

U 9/2012 vp

**Valtioneuvoston kirjelmä Eduskunnalle ehdotuksesta
Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista (*riskipääomarahastot*)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään Eduskunnalle Euroopan komission 7 päivänä joulukuuta 2011 tekemä ehdotus Euroopan parlamentin ja

neuvoston asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista ja ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 23 päivänä helmikuuta 2012

Sosiaali- ja terveysministeri *Paula Risikko*

Lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO
30.1.2012

EU/2011/2030

EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI EUROOPPALAISISTA RISKIPÄÄOMARAHASTOISTA**1 Ehdotuksen tausta ja tavoite**

Komissio antoi 7 päivänä joulukuuta 2011 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista.

Ehdotuksen pääasiallinen tavoite on komission mukaan parantaa edellytyksiä pienyritysten rahoitukselle luomalla sääntelykehikko, jossa eurooppalaisten riskipääomarahastojen kautta voitaisiin ohjata rahoitusta ja osaamista erityisesti kasvuyrityksiin. Tällä tavoin voitaisiin edistää talouskasvua, työllisyyttä, innovaatioita, tutkimus- ja kehitysinvestointeja, yrittäjyyttä ja unionin kilpailukykyä.

Ehdotus ei ole pakottava vaan valinnainen niille toimijoille, joiden on rekisteröidyttävä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin (2011/61/EU) mukaisesti. Tällaiset pienet markkinatoimijat saisivat, valitsemalla asetuksen noudattamisen, oikeuden markkinoida hallinnoimaansa rahastoa huomattavasti kevyemmin vaatimuksin kuin mainitun direktiivin mukaisen toimiluvan piiriin kuuluvat markkinatoimijat. Asetusehdotuksella on läheinen yhteys mainitun direktiivin kansalliseen voimaansaattamiseen (TaVL 32/2009 vp – U 65/2009 vp).

Ehdotus liittyy lisäksi Euroopan parlamentille, neuvostolle, talous- ja sosiaalikomitealle sekä alueiden komitealle annettuun komission tiedonantoon: Sisämarkkinoiden toimienpidepaketti (Kohti kilpailukykyistä sosiaalista markkinataloutta. 50 ehdotusta työs-kentelyyn, yrittäjyyden ja kaupankäynnin parantamiseksi, TaVL 28/2010 vp – E 107/2010 vp).

2 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

Jakso I – Tavoite, soveltamisala ja määritelmät

Artiklassa 1 todettaisiin, että asetus koskee eurooppalaisen riskipääomarahaston (*European Venture Capital Fund*) yksinoikeutta käyttää mainittua toiminimeä (*designation*) ja markkinoida rahastoa unionin alueella.

Artiklan 2 mukaan asetusta sovellettaisiin unionin alueella perustettuihin yhteissijoitusyrityksiin, jotka niiden kotivaltion toimivaltainen viranomainen on rekisteröinyt ja joiden hallinnoimat varat eivät ylitä 500 miljoonaa euroa. Yhteissijoitusyrityksen, joka hallinnoi muita rahastoja kuin vaatimukset täyttäviä eurooppalaisia riskipääomarahastoja, ei kuitenkaan ole laskettava näiden muiden rahastojen varoja mainittuun enimmäisrajaan. Komissiolla olisi oikeus esittää tarvittaessa tarkentavaa sääntelyä 500 miljoonan euron raja-arvon laskemisen menetelmästä ja sen jatkuvasta valvonnasta.

Artiklassa 3 säädettäisiin määritelmistä. Vaatimukset täyttävä eurooppalainen riskipääomarahasto (*qualifying venture capital fund*, 1 a kohta) tarkoittaa yhteissijoitusyritystä, joka sijoittaa vähintään 70 prosenttia hallinnoimistaan varoista ja maksamattomista pääomasitoumuksista vaatimukset täyttäviin sijoituskohteisiin. Vaatimus merkitsee, että esimerkiksi toiminnan kulut on katettava 70 prosenttia ylittävästä osuudesta. Vaatimukset täyttävän eurooppalaisen riskipääomarahaston oikeudellista muotoa ei säännellä. Yhteissijoitusyritys (*collective investment undertaking*, 1 b kohta) tarkoittaa sijoittajilta

kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista määriteltujen sijoitustavoitteiden mukaisesti ilman, että toiminta edellyttää sijoitusrahasto-direktiivin (2009/65/EY) mukaista toimilupaa. Vaatimukset täyttäviä sijoituskohteita (*qualifying investments*, 1 c kohta) ovat ensinnäkin vaatimukset täyttävän kohdeyrityksen (*qualifying portfolio undertaking*) suoraan liikkeeseenlaskusta tai muuta oman pääoman ehtoista arvopaperia vaihtamalla hankkimat osakkeet taikka tällaisen kohdeyrityksen emoyrityksen osakkeet, jos vaatimukset täyttävä eurooppalainen riskipääomarahasto ostaa kyseisen emoyrityksen osakkeet vaihtamalla vaatimukset täyttävän kohdeyrityksen muihin oman pääoman ehtoihin arvopapereihin. Sen sijaan muiden eurooppalaisten riskipääomarahastojen osuuk-sien ja osakkeiden hankkiminen ei olisi mahdollista (*fund of funds*). Tarkoituksena on, että edellyttämällä sijoitusten tekemistä suoraan kohdeyrityksiin vaatimukset täyttävä eurooppalainen riskipääomarahasto eroaa muusta pääomasijoittamisesta (*private equity funds*).

Vaatimukset täyttävä kohdeyritys (*qualifying portfolio undertaking*) tarkoittaa yritystä, joka silloin kun vaatimukset täyttävä eurooppalainen riskipääomarahasto sijoittaa siihen, ei ole listattu säännellyllä markkinalla, ei ole yhteissijoitusyritys, jolla on vähemmän kuin 250 työntekijää ja jonka liikevaihto ei ylitä 50 miljoonaa euroa tai tase 43 miljoonaa euroa.

Lisäksi määritellään oma pääoma (*equity*, 1 e kohta), markkinointi (1 g kohta), etuoikeudeton oma pääoma (*quasi-equity*, 1 f kohta), pääomasitoutumus (*committed capital*, 1 h kohta, eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitaja (*venture capital fund manager*, 1 i kohta), kotivaltio (1 j kohta), isäntävaltio (1 k kohta) ja toimivaltainen viranomainen (1 l kohta).

Jakso II – Eurooppalaisen riskipääomarahaston toiminnan edellytykset

Artiklassa 4 säädettäisiin asetuksen vaatimukset täyttävän eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan yksinoikeudesta käyt-

tää toimintansa markkinoinnissa nimitystä ”eurooppalainen riskipääomarahasto”.

Artiklassa 5 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan oikeudesta sijoittaa enintään 30 prosenttia hallinnoimistaan varoista ja saamistaan pääomasitoutumuksesta muihin kuin vaatimukset täyttäviin sijoituskohteisiin. Rajaa laskettaessa ei oteta huomioon lyhytaikaisia käteissijoituksia. Rahaston hoitaja ei saa ottaa velkaa, antaa takauksia, laskea liikkeeseen velkakirjoja eikä johdannaissopimuksia käyttämällä lisätä rahaston kokonaisriskiä, lukuun ottamatta lyhytaikaista kertaluonteista enintään 120 vuorokauden mittaista likviditeettirahoitusta pääomasitoutumusten kutsumisen ja vastaanottamisen väliseksi ajaksi.

Artiklassa 6 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston vaatimukset täyttävistä sijoittajista. Sijoittajien on oltava rahoitusvälineiden markkinat –direktiivissä (2004/39/EY) tarkoitettuja ammattimaisia sijoittajia tai muita sijoittajia (*high-net worth individuals*), jos ne sijoittavat vähintään 100 000 euroa ja osoittavat rahaston hoitajalle ymmärtävänsä riskejä ja kykynsä tehdä sijoituspäätöksiä. Tällaisia muita sijoittajia voisivat olla esimerkiksi niin sanotut business-enkelit.

Artiklassa 7 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan toimintatapaa ja hyvää hallintoa koskevista yleisistä vaatimuksista.

Artiklassa 8 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan velvollisuudesta huolehtia eturistiriitojen tunnistamisesta ja välttämisestä. Komissiolla olisi oikeus esittää tarvittaessa tarkentavaa sääntelyä eturistiriitatyypeistä ja tarpeellisista toimenpiteistä eturistiriitojen hallinnoimiseksi ja torjumiseksi.

Artiklassa 9 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan velvollisuudesta ylläpitää riittäviä omia varoja ja muita voimavaroja.

Artiklan 10 mukaan eurooppalaisen riskipääomarahaston varojen arvostuksesta olisi määrättävä rahaston perustamisasiakirjoissa.

Artiklassa 11 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan velvollisuudesta toimittaa kunkin hallinnoimansa rahaston

tilinpäätös ja toimintakertomus toimivaltaiselle viranomaiselle.

Artiklassa 12 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan velvollisuudesta julkistaa tietoja sijoittajille ennen sijoituspäätösten tekemistä. Tietoja on annettava sijoitustoiminnasta ja sen tavoitteista, sijoittamistavoista, kuluista, palkkioista sekä riskin ja tuoton suhteesta.

Jakso III – Valvonta ja hallinnollinen yhteistyö

Artiklassa 13 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan velvollisuudesta ilmoittaa toimivaltaiselle viranomaiselle tiedot aikomuksesta markkinoida hallinnoimaansa rahastoa sekä tiedot kyseisistä rahastoista. Jos tiedot ovat riittävät ja toimivaltainen viranomainen on varmistunut asetuksen noudattamista koskevista järjestelyistä, viranomainen rekisteröi rahaston hoitajan. Rekisteröinti on voimassa koko unionin alueella.

Artiklassa 14 säädettäisiin eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitajan velvollisuudesta päivittää toimivaltaiselle viranomaiselle ilmoittamansa tiedot aikomuksesta markkinoida hallinnoimaansa rahastoa.

Artiklassa 15 säädettäisiin toimivaltaiselle viranomaiselle velvollisuus ilmoittaa rekisteröity eurooppalaisen riskipääomarahaston hoitaja asianomaisille jäsenvaltioille ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle ESMA:lle.

Artiklassa 16 säädettäisiin ESMA:n ylläpitämästä keskustietokannasta, johon rekisteröitäisiin kaikki eurooppalaisten riskipääomarahastojen hoitajat ja johon olisi julkinen internet-yhteys.

Artiklassa 17 säädettäisiin kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen velvollisuudesta valvoa asetuksen vaatimusten noudattamista.

Artiklassa 18 säädettäisiin toimivaltaiselta viranomaiselta kansallisen lainsäädännön mukaisesti edellytetyistä valvonta- ja tutkintavaltuuksista.

Artiklassa 19 asetettaisiin jäsenvaltiolle velvollisuus säätää asetuksen noudattamisen varmistamiseksi tarpeellisista hallinnollisista seuraamuksista.

Artiklassa 20 säädettäisiin asetuksen keskeisten säännösten rikkomisen seuraamuksista. Keskeisiä säännöksiä ovat 5, 6 ja 13 artiklat, jotka koskevat sijoitusrajoituksia, sijoittajia ja toiminimeä. Keskeisenä seuraamuksena on rahaston hoitajan poistaminen rekisteristä.

Artiklassa 21 säädettäisiin toimivaltaisten viranomaisten yhteistyöstä ja tietojen vaihdosta.

Artiklassa 22 säädettäisiin salassapitovelvollisuudesta, joka koskee toimivaltaisten viranomaisten ja ESMA:n palveluksessa olevia virkamiehiä ja niiden käyttämiä tilintarkastajia ja asiantuntijoita.

Jakso IV - Voimaantulo ja loppusäännökset

Artiklassa 23 säädettäisiin säädösvallan siirrosta. Komissiolle esitetään delegoitua säädösvaltaa antaa tarvittaessa 2 artiklan 3 kohtaa ja 8 artiklan 5 kohtaa tarkentavaa sääntelyä. Tarkentavaan sääntelyyn oikeuttavien valtuuksien sisältöä on selostettu edellä. Euroopan parlamentilla ja neuvostolla olisi artiklan 3 kohdan mukaan milloin hyvänsä oikeus kumota komissiolle siirretty säädösvalta. Kumoamisella ei kuitenkaan olisi vaikutusta jo annetun delegoidun säädöksen voimassaoloon.

Artiklassa 24 säädettäisiin tarkistuslausekkeesta ja komission velvollisuudesta toimittaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus ja tarvittavat muutokset sääntelyyn.

3 Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön ja talouteen

3.1 Vaikutukset lainsäädäntöön

Sellaisenaan suoraan sovellettavana asetus ei edellytä merkittäviä muutoksia Suomen lainsäädäntöön.

Sen sijaan erikoissijoitusrahastoja koskeviin sijoitusrahastolain (48/1999) säännöksiin joudutaan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin voimaansaattamiseksi tekemään merkittäviä muutoksia tai siirtämään ne mahdollisesti toiseen lakiin. Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin täytäntöönpanon ajankoh-

ta on 22 päivänä heinäkuuta 2013, kuten asetuksenkin, joten samassa yhteydessä on tarpeen tehdä asetuksen edellyttämät muutokset.

3.2 Vaikutukset talouteen

Suomessa toimii tällä hetkellä runsaat kymmenen sellaista Pääomasijoitusyhdistyksen jäsenyritystä, joilla on vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin mukainen rekisteröitymisvelvollisuus ja jotka voisivat halutessaan hakeutua asetusehdotuksen soveltamisalaan. Ehdotuksella ei siten tältä osin ole merkittäviä suoria vaikutuksia kotimaisiin yrityksiin.

Erikoissijoitusrahastot ovat Suomessa merkittävä sijoitusmuoto ja volyymiltaan merkittävästi suurempi kuin asetuksessa tarkoitettujen rahastotyyppien. Erikoissijoitusrahastoissa oli varoja syyskuun 2011 lopussa hieman yli 7 miljardia euroa, joista pääomasijoituksia vain hyvin vähän.

Asetuksen vaikutukset pääomasijoittamista harjoittaviin yrityksiin samoin kuin erikoissijoitusrahastoja hallinnoiviin rahastoyhtiöihin riippuvat paljolti siitä, käyttävätkö ne asetuksen 1 artiklan mahdollistamaa valintaoikeutta tulla asetuksen soveltamisalaan.

Komission ESMA:lle esittämät uudet tehtävät saattavat johtaa tämän viranomaisen menojen kasvuun, joten unionin yleisestä talousarviosta ESMA:lle sen toimintaa varten osoitettava maksuosuus voi hieman kasvaa.

4 Oikeusperusta

Asetusehdotus perustuu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artiklan 1 kohtaan, joka tarjoaa oikeusperustan sisämarkkinoiden toimintaa koskevia yhdenmukaisia säännöksiä sisältävälle asetukselle. Asetuksen käyttöä perustellaan tässä yhteydessä sillä, että unionissa on oikeusvarmuuden ja luotettavuuden lisäämiseksi tärkeää käyttää yhteistä kehystä luonteeltaan selkeästi rajat ylittävän markkinoinnin säätelyyn. Asetuksentasoisen puitesäätelyn määrä on yleisesti ottaen kasvussa rahoitusmarkkinoita koskevissa komission säädöseh-

dotuksissa. Asetusehdotuksella varmistetaan, että kyseisiä vaatimuksia sovelletaan suoraan riskipääomatoimialan kaikkiin osapuoliin eli sijoittajiin, rahastoihin ja kohdeyrityksiin. Lisäksi asetuksella tuetaan tasapuolisten toimintaedellytysten luomista yhdenmukaistamalla sijoittajia, sijoitustoimintaa, sijoituskohteita ja kohdeyrityksiä koskevat vaatimukset. Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta tältä osin perusteltuna.

5 Toissijaisuusperiaate

Toissijaisuusperiaatteen mukaisesti (Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 5 artiklan 3 kohta) EU:n tasolla olisi toteutettava toimia vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, vaan ne voidaan ehdotetun toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin EU:n tasolla. Eurooppalainen riskipääomarahasto toimisi pääomasijoitustoimialalla vakiintuneita käytäntöjä noudattaen. Pääomasijoitustoimiala on luonteeltaan rajat ylittävää, ei vain Euroopassa, vaan maailmanlaajuisesti. Toisaalta on tunnistettu esteitä rajat ylittävälle toiminnalle erityisesti verotukseen liittyvissä kysymyksissä. Yksittäiset kansallisen tason toimenpiteet sijoitustoiminnan kohteiden, menettelytapojen, osapuolten ja valvonnan sääntelämiseksi olisivat tehottomampia ja johtaisivat markkinoiden pirstoutumiseen, mikä puolestaan aiheuttaisi suotuisimman sääntelyn hyväksikäyttöä ja kilpailun vääristymistä. Komission ESMA:lle esittämät uudet tehtävät eivät myöskään ole erityisen merkittäviä. Lisäksi ehdotettu sääntely on monilta osin sangen yleispiirteistä eikä sisällä rahoitusmarkkinoita koskeville säädösehdoituksille tyypillisiä artikloja esimerkiksi johdon palkitsemisesta tai hallinnollisista seuraamuksista. Samaten ehdotuksesta puuttuvat vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin mukaiset artiklat varojen arvostamisesta, säilytysyhteisöistä ja kolmansista valtioista. Tämän vuoksi unionin tasolla toteutettava lisäharmonisointi vaikuttaa aiheelliselta toissijaisuusperiaatteen mukaisesti. Valtioneuvosto pitää ehdotusta toissijaisuusperiaatteen mukaisena.

6 Toisten jäsenvaltioiden kannat

Toisten jäsenvaltioiden virallisia kantoja ei vielä ole tiedossa.

7 Ehdotuksen kansallinen käsittely ja käsittely Euroopan unionissa

Asetusehdotus sekä siihen liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut lausunnolla Rahoituspalvelut ja pääomanliikkeet -jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä.

Neuvoston työryhmä on aloittanut ehdotuksen käsittelyn tammikuussa 2012. Puheenjohtajavaltio on kiirehtinyt valmistelua ja tehnyt ensimmäisen kompromissiehdotuksen 1 päivänä helmikuuta 2012. Ehdotuksessa on otettu huomioon useita Suomen esittämiä näkökohtia.

Euroopan parlamentissa vastuuvaliokunta on talous- ja raha-asioiden valiokunta (ECON). Raportoija on Philippe Lamberts [Verts/ALE]. Euroopan parlamentti ei ole vielä käsitellyt ehdotusta.

Asetusehdotuksen käsittelyä kesäkuuhun mennessä on kiirehditty Eurooppa-neuvoston päätelmissä 30 päivänä tammikuuta 2012. Ehdotuksesta käydään lähetekeskustelu kilpailukyöneuvostossa 20 päivänä helmikuuta 2012.

8 Ahvenanmaan itsehallinto

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 5 luvun 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

9 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa asetusehdotusta ja sen tavoitteita. Kestävän talouskasvun, työllisyyden ja kilpailukyyn vahvistaminen on myös yksi Jyrki Kataisen hallituksen ohjelman kolmesta painopistealueesta.

Ehdotuksen säätäminen asetuksena ei sääntelyn yleispiirteisyyden vuoksi ole ongelmal-

lista. Komissiolle ehdotetut valtuudet antaa tarvittaessa tarkempaa sääntelyä ovat myös sangen maltilliset.

Valtioneuvosto pitää kuitenkin tarpeellisenä pyrkiä neuvotteluissa selventämään ehdotuksen eräitä yksityiskohtia. Tällaisia kysymyksiä ovat esimerkiksi se, ettei asetusta ole pakottava vaan valinnainen niille toimijoille, joiden on rekisteröidyttävä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin mukaisesti. Samaan liittyy asetuksen soveltamisala samoin kuin suhde vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annettuun direktiiviin sekä siinä säädettyyn rekisteröintivelvollisuuteen, volyymiperusteisten raja-arvojen laskentaan ja velanoton rajoituksiin.

Edelleen olisi tarkoituksenmukaista pyrkiä mahdollistamaan pääomasijoitustoimialalla tavanomainen rahastojen rahastoja koskeva rakenne samoin kuin pääomasitoumusten voimassaoloajan määrääminen rahaston perustamisasiakirjoissa.

Lisäksi olisi aiheellista pyrkiä lisäämään sijoitustoimintaa koskevien artiklojen joustavuutta sekä eräiltä osin yhdenmukaistamaan ehdotusta rinnakkaiseen asetusehdotukseen eurooppalaisista sosiaalisen yrittäjyyden rahastoista, jota käsitellään erillisessä samaan aikaan annettavassa kirjelmässä, sekä selkeyttämään kahden asetusehdotuksen välistä suhdetta. Tällaisia kysymyksiä ovat esimerkiksi sijoittajille annettava kuvaus käteisvarojen sijoittamisesta ja sidosryhmien osallistumisesta. Myös ehdotuksen soveltamisalaa voitaisiin pyrkiä laajentamaan koskemaan sijoituksia kolmansissa maissa sijaitseviin kohdeyrityksiin.

Lisäksi ehdotuksessa asetetaan siihen nähdä, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin mukaan jäsenvaltio voi sallia rahasto-osuuksien markkinoinnin vähittäissijoittajille, sangen korkea vähimmäisraja muiden kuin ammattimaisten sijoittajien osallistumiselle. Sen sijaan on tärkeää, että vaatimukset täyttävän eurooppalaisen riskipääomarahaston oikeudellista muotoa ei säännellä, jolloin erilaisten oikeudellisten muotojen kansallinen sääntely on mahdollista.