

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista”

COM(2011) 860 final – 2011/0417 COD

(2012/C 191/13)

Esittelijä: **Anna NIETYKSZA**

Neuvosto päätti 20. tammikuuta 2012 ja Euroopan parlamentti 17. tammikuuta 2012 Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 114 kohdan nojalla pyytää Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon aiheesta

Ehdotus – Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset eurooppalaisista riskipääomarahastoista

COM(2011) 860 final – 2011/0417 COD.

Asian valmistelusta vastannut ”yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus” -erityisjaosto antoi lausuntonsa 17. huhtikuuta 2012.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea hyväksyi 25.–26. huhtikuuta 2012 pitämässään 480. täysistunnossa (huhtikuun 26. päivän kokouksessa) seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 131 ääntä puolesta ja 2 vastaan 5:n pidättyessä äänestämästä.

1. Päätelmät ja suositukset

1.1 ETSK on hyvillään eurooppalaisia riskipääomarahastoja koskevasta asetuksesta, jossa säädetään unioninlaajuisen oikeudellisen sijoitusvälineen perustamisesta, jonka myötä eurooppalaiset riskipääomarahastot vetävät helpommin puoleensa ulkomaisia sijoittajia ja joka sujuvoittaa innovaatiopainotteisten pk-yritysten rahoituksensaantia. Asetuksessa vahvistetaan yhtenäiset säännöt, jotka koskevat kyseeseen tulevia sijoittajakategorioita; yhtenäiset vaatimukset eurooppalaisen riskipääomarahaston nimellä yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä hoitaville; sijoitussalkkua koskevat vaatimukset, vaatimukset sijoitustekniikoista sekä vaatimukset täyttävän riskipääomarahaston sijoituskohteeksi soveltuvia yrityksiä koskevia vaatimuksia.

1.2 Toimenpiteellä pyritään paitsi vastaamaan kokonaisvaltaisen Eurooppa 2020 -strategian ja sisämarkkinoiden toimenpidepaketin tavoitteisiin myös takaamaan, että mihin tahansa jäsenvaltioon sijoittautuneet riskipääomarahastot voivat vuoteen 2012 mennessä harjoittaa sijoitustoimintaa vapaasti kaikkialla EU:ssa ja rahoittaa unionin innovoivia yrityksiä ja työpaikkojen luomista kestävyysperiaatteita kunnioittaen.

1.3 Eurooppalaisia riskipääomarahastoja koskevan asetuksen päämääränä on houkutella kansainvälisiä yksityisiä sijoittajia, mm. yksityishenkilöitä, tekemään sijoituksia mihin tahansa EU:n jäsenvaltioista sijoittautuneisiin riskipääomarahastoihin. Tämä on hyvin tärkeää, koska eurooppalainen riskipääomasektori on aivan liian riippuvainen julkisesta rahoituksesta: yli 50 prosenttia rahoituksesta on peräisin julkisista lähteistä. ETSK katsoo, että julkisen vallan tulisi tämän sijasta keskittyä vakaan ja sääntöihin perustuvan kehityksen luomiseen.

1.4 Asetuksessa vahvistetaan vaatimukset täytättäviä sijoittajakategorioita koskevat yhtenäiset säännöt. Ehdotettujen toimenpiteiden on oltava aiempaa joustavampia, ja niiden myötä otetaan huomioon kansainvälisten yksityisten sijoittajien tarpeet, jotta nämä pystyvät tekemään rajatylittäviä sijoituksia. ETSK:n mielestä toimenpiteiden pitää olla niin unionin ulkopuolisten kuin eurooppalaisten sijoittajien näkökulmasta houkuttelevia,

mikäli halutaan kasvattaa eurooppalaisten pk-yritysten ulottuvilla olevan pääoman volyyymia.

1.5 Basel III:n, vakavaraisuusdirektiivin neljännen tarkastelun (CRD-IV) ja Solvencyn kaltaisia vakavaraisuussäännöksiä ajatellen eurooppalaiseen riskipääomarahastoon liittyvä passi on hyvin tärkeä asia sellaisille riskipääomasektorin tärkeimmille pääoman tarjoajille – pankit, eläkerahastot ja vakuutusyhtiöt –, jotka rajoittavat riskipitoisina vastaavina pidettyjä sijoituksiaan innovatiivisiin pk-yrityksiin.

1.6 ETSK on erityisen tyytyväinen eurooppalaisille riskipääomarahastoille kaavailtuun rooliin eurooppalaisten innovatiivisten, pitkälle kehittyntä teknologiaa edustavien pk-yritysten työpaikkojen luomisen tukijoina. Rahastojen, joiden hoidossa olevien varojen määrä ei saa ylittää 500 miljoonan euron raja-arvoa, tulee varata vähintään 70 prosenttia koko pääomanlisäyksistään suoraan pk-yrityksille ja tarjota pk-yrityksille oman pääoman ehtoista rahoitusta ja oman pääoman luonteista rahoitusta.

1.7 Komitea on lisäksi mielissään siitä, että rahastojen rekisteröimiseen kaikkialla Euroopassa sovelletaan yhtenäisiä vaatimuksia, ja se on hyvillään niin koko EU:ssa pätevistä markkinointipassista, jonka pitäisi sujuvoittaa rajatylittävää sijoitustoimintaa, kuin rahastojen hoitajien liiketoimintavelvoitteiden täyttämistä, organisaatiota ja etiikkaa koskevista vaatimuksista.

1.8 ETSK kiinnittää kuitenkin huomiota lukuisiin puutteisiin, jotka saattavat vähentää odotettua vaikutusta. Niitä ovat vaatimukset täyttävän riskipääomarahaston toimintamahdollisuuksien rajoittaminen siten, että ne rajataan yksinomaan sijoituksiin oman pääoman ehtoihin ja oman pääoman luonteisiin rahoitusvälineisiin, jotka jokin yritys on suoraan laskenut liikkeelle (esim. osakkeiden uusi liikkeeseenlasku tai muut osallistumisen muodot). ETSK ehdottaa ehdotetun asetuksen soveltamisalan laajentamista käsittämään muiden eurooppalaisten riskipääomarahastojen sekä rahasto-osuusrahastojen (*funds of funds*) osakkeet tai osuudet, mikä saattaa kasvattaa pk-yrityssijoituksiin käytettävissä olevan pääoman määrää.

1.9 Kyseisen kaltaiset rajoitukset sulkevat asetuksen soveltamisalan ulkopuolelle mahdollisuuden, että niin kutsuttu rahasto-osuusrahasto voi hankkia koko EU:n alueella kelpaavan passin.

1.10 ETSK kiinnittää huomiota siihen, että yhden ja saman passin käyttöönotto ei ratkaise kysymystä sijoitusvälineiden verotuksellisesta läpinäkyvyydestä, joka on ratkaisevan tärkeä seikka, mikäli tavoitellaan riskipääoma- tai yksityisen oma pääoman ehtoisen sijoittamisen toimivuutta. Riskipääoman rajatylittävien veroesteiden ongelmaa tulee tutkia ja ehdottaa ratkaisumalleja.

1.11 ETSK korostaa, että toimivassa sijoitusvälineessä on olennaista se, että sen tulee kyetä mahdollistamaan erityyppisten sijoittajien yhteisesti tekemät sijoitukset ja takaamaan samalla verotuksellinen optimointi eritoten kaksikertaisen verotuksen välttämistä ajatellen (tässä yhteydessä tulevat kyseeseen salkkusijoituksista maksettava vero ja varoja rahastoon sijoittaneille takaisin jaettaessa maksettava vero).

1.12 ETSK kehottaa soveltamaan siirtymäkautta kynnysarvovaatimusten käyttöönottoon nähden, jotta otetaan huomioon tulosarvojen erot EU:n eri jäsenvaltioissa.

1.13 ETSK katsoo, että eurooppalaisten riskipääomarahastojen olisi oltava suljettuja rakenteellisia kokonaisuuksia, jotka suuntaavat ainakin 70 prosenttia yhteenlasketuista pääomasijoituksistaan ja maksamattomista pääomasitoumuksistaan vaatimukset täyttäviin sijoituksiin, jotta voidaan varmistaa, etteivät niiden osakkeet ole lunastettavissa rahaksi tai arvopapereiksi ennen niiden realisointia. Eurooppalaisten riskipääomarahastojen olisi myös sijaittava Euroopan unionissa, jotta voidaan tehokkaasti estää unioniin sijoittautuneen hoitajan hoitamien riskipääomarahastojen perustaminen veroparatiiseihin veronkiertoa varten.

1.14 Sijoittajansuojajärjestelmää on lujitettava nimeämällä sellainen säilytysyhteisö, jonka tehtävänä on huolehtia varojen säilytyksestä, kassavirran seurannasta ja valvontatehtävistä. Yhteissijoitusyrityksiä koskevassa direktiivissä edellytetään säilytysyhteisön nimeämistä kyseisille yrityksille.

1.15 ETSK kiinnittää huomiota siihen seikkaan, että on kovin tärkeää kehittää EU:n rahastovarojen hyödyntämistä riskipääomamarkkinoita varten sekä sellaisten siemen- ja käynnistysvaiheissa olevien yritysten rahoituksensaantia ajatellen, joita yksityinen pääoma ei rahoita asiaan liittyvän riskitason takia.

1.16 Asetusehdotuksessa esitetty eurooppalaisen riskipääomarahastopassin käyttöönotto on askel oikeaan suuntaan. Ehdotusta tulee täydentää ja kehitellä, jotta sen vaikutus ei jää odotuksiin nähden suhteettoman vähäiseksi.

2. Eurooppalaiset riskipääoman ja yksityisen pääomasijoittamisen markkinat

2.1 Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi laadittiin nimenomaisen arvioinnin pohjalta. Asiakirjassa kuvataan Euroopan riskipääomamarkkinoita amerikkalaisiin markkinoihin verrattuna vajavaisiksi. Eurooppalaiset markkinat ovat merkittävästi pienemmät, pilkkoutuneet joukoksi maakohtaisia markkinoita ja niille on ominaista yhdenmukaisten sääntöjen puuttuminen. Ainoastaan muutamilla jäsenvaltioista on riskipääomarahastoja varten omat erityiset säännönsä, joihin sisältyy

sijoitussalkun koostumusta, sijoitustekniikoita ja vaatimukset täyttävää sijoituskohdetta koskevat säännöt. Tämä merkitsee sitä, että pääoman tarjoajille, kuten yksityisasiakkaille, eläkerahastoille ja vakuutusyhtiöille, sijoitusten suuntaaminen riskipääomaan on hankalaa ja hintavaa.

2.2 Brittiläiset pääomarahastojen hoitajat ovat perinteisesti keränneet ja sijoittaneet suurimman eurooppalaisen pääoman osuuden riskipääoman ja yksityisen pääomasijoittamisen sektoreilla. Brittiläiset kykenivät järjestelmällisesti toimien hankkimaan noin 30 prosenttia varoista uusien sijoitusten markkinoilla, ja vuonna 2009 heidän onnistui hankkia niistä 34 prosenttia. Heille voitokkaan kauden ollessa huipussaan vuonna 2007 brittiläiset sijoitusrahaston hoitajat sijoittivat 34 miljardia euroa, eli 46 prosenttia kaikista eurooppalaisista sijoituksista. Kriisivuonna 2009 vastaava luku oli 9 miljardia euroa, eli lähes 40 prosenttia markkinoiden kokonaisvolyymista. Yhteensä 9 miljardin euron arvoisista sijoituksista vain 52 prosenttia suuntautui brittiläisiin yrityksiin, ja suurin osa lopusta pääomasta meni vientiin muihin Euroopan maihin.

2.3 Eurooppalaisten markkinoiden muut tärkeimmät toimijat ovat vanhan mantereen suurimmat taloudet Ranska, Saksa ja Italia. Niiden asema markkinoilla on vakaa; vuonna 2009 nämä kolme maata keräsivät noin 31 prosenttia uudesta pääomasta ja sijoittivat 6,7 miljardia euroa, mikä vastaa osapuulleen 29 prosenttia kaikista sijoituksista. Niiden tapauksessa suurin osa varoista kerätään kotimaisilta markkinoilta ja se pysyy kyseisessä maassa sijoitusten muodossa, minkä lisäksi esimerkiksi Italiaan ja Saksaan tuotiin vuonna 2009 pääomaa ulkomailta.

2.4 Myös pääomatarjoajien rakenteessa on tapahtunut merkittäviä muutoksia. Vuonna 2008 pääasiallinen pääoman lähde olivat eläkerahastot (28 prosenttia), ja pankkien merkitys oli puolestaan asteittain kutistunut (22 prosentista vuonna 2000 vuoden 2008 7 prosenttiin). Vuonna 2009 tämä suuntaus kääntyi, ja pankkien osuus kasvoi 18 prosenttiin. Muutokset olivat seurausta siitä, että varojen virta eläkerahastosektorista käsin katkesi äkisti, koska se pyrki rajoittamaan riskipitoisten vastaavien vaikutusta.

2.5 Yksi osoitin, joka kertoo varainhankintaan liittyvien vaikeuksien mittasuhteista, on aikamäärä, jonka rahastojen hoitajat tarvitsevat rahaston lopulliseen päätösvaiheeseen (toisin sanoen teoreettisen sijoittajaryhmän kokoamiseen). Vuosina 2005–2007 tähän ei kulunut keskimäärin vuotta enempää. Vuoteen 2009 mennessä prosessi vaati 18 kuukautta, ja vuoden 2010 alkupuoliskolla kyseinen lukuarvo osoitti 20 kuukautta.

2.6 Useita vuosia Euroopassa on jatkunut selkeä vähenevä suuntaus riskipääomasijoituksissa. Vuonna 2009 riskipääomasijoitukset olivat määrältään 9 miljardia euroa, mutta sijoitukset siemen- ja käynnistysvaiheen yrityksiin olivat arvoltaan ainoastaan 2 miljardia euroa. Vuoden 2010 kolmen ensimmäisen neljänneksen sijoitukset olivat 7 miljardia.

2.7 Sijoitusten hiipumisen olennainen seuraus oli yksittäiseen yritykseen kohdistuvien sijoitusten keskimääräisen arvon hupe-neminen vuoden 2008 8,8 miljoonasta eurosta 4,7 miljoonaan euroon vuotta myöhemmin. Vuoden 2010 alkupuoliskon tiedot osoittavat, että kyseinen summa on sittemmin kohonnut 7,9 miljoonaan euroon.

2.8 Sijoitukset keskittyvät viidelle alalle: vuosina 2009 ja 2010 19 prosenttia sijoituksista suuntautui tavarasektorille ja liike-elämän palveluihin, 13 prosenttia kulutustavara-alalle, vähittäiskaupan alalle ja televiestintäalalle, ja 15 prosenttia sijoitettiin biotieteiden alalle. Riskipääoman osalta 65 prosenttia sijoitettiin biotieteiden alalle, tietotekniikan alalle sekä elektroniikan ja televiestinnän alalle.

3. Yleiskatsaus Euroopan komission ehdotukseen

3.1 Vuosien 2008–2009 rahoituskriisin ja Basel III:n, vakavaraisuusdirektiivin neljännen tarkastelun (CRD-IV) ja Solvencyn kaltaisten uusien vakavaraisuussäännösten seurauksena pankit eivät enää myönnä pk-yrityksille puitelutojia entiseen tapaan tai jatka niiden kestoja, jolloin pk-yrityksille on tullut akuutti tarve etsiä rahoitusta vaihtoehtoisista lähteistä.

3.2 Pk-yrityksille tarvitaan sen vuoksi vaihtoehtoisia rahoituslähteitä. Riskipääomarahastoilla voi olla tässä keskeinen rooli, sillä niiden avulla voidaan sijoittaa innovointiin. Ne tarjoavat oman pääoman ehtoista tai oman pääoman luonteista rahoitusta aloitteleville ja pienille yrityksille, joilla on pitkän aikavälin kasvupotentiaalia, yleensä niiden varhaisen markkinakehityksen rahoittamiseksi. Toisin kuin yleiset pääomarahastot (jotka keskittyvät lähinnä yritysostoihin), riskipääomarahastot sijoittavat yrityksiin pitkällä aikavälillä yrittäjien rinnalla.

3.3 Euroopan riskipääoma-ala on sirpaloitunut ja hajanainen. Tämän vuoksi sijoittajat ovat tilastollisesti merkitsevällä tavalla vastahakoisia sijoittamaan riskipääomarahastoihin. Säästöjen hajanaisuuden vuoksi mahdolliset riskipääomasijoittajat, esimerkiksi varakkaat yksityishenkilöt, eläkerahastot tai vakuutusyhtiöt, pitävät sijoitusten suuntaamista riskipääomakohteisiin vaikeana ja kalliina.

3.4 Tällä hetkellä riskipääomaan suuntautuneen rahoituksen puute on suoraan syyllinen siihen, että keskimääräinen eurooppalainen riskipääomarahasto on ihannekokoaan pienempi. Riskipääoman osuus pk-yritysten rahoituksessa on tässä vaiheessa vähäinen. Tehokkaan riskipääomasektorin puuttumisen seurauksena eurooppalaisten innovaatioiden kehittäjien ja innovatiivisten liikeyritysten kaupallinen potentiaali ei toteudu, millä on vuorostaan kielteinen vaikutus Euroopan maailmanlaajuiseen kilpailukykyyn.

3.5 Tämä supistaa merkittävästi sijoituspotentiaalia, eli varoja, ja rajoittaa pääoman virtaa pieniin ja keskisuuriin liikeyrityksiin, erityisesti innovatiivisiin yrityksiin. Se puolestaan merkitsee pk-yritysten "velvoittamista" riippuvuuteen pankkisektorista. Tilanteen tekee pk-yrityksille entistäkin vaikeammaksi se, että vuosien 2008–2009 rahoitusmarkkinakriisin kokeneina ja uusien vakavaraisuusmääräysten johdosta pankit ovat käyneet huomattavasti haluttomammiksi rahoittamaan pienyrityksiä näiden kehityksen alkuvaiheissa, vaikka nämä olisivat innovoivia.

3.6 Kukoistavat Euroopan riskipääomamarkkinat ovat eräs Eurooppa 2020 -strategian tavoitteista. Euroopan komissio sitoutui sisämarkkinapakettissa⁽¹⁾ varmistamaan, että vuoteen 2012 mennessä missä tahansa jäsenvaltiossa perustetut riskipääomarahastot voivat kerätä pääomia ja sijoittaa vapaasti koko EU:n alueella.

3.7 Joulukuun 7. päivänä vuonna 2012 julkaisemassaan asiakirjassa komissio esitti ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista. Ehdotuksen ydinseikka on Euroopan talousalueelle riskipääomarahastoja varten luotava mahdollisuus saada "eurooppalaisen riskipääomarahaston" asema (passi), kunhan ne täyttävät tietyt säädöskriteerit. Passin turvin niiden on määrä kyetä toimimaan vapaasti ja hankkimaan varoja kulloisessakin maassa. Se takaisi sijoittajien tekemille sijoituksille perusturvan, ja rahastoyhtiöt pääsisivät kääntymään yksittäisten sijoittajaryhmien puoleen ja toimimaan yksittäisillä markkinoilla alhaisemmin säästöjen noudattamiseen liittyvin kustannuksin.

3.8 Ehdotetussa asetuksessa pyritään puuttumaan mainittuihin ongelmiin seuraavin keinoin:

- Otetaan käyttöön eurooppalaisen riskipääomarahaston määritelmä, johon kuuluvat seuraavat olennaiset vaatimukset: i) rahaston yhteenlasketuista pääomasijoituksista vähintään 70 prosenttia on varattu pk-yrityksille; ii) rahastossa hallinnoitavat yhteisvarat eivät ylitä 500 miljoonan euron kynnyks-arvoa; iii) rahasto tarjoaa kyseisille pk-yrityksille oman pääoman ehtoista tai oman pääoman luonteista rahoitusta (eli "tuoretta pääomaa"); iv) rahasto ei käytä vivutusta (eli se ei sijoita enempää pääomaa kuin mihin sijoittajat ovat sitoutuneet, joten se ei ole velkaantunut). Lyhytaikainen lainanotto voidaan sallia ainoastaan rahaston epätavallisten likviditeettitarpeiden kattamiseksi.
- Otetaan käyttöön yhtenäiset säännöt siitä, millaisten sijoittajaryhmien katsotaan täyttävän vaatimukset, jotta nämä voivat sijoittaa eurooppalaisiin riskipääomarahastoihin. Vaatimukset täyttäviä rahastoja on sallittua markkinoida ainoastaan direktiivissä 2004/39/EY tarkoitetuille ammattimaisiksi katsotuille sijoittajille ja tietyille muille perinteisille riskipääomasijoittajille (kuten varakkaille yksityishenkilöille tai bisnesenkeleille).
- Otetaan käyttöön kaikkien vaatimukset täyttävien riskipääomarahastojen hoitajien yhtenäiset rekisteröintivaatimukset sekä koko EU:n alueella voimassa oleva markkinointipassi, mikä antaa vaatimukset täyttävälle sijoittajille mahdollisuuden tehdä sijoituksia kaikkialla unionissa ja auttaa osaltaan luomaan tasapuoliset toimintaedellytykset kaikille riskipääomamarkkinoiden osapuolille.
- Ehdotuksella taataan vähimmäistason avoimuus sekä toiminnan järjestämistä ja liiketoiminnan harjoittamista koskevat vaatimukset, jotka rahaston hoitajan on täytettävä.

4. Yleisiä ja erityisiä huomioita

4.1 Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista on osa sääntelytoimia, joilla pyritään luomaan riskipääomamarkkinoille suotuisimmat toimintaedellytykset ja antamaan suurempi panos pk-yritysten hyväksi. ETSK katsoo, että kyseessä on hyvä ensiaskel kohti sellaisen innovatiivisen ja kestävyysperiaatteita noudattavan nykyaikaisen eurooppalaisen teknologiateollisuuden luomista, jolla on palveluksessaan erittäin osaavia, hyvin koulutettuja eurooppalaisia työntekijöitä ja joka toimii työpaikkojen luomisen puolesta.

⁽¹⁾ ec.europa.eu/internal_market/smac/docs/20110413-communication_en.pdf, 13.4.2011.

4.2 ETSK korostaa, että toimivassa sijoitusvälineessä on olennaista se, että sen tulee kyetä mahdollistamaan erityyppisten sijoittajien yhteisesti tekemät sijoitukset ja takaamaan samalla verotuksellinen optimointi eritoten kaksikertaisen verotuksen välttämistä ajatellen (tässä yhteydessä tulevat kyseeseen salkkusijoituksista maksettava vero ja varoja rahastoon sijoittaneille takaisin jaettaessa maksettava vero). Verotuksen läpinäkyvyyteen liittyvää ongelmaa koskevan maininnan puuttuminen vaikuttaa viittaavan siihen, että passiin ei tule kohdistumaan suurta mielenkiintoa.

4.3 Institutionaalisten sijoittajien pääsyä riskipääomamarkkinoille pystytään sujuvoittamaan merkittävästi nopeammin ja helpommin käyttämällä rahasto-osuusrahastomekanismia, joka mahdollistaa huomattavan riskien jakautumisen laajemmalle arvopaperisijoitusten tapauksessa. Rahasto-osuusrahasto tarjoaa hyvän riskipääomasijoitusväylän sellaisille institutionaalisille sijoittajille, jotka haluavat tehdä vain pienehköjä sijoituksia riskipääomaan, sekä sellaisille institutionaalisille sijoittajille, jotka eivät ole perin juurin harjaantuneita suoraan rahastosijoittamiseen. Euroopan pääomasijoitusyhdistyksen (EVCA) tietojen mukaan rahasto-osuusrahastot hankkivat vuonna 2009 noin 13,5 prosenttia uudesta pääomasta, joka ohjattiin riskipääomarahastoihin ja yksityisestä oman pääoman ehtoisestä rahoituksesta huolehtiviin rahastoihin, ja koko kaudella 2005–2009 osuus oli keskimäärin 14,1 prosenttia (rahasto-osuusrahastot olivat lisäksi toisella tilalla pääoman lähteenä eläkerahastojen jälkeen).

4.4 ETSK kehottaa soveltamaan siirtymäkautta kynnysarvovaatimusten käyttöönotossa, jotta otetaan huomioon tulotasojen erot EU:n eri jäsenvaltioissa.

4.5 ETSK katsoo, että eurooppalaisten riskipääomarahastojen olisi oltava suljettuja rakenteellisia kokonaisuuksia, jotka suuntaavat ainakin 70 prosenttia yhteenlasketuista pääomasijoituksistaan ja maksamattomista pääomasitoumuksistaan vaatimukset täyttäviin sijoituksiin, jotta voidaan varmistaa, etteivät niiden osakkeet ole lunastettavissa rahaksi tai arvopapereiksi ennen niiden realisointia. Eurooppalaisten riskipääomarahastojen olisi myös sijaittava Euroopan unionissa, jotta voidaan tehokkaasti estää unioniin sijoittautuneen hoitajan hoitamien riskipääomarahastojen perustaminen veroparatiiseihin veronkiertoa varten.

4.6 Sijoittajansuojajärjestelmää on lujitettava nimeämällä sellainen säilytysyhteisö, jonka tehtävänä on huolehtia varojen säilytyksestä, kassavirran seurannasta ja valvontatehtävistä. Yhteis-sijoitusyhtiöitä koskevassa direktiivissä edellytetään säilytysyhteisön nimeämistä kyseisille yrityksille. Tämä periaate on sisällytetty myös vaihtoehtojen sijoitusrahastojen hoitajista annettuun direktiiviin. Yhteisön kehyksen jatkuvuuden varmistamiseksi myös eurooppalaisille riskipääomarahastoille olisi nimettävä säilytysyhteisö.

4.7 Uusi asetus ei poista riskipääomamarkkinoiden nominaalista heikkoutta. Sijoitusmarkkinataloudessa on kaksi määräävää ilmiötä. Ensinäkin eläkerahastosektorin dynaaminen kasvu on sysännyt liikkeelle sijoittajien (riskipääoma-, yksityisen pääomasijoittamisen) rahastoihin sijoittaman pääoman arvon systemaattisen kohoamisen Sijoitussalkun sijoitusriskin jakamista ohjaavien sääntöjen mukaan riskipääomarahaston optimaalinen sijoitussalkku kuitenkin koostuu 8–12 yrityksestä. Sijoituskohteiden lukumäärän supistaminen lisää sijoitussalkun riskiä, kun taas niiden lukumäärän kasvattaminen lisää sijoitussalkun valvontakustannuksia. Pääoman tarjonnan kasvulla ja sijoitussalkun optimointia koskevalla säännöllä on se väistämätön yhteisvaikutus, että rahastot tapaavat kasvaa tasaisesti kooltaan, mikä puolestaan vaatii kasvattamaan yksityisten sijoitusten arvoa portfolio-yhtiössä. Viime kädessä eläkesäästöjen (pitkäaikaissäästöjen) kasvu on laukaissut sijoituskäyttäytymisessä muutoksen pois riskipääomasektorilta yksityisen pääomasijoittamisen suuntaan.

4.8 Ilmiöistä toinen liittyy tapaan, jolla rahastojen hoitajat palkitaan: näille maksetaan prosentiosuus hoidettavan pääoman arvosta. Tämän kaltainen palkitsemisjärjestelmä tarkoittaa, että mitä suurempi rahasto, sitä suurempi on palkkion arvo. Näin ollen tietyllä rahastojen hoitajien ryhmälle on tuottavampaa (!) käyttää yksityisen pääomasijoittamisen (suurikokoista) rahastoa kuin (pienikokoista) riskipääomarahastoa, jonka sijoitusriski on huomattavasti korkeampi samoin kuin hoitokulut. Nämä kaksi ilmiötä aiheuttavat sen, että riskipääomamarkkinat ovat suhteellisesti heikentymässä (kasvat hitaammin), koska pääoma hakeutuu pikemmin suuriin rahastoihin ja sijoituskohteisiin, mikä samalla saattaa palvella rahastojen opportunististen hoitajien etua.

4.9 Ehdotetulla asetuksella ei kyetä vaimentamaan näitä kahta vaikutusmallia, ja ETSK kehottaa komissiota pohtimaan asiaa lisää tältä kannalta.

4.10 Tulisi sallia sijoitukset, joita riskipääomarahaston hoitajan johtohenkilöt tekevät hoitamaansa vaatimukset täyttävään riskipääomarahastoon, osoittaen asiaan paneutumista ja vastuullisuutta.

4.11 ETSK kannattaa ajatusta riskipääomarahastoista, jotka omistetaan tietoyhteiskuntaan liittyvälle teknologialle, energiatehokkuudelle ja uusiutuville energialähteille ja jotka kykenevät myötävaikuttamaan koko Eurooppa 2020 -strategian tavoitteiden saavuttamiseen.

4.12 ETSK on tyytyväinen hankkeeseen siirtää komissiolle valtaa antaa delegoituja säädöksiä, ja se kehottaa komissiota tarkkailemaan lakkaamatta riskipääomamarkkinoiden kehityskulkuja ja muutosvaiheita.

Bryssel 26. huhtikuuta 2012

*Euroopan talous- ja sosiaalikomitean
puheenjohtaja*
Staffan NILSSON