Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus teemal „Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus Euroopa riskikapitalifondide kohta”

(KOM(2011) 860 (lõplik))

(2012/C 191/13)

Raportöör: **Anna NIETYKSZA**

20. jaanuaril 2012 otsustas nõukogu ja 17. jaanuaril 2012 Euroopa Parlament vastavalt ELi toimimise lepingu artiklile 114 konsulteerida Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteega järgmises küsimuses:

„*Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus Euroopa riskikapitalifondide kohta*”

COM(2011) 860 final – 2011/0417 (COD).

Asjaomase töö ettevalmistamise eest vastutav ühtse turu, tootmise ja tarbimise sektsioon võttis arvamuse vastu 17. aprillil 2012.

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee võttis täiskogu 480. istungjärgul 25.–26. aprillil 2012 (26. aprilli istungil) vastu järgmise arvamuse. Poolt hääletas 131, vastu hääletas 2, erapooletuks jäi 5.

1. **Järeldused ja soovitused**

1.1 Komitee tervitab Euroopa riskikapitalifondide määrust, millega tehakse ettepanek luua ühtse tegevusloa näol üleeuroopaline õiguslik investeerimisvahend, et aidata Euroopa riskikapitalifondidel ligi meelitada rahvusvahelisi investoreid ja hõlbustada innovaatiliste VKEde juurdepääsu rahastamisele. Määrusega kehtestatakse ühtsed eeskirjad investorite kategooriatele, ühtsed nõuded nimetuse „Euroopa riskikapitalifond” all tegutsevate /ühisettevõtjate valitsejatele, nõuded seoses investeerimisportfelli, investeerimistehnikate ja aktsepteeritavate ettevõtjatega, millesse kvalifitseeruvad fondid võivad investeerida.

1.2 Algatus on vastus strateegia „Euroopa 2020” eesmärkidele ja ühtse turu aktile, tagamaks, et 2012. aastaks saavad mis tahes liikmesriigis asutatud riskikapitalifondid kapitali kaasata ja vabalt investeerida kõikjal ELis ning rahastada jätkusuutlikul viisil ELi innovaatilisi ettevõtjaid ja töökohtade loomist.

1.3 Euroopa riskikapitalifondide määruse eesmärk on meelitada rahvusvahelisi erainvestoreid, sh üksikisikuid investeerima mis tahes ELi riigis paiknevatesse riskikapitalifondidesse. See on väga tähtis, kuna Euroopa riskikapitalisektor sõltub ülemäära riiklikust rahastamisest: avaliku sektori panus rahastamisse on üle 50 %. Komitee arvates peaks avalik sektor keskenduma hoopis stabiilse õigusraamistiku loomisele.

1.4 Määrusega kehtestatakse ühtsed eeskirjad investorite kategooriatele, keda loetakse kvalifitseeruvaks. Kavandatud meetmed peavad olema paindlikumad ja pidama silmas rahvusvaheliste erainvestorite vajadusi, et nad saaksid teha piiriüleseid investeeringuid. Komitee leiab, et meetmed peaksid olema atraktiivsed investoritele nii Euroopast kui ka väljastpoolt, kui soovitakse, et Euroopa VKEdele ühiselt kättesaadav kapital kapitalikogum suureneks.

1.5 Euroopa riskikapitalifondi tegevusluba on usaldatavusnõudeid käsitlevate määruste kontekstis (Basel III, CRD IV ja Solventsus) väga tähtis peamiste erakapitali pakkujate jaoks riskikapitali valdkonnas – pangad, pensionifondid ja kindlustusettevõtjad –, kes piiravad oma investeeringuid innovaatilistesse VKEdesse, mida loetakse kõrge riskiga varadeks.

1.6 Erilist heameelt valmistab komiteele Euroopa riskikapitalifondide kavandatud roll töökohtade loomise toetamisel Euroopa innovaatilistes kõrgtehnoloogia VKEdes. Fondid, mille valitsetavad varad ei tohi ületa 500 miljoni euro künnist, peavad eraldama vähemalt 70 % oma kapitali sissemaksetest otse VKEdele ning pakkuma viimastele omakapitali või kvaasiomakapitali investeerimisvahendeid.

1.7 Lisaks väljendab komitee rahulolu fondide registreerimise ühtsete nõuete üle kogu Euroopas ja üleliidulise turustusloa üle, mis peaks ühelt poolt lihtsustama piiriüleseid investeeringuid ja teiselt poolt Euroopa fondide valitsejate äritegevuse nõuetega vastavusse viimist ning korralduslikke ja eetilisi nõudeid.

1.8 Komitee juhib siiski tähelepanu mitmetele piirangutele, mis võivad oodatud mõju vähendada, näiteks kvalifitseeruvate riskikapitalifondide tegevusulatuse kitsendamine, piirates seda üksnes omakapitali või kvaasiomakapitali investeerimisvahenditega, mida ettevõtja on otse emiteerinud (nt uute aktsiate väljastamine või muud osaluse vormid). Komitee teeb ettepaneku laiendada kavandatud määrust, et see hõlmaks nii teiste Euroopa riskikapitalifondide kui ka fondifondide aktsiaid või osakuid, mis võib suurendada VKEdele kättesaadava kapitali kogusummat.

1.9 Sellised piirangud jätavad määruse reguleerimisalast välja võimaluse, et nn fondifondid võiksid saada ELis kehtiva tegevusloa.

1.10 Komitee juhib tähelepanu asjaolule, et ühtne tegevusluba ei lahenda investeerimisvahendite maksude läbipaistvuse küsimust, mis on aga otsustava tähtsusega, kui eesmärgiks on tõhus investeerimine riskikapitali või börsivälisesse kapitali. Piiriülese maksustamisega seotud tõkete probleemi riskikapitali valdkonnas tuleks uurida ja pakkuda sellele lahendusi.

1.11 Komitee toonitab, et tõhusa investeerimisvahendi tingimus on see, et vahend peaks võimaldama eri liiki investoritel teha ühisinvesteeringuid, tagades samas maksude optimeerimise, eriti seoses topeltmaksustamise vältimisega (siinkohal on küsimuse all portfelliinvesteeringutelt makstud maks ning fondi investoritele vahendite tagasi jaotamisel kohaldatav maks).

1.12 Komitee taotleb üleminekuperioodi kehtestamist seoses künnisnõuete rakendamisega, et võtta arvesse sissetulekute erinevust ELi eri liikmesriikides.

1.13 Komitee leiab, et Euroopa riskikapitalifondid peaksid olema kinnise struktuuriga ettevõtjad, kes investeerivad vähemalt 70 % oma kapitali sissemaksete ja sissenõudmata märgitud kapitali kogusummast kvalifitseeruvatesse investeeringutesse, tagamaks, et nende osakuid ega aktsiaid ei saaks vahetada sularaha või väärtpaberite vastu enne nende likvideerimist. Lisaks peaksid Euroopa riskikapitalifondid asuma ELis, et vältida ELi fondivalitseja poolt valitsetavate fondide loomist maksuparadiisides maksustamise vältimise eesmärgil.

1.14 Investorite kaitsekava tuleks tugevdada määratud depositooriumiga, mis vastutaks varade hoidmise, rahavoogude järelevalve ja kontrolli eest. Eurofondide direktiivis nõutakse depositooriumi määramist ühisinvesteerimisettevõtjate jaoks. See põhimõte on integreeritud ka direktiivi alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta.

1.15 Komitee soovib juhtida tähelepanu sellele, milline eriline tähtsus on ELi fondide kasutamise arendamisel riskikapitaliturul puhul ning rahastamise kättesaadavaks tegemisel seemne- ja idufirmadele, mida seonduvate riskide tõttu ei rahastata erakapitalist.

1.16 Kavandatud määruses esitatud ettepanek võtta kasutusele Euroopa riskikapitalifondi tegevusluba on samm õiges suunas. Seda ettepanekut tuleks täiendada ja turgutada, vältimaks, et selle mõju oleks ootustega võrreldes ebaproportsionaalselt väike.

2. **Euroopa riskikapitali- ja erakapitaliturg**

2.1 Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse ettepanek koostati erihindamist arvesse võttes. Dokumendis kirjeldatakse Euroopa riskikapitaliturgu Ameerika Ühendriikide turuga võrreldes nõrga turuna. Euroopa turg on märgatavalt väiksem, see on killustatud riiklikeks turgudeks ja seda iseloomustab ühtsete eeskirjade puudumine. Vaid mõnel üksikul liikmesriigil on spetsiaalne riskikapitalifondi korraldus koos eeskirjadega portfelli struktuuri, investeerimistehnikate ja aktsepteeritavate investeerimisobjektide kohta. Kapitali pakkujate, nt üksikklientide, pensionifondide ja kindlustusandjate jaoks tähendab see seda, et investeeringute suunamine riskikapitali on keeruline ja kulukas.

2.2 Tavapäraselt on Briti fondivalitsejad kaasanud ja investeerinud enim Euroopa kapitali riskikapitalisektorisse ja börsivälistesse ettevõtetesse. Britid on järjekindlalt suutnud uute investeeringute turult hankida umbes 30 % rahalisi vahendeid ja 2009. aastal oli see näitaja 34 %. 2007. aastal võidulaine tipus investeerisid Briti fondivalitsejad 34 miljardit eurot, mis moodustab 46 % kõigist Euroopa investeeringutest Kriisiaastal (2009) oli see näitaja 9 miljardit eurot, mis teeb turuosaks peaaegu 40 %. Investeeringute tähenduses läks vaid 52 % sellest 9 miljardist Briti firmadele ning ülejäänud kapitalist enamik eksporditi teistesse Euroopa riikidesse.

2.3 Teised peamised osalejad Euroopa turul on Vana Maailma suurimad majandused Prantsusmaa, Saksamaa ja Itaalia. Nende turupositsioon on stabiilne; 2009. aastal kaasasid nimetatud kolm riiki ligikaudu 31 % kogu uuest kapitalist ja investeerisid 6,7 miljardit eurot, mis moodustas 29 % kõigist investeeringutest. Nende puhul pärines enamik fonde riigisiseselt turult ja need jäid investeeringute näol oma riiki. Neile investeeringutele lisaks kasutasid Itaalia ja Saksamaa 2009. aastal imporditud kapitali.

2.4 Suured muutused on aset leidnud ka kapitali pakkujate struktuuris. 2008. aastal oli peamiseks kapitaliallikaks pensionifondid (28 %), samas vähenes pidevalt pankade osatähtsus (2000. aastal oli see 22 %, 2008. aastal aga 7 %). 2009. aastal toimus pööre ja pankade osakaal tõusis 18 %-ni. Nimetatud muutusi põhjustas äkiline finantsvoogude katkemine pensionifondide sektorist, mis püüdis piirata oma sõltumist riskantsetest varadest.

2.5 Fondide kaasamise keerukuse ulatust näitab aeg, mis fondivalitsejatel kulub fondi sulgemiseks (st tähendusliku investorite rühma koondamiseks). Aastatel 2005–2007 ei kulunud selleks keskmiselt rohkem kui aasta. 2009. aastaks võttis see aega 18 kuud ja 2010. aasta esimesel poolel kulus juba 20 kuud.

2.6 Euroopa riskikapitaliturgu on mitu aastat iseloomustanud selge langustendents: 2009. aastal ulatusid riskikapitali investeeringud 9 miljardi euroni, kuid seemne- ja idufirmadesse investeeriti vaid 2 miljardit eurot. 2010. aasta kolmes esimeses kvartalis ulatusid investeeringud 7 miljardi euroni.

2.7 Vähenenud investeeringute peamiseks tagajärjeks oli investeeringute keskmise väärtuse langus ettevõtja kohta 8,8 miljonilt eurolt 2008. aastal 4,7 miljoni eurole aasta hiljem. 2010. aasta esimese poole andmed osutavad, et seejärel kasvas see summa 7,9 miljoni euroni.

2.8 Investeeringud keskenduvad viiele sektorile: 2009. ja 2010. aastal tehti 19 % investeeringutest ettevõtlusega seotud kaupade ja teenuste sektorisse, 13 % tarbekaupade, jaemüügi- ja telekommunikatsioonisektorisse ning 15 % investeeriti bioteaduste sektorisse. Riskikapitali puhul läks 65 % investeeringutest bioteaduste sektorisse, IT-sektorisse ning elektroonika- ja telekommunikatsioonisektorisse.

3. **Euroopa Komisjoni ettepaneku ülevaade**

3.1 2008. ja 2009. aasta finantskriisi tagajärjel ja usaldatavusnõudeid käsitlevate määruste (Basel III, CRD IV ja Solventsus) kontekstis on oluliselt vähenenud pankade poolt krediidiliinide võimaldamine väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele ning nende pikendamine. Väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate alternatiivsete rahastamisallikate otsimine ja nõudlus on muutumas üha suuremaks probleemiks.

3.2 Seepärast on vaja pakkuda VKEde rahastamiseks alternatiivseid allikaid. Siin võib riskikapitalifondidel olla tähtis roll innovatsiooni investeerimise kaudu. Nad pakuvad omakapitali või kvaasiomakapitali vahendeid alustavatele firmadele ja väikeettevõtetele, millel on pikaajaline kasvupotentsiaal, peamiselt nende varajase turuarenduse rahastamiseks. Erinevalt börsivälistesse ettevõtetesse investeerivatest fondidest (mis keskenduvad peamiselt ülevõtmistele), investeerivad riskikapitalifondid ettevõtetesse pikaajaliselt koos ettevõtjatega.

3.3 Euroopa riskikapitali valdkond on killustatud ja hajutatud. See põhjustab statistiliselt märkimisväärse investorite vastumeelsuse investeerida riskikapitalifondidesse. Sellise õigusliku killustatuse tõttu peavad võimalikud riskikapitali investorid, näiteks varakad üksikisikud, pensionifondid või kindlustusandjad, oma investeeringutest teatud osa suunamist riskikapitali keeruliseks ja kulukaks.

3.4 Riskikapitali praegu suunatavate finantsressursside puudumine on otsene põhjus, miks Euroopa keskmine riskikapitalifond ei ole optimaalse suurusega. Riskikapital täidab väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate rahastamisel praegu väikest osa. Tõhusa riskikapitalisektori puudumise tõttu töötavad Euroopa innovaatorid ja uuenduslikud ettevõtjad alla oma kaubandusliku potentsiaali. See on omakorda halb Euroopa üldisele konkurentsivõimele.

3.5 See vähendab oluliselt investeerimispotentsiaali, st fonde, ning piirab kapitalivooge VKEdesse, eriti innovaatilistesse ettevõtetesse. See omakorda paneb VKEd sõltuma pangandussektorist. Olukord on VKEde jaoks veelgi raskem, arvestades, et uute, usaldatavusnõudeid käsitlevate määruste valguses on pangad oluliselt vähem huvitatud isegi innovaatiliste väikeettevõtete rahastamisest nende varajases arenguetapis.

3.6 Edukas Euroopa riskikapitaliturg on üks strateegia „Euroopa 2020" eesmärke. Euroopa Komisjon võttis ühtse turu aktis [1] kohustuse tagada, et 2012. aastaks saavad mis tahes liikmesriigis asutatud riskikapitalifondid kapitali kaasata ja vabalt investeerida kõikjal ELis.

3.7 7. detsembri 2011. aasta dokumendis esitas komisjon Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse ettepaneku Euroopa riskikapitalifondide kohta. Ettepaneku põhisisu on kehtestada riskikapitalifondidele Euroopa Majanduspiirkonnas võimalus saada nn Euroopa fondi staatus (tegevusluba), eeldusel, et nad täidavad teatud regulatiivseid nõudeid. Tegevusluba võimaldaks neil igas riigis vabalt tegutseda ning kaasata kapitali. Sellega tagataks investorite jaoks investeerimise üldine turvalisus ning vähendataks fondivalitsejate kulusid seoses õigusliku juurdepääsuga investorite ja turgude eri kategooriatele.

3.8 Kavandatud määruses käsitletakse neid probleeme järgmiselt:

— võetakse kasutusele Euroopa riskikapitalifondi määratlus, mis hõlmab järgmisi olulisi nõudeid: i) fond investeerib vähemalt 70 % kapitali sissemaksete kogusummast VKEdesse; ii) fondi valitsetavate varade kogumaht ei ületa 500 miljoni euro künnist; iii) fond pakub VKEdele omakapitali või kvaasiomakapitali vahendeid („värsket kapitali"); ning iv) fond ei kasuta võimendust (st fond ei investeeri rohkem kapitali kui investorid on sisse maksnud ja seega ei ole tal võlgu). Lühiajaline laenamine peaks olema lubatud üksnes selleks, et fond saaks katta erakorralised likviidsusvajadused;

— sätestatakse ühtsed eeskirjad investorite kategooriate kohta, kes on kõlblikud investeerima Euroopa riskikapitalifondidesse. Kvalifitseeruvate fondide osakuid või aktsiaid võib turustada üksnes nendele investoritele, keda tunnustatakse vastavalt direktiivile 2004/39/EÜ kutseliste investoritena, ning teatavatele muudele traditsioonilistele riskikapitaliinvestoritele (nt varakatele üksikisikutele ja äriinglitele);

— kehtestatakse ühtsed registreerimise nõuded kõikidele riskikapitalifondide valitsejatele ning ELis kehtiv tegevusluba, mis võimaldab juurdepääsu kõigile aktsepteeritavatele investoritele kõikjal ELis ja aitab luua võrdseid võimalusi kõigile riskikapitaliturul osalejatele;

— kehtestatakse minimaalsed läbipaistvuse, korralduslikud ja äritegevuse nõuded, mida fondivalitsejad peavad täitma.

4. **Üldised ja konkreetsed märkused**

4.1 Parlamendi ja nõukogu määruse ettepanek Euroopa riskikapitalifondide kohta on osa õigusalastest jõupingutustest luua soodsamad tingimused riskikapitaliturg toimimiseks ja avaldada suuremat mõju VKEdele. Komitee leiab, et see on väga hea esimene samm töökohtade loomist edendava Euroopa innovaatilise ja jätkusuutliku nüüdistehnoloogia sektori arendamise suunas, kus töötavad kvalifitseeritud, haritud Euroopa töötajad.

[1] http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf, 13. aprill 2011.

4.2 Komitee toonitab, et tõhusa investeerimisvahendi tingimus on see, et vahend peaks võimaldama eri liiki investoritel teha ühisinvesteeringuid, tagades samas maksude optimeerimise, eriti seoses topeltmaksustamise vältimisega (siinkohal on küsimuse all portfelliinvesteeringutelt makstud maks ning fondi investoritele vahendite tagasi jaotamisel kohaldatav maks). Näib, et viidete puudumine maksude läbipaistvuse küsimusele väljendab vähest huvi tegevusloa vastu.

4.3 Institutsiooniliste investorite riskikapitaliturule juurdepääsu saab aidata saavutada oluliselt kiiremini ja lihtsamalt, kasutades fondifondi mehhanismi, millega saavutatakse riski märkimisväärne hajutamine portfelliinvesteeringute tasandil. Fondifond on hea viis investeerida riskikapitali nende institutsiooniliste investorite jaoks, kelle eraldised riskikapitali jaoks on väikesed või kellel ei ole otseinvesteeringute osas veel ulatuslikku pädevust. Euroopa Era- ja Riskikapitali Assotsiatsiooni andmetel moodustasid fondifondid 2009. aastal ligikaudu 13,5 % riskikapitalifondidele ja börsivälistesse ettevõtetesse investeerivatele fondidele eraldatud uuest kapitalist, samas kui ajavahemikus 2005–2009 oli see keskmiselt 14,1 % (samal ajal olid fondifondid pensionifondide järel suuruselt teine kapitaliallikas).

4.4 Komitee taotleb üleminekuperioodi kehtestamist seoses künnisnõuete rakendamisega, et võtta arvesse sissetulekute erinevust ELi eri liikmesriikides.

4.5 Komitee leiab, et Euroopa riskikapitalifondid peaksid olema kinnise struktuuriga ettevõtjad, kes investeerivad vähemalt 70 % oma kapitali sissemaksete ja sissenõudmata märgitud kapitali kogusummast kvalifitseeruvatesse investeeringutesse, tagamaks, et nende osakuid ega aktsiaid ei saaks vahetada sularaha või väärtpaberite vastu enne nende likvideerimist. Lisaks peaksid Euroopa riskikapitalifondid asuma ELis, et vältida ELi fondivalitseja poolt valitsetavate fondide loomist maksuparadiisides maksustamise vältimise eesmärgil.

4.6 Investorite kaitsekava tuleks tugevdada määratud depositooriumiga, mis vastutaks varade hoidmise, rahavoogude järelevalve ja kontrolli eest. Eurofondide direktiivis nõutakse depositooriumi määramist ühisinvesteerimisettevõtjate jaoks. See põhimõte on integreeritud ka direktiivi alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta. Ühenduse raamistiku järjepidevuse tagamiseks tuleks depositoorium määrata ka Euroopa riskikapitalifondide jaoks.

4.7 Uue määrusega ei vähendata riskikapitaliturgude nominaalset nõrkust. Investeerimisfondide majandusaspekte reguleerivad kaks nähtust. Esiteks on pensionifondide sektori dünaamiline kasv toonud kaasa investorite poolt riskifondi, börsivälistesse ettevõtetesse investeeritud kapitali väärtuse süstemaatilise kasvu. Siiski tähendavad investeeringuportfelli investeerimisriskide liigitamist reguleerivad eeskirjad, et optimaalne riskikapitalifondi portfell koosneb 8–12 ettevõttest. Väiksem arv investeeringuid suurendab portfelli riski, samas suurendab suurem arv portfelli järelevalvekulusid. Kapitalipakkumise kasvu ja portfelli optimeerimise eeskirja kombineeritud mõjuga kaasneb paratamatult fondide püsiv kasvutendents, mis toob omakorda kaasa vajaduse suurendada portfelliettevõttesse tehtavate üksikinvesteeringute väärtust. (Pikaajaliste) pensionisäästude kasv on põhjustanud investeeringute liikumise riskikapitalisektorist börsivälistesse ettevõtetesse.

4.8 Teine nähtus on seotud fondivalitsejate tasustamise viisiga. Fondivalitsejatele makstakse teatud protsent nende hallatava kapitali väärtusest. Selline tasustamissüsteem tähendab, et mida suurem on fond, seda suurem on töötasu. See tähendab, et konkreetsete valitsejate jaoks on tasuvam (!) kasutada pigem börsivälistesse ettevõtetesse investeerivaid fonde (suured) kui riskikapitalifonde (väikesed), mille puhul on investeerimisrisk ja halduskulud märkimisväärselt suuremad. Need kaks nähtust tähendavad, et riskikapitaliturg on muutumas suhteliselt nõrgemaks (kasvab aeglasemalt), kuna kapitali suunatakse pigem suurematesse fondidesse ja investeeringutesse, mis võib samas vastata oportunistlike fondivalitsejate huvidele.

4.9 Kavandatud määrusega ei suudeta neid kahte käitumismudelit leevendada ning komitee kutsub komisjoni kõnealuse küsimuse üle täiendavalt järele mõtlema.

4.10 Riskikapitalifondi valitseja juhtidele tuleks võimaldada investeerimist kvalifitseeruvatesse riskikapitalifondidesse, mida nad valitsevad, tõestamaks oma pühendumust ja vastutustunnet.

4.11 Komitee toetab infoühiskonna tehnoloogiale, energiatõhususele ja taastuvatele energiaallikatele pühendunud riskikapitalifonde, mis saavad kaasa aidata kõigi strateegia „Euroopa 2020” eesmärkide saavutamisele.

4.12 Komitee tervitab algatust anda komisjonile volitused võtta vastu delegeeritud õigusakte ning innustab komisjoni jätkama riskikapitaliturgudel toimuvaid arengute ja muutuste jälgimist.

Brüssel, 26. aprill 2012

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee president

Staffan NILSSON