative Investment Market*) ja Saksan pörssin (*Deutsche Börs*) *Entry Standard* -listalla, joskin Euronextin piirissä on tehty uusi aloite.

4.4 Riskipääoman saatavuus ei tietenkään ratkaise kaikkia ongelmia. Pääomasijoittajia kiinnostavat ennen kaikkea suuret sijoituskohteet, koska pienet kohteet voivat olla ajankäytön kannalta yhtä työläitä. Sen vuoksi pääomaa tarjotaan mieluummin kasvavien yritysten käyttöön kuin siemenrahoitukseksi alkuvaiheen yrityksille. Hyvä esimerkki on eräs pitkään Yhdistyneessä kuningaskunnassa toiminut pääomasijoitusyhtiö 3I, joka ilmoitti vuoden 2008 maaliskuun lopulla vetäytyvänsä alkuvaiheen yritystoiminnan rahoitusmarkkinoilta. Vuoden 2000 internetkupan puhkeamisen jälkeen sektorin tuotto on ollut heikoin yrityksen salkussa. Alkuvaiheen sijoitusten osuus oli supistunut jo merkittävästi eli vain kymmenesosaan yhtiön pääomasijoituksista – vuonna 2000 osuus oli 50 %. 3I ilmoitti pitävänsä myöhempien vaiheiden sijoitusten tuottoa parempana ja keskittyvänsä yritysostoihin, kasvuvaiheen pääomasijoituksiin ja infrastruktuuriin.

4.5 Riskipääoma ei täytä kaikkea alkupääoman tarvetta, koska pääomasijoitusyhtiöt tekevät sijoituksia alkuvaiheen yrityksiin valikoidusti. Julkisrahoitteiset pääomasijoittajat voivat osaltaan vastata tähän rahoitustarpeeseen, mutta kysynnän tyydyttämiseksi tarvitaan silti myös yrittäjän sukulaisia ja ystäviä sekä yksityisiä sijoittajia. Koska alkupääoman tarjontaa on tarpeen edistää, ETSK suosittelee komissiolle ja jäsenvaltioille verokannustinten luomista edistämään yksityistä sijoittamista käynnistysvaiheen yrityksiin. Esimerkkinä on Yhdistyneessä kuningaskunnassa käytössä oleva *Enterprise Investment Scheme* -yritys-investointi-järjestelmä. Järjestelmässä investoinnit oikeuttavat vähennyksiin tuloverotuksessa, ja pääomatulo on verovapaata. Verokannustinten ansiosta riski-tuotto-suhde on alkuvaiheen yrityksiin sijoittavien yksityishenkilöiden kannalta kohtuullisen hyvä.

4.6 Yhdistyneen kuningaskunnan järjestelmässä vastaavia kannusteita sovelletaan yksityishenkilöiden sijoituksiin yhteissijoitusrahastoihin, jotka sijoittavat varojaan AIM-listalla oleviin pieniin uusiin yhtiöihin. Rahastoja kutsutaan nimellä *Venture Capital Trust* (riskipääomarahasto). Sijoitukset oikeuttavat vähennyksiin tuloverotuksessa, eikä niistä peritä pääomatulo-eikä perintöveroa.

4.7 Yksityishenkilöt, jotka sijoittavat suoraan mihin tahansa AIM-listalla oleviin yrityksiin, saavat vastaavia verohelpotuksia. AIM-lista ja myönnetyt verohelpotukset ovat Yhdistyneessä kuningaskunnassa lisänneet merkittävästi innokkuutta perustaa uusia yrityksiä.

4.8 AIM-lista on erikoistunut uusien pienyritysten listautumiseen. Lista houkuttelee Yhdistyneessä kuningaskunnassa riskipääomasijoituksia noteeraamattomiin yrityksiin, koska se tarjoaa listautumisanneilla pääomasijoitusyrityksille niille tarpeellisen mahdollisuuden realisoida sijoitukset. AIM-listan tapaisten maakohtaisten tai useiden maiden yhteisten ratkaisujen kehittäminen muissa jäsenvaltioissa loisi markkinoita, joilla pk-yritykset saisivat pääomaa ja joilla käytäisiin kauppaa niiden osakkeilla. Ratkaisu voisi edistää merkittävästi pääomasijoitustoiminnan kehitystä kehittymättömillä EU:n markkinoilla.

4.9 ETSK on tietoinen siitä, että menestyvä pääomasijoitustoiminta edellyttää riskipääoman kysyntää. Se puolestaan edellyttää, että EU:ssa perustetaan enemmän uusia yrityksiä, mikä puolestaan lisää yritys- ja innovaatiotoimintaa. ETSK tyytyy tässä yhteydessä pelkästään toteamaan asian. Tässä lausunnossa ei pyritä tarkastelemaan yritys- ja innovaatiotoiminnan näkökohtia muuten kuin toteamalla, että verokannustinten luominen edistää uusien yritysten perustamista.

4.10 Vaikka ETSK kannattaa ehdotusta helpottaa rajatylittävää (riski)pääomasijoittamista, se pahoittelee, ettei arvioinnin perustaksi ole saatavana luotettavaa ja puolueetonta tietoa. Riippumattomien tutkimusten perusteella varovaisuus on kuitenkin aiheellista, koska on syytä pitää mielessä, että "on vaikeaa määrittellä yksiselitteisesti työllisyyden muutokset riskipääomarahoitteissa ja muulla *private equity* -pääomalla rahoitetuissa yrityksissä" ⁽¹⁾.

4.11 ETSK ilmaisee aiemmassa lausunnossaan huolensa pääomasijoitustoiminnan työllisyydelle (mukaan lukien työpaikkojen laatu) aiheuttamasta uhasta. ⁽²⁾ *Private equity* -pääomalla rahoitetut yritykset luovat noin 10 % vähemmän työpaikkoja kuin

vastaavat yritykset yritystoston jälkeen (5 vuotta) ⁽³⁾. Lisäksi kyseistä toimintaa on ehdottomasti harjoitettava kunkin jäsenvaltion työmarkkinaosapuolten sopiman neuvottelukehyksen puitteissa. Näin ollen ETSK pyytää komissiota varmistamaan, että yhteiskunnallista keskustelua asiasta jatketaan ja direktiiviä työntekijöille tiedottamisesta ja heidän kuulemisestaan noudatetaan tähän riskipääoma-aloitteeseen liittyvissä yhteyksissä. ETSK kehottaa komissiota tekemään ehdotuksen saavutettuja oikeuksia koskevan direktiivin päivittämiseksi siten, että se koskee myös osakkeiden luovutuksen seurauksena tehtäviä yritysten luovutuksia ⁽⁴⁾.

5. Erityishuomioita komission ehdotuksista

5.1 On tärkeää kehittää yritysjohton valvontaa kuvaavia indikaattoreita ja tilastollisia välineitä, joilla saadaan tarkempi käsitys hedge-rahastoista ja pääomarahastoista, sillä kaikkia näitä pyritään yhdenmukaistamaan ainakin EU:n tasolla ⁽⁵⁾.

Komission ehdotukset rajatylittävän varainhankinnan ja sijoittamisen kehittämiseksi.

5.2 ETSK kannattaa täysin suunnattuja anteja koskevan yhteisen eurooppalaisen järjestelmän luomista. Kyse on rajatylittävän pääomasijoitustoiminnan perusedellytyksestä.

5.3 Kaksoisverotuksen muodostamat esteet on poistettava, koska muuten pääomasijoitusyritysten ei kannata tehdä rajatylittäviä pääomasijoituksia. ETSK odottaa kiinnostuneena komission asettaman verotuskysymyksiä pohtivan työryhmän kertomusta.

5.4 Ajatus (riski)pääomasijoittamisen Euroopan laajuisista puitteista on houkutteleva, jos jäsenvaltiot hyväksyvät sen ansiosta muiden jäsenvaltioiden sääntelyn piiriin kuuluvat pääomasijoitusyhtiöt. Ratkaisu edistää keskinäistä tunnustamista ja helpottaa pääomasijoittajien rajatylittävää toimintaa ilman liiallista byrokratiaa. Koska komitea pitää tärkeänä myös veropolitiikan koordinoitua, rahastojen salkunhoitajien verotukselle on kuitenkin asetettava vähimmäisvaatimukset vahingollisen verokilpailun ja tehottoman taloudellisen toiminnan välttämiseksi.

Ehdotukset jäsenvaltioiden toimiksi markkinoiden hajanaisuuden vähentämiseksi ja riskipääomarahoitteiden hankkimisen ja pääomasijoitusten edellytysten parantamiseksi

⁽¹⁾ WEF, s. 43.

⁽²⁾ EUVL C 10, 15.1.2008, s. 96.

⁽³⁾ WEF, s. 54.

⁽⁴⁾ Neuvoston direktiivi 2001/23/EY, annettu 12 päivänä maaliskuuta 2001, työntekijöiden oikeuksien turvaamista yrityksen tai liikkeen taikka yritys- tai liiketoiminnan osan luovutuksen yhteydessä koskevan jäsenvaltioiden lainsäädännön lähentämisestä. EYVL L 82, 22.3.2001, s. 16–20.

⁽⁵⁾ EUVL C 10, 15.1.2008, s. 96.

5.5 Varovaisuusperiaatteen soveltamisalan laajentaminen on varainhankinnan perusedellytys, koska sijoitusyhtiöt ovat tärkeä rahanlähde. On tärkeää, että jäsenvaltiot luovat sääntelykehiksen helpottamaan sijoitusyhtiöiden ja etenkin eläkerahastojen varovaisuus-periaatteen mukaista osallistumista pääomarahastoihin.

5.6 Jäsenvaltioiden yhteistyö sääntelyn ja keskinäisen tunnustamisen osalta on tarpeen komission aloitteiden eteenpäin viemiseksi.

5.7 Esityksellä kilpailukykyisten klusterien kehittämiseksi pyritään tukemaan yritys- ja innovaatiotoimintaa. Ajatuksena on, että innovatiivisten yritysten ryppäät saisivat alkunsa yliopistoista ja toimisivat niiden yhteydessä. Tällainen kehitys olisi pääomasijoittajien näkökulmasta erittäin myönteistä.

5.8 Likvideihin irtautumismarkkinoihin liittyviä kysymyksiä tarkastellaan edellä kohdassa 4.

Bryssel 22 päivänä lokakuuta 2008.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean
puheenjohtaja
Mario SEPI
