



EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO

Bryssel 16.10.2002
KOM(2002) 563 lopullinen

**KOMISSION TIEDONANTO
NEUVOSTOLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE**

**RISKIPÄÄOMAA KOSKEVAN TOIMINTASUUNNITELMAN (RCAP)
TÄYTÄNTÖÖNPANOSTA**

1. TIIVISTELMÄ

Tässä tiedonannossa raportoidaan riskipääomaa koskevan toimintasuunnitelman täytäntöönpanon edistymisestä vuonna 2001 ja osittain vuoden 2002 alkupuoliskolla. Tiedonanto on lajissaan neljäs riskipääomaa koskeva toimintasuunnitelman hyväksymisen jälkeen, joka tapahtui vuonna 1998. Peräkkäisissä Eurooppa-neuvoston kokouksissa on asetettu vuosi 2003 määräajaksi riskipääomaa koskevan toimintasuunnitelman täytäntöönpanolle.

*Tämä on neljäs
vuotuinen raportti*

Markkina-analyysin mukaan viimeiset 18 kuukautta ovat olleet Euroopan riskipääoma-alan sopeuttamisen aikaa. Vuoden 2000 puolivälissä alkanut voimakas korjausliike jatkuu edelleen ja oli erityisen merkittävä jäsenyyteen valmistautuvissa maissa muun muassa siitä syystä, että ne ovat herkkiä maailmanlaajuisille suuntauksille. Negatiivisesta suuntauksesta huolimatta vuosi 2001 oli kuitenkin Euroopassa toiseksi paras sekä sijoitettujen varojen että hankittujen varojen osalta. Lasku ei ole ollut Euroopassa yhtä jyrkkää kuin Yhdysvalloissa, mutta Yhdysvaltojen taso on kuitenkin vielä kaukana. Euroopassa ongelmaa pahentaa se, että pääomamarkkinat ovat edelleen erittäin pirstaleiset, mihin rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmalla pyritään löytämään ratkaisu. Lisäksi kasvualojen osakemarkkinoiden heikkous ja huono tuotto merkitsevät sitä, että listautumisanteja, jotka ovat pääomasijoittajille merkittävä tapa irtautua sijoituksista, ei käytännössä voida käyttää tällä hetkellä. Näiden markkinoiden toiminnan, sääntelyn ja maksuvalmiuden parantaminen on välttämätöntä, jotta riskipääoman määrä lisääntyisi ja jotta välttämättömän järjeistämisen lisääminen johtaisi yleiseurooppalaiseen ulottuvuuteen.

*Alan sopeuttamisen
ajanjakso*

Sääntelykehysten uudistamista on jatkettu menestyksekkäästi taloudellisessa ympäristössä, jonka hallitsevin tekijä on käteisen euron onnistunut käyttöönotto. Merkittävää edistystä on saavutettu kansainvälisten tilinpäätössuosittelujen (IAS) käyttöönotossa, jonka on tapahduttava vuoteen 2005 mennessä, ja lisäeläkerahastoja koskevan lainsäädännön laadinnassa. Tämän seurauksena lisäeläkerahastoista voi tulla merkittäviä riskipääoman lähteitä kuten ne jo ovat Yhdysvalloissa. Negatiivista on se, että kustannuksiltaan kohtuulliseen eurooppalaiseen patenttiin liittyä edelleen vaikeuksia.

*Sääntelykehystä
uudistetaan
hellittämättä*

Myös yrittäjyyttä koskevan politiikan merkitys kasvaa. Asiasta laadittavan vihreän kirjan odotetaan parantavan entisestään yrittäjyyden profiilia ja tuovan paremmin esille sen merkittävän yhteyden riskipääomaan. Olisi kannustettava hankkeita, jotka johtavat riskipääoman tarjonnan ja kysynnän yhteensovittamiseen. Yhtä tällaista hanketta ollaan jo toteuttamassa komission avustuksella. Barcelonassa kokoontuneessa Eurooppa-neuvostossa sovittu tavoite lisätä T&K-sijoituksia EU:ssa (lähestyen 3 prosenttia suhteessa BKT:hen vuoteen 2010 mennessä; tästä kaksi kolmannesta olisi saatava yksityiseltä sektorilta) edellyttää yksityisen sektorin sijoitusten lisääntymistä ja vahvistaa yksityisen ja julkisen riskipääoman merkitystä lupaavien innovatiivisten hankkeiden ja aloitteiden rahoittamisessa.

*Yrittäjyyttä
kannustetaan eri
näkökulmista*

Julkisen rahoituksen osalta komission antama tiedonanto valtiontuesta ja riskipääomasta on selventänyt riskipääomatoimenpiteiden sisältämän julkisen rahoituksen yhteensopivuutta perustamissopimuksen valtiontukisääntöjen kanssa. EIR (Euroopan investointirahasto) on siirtynyt nopean kasvun vaiheeseen ja on onnistunut vaikeissa markkinaolosuhteissa houkuttelemaan yksityisiä sijoittajia alkuvaiheen rahastoihin. Rakennerahastojen osallistuminen pääomasijoitusten rahoittamiseen on myös lisääntynyt tuntuvasti. Kaikki nämä viimeaikaiset poliittiset muutokset osoittavat, että liitännäistoimenpiteet eurooppalaisen riskipääoman kehittämiseksi ovat muuttuneet perinpohjaisesti ja myönteisellä tavalla neljän viime vuoden aikana.

Yhteisön riskipääomarahaus on osoittautumassa menestyksekkääksi

Vuoteen 1998 verrattuna riskipääomamarkkinat ovat kasvamisen lisäksi myös kypsyneet. Nykyisiä pyrkimyksiä parantaa riskipääomasijoitusten ympäristöä olisi jatkettava ja tarkasteltava pitkällä aikavälillä suhdannevaihteluista välittämättä.

RCAP:tä olisi tarkasteltava pitkällä aikavälillä

Vuosi 2003 on viimeinen riskipääomaa koskevan toimintasuunnitelman *analysointivuosi* – ja vuosi, jonka aikana voidaan harkita, ovatko lisätoimenpiteet tarpeen riskipääoman lisäämiseksi vuoden 2003 jälkeen.

2. JOHDANTO

Sen jälkeen kun kesäkuussa 1998 *Cardiffissa* kokoontunut *Eurooppa-neuvosto* hyväksyi **riskipääomaa koskevan toimintasuunnitelman (RCAP)**¹, komissio on julkaissut neuvostolle ja Euroopan parlamentille² osoitettuja vuosiraportteja suunnitelman täytäntöönpanossa saavutetusta edistyksestä. Tämä **neljäs** seurantaraportti³ **kattaa 18 viime kuukautta** (vuosi 2001 ja osittain vuoden 2002 alkupuolisko). Lisäksi tässä raportissa käsitellään ensimmäistä kertaa jossain määrin jäsenyyteen valmistautuvia maita. Mukana on ensimmäistä kertaa myös yritysostoja koskevia lukuja ja joitakin ehdotuksia, jotka eivät kuulu RCAP:n piiriin.

Tämä on neljäs RCAP:n seurantaraportti

RCAP:n avulla on tarkoitus poistaa sekä yhteisön tasolla että kansallisella tasolla jäljellä olevat sääntely- ja hallinnolliset esteet, jotka estävät **riskipääomamarkkinoiden rajoittamattoman kehityksen**⁴ **Euroopassa**. Kaikkien näiden esteiden poistaminen vaikuttaa merkittävästi innovatiivisten nopeasti kasvavien pk-yritysten luomiseen ja kehittämiseen ja on sen vuoksi tärkeää taloudellisen kasvun ja työpaikkojen luomisen edistämiseksi. Lisäksi RCAP:n toteuttaminen aikataulussa on erittäin tärkeää, jotta yhteisö kehittyisi vuoteen 2010 mennessä, kuten Lissabonissa

Esteet olisi poistettava sekä yhteisön että kansallisella tasolla

¹Perustuen tiedonantoon "**Riskipääoma: Avain työpaikkojen luomiseen Euroopan unionissa**", SEC(1998) 552, huhtikuu 1998.

²Euroopan parlamentti on antanut näistä raporteista hyväksyvät päätöslauselmat, viimeisimmän 11. huhtikuuta 2002 (parlamentin jäsenen Peter William Skinnerin mietintö A5-0020/2002).

³Aikaisemmat raportit olivat KOM(1999)493, 20.10.1999, KOM(2000)658, 18.10.2000 ja KOM(2001)605, 25.10.2001.

⁴Sellaisenaan **RCAP on rakenneuudistuksen avaintekijä** Euroopassa, ja makrotalouden tasolla odotettu tehokkuuden parantuminen yhteisön hyödyke- ja pääomamarkkinoilla johtanee **taloudelliseen kasvuun ja (korkealaatuiseen) työpaikkojen luomiseen**.

sovittiin, kilpailukykyisimmäksi ja dynaamisimmaksi osaamisyhteiskunnaksi maailmassa.

Vuoden 2003 määräajan lähestyessä⁵ on entistä tärkeämpää tuntea paremmin tilanne jäsenvaltioissa. Tämän vuoksi vuosien 2001–2002 talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen yhteydessä laadituista kansallisista seurantaraporteista saatuja tietoja on täydennetty jäsenvaltioille huhtikuussa 2002 lähetettyyn ad hoc -kyselyyn saaduilla vastauksilla. Nämä tiedot esitetään erikseen.

RCAP saataneen toteutettua vuoden 2003 loppuun mennessä

Tämän seurantaraportin on laatinut **komission riskipääomaa käsittelevä työryhmä**, jossa on mukana EIP:n ja EIR:n edustajia. Jatkuva yhteistyö pääomasijoittajia edustavan EVCA:n kanssa ja sen kuuleminen on varmistanut, että myös alan edustajien näkökannat on otettu huomioon.

Tiiviit yhteydet alan edustajiin

3. MARKKINOIDEN KEHITTYMINEN⁶

3.1. Pääomasijoitusala vuonna 2001

EU:n pääomasijoitusmarkkinoilla on toteutettu voimakas korjausliike vuoden 2000 jälkipuoliskolta alkaen. Korjausliike heijastaa TMT-sijoitusten (televiestintä, media ja teknologia) jatkuvaa laskua, joka yhdessä maailmanlaajuisen talouskasvun heikentymisen kanssa on lamaannuttanut pääomamarkkinoita ja pienentänyt pääomasijoittajien kannustimia. Pääomasijoitukset⁷ vähenivät 35 prosenttia vuonna 2001 verrattuna vuoteen 2000, ja yritysostona toteutettavat sijoitukset vähenivät vastaavasti 24 prosenttia. Yhteensä pääomasijoituksia tehtiin **12,7 miljardia euroa (0,14 % suhteessa BKT:hen)** ja yritysostoihin sijoitettiin **10,7 miljardia euroa (0,12 % suhteessa BKT:hen)** vuonna 2001.

Aikaisempaa toiminnan kuumenemista seuraa voimakas maailmanlaajuinen korjausliike

Maaanlaajuisesti pääomasijoitustoiminnan ala on pieni⁸ ja erittäin herkkä talouden muutoksille. Vuotuiset sijoitukset Yhdysvaltojen pääomasijoitusrahastoihin kymmenkertaistuivat 1980-luvulla, jonka jälkeen tuotot alkoivat pienentyä ja sitoumukset kääntyivät tasaiseen laskuun. Tämä suuntaus kääntyi 1990-luvulla, jonka lopussa sijoitukset olivat ennätystasolla. Yhteensä pääomasijoitukset kaksikymmenkertaistuivat Yhdysvalloissa vuosina 1995–2000.

Yhdysvaltojen pääomasijoitusala on käynyt läpi ainakin kaksi eri sykliä

⁵Lissabonissa (maaliskuussa 2000) kokoontunut Eurooppa-neuvosto vaati tätä määräaikaan RCAP:n toteuttamiselle, ja seuraavat keväällä kokoontuneet Eurooppa-neuvostot (Tukholma ja Barcelona) ovat vahvistaneet sen.

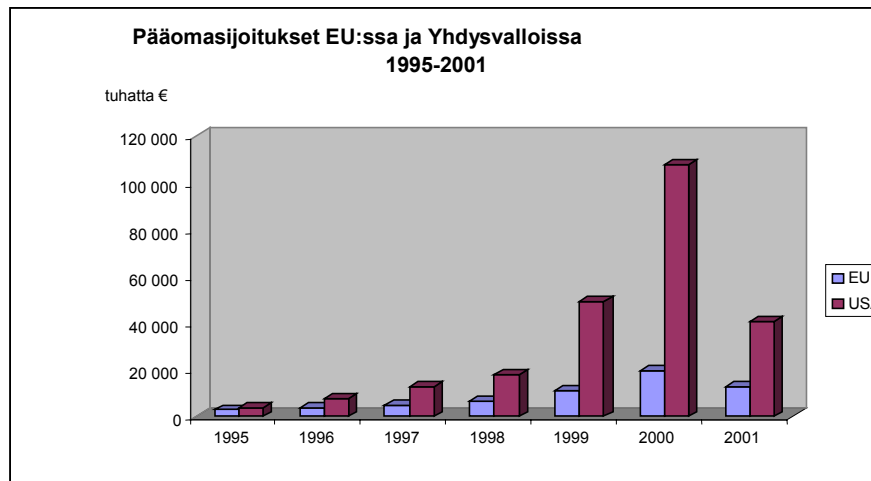
⁶EU:ta koskevat luvut ovat peräisin tutkimuksesta, jonka **PWC on laatinut EVCA:n toimeksiannosta** ja joka on julkaistu EVCA:n vuosikirjassa 2002. Yhdysvaltoja koskevat luvut ovat peräisin tutkimuksesta, jonka PWC ja Venture Economics ovat laatineet NVCA:n toimeksiannosta (ns. MoneyTree Survey). Nämä lähteet on valittu muiden mahdollisten lähteiden sijasta, sillä niissä annetaan johdonmukaisesti tietoja eri maista (vaikka EU:ta ja Yhdysvaltoja koskevat luvut eivät olekaan täysin vertailukelpoisia) ja useilta vuosilta.

⁷Yrityskehityksen siemen-, käynnistys-, laajentamis- ja jälleenhankintavaiheet mukaan luettuina.

⁸Pääomasijoitusten **osuus osakemarkkinoilla hankitusta pääomasta on ainoastaan 5 prosenttia**.

Kuten aikaisemmissa *RCAP-tiedonannoissa* on korostettu, tämä merkittävä kasvu Yhdysvalloissa johtui suuressa määrin keinottelukuplasta vuosina 1999 ja 2000. Sijoitusstandardit heikentyivät, kun lisättiin hätäisesti riskinottoa teknologia-aloilla. Kun kupla lopulta puhkesi, sijoitukset romahtivat. Vuoden 2001 lopussa ne olivat laskeneet 62 prosenttia edellisestä vuodesta.

Keinottelukuplan kehitys



Viimeaikaiset vaihtelut eivät ole olleet yhtä suuria EU:ssa kuin Yhdysvalloissa. EU:ssa pääomasijoitukset ainoastaan kuusinkertaistuivat vuosina 1995–2000. Korjausliike on kuitenkin ollut voimakas vuoden 2001 ensimmäisestä neljänneksestä alkaen ja on johtanut sijoitusten määrän jyrkkään laskuun. Positiivista on se, että pääomasijoitukset EU:ssa olivat vuonna 2001 toiseksi suurimmalla tasolla koskaan. Sijoitusten väheneminen johtuu osittain kauppojen arvonmäärittelyn palaamisesta varovaisemmalle tasolle.

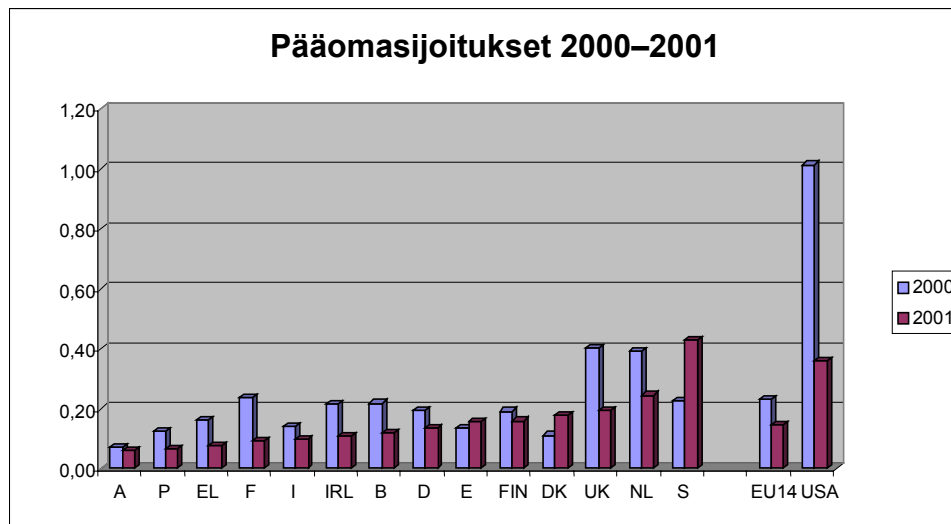
Lasku on ollut Euroopassa loivempaa kuin Yhdysvalloissa

Vaikka korjausliike on ollut heikompi kuin Yhdysvalloissa, EU:n pääomasijoitusala on edelleen suhteellisen pieni. Huolimatta 62 prosentin laskusta vuonna 2001 Yhdysvaltojen pääomasijoitusala on yhä **0,36 prosenttia suhteessa BKT:hen** verrattuna ainoastaan 0,14 prosenttiin suhteessa BKT:hen EU:ssa. Absoluuttisesti mitattuna Yhdysvalloissa ala on kolme kertaa suurempi (eli **41 miljardia euroa** verrattuna 12,7 miljardiin euroon). Supistuminen on keskittynyt käynnistysvaiheen ja teknologian segmentteihin, jotka jo ovat suhteellisen alikehittyneet EU:ssa.

Absoluuttisesti mitattuna Euroopassa ala on pieni Yhdysvaltoihin verrattuna

EU:n pääomasijoitusmarkkinat ovat edelleen pirstaleiset, ja valtioiden välillä on selviä eroja sijoitustasoissa ja suuntauksissa. Usean vuoden merkittävän kasvun jälkeen sijoitukset lisääntyivät entisestään vuonna 2001 Ruotsissa (+80 %), Tanskassa (+67 %) ja Espanjassa (+26 %). Sitä vastoin sijoitukset vähenivät merkittävästi Ranskassa (-60 %), Yhdistyneessä kuningaskunnassa (-50 %), Kreikassa (-50 %) sekä Belgiassa, Irlannissa ja Portugalissa (kaikissa -40 %). Ruotsissa sijoitustaso on nyt EU:n korkein suhteessa BKT:hen (0,43 % suhteessa BKT:hen), mutta Yhdistyneessä kuningaskunnassa taso on absoluuttisesti mitattuna yhä suurin.

Alan tulos vaihtelee eri jäsenvaltioissa



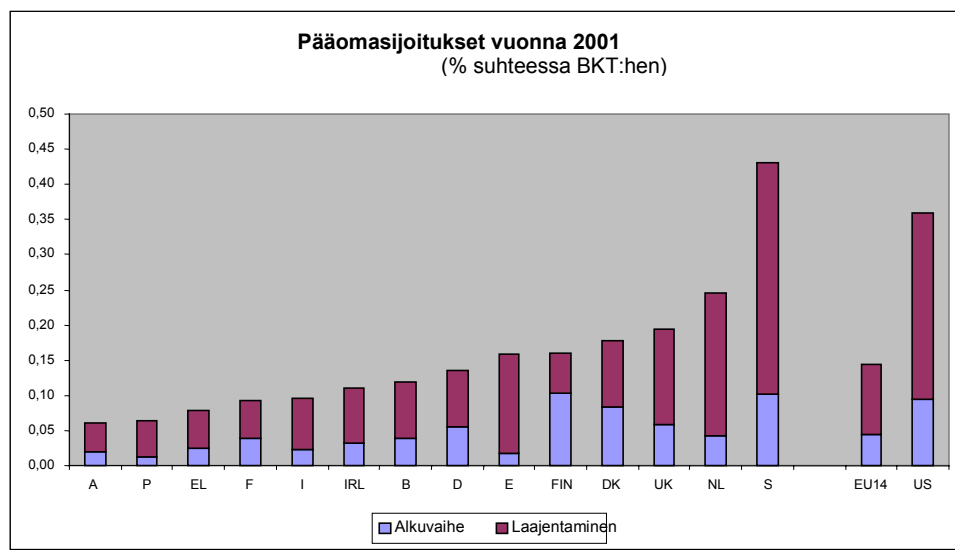
Ruotsissa alkuvaiheen sijoitukset ovat pysyneet alhaisella tasolla kahden viime vuoden aikana, kun taas laajentamisvaiheen sijoitukset kaksinkertaistuivat vuonna 2001 painopisteen siirtyessä olemassa olevien osakesalkkujen kehittämiseen. Samanlainen suuntaus oli nähtävissä Alankomaissa, jossa alkuvaiheen sijoitukset vähenivät selvästi enemmän. Espanjassa keskityttiin edelleen myöhäisemmän vaiheen sijoituksiin, ja käynnistysvaiheen sijoitukset vähenivät jo entisestään alhaiselta tasoltaan suhteellisesti tarkasteltuna. Belgiassa, Irlannissa ja Italiassa alkuvaiheen sijoitukset vähenivät erityisen voimakkaasti. Yhdistyneessä kuningaskunnassa käynnistysvaiheen sijoitukset vähenivät samassa suhteessa kuin myöhäisemmän vaiheen sijoitukset. Vaikka sijoitustoiminta Yhdistyneessä kuningaskunnassa on perinteisesti keskittynyt myöhäisempään vaiheeseen ja yritysostoihin, jo toisena vuotena peräkkäin siemenvaiheen sijoitukset lähes kaksinkertaistuivat ja siemenpääoman rahoitushankkeiden määrä kymmenkertaistui vuonna 2001. Suomessa jatkettiin vuonna 2001 voimakasta sijoittamista alkuvaiheeseen, ja Tanska liittyi mukaan tähän suuntaukseen vuonna 2002. Saksassa ja Ranskassa sijoitustoiminnan äkillinen lasku, joka oli voimakkaampaa Ranskassa kuin Saksassa, vaikutti samalla tavoin kaikkiin segmentteihin.

Yleinen alkuvaiheen sijoitusten väheneminen

Pääomasijoitusalan supistuminen oli erityisen merkittävää jäsenyyteen valmistautuvissa maissa. Ala on niissä uusi ja suhteellisen alikehittynyt ja erityisen herkkä maailmanlaajuisille suuntauksille⁹. Nämä maat kärsivät myös siitä, että sijoituksista irtautumiseen ei ole mahdollisuuksia, koska niiden osakemarkkinat tarjoavat harvoin realistisen mahdollisuuden listautumisannin toteuttamiseen.

Merkittävä supistuminen jäsenyyteen valmistautuvissa maissa

⁹Suurin osa rahoituksesta hankitaan ulkomailta, pääasiassa EU:sta.



Vaikka pääomasijoituksia koskevat tiedot eivät jäsenyyteen valmistautuvien maiden osalta mahdollisesti ole täydellisiä, joitakin selviä suuntauksia voidaan erottaa. Tšekin tasavallassa pääomasijoitukset vähenivät 75 prosenttia ollen 0,04 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja rahoitus väheni 90 prosenttia vuonna 2001. Pankit olivat edelleen pääsijoittajia, ja ainoastaan 12,5 prosenttia kaikista sijoituksista rahoitettiin kotimaisista lähteistä. Suurin osa rahoituksesta (63 %) tuli muista EU:n valtioista. Sijoitustoiminnan väheneminen ei ollut yhtä voimakasta Puolassa, jossa pääomasijoitukset olivat 0,07 prosenttia suhteessa BKT:hen. Rahoitus väheni 50 prosenttia ja tuli pääasiassa yrityssijoittajilta ja muiden EU-valtioiden pankeilta. Unkarissa pääomasijoitukset pysyivät pieninä (0,05 % suhteessa BKT:hen), kun taas yritysostoihin sijoitettiin kuusi kertaa enemmän kuin vuonna 2000. Yleensä ottaen yksityisen sijoituspääoman rahoittivat lähes kokonaan muut EU-valtiot (99 %). Sitä vastoin pääomasijoitukset lisääntyivät (vaikkakin erittäin alhaiselta tasolta vuonna 2000 ja ilman toimijoiden lukumäärän merkittävää lisääntymistä) Slovakiassa, jossa yli 90 prosenttia uudesta rahoituksesta tuli EU:n ulkopuolisilta sijoittajilta.

Erilaiset suuntauksset eri maissa

Vaikka EU:n pääomasijoitusosalalla toteutunutta korjausliikettä voidaan pitää välttämättömänä paluuna kohti kestäviä arvostustasoja, useat tekijät antavat aiheutta huoleen. Tällainen tekijä on varsinkin suhteettoman suuri vaikutus alkuvaiheen ja huipputekniikan sijoituksiin. Kun pääomasijoitusrahastot ovat keskittyneet huolehtimaan osakesalkkuunsa jo kuuluvista yrityksistä, erittäin pieniin yrityksiin tehtyjen sijoitusten määrä on laskenut vuonna 2001. Rahoitettujen yritysten lukumäärä on laskenut vieläkin jyrkemmin kuin sijoitusten lukumäärä (-23 % verrattuna -20 %:iin). Sijoitukset siemen- ja käynnistysvaiheen hankkeisiin ovat vähentyneet 38 prosenttia, kun taas jälleenhankintavaiheen sijoitukset ovat lisääntyneet 22 prosenttia. Tämä voi johtaa alkuvaiheen segmentillä "*luottokriisiin*", joka vaikuttaa kielteisesti aloittavien yritysten ja pienten yritysten elinkelpoisuuteen.

Korjausliike vaikuttaa erityisesti alkuvaiheen sijoituksiin

Teknologia-alan sijoitukset ovat myös vähentyneet voimakkaasti **5,7 miljardiin euroon** (vähentyminen 35 prosenttia). Vähentyminen oli erityisen merkittävää Ranskassa, Portugalissa ja Espanjassa. Espanjassa teknologian osuus pääomasijoituksista vuonna 2001 oli alle 15 prosenttia. Internetiin liittyvät sijoitukset vähenivät voimakkaasti. Tietokonealan sijoitukset pysyivät kuitenkin teknologiasijoitusten suurimpana ryhmänä (huolimatta 36 prosentin laskusta) ja ne keskittyivät toisen vaiheen rahoitukseen yritysten laajentamiseen. Yhdysvaltoihin verrattuna Euroopan teknologiamarkkinat ovat edelleen pienet (kuusi kertaa **Yhdysvaltojen 35,4 miljardin euron sijoitustasoa** pienemmät). Koska Euroopassa tehtiin enemmän kauppvoja kuin Yhdysvalloissa (4 340 verrattuna 3 280:een), tämä ero johtuu erilaisista sijoitusmuodoista¹⁰. Kestävää kasvua ei ole odotettavissa lyhyellä aikavälillä. Vuonna 2001 alkuvaiheen sijoituksiin hankitut varat vähenivät 35 prosenttia (5,6 miljardiin euroon) ja huipputekniikan alan yritysten laajentamiseen hankitut varat vähenivät 4 prosenttia (40 miljardiin euroon).

Myös teknologia-alan sijoitukset vähenivät voimakkaasti

Ei lyhyen aikavälin elpymistä teknologia-alalla

3.2. EU:n pääomasijoitusalan näkymät

Useat vuoden 1999 lopussa ja vuoden 2000 alkupuoliskolla tehdyt sijoitukset yliarvostettiin ja ne vaikuttavat nyt todennäköisesti jonkin aikaa pääomasijoitusrahastojen tulokseen. Vuonna 2001 divestoinneista 23 prosenttia tehtiin poistoina¹¹ alan toimijoiden siivotessa osakesalkkuja. Tuotot ovat laskeneet; suurin lasku nähtiin alkuvaiheen sijoitustoiminnassa, jossa yhden vuoden sisäinen korkokanta laski -9 prosenttia vuoden 2001 lopussa. Lisäksi kasvualojen osakemarkkinoiden jatkuva heikkous on lähes johtanut listautumisantien katoamiseen¹². Se, että pääomasijoitusrahastot eivät pysty irtautumaan sijoituksista listautumisantien kautta, vaikuttaa niiden tulokseen ja sitä kautta niiden kykyyn hankkia uutta pääomaa. Tämä myös rajoittaa niiden kykyä sijoittaa uusiin yrityksiin, koska niiden on pakko pitää olemassa olevat osakesalkkunsu odotettua kauemmin.

Korjausliikkeessä on todennäköisesti parantamisen varaa

Yhdysvalloissa sijoitukset vähenivät vuonna 2000 (2. neljännes) jo yhdeksäntenä peräkkäisenä vuosineljänneksenä, ja sijoitusten kokonaismäärän vuonna 2002 odotetaan olevan selvästi vuoden 1999 ja mahdollisesti 1998 tason alapuolella. Koska pääomasijoitusrahastot ovat muuttuneet valikoivimmiksi sijoitustoiminnassaan, ne palauttavat sijoittajilleen enemmän pääomaa¹³ kuin keräsivät niiltä. Euroopassa vuoden 2002 (1. neljännes) alustavat luvut osoittavat myös, että sijoitukset ovat alhaisella tasolla ja keskittyvät ennemminkin jatkosijoituksiin kuin uusien hankkeiden tukemiseen.

Sijoitukset Yhdysvalloissa ja Euroopassa jatkavat vähenemistä

¹⁰Esimerkiksi **lääkintälaitteiden alan** kaupat olivat Yhdysvalloissa 33 kertaa suurempia kuin Euroopassa.

¹¹Verrattuna keskimäärin alle 7 prosenttiin kolmen edellisen vuoden aikana.

¹²Yrityskaupat ovat aina olleet volyymin mukaan tarkasteltuna paljon suurempia kuin listautumisannit, mutta **listautumisannit ovat arvonnäkövyyden kannalta tärkeitä**.

¹³Ensimmäistä kertaa Yhdysvaltojen pääomasijoitusmarkkinoiden historiassa.

EU:n pääomasijoitustoiminnan keskipitkän aikavälin näkymät näyttävät olevan suhteelliset suotuisat, sillä kannattavien hankkeiden rahoittamisen jatkamiseen on hyvät edellytykset, koska sijoittamattomia varoja on paljon. Vuonna 2001 kirjattiin uusia varoja **15 miljardia euroa** – jälleen toiseksi suurin summa koskaan – tulevia pääomasijoituksia varten ja **22 miljardia euroa yritystoihin**. Rahoituslähteiden suurempi moninaisuus on merkki kypsyydestä. Vuonna 2001 eläkerahastot olivat toisena peräkkäisenä vuotena suurin yksityisen sijoituspääoman lähde (27 %) EU:ssa ennen pankkeja (24 %) ja vakuutusyhtiöitä (13 %). Pitemmällä sijoitustähtäimellä toimivien eläkerahastojen täysimääräinen osallistuminen on ennakkoodellytys kypsien pääomasijoitusmarkkinoiden kehittämiseksi. Myös lahjoitusten, avustusjärjestöjen, yliopistojen jne. osuus EU:n pääomasijoituksista on kasvamassa.

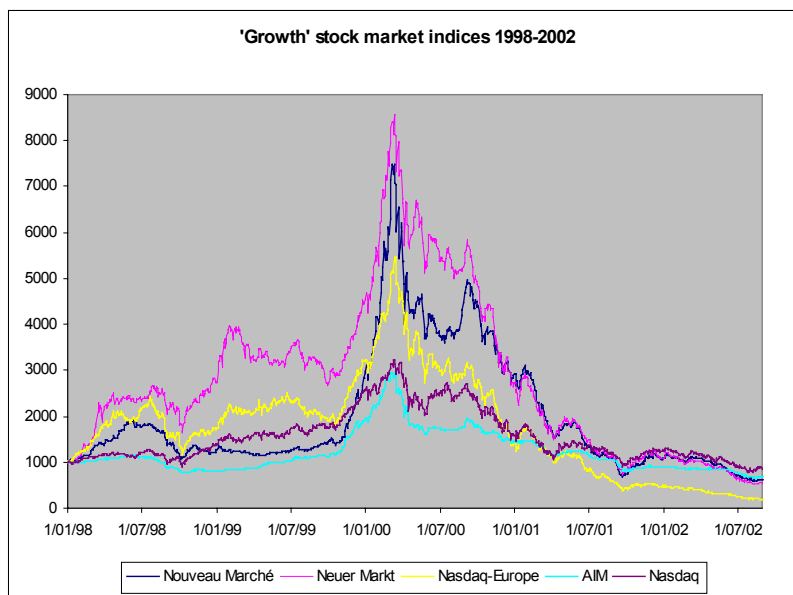
Keskipitkän aikavälin näkymät näyttävät olevan suotuisimmat

Koska EU:n pääomasijoitusala on kypsytynyt, se pystyy nyt selviytymään paljon paremmin laskusuhdanteista. Kohtuullisemmat alkuarvostukset tarjoavat uusia markkinatilaisuuksia koko alan etenevän kehityksen ja EU:ssa asteittain nousevan yrittäjyyshengen avustuksella. Nopean elpymisen odottaminen voi kuitenkin aiheuttaa pettymyksen.

Ala on kypsytynyt ja sen edellytykset ovat parantuneet EU:ssa

3.3. Kasvualojen osakemarkkinat

Kasvualojen osakemarkkinoiden indeksit 1998–2002



Näillä markkinoilla on suuri merkitys kasvuyritysten kehityksen rahoituksessa ja sijoituksista irtautumismahdollisuuksien tarjoamisessa sijoittajille. Sen jälkeen kun TMT-kupla puhkesi maaliskuussa 2000, kasvualojen osakkeet ovat romahtaneet ja liikkeeseenlaskutoiminta kyseisillä markkinoilla on pysähtynyt.

Syyskuun 11. päivän tapahtumat vahingoittivat entisestään jo lamaantuneita markkinoita. Syyskuun 2001 loppuun mennessä *Frankfurtin Neuer Markt* oli laskenut yli 90 prosenttia maaliskuun 2000 ennätystasolta.

EU:n kasvualojen osakemarkkinat lamaantuivat TMT-kuplan puhjettua

Saman ajanjakson aikana *Euronextin Nouveau Marché* laski 91 prosenttia, *Italian Nuovo Mercato* 92 prosenttia, *Nasdaq Europe* – aikaisemmin Easdaq – 93 prosenttia, ja *Espanjan Nuevo Mercado* "ainoastaan" 83 prosenttia, todennäköisesti sen seikan ansiosta, että se perustettiin maaliskuun 2000 jälkeen. Markkinoilla tapahtui vuoden 2001 lopussa ja 2002 alussa jonkin verran elpymistä, minkä jälkeen markkinoilla koettiin uusi korjausliike huhti–heinäkuussa 2002. Sijoittajien huolenaiheet liittyvät kolmeen tekijään: i) mahdollisuus odotettua pienempään tuottoon tulevien vuosineljännesten aikana hitaan maailmanlaajuisen talouskasvun vuoksi; ii) hinta/voitto–suhteiden pysyminen kestävämmän korkeina joillakin pääomamarkkinoilla; iii) jonkin asteinen luottamuksen menetys tarkastettujen tilinpäätösten luotettavuuteen (ketjureaktio Yhdysvalloista); iv) pienten osakkeiden huono likviditeetti. Tämä koskee erityisesti TMT-osakkeita.

Liikkeeseenlaskutoiminnan osalta EU:n kasvualojen markkinat pysyivät käytännössä suljettuina vuonna 2001. Yhteensä ainoastaan 10 yritystä listautui *Nouveau Marchéhen* (verrattuna 52:een edellisenä vuotena), 11 *Neuer Marktiin* (verrattuna 133:een vuonna 2000) ja viisi *Nuovo Mercatoon* (verrattuna 30:een vuonna 2000). Vuoden 2002 kuuden ensimmäisen kuukauden aikana kaksi yritystä listautui *Nouveau Marchéhen* ja yksi *Neuer Marktiin*. Useat yritykset ovat myös päättäneet poistua pörssin listalta, erityisesti *Neuer Marktista* ja *Nasdaq Europesta*. Syynä tähän ovat kustannukset, joidenkin ulkomaisten yritysten halu keskittyä kotimarkkinoilleen tai yleensä luottamuskriisi osakemarkkinoilla. Poikkeuksen tästä synkästä suuntauksesta muodosti *AIM* (108 uutta yritystä listautui vuonna 2001 verrattuna 250:een vuonna 2000), koska se sisältää sekä perinteisiä pienipääomaisia yrityksiä että nopeasti kasvavia yrityksiä.

Tällä hetkellä ei likviditeettiä

Vuoden 2001 lopussa 629 yritystä oli listautunut *AIM:ään*, 326 *Neuer Marktiin* ja 164 *Le Nouveau Marchéhen*. Likviditeetti on aina ollut alhainen näillä markkinoilla ja volatilitteetti suuri, ja nämä häiritteijät ovat suurentuneet entisestään vuonna 2001. Viime vuonna päivittäinen kaupankäynti *AIM:ssä* oli alle 4 miljoonaa euroa, *Le Nouveau Marchéssa* 8 miljoonaa euroa ja *Neuer Marktissa* 50 miljoonaa euroa. Likviditeetti parani vuoden 2001 lopussa, mutta on edelleen alhainen. Päätös sulkea *Neuer Markt* ja organisoida Deutsche Börse uudelleen kaksitasoiseksi järjestelmäksi sekä Pariisin, Amsterdamin, Brysselin ja Lissabonin markkinoiden yhdistyminen *Euronextiksi*, jossa on mukana huipputekniikan segmentti, saattavat lisätä näiden markkinoiden houkuttelevuutta sijoittajien silmissä ja palauttaa luottamuksen. Markkinatoimijat ovat melko optimistisia, mutta kasvua, yritysten kannattavuutta ja pääoman arvostusta koskeva epävarmuus on edelleen suurta, minkä vuoksi elpyminen voi viivästyä. Ei ole vielä syntynyt menestyksekkäitä yleiseurooppalaisia järjestelmiä, jotka saattaisivat parantaa eräiden markkinoiden syvyyttä ja laajentaa sijoittajakantaa.

Epävarmuus edelleen suurta

Toisin kuin EU:n markkinoilla, *Nasdaqiin* on listautunut yli 4 000 yritystä. Myös *Nasdaq* kärsi merkittävästi TMT-kuplan puhkeamisesta vuoden 2000 jälkeen, ja se on menettänyt yli 60 prosenttia arvostaan vuoden 2000 alusta. Ainoastaan 144 uutta yritystä listautui vuonna 2001 (verrattuna yli 800

Nasdaq sitä vastoin on edelleen erittäin likvidi

yritykseen vuonna 2000) ja 815 poistui listoilta. Markkinat ovat kuitenkin edelleen erittäin likvidit, sillä kaupankäynti on keskimäärin 12 miljardia euroa päivässä.

4. SÄÄNTELYYN LIITTYVÄT SEIKAT

Sääntelykehityksen uudenaikaistaminen, jota RCAP edellyttää, johtanee lopulta esteettömään, kustannustehokkaaseen sääntelyjärjestelmään kannustaen riskipääomamarkkinoiden täysimääräiseen kehittämiseen. Viime vuonna uudenaikaistamisprosessi eteni hidastumatta taloudellisessa ympäristössä, jonka hallitsevin tekijä on käteisen euron onnistunut käyttöönotto, mikä parantaa markkinoiden vakautta.

*Käteisen euron
onnistunut
käyttöönotto*

Barcelonassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto vahvisti vuoden 2003 olevan määräaika yhdentyneiden arvopaperi- ja riskipääomamarkkinoiden toteuttamiselle (puheenjohtajan päätelmien 35 kohta, toinen luetelmakohta). Toinen merkittävä virstanpylväs on komission 5. helmikuuta 2002 parlamentin kanssa tekemä sopimus, joka mahdollistaa **Lamfalussin menettelyjen soveltamisen**¹⁴. Näitä menettelyjä, jotka laadittiin periaatteessa arvopaperimarkkinoiden sääntelyä varten, voitaisiin ehkä soveltaa muillakin rahoitusmarkkinoilla.

*Sopimus parlamentin
kanssa Lamfalussin
menettelyistä*

Rahoituspalvelulainsäädännön täytäntöönpano

	Pankit	Vakuutus	Arvopaperit	Maksu- järjestelmät	Yhtiöoikeus	Yhteensä	Sija
B	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
DK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
D	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
EL	7/9	23/25	8/8	2/2	15/15	55/59	15
E	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
F	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
IRL	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
I	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
L	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
NL	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
A	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
P	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
FIN	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
S	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
UK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
EU	89.6%	96.3%	100%	100%	100%	98.7%	/

Syyskuu 2002

Kuten rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmankin (FSAP)¹⁵ osalta, *Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmaa* puheenjohtajakausillaan Belgia ja Espanja ovat auttaneet luomaan

¹⁴Tähän liittyen Euroopan parlamentin talous- ja rahoitusasioiden valiokunta perusti 24. huhtikuuta 2002 **rahoituspalvelualan asiantuntijoista muodostuvan neuvoa-antavan paneelin**. Ks. Internet-sivu: www.europarl.eu.int/committee/econ_home.htm.

¹⁵Kuudes kertomus rahoituspalveluiden toimintasuunnitelmasta, KOM(2002)267, 3.6.2002.

tarvittavaa poliittista vauhtia, ja sen seurauksena: "useista asioista on päästy sopimukseen, mutta merkittäviä haasteita on vielä jäljellä toimintasuunnitelman loppuun saattamiseksi vuosiin 2003 ja 2005 mennessä" (sivu 2). Ohjelman edistyessä yhteisön toiminnan painopiste ja prioriteetit siirtyvät vastaavasti.

4.1. Rahoituspalveluiden toimintasuunnitelmaan (FSAP) sisältyvät toimenpiteet¹⁶

Useimmissa sekä FSAP:hen että RCAP:hen sisältyvissä sääntelytoimenpiteissä on edistytty merkittävästi:

- **Toimenpide:** "Tarjousesitedirektiivien uudistaminen yritysten rajatylittävän pääoman hankkimisen helpottamiseksi" (esimerkiksi listautumisannin avulla)

Komissio on antanut tarjousesitteistä muutetun ehdotuksen¹⁷, jossa otetaan huomioon parlamentin lausunto alkuperäisestä ehdotuksesta. Kun direktiivi hyväksytään, se antaa liikkeeseenlaskijoille oikeuden käyttää samaa esitettä kaikkialla yhteisössä (*yhtenäinen passi liikkeeseenlaskijoille*). Tämä helpottaa listautumisanterja, myös erikoistuneiden kasvualojen osakemarkkinoilla toteutettavia listautumisanterja. Komission uusi ehdotus on lisännyt joustavuutta pk-yritysten listautumisanterjiin. Puheenjohtajakaudellaan Tanska ja Euroopan parlamentti pyrkivät löytämään yhteisen perustan ennen vuoden 2002 loppua.

Toimenpiteitä listautumisanterjan avaamiseksi nopeutetaan

- **Toimenpide:** "Sellaisten toiminnan vakautta koskevien sääntöjen antaminen, joiden nojalla institutionaaliset sijoittajat voivat tehdä pääomasijoituksia"

On annettu kaksi uutta direktiiviä¹⁸ yhdenmukaistetuista sijoitusrahastoista (yhteissijoitusyritykset). Lisäeläkerahastojen toimintoja ja valvontaa koskevasta komission ehdotuksesta keskustellaan edelleen, mutta merkittävää edistystä on saavutettu. Tämän seurauksena näiden instituutioiden sijoitukset riskipääomamarkkinoilla tulevat mahdollisiksi. Tulevaisuudessa niiden voidaan odottaa tulevan tärkeiksi riskipääomarahoituksen lähteiksi.

Direktiivit yhteissijoitus-yrityksistä annettu ja eläkerahastojen alalla saavutettu merkittävää edistystä

- **Toimenpide:** "Voimassaolevien tilinpäätös- ja -tilintarkastusvaatimusten arviointi"

Asetus kansainvälisten tilinpäätössuosittelujen (International Accounting Standards, IAS) soveltamisesta EU:ssa hyväksyttiin 6. kesäkuuta 2002. Sen mukaan kaikkien EU:ssa listautuneiden yritysten on laadittava

¹⁶Nämä toimenpiteet vaikuttavat ensisijaisesti riskipääoman tarjontapuoleen.

¹⁷KOM(2002)460, 9.8.2002, www.europa.eu.int/comm (sisämarkkinat).

¹⁸Direktiivit 2001/107/EY (EYVL L 41, s. 20, 13.2.2002) ja 2001/108/EY (EYVL L 41, s. 35, 13.2.2002).

konsolidoidut tilinpäätöksensä IAS:n mukaisesti vuodesta 2005 alkaen. Jäsenvaltiot voivat ulottaa tämän vaatimuksen koskemaan listautumattomia yrityksiä. Komissio hyväksyi tämän osalta 3. kesäkuuta 2002 ehdotuksen EU:n voimassa olevien tilinpäätösdirektiivien muuttamisesta. Tämä antaisi niille jäsenvaltioille, jotka eivät sovelle IAS-standardeja kaikkiin yrityksiin, mahdollisuuden siirtyä asteittain samankaltaiseen, korkealaatuiseen tilinpäätösraportointiin. Yhteiset tilinpäätössuosituksot helpottavat yritysten tulosten vertailua ja listautumista kasvualan osakemarkkinoille. Lakisääteisen tilintarkastuksen osalta komissio hyväksyi 16. toukokuuta 2002 suosituksen tilintarkastajien riippumattomuudesta EU:ssa. Komissio laatii myöhemmin tänä vuonna lakisääteisestä tilintarkastuksesta yleisen tiedonannon, jossa se hahmottelee tulevan toiminnan painopistealueita. Nämä toimenpiteet parantavat tilinpäätösten luotettavuutta.

*IAS-standardit
pakollisia vuoteen
2005 mennessä
kaikkialla
Euroopassa*

- Toimenpide: **"Yritysjohdon valvonnan valiokäytänteiden levittäminen"**

Komission tilaama vertaileva tutkimus EU:n ja jäsenvaltioiden yritysjohdon valvontaa koskevista säännöistä saatiin päätökseen tammikuussa 2002. Myöhemmin tänä vuonna ECOFIN-neuvoston pyynnöstä (huhtikuu 2002 Oviedo) *yhtiöoikeuden asiantuntijoista muodostettu korkean tason ryhmä* antaa suosituksia joistakin olennaisista yritysjohdon valvontaa koskevista kysymyksistä, jotka ovat tulleet merkitykselliseksi Yhdysvalloissa viime aikoina tapahtuneiden rahoitusalan skandaalien seurauksena, erityisesti TMT-osakkeiden markkinoilla. Avoimuuden, tietojenannon ja yritysjohdon valvonnan parantaminen ovat kaikki olennaisia tekijöitä elvytettäessä EU:n osakemarkkinoita, kasvumarkkinat mukaan luettuina.

*Yritysjohdon
valvonnan
valiokäytännöt ovat
nousseet asialistan
kärkeen*

4.2. Rahoituspalveluiden toimintasuunnitelmaan (FSAP) kuulumattomat toimenpiteet¹⁹

FSAP:hen kuulumattomien riskipääomatoimenpiteiden toteuttamisessa edistymistä on tapahtunut ainoastaan vähän:

- Toimenpide: **"Maksukyvyttömyyttä ja konkurssia koskevan lainsäädännön uudistaminen"**²⁰

Oikeusjärjestelmien tehokkuuden parantamiseksi epäonnistumiseen liittyvän leimautumisen ongelman pienentämiseksi Euroopassa, jotta yrittäjät saisivat toisen mahdollisuuden, komissio on alustavan tutkimuksen²¹ jälkeen yhdessä kansallisten asiantuntijoiden kanssa ryhtynyt määrittelemään suorituskykyindikaattoreita ja vertailuarvoja

*Epäonnistumiseen
liittyvän
leimautumisen
ongelmaa käsitellään*

¹⁹ Näillä sääntelytoimenpiteillä on tarkoitus edistää riskipääoman kysyntäpuolta.

²⁰ Aihetta käsitellään seuraavissa julkaisuissa: **"The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003"**, White Paper, 2002; ja **"Bankruptcy and Insolvency"**, EVCA, toukokuu 2002.

²¹ **"Bankruptcy and a Fresh Start"**, www.europa.eu.int/comm (yritystoiminta).

tueksi jäsenvaltioille niiden muokatessa strategiaansa tällä alalla. Lisäksi komissio on julkaissut oppaan²², joka sisältää suuntaviivat maksukyvyttömyyttä ja velkojien oikeuksia koskeville tehokkaille järjestelmille sekä oikeudellisia kysymyksiä ja tukijärjestelmiä kuvaavia tapauksia.

- **Toimenpide: "Euroopan patenttijärjestelmän uudistaminen"**

Komission ehdotuksen²³ jälkeen Eurooppa-neuvoston kokouksissa on kehoitettu jäsenvaltioita sopimaan selvästä ja tasapainoisesta toimenpidekokonaisuudesta. Neuvottelut ovat kuitenkin edelleen kesken. Kustannuksiltaan kohtuullinen, yksinkertainen, kustannustehokas ja oikeudellisesti varma yhteisöpatentti on erityisen tärkeä innovatiivisille nopeasti kasvaville pk-yrityksille. Tämä edellyttää tyydyttäviä yhteisölaajuisia oikeudellisia järjestelyjä²⁴.

Kustannuksiltaan kohtuullinen yksi ainoa patentti on vielä kehitteillä

4.3. RCAP:hen kuulumattomat toimenpiteet

Kuten edellä on todettu, RCAP:ssä tuodaan esille useita erityisiä sääntelyesteitä, jotka olisi voitettava. RCAP:n täytäntöönpanon edistyessä voi sekä yhteisön että kansallisella tasolla ilmetä muita esteitä, joita ei erityisesti mainittu vuonna 1998. Esimerkkeinä voidaan mainita uudet *Baselin vakavaraisuussäännökset* ja uusi *sulautumisia koskeva aset*, joita molempia alan toimijat seuraavat tarkasti peläten, että esimerkiksi pankit saattavat vähentää riskipääomasijoituksiaan tai että riskipääoman tarjoajien on pakko tehdä "tarpeettomia" ilmoituksia. Alalla kannatetaan myös *eurooppalaisia rahastorakenteita*, joilla vältetään nykyinen verotussäännöistä johtuva tehottomuus. Myös uudet tarpeet ja kehitykset olisi otettava asianmukaisella tavalla huomioon RCAP:n poliittisen tavoitteen saavuttamiseksi.

RCAP:n soveltamisala olisi tulkittava dynaamisesti

5. VEROKYSYMYKSET

Verokysymysten tärkeys riskipääoman kehittämisen kannalta on jo hyvin tunnettu tosiseikka ja sitä käsitellään yleisesti useimmissa verotukseen liittyvissä julkaisuissa. Lisäksi yritykset korostavat, että suhteellisesti tarkasteltuna verokysymysten merkitys kasvaa.

Verokysymysten merkitys kasvaa

5.1. Riskipääoman verotusympäristö

Riskipääomaoperaattorit ja sijoittajat kohtaavat pääasiassa kahdenlaisia verotukseen liittyviä esteitä: rakenteellisia esteitä (esim. osinkojen ja myyntivoittojen, pääomayrityksiin tehtyjen sijoitusten, pääoma- ja velkarahoituksen sekä osakeoptioiden verotuskohtelu) ja erityisiä rajatylittävien toimintojen esteitä. Vähän aikaa sitten toteutetussa

Kahdenlaisia esteitä

²² "Helping Business Overcome Financial Difficulties", www.europa.eu.int/comm (yritystoiminta).

²³ Ehdotus neuvoston asetukseksi yhteisöpatentista (EYVL C 337, 28.11.2000).

²⁴ Komissio on laatinut valmisteluasiakirjan yhteisöpatenttia varten suunnitellusta tuomioistuimesta, KOM(2002) 480, 30.8.2002.

komission tutkimuksessa²⁵ todettiin, että verokantojen erot EU:ssa ovat suuria ja että käytännössä kaikissa maissa ja tilanteissa velkarahoituksen verokohtelu on suotuisampi kuin pääomarahoituksen²⁶. Rajatylittävien esteiden osalta tutkimuksessa ehdotetaan kaksijakoista strategiaa. Lyhyellä aikavälillä säädetään kutakin erityistä estettä koskevaa erityistä lainsäädäntöä. Pitemmällä aikavälillä kehitetään järjestelmällinen ja kattava ratkaisu kaikkiin rajatylittäviin toimintoihin liittyviin ongelmiin ja luodaan yrityksille yhteinen konsolidoitu veropohja EU:ssa harjoitettavaa toimintaa varten.

Kaksijakoinen strategia

Kuten aikaisemmissa komission **tiedonannoissa**²⁷ on osoitettu, useat jäsenvaltiot ovat säätäneet verolainsäädäntöä, jonka tarkoituksena on edistää riskipääomaa ja/tai T&K:ta. Vuonna 2002 tämä suuntaus on jatkunut. Esimerkiksi Yhdistynyt kuningaskunta on seurannut Saksan esimerkkiä ja vapauttanut veroista yritysosakkuuden myynnistä saatavan myyntivoiton. "*Bisnesenkelien*" myyntivoitot jotkin jäsenvaltiot kuten Yhdistynyt kuningaskunta ja Ranska joko vapauttavat veroista tai myöntävät suunnattuja veronkevennyksiä pitkäaikaisille investoinneille yrityksiin.

Verolait muuttuvat jatkuvasti suotuisammiksi riskipääoman kannalta

5.2. Erityiskysymykset ja keskeneneräiset komission aloitteet

Ei ole olemassa EU:n lainsäädäntöä, jossa vapautetaan veroista osakkeiden siirrosta tai muulla tavoin saadut myyntivoitot kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi tai rajatylittävien tappioiden vähentämiseksi. Minkäänlaista avoimia yrityksiä, joihin sisältyvät sijoitusyhtiöt kuten henkilöyhtiöt ja rahastot, koskevaa harmonisointia ei myöskään ole toteutettu.

Niukasti EU:n lainsäädäntöä

Vaikka kaksi välitöntä verotusta koskevaa direktiiviä on annettu, ne ovat monilta osin puutteellisia. **Emo- ja tytäryhtiöitä koskevassa direktiivissä**²⁸ säädetään osakkuusyhtiöiden välisten osinkojen vapauttamisesta veroista EU:ssa, mutta se ei koske henkilöyhtiöitä ja muita oikeudellisia muotoja, joita pk-yritykset usein käyttävät. Lisäksi (välitöntä) vähimmäisosakkuutta koskeva 25 prosentin vaatimus jättää suuren määrän omistusosuuksia direktiivin tuomien etujen ulkopuolelle. Myöskään **sulautumisia koskevaa direktiiviä**²⁹ ei sovelleta henkilöyhtiöihin eikä se kata holdingyhtiöiden sulautumista. Lisäksi ei ole sääntöjä sellaisista liiketoimista kuin osakkeiden vaihdosta tai omaisuuden siirrosta seurauksena olevan kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi.

Välitöntä verotusta koskevien direktiivien tulokset ovat rajalliset

²⁵ "Yhtiöverotus sisämarkkinoilla", SEC(2001) 1681, 23.10.2001.

²⁶ Ks. myös "Tax of Corporate Profits, Dividends and Capital Gains in Europe", EVCA, toukokuu 2002.

²⁷ Ks. KOM(2000) 658, 18.10.2000 ja KOM(2001) 605, 25.10.2001.

²⁸ Neuvoston direktiivi 90/435/ETY, annettu 23 päivänä heinäkuuta 1990, eri jäsenvaltioissa sijaitseviin emo- ja tytäryhtiöihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä.

²⁹ Neuvoston direktiivi 90/434/ETY, annettu 23 päivänä heinäkuuta 1990, eri jäsenvaltioissa olevia yhtiöitä koskeviin sulautumisiin, diffuusioihin, varojensiirtoihin ja osakkeidenvaihtoihin sovellettavasta yhteisestä verojärjestelmästä.

Kahdenvälisen verosopimusten osalta komissio aikoo jäsenvaltioiden kanssa vuonna 2003 käytävien teknisten keskustelujen jälkeen antaa vuonna 2004 **tiedonannon** tarpeesta mukauttaa **OECD:n mallin**³⁰ mukaisten kaksinkertaista verotusta koskevien sopimusten tiettyjä määräyksiä, jotta ne olisivat sopusoinnussa **perustamissopimuksen periaatteiden** kanssa³¹.

Kahdenvälisiä verosopimuksia olisi mukautettava

Osakeoptioiden verokohtelu on myös tärkeä seikka riskipääoma-alalla (ks. 6.4 luku). Esimerkiksi työntekijöitä, jotka käyttävät hyväkseen liikkumisvapauttaan, saatetaan verottaa liikaa tällaisista tuloista, koska jäsenvaltiot noudattavat erilaisia verotusperusteita – vero option myöntämisen, toteuttamisen tai luovuttamisen yhteydessä – eivätkä sovelta kaksinkertaista verotusta koskevia sopimuksia johdonmukaisesti.

Osakeoptioiden verotus vaihtelee

5.3 Verokannustimet

Riskipääomatoimintoja, T&K:ta ja innovointia olisi jatkossakin edistettävä erityisillä verojärjestelyillä, edellyttäen että ne noudattavat yritysverotuksen menettelysääntöjä, EU:n valtiontukisääntöjä ja jäsenvaltioiden muita verotukseen liittyviä sitoumuksia EU:ssa.

Erityisten verojärjestelyjen olisi oltava voimassa olevien sääntöjen mukaisia

T&K:n ja innovaation alalla valtiot ovat kehittäneet useita yrityksille suunnattuja verokannustimia³². Taloudellisten kannustimien merkitykseen tällä alalla on kiinnitetty yhä enemmän huomiota teoreettisen ja käytännön kehityksen perusteella useiden muuttujien tullessa mukaan kuvaan. Valtiot voivat vaikuttaa paljon useisiin näistä muuttujista (esim. talouden tietopohja, edellytykset T&K:hon ja innovaatioon, verkottamistoiminnan tehokkuus ja tiedonsiirtomenetelmät). Yleensä taloudelliset kannustimet olisi kohdistettava ennen kaikkea havaittuihin markkinoiden toimintahäiriöihin sekä yksityisen tutkimuksen syrjäytymisen ja mahdollisten kilpailun vääristymien minimoimiseen. Sen vuoksi taloudellisten kannustimien optimointi edellyttää monipuolista strategiaa, jossa otetaan huomioon innovaatiojärjestelmän laadun määrittävien talouspolitiikan eri välineiden välinen vuorovaikutus.

Useat tulevat muuttujat kuvaan mukaan

6. YRITTÄJYYS

Yleisen mielipiteen mukaan yrittäjyys ei ole riittävän vahvaa Euroopassa ja parantamiseen on hyvät mahdollisuudet. Kiinnittääkseen huomiota tähän asiaan komissio aikoo julkaista **vihreän kirjan** yrittäjyydestä vuoden 2003

Hyvät parannusmahdollisuudet

³⁰**Tulo- ja pääomaverotusta koskeva OECD:n malliverosopimus**, OECD, marraskuu 2000.

³¹Pitemmällä aikavälillä tämä tiedonanto saattaa muodostaa ensimmäisen askeleen kohti EU:n malliverosopimuksen laatimista.

³²Tarkempia tietoja asiakirjassa "**Corporation tax and innovation : Issues at stake and review of European Union experiences in the nineties**". EUR 17035 (komissio, Innovation Papers No 19, 2002).

alussa³³. Vihreässä kirjassa, joka esitetään kevään 2003 Eurooppa-neuvostolle, korostetaan yrittäjyyden merkitystä osaamistaloudessa ja analysoidaan yrittäjyyden ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä.

Toisaalta vuoden 2002 kertomuksessa³⁴ **pienyrittäjiä koskevan eurooppalaisen peruskirjan**³⁵ täytäntöönpanosta päätellään, että peruskirjan täytäntöönpanossa on todella edistytty, erityisesti sellaisilla alueilla kuin yrityksen perustamiseen liittyvät menettelyt ja lainsäädännön parantaminen. Huhtikuun 23. päivänä 2002 kaikki ehdokasmaat allekirjoittivat Sloveniassa "*Mariborin julistuksen*", jossa tuetaan peruskirjan suosituksia.

*Peruskirjan
täytäntöönpano
käynnissä*

6.1. Epävirallinen riskipääomarahoitus

Bisnesenkeliverkostojen lukumäärä kasvaa nopeasti (ks. liite 4). Toistaiseksi kuitenkin ainoastaan Yhdistyneen kuningaskunnan markkinoita voidaan pitää kypsinä. Komissio on kehittänyt bisnesenkelirahoitusta Euroopassa pilottihankkeella (1998–2000) ja esikuvahankkeella (2001–2002). *Bisnesenkeliverkostoja koskeva pilottiohjelma* oli osa kolmatta monivuotista ohjelmaa (MAP)³⁶, ja sen arviointi osoittaa, että verkostojen muodostamisen edut ovat huomattavia sekä yrityksille että paikalliselle kehitykselle³⁷. *Esikuvahankkeessa* keskitytään julkisiin toimiin, jotka edistävät kypsien bisnesenkeleiden sijoitusmarkkinoiden kehittämistä.

*Bisnesenkelirahoitus
kehittyy jatkuvasti*

Vaikka tarkkoja lukuja on vaikea saada, **yritysten suorat pääomasijoitukset (corporate venturing)** ovat kärsineet voimakkaasti markkinoiden laskusuuntauksesta, ja monet yritykset ovat luopuneet kokonaan riskipääomatoiminnoistaan. Tutkimusten mukaan strategiset tavoitteet ovat muuttuneet taloudellisia tavoitteita tärkeämmiksi, mikä todennäköisesti pehmentää yritysten riskipääsijoitusten laskua. Tällaisen toiminnan edistämiseksi eräät jäsenvaltiot ovat ottaneet käyttöön kannustimia (esim. yritysten riskipääomasijoituksia koskeva ohjelma Yhdistyneessä kuningaskunnassa), joissa yrityksen ostaessa toisen yrityksen osakkeita 20 prosenttia sijoitetusta summasta voidaan tiettyjen edellytysten täytyessä vähentää verotuksessa.

*Strategisten
tavoitteiden merkitys
kasvaa*

³³Barcelonassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto (15.–16.3.2002) pani merkille komission aikomuksen ja lisäsi, että "*neuvosto kokoontuu ennen jokaista kevään Eurooppa-neuvostoa arvioimaan alalla saavutettua kehitystä*" (puheenjohtajan päätelmien 15 kohta).

³⁴KOM(2002) 68, 6.2.2002 (tämä toinen vuotuinen kertomus esitettiin Barcelonassa kokoontuneelle Eurooppa-neuvostolle).

³⁵**Pienyrittäjiä koskevassa eurooppalaissa peruskirjassa**, jonka yleisten asioiden neuvosto hyväksyi 13. kesäkuuta 2000 ja jolle Feirassa 19.–20. kesäkuuta 2000 kokoontunut Eurooppa-neuvosto antoi tukensa, kehoitettiin jäsenvaltioita ja komissiota ryhtymään toimenpiteisiin pienyritysten tukemiseksi ja kannustamiseksi kymmenellä avainalueella.

³⁶Kolmas monivuotinen ohjelma pienten ja keskisuurten yritysten hyväksi (1997–2000), päätös N:o 97/15/EY, tehty 9.12.1996 (EYVL L 6, 10.1.1997, s. 25–31).

³⁷Arviointikertomus on saatavilla vuoden 2002 loppuun mennessä.

6.2. Riskipääoman tarjonnan ja kysynnän saattaminen yhteen

Yrittäjiä ja sijoittajia koskevia tietoja olisi oltava helposti saatavilla, ja molempien puolten yhteensaattamisen helpottaminen voi sisältää huomattavaa lisäarvoa. Bisnesenkeliverkostot ovat ratkaisevassa asemassa tämän yhteensaattamisen helpottamisessa. Kriittisen massan saavuttaminen edellyttää kuitenkin pitkäaikaisia tiedotuskampanjoita ja uudenaikaisten tietoliikennevälineiden runsasta käyttöä³⁸. Tämä ei ole tarpeen ainoastaan alueellisella tai kansallisella tasolla, vaan myös rajatylittävällä tasolla, varsinkin sellaisilla huipputekniikan aloilla, joilla yritysten ja asiantuntevien sijoittajien lukumäärä on pieni.

Sijoittajien ja yrittäjien olisi kohdattava toisensa helposti

Riskipääoman kysyntä- ja tarjontapuolen välisen kuilun poistamiseksi ja tähän liittyvien palvelujen tarjoamiseksi komissio on maaliskuusta 2002 alkaen tukenut³⁹ **Gate2Growth.com** -palvelua, jossa tarjotaan tietoja sijoittajista ja neuvoja innovatiivisille yrittäjille alueellisten ja kansallisten aloitteiden täydentämiseksi. Palvelua hoitaa joukko sijoitusanalytikoita, joilla on kokemusta riskipääomasta ja/tai yrittäjyydestä. Ensimmäisten kolmen kuukauden aikana palveluun rekisteröityi 900 yrittäjää, ja se sisältää tällä hetkellä tiedot 3 000 eurooppalaisesta sijoittajasta. Tämän yleiseurooppalaisen tietokannan odotetaan saavuttavan täysimääräisen kriittisen massansa vuoden 2002 loppuun mennessä.

Laajaa tietokantaa ollaan luomassa

6.3. Yrittäjyys ja koulutus

Käsitys yrittäjyydestä perustaitona, jota olisi kehitettävä elinikäisen oppimisen avulla, saa yhä laajemmin tunnustusta. Useimmissa EU-valtioissa on jo olemassa yrittäjyyttä koskevia aloitteita. Osana neljättä MAP-ohjelmaa⁴⁰ komissio toteuttaa *BEST-menettelyyn* kuuluvan yrittäjyyskoulutusta koskevan *hankkeen*, jonka tarkoituksena on vertailla eri puolella Eurooppaa toteutettuja aloitteita, joilla pyritään edistämään yrittäjyyskoulutusta koulutusjärjestelmässä ala-asteelta yliopistoon. Aikaisemmin tänä vuonna komissio julkaisi⁴¹ yrittäjyyskoulutusta koskevan hankkeen tulokset yhdessä Madridissa vuonna 2001 aiheesta järjestetyn konferenssin tulosten kanssa.

Yrittäjyyteen liittyviä asenteita ja taitoja olisi opetettava

EVCA⁴² laati vuonna 2002 *yrittäjyyskoulutuspaketin*, joka on annettu 500 eurooppalaisen yliopiston ja korkeakoulun käyttöön, jotta ne voisivat järjestää yhden lukukauden kestävä kurssin, jolla käsitellään

Koulutuspakettia on levitetty

³⁸Samoin Euroopan parlamentti on vaatinut "keskitettyä" riskipääomaa käsittelee Internet-sivustoa (Euroopan parlamentin 11. huhtikuuta 2000 annetun päätöslauselman 17 kohta).

³⁹Osana **Gate2Growth -aloitetta** ja rahoituksen hankintaa koskevan **LIFT Helpdesk** -pilottihankkeen (1999–2001) tulosten perusteella (www.gate2growth.com).

⁴⁰**Monivuotinen ohjelma (2001–2005) yritysten ja yrittäjyyden hyväksi** (neuvoston päätös 2000/819/EY, tehty 20.12.2000, EYVL L 333, 29.12.2000, s. 84).

⁴¹"**The Development and Implementation of European Entrepreneurship Training Curriculums**", EUR 17047 (komissio, Innovation Papers No 24, 2002).

⁴²Komission **Gate2Growth-aloitteen** tuella (www.cordis.lu/finance/home.html).

riskipääomarahoituksen peruseriaatteita ja sen tarjoamia mahdollisuuksia.

6.4. Työntekijöiden taloudellinen osallistuminen

Analysoidakseen tarkemmin työntekijöiden taloudellisen osallistumisen eri muotojen tarjoamia mahdollisuuksia komissio on julkaissut aiheesta tiedonannon⁴³ ja on perustettu riippumattomista asiantuntijoista muodostuva työryhmä⁴⁴. Toisaalta komissio käynnisti vuoden 2001 lopussa tutkimuksen⁴⁵ työntekijöiden osakeoptioista analysoidakseen jäsenvaltioissa ja Yhdysvalloissa voimassa olevia säännöksiä ja arvioidakseen tämänkaltaisen palkitsemisen etuja ja haittoja erityisesti pk-yritysten kannalta. Komission avustamiseksi on perustettu asiantuntijaryhmä⁴⁶.

Osakeoptioita ja muita palkkiomuotoja analysoidaan

7. EUROOPPALAINEN TUTKIMUS- JA INNOVOINTIALUE

Barcelonassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto oli yhtä mieltä⁴⁷ siitä, että unionin T&K:hon osoitettavaa kokonaisrahoitusta olisi lisättävä siten, että se lähestyisi **3 prosenttia suhteessa BKT:hen vuoteen 2010 mennessä** (1,9 prosentista vuonna 2000); kaksi kolmannesta tästä uudesta investoinnista olisi saatava yksityiseltä sektorilta. EU käyttää paljon vähemmän T&K:hon kuin sen suurimmat kauppakumppanit, ja Yhdysvaltojen etumatka kasvaa tasaisesti⁴⁸. Hiljattain julkaistussa **tiedonannossa**⁴⁹ komissio yksilöi useita politiikan aloja ja kysymyksiä, jotka on ratkaistava tämän tavoitteen saavuttamiseksi. Komissio toteaa, että tehokkaat ja yhdentyneet rahoitusmarkkinat lisäävät ja helpottavat ratkaisevasti pk-yritysten pääsymahdollisuuksia ulkoisiin rahoituslähteisiin, ja tehokkaampi julkisten rahoitusvälineiden käyttö (suora tuki, verotukselliset kannustimet, takausohjelmat ja riskipääoma) on tarpeen erityisesti yksityisten sijoitusten edistämiseksi ja lisäämiseksi.

3 %:a suhteessa BKT:hen saavutettaneen vuoteen 2010 mennessä

Asiantuntijaryhmät auttavat komissiota määrittämään, kuinka julkisen tuen avulla voitaisiin edistää paremmin yksityisiä sijoituksia T&K-toimintaan, erityisesti parantamalla pääsyä riskipääomaan ja velkainstrumentteihin. Edellä mainitussa tiedonannossa mainitun kaikkien sidosryhmien kanssa käydyn keskustelun perusteella komissio harkitsee antavansa keväällä 2003 **toisen tiedonannon**, jossa ehdotettaisiin ensisijaisia toimia, joita tuettaisiin

Toinen tiedonanto on valmisteilla

⁴³Työntekijöiden taloudellisen osallistumisen edistäminen Euroopan unionissa – puitteet yhteisön toiminnalle, KOM(2002) 364, 5.7.2002.

⁴⁴Kansainvälisten yritysten työntekijöiden taloudellisen osallistumisen rajatylittäviä esteitä käsittelevä korkean tason ryhmä kokoontui ensimmäistä kertaa 18. syyskuuta 2002.

⁴⁵"Employee Stock Options in the EU and the USA", syyskuu 2002, www.europa.eu.int/comm (yritystoiminta).

⁴⁶Jäsenvaltiot ja ehdokasmaat ovat nimittäneet asiantuntijat, ja ryhmä kokoontui ensimmäistä kertaa 22. toukokuuta 2002.

⁴⁷ Barcelonassa 15.–16. maaliskuuta 2002 kokoontuneen Eurooppa-neuvoston päätelmien 47 kohdan ensimmäinen luetelmakohta.

⁴⁸ OECD:n tietojen ja komission arvioiden mukaan Yhdysvaltojen etumatka oli vuonna 2000 noin 120 miljardia euroa, ja siitä yli 80 prosenttia johtuu yritysten tekemien T&K-investointien pienemmästä määrästä.

⁴⁹"More Research for Europe: Towards 3% of GDP", KOM(2002) 499, 11.9.2002.

avoimella yhteensovittamisella.

Vähän aikaa sitten hyväksytty⁵⁰ **kuudes puiteohjelma (2002–2006)**, jonka kokonaisbudjetti on 17,5 miljardia euroa (+17 % viidenteen puiteohjelmaan verrattuna), on suunniteltu erityisesti tukemaan *eurooppalaisen tutkimus- ja innovointialueen* luomista. Kuudennessa puiteohjelmassa otetaan käyttöön uusia välineitä tutkimusvoimavarojen yhdentymisen ja kansallisten ohjelmien yhteensovittamisen edistämiseksi, tutkijoiden liikkuvuuden parantamiseksi ja tutkimuksen vaikutusten tehostamiseksi. Viidennen puiteohjelman mukaisia horisontaalisia toimia, jotka helpottavat kansainvälistä teknologiansiirtoa sekä yhteyksien muodostumista tutkijoiden, yritysten ja sijoittajien välille, on tarkoitus vahvistaa. Menestyksekkääseen *biotekniikkaa ja rahoitusta koskevaan foorumiin* perustuvia sijoitusfoorumeita tuetaan.

Uusia välineitä otetaan käyttöön

8. JULKINEN RAHOITUS

8.1. Valtiontuki ja riskipääoma

Asiaa koskevan tiedonannon⁵¹ antaminen on osoittautunut merkittäväksi seikaksi, ja tiedonantoa on sovellettu uusissa asioissa viime vuoden kertomuksen jälkeen⁵², muun muassa asioissa *Linea de apoyo a la capitalización de empresa de base tecnológica* (Espanja), *Sächsische Beteiligungsgesellschaft* (Saksa) ja kahdessa Yhdistyneen kuningaskunnan ohjelmia koskevassa asiassa, joista toisella pyritään poistamaan Englannin hiiliteollisuusalueilla toimiville pk-yrityksille pieninä määrinä tarjottavan riskipääoman puute ja toisella pyritään samaan tavoitteeseen muilla erityisestä taantumasta kärsivillä paikkakunnilla. Erityinen ongelma syntyy arvioitaessa toimenpiteitä, joissa kaikki sijoitetut varat ovat julkisia varoja. Tällaisissa tapauksissa voi olla vaikeampaa todeta, että sijoituspäätökset perustuvat voitto-odotuksiin, mikä on yksi tiedonannossa vahvistetuista arviointiperusteista.

Tiedonantoa sovelletaan

8.2. "i2i"-aloite ja Euroopan investointirahasto

Kuten viime vuoden tiedonannossa⁵³ todettiin, EIP käynnisti **Innovaatio 2000** -aloitteen ("i2i") toukokuussa 2000 vastauksena Lissabonin Eurooppa-neuvoston päätelmille. Aloite on EIP:n osuus toimista innovatiivisemman ja osaamisyhteiskunnan luomiseksi. EIP-ryhmä (sen pääomarahoituksesta vastaava yksikkö EIR mukaan luettuna) käyttää huomattavan osan resursseistaan tutkimus- ja innovaatioinvestointien edistämiseen. Syyskuussa 2002 i2i-aloitteen nojalla tutkimushankkeille

i2i on toiminut toukokuusta 2000 alkaen

⁵⁰Euroopan parlamentin ja neuvoston päätös, tehty 27.6.2002, www.europa.eu.int/comm (tutkimus).

⁵¹Tiedonanto "Valtiontuki ja riskipääoma", annettu 23.5.2001 (EYVL C 235, 21.8.2001, s. 3).

⁵²Komission tiedonanto KOM(2001) 605, annettu 25.10.2002, riskipääomaa koskevan toimintasuunnitelman täytäntöönpanosta, 6.1 luku, alaviite 39.

⁵³KOM(2001) 605, 6.3 kohta, ks. edellä.

hyväksytyjen lainojen kokonaismäärä oli 4,6 miljardia euroa, josta 3,2 miljardia nostettiin.

EIR:n hallinnoimista riskipääomavaroista suurin osa tulee EIP:ltä (mukaan luettuina riskipääomaksi varatut i2i-resurssit kuten i2i-audiovisuaali), pääasiassa alkuvaiheen rahoitukseen. Audiovisuaalialalla useat pääomasijoitusrahastot ovat saaneet i2i-aloitteesta kesäkuusta 2002 alkaen yhteensä 83,5 miljoonaa euroa, josta 48,5 miljoonaa euroa koskee sijoituksia sisällöntuotantoon ja 25 miljoonaa euroa audiovisuaalialan huipputeknologian pk-yrityksiin. EIR hallinnoi myös "EFT-käynnistysjärjestelmää"⁵⁴ ja monivuotiseen ohjelmaan kuuluvaa "siemenpääomatoimea". Näistä ensin mainittu on suunnattu pääomasijoitusrahastoille, erityisesti siemenrahastoille, pienemmille rahastoille, alueellisille rahastoille sekä tiettyyn toimialaan tai teknologiaan erikoistuneille rahastoille ja yrityshautomoille. Jälkimmäinen tukee sellaisten siemenpääomarahastojen, joissa EIR on osakkaana, sijoitusvalmiuksia pienillä avustuksilla, jotka on tarkoitettu uusien sijoitusten hoitajien palkkaamiseksi.

EIR on EIP:n riskipääomarahoituksesta vastaava yksikkö, joka hallinnoi myös joitakin MAP-ohjelman järjestelmiä

EIR uudistettiin kesäkuussa 2000, minkä jälkeen sen toiminta on laajentunut nopeasti. Se hoitaa yli **2,2 miljardin euron**⁵⁵ osakesalkkua, joka jakaantuu yli **160 rahastoon**. Näitä ovat i) *tiettyjen alojen tai teknologioiden* rahoittamiseen keskittyvät rahastot (esim. bioteknologia, maatalouden liiketoiminta, sisällöntuotanto, nanoteknologia, mahdollistava teknologia jne.); ii) *alueelliset rahastot*, joiden tavoitteena on helpottaa Euroopan alueiden tasapainoista kehitystä (vuonna 2001 ensimmäiset operaatiot allekirjoitettiin Kreikassa ja Portugalissa, Espanjassa allekirjoitettiin merkittäviä sitoumuksia, jotka vastaavat 9:ää prosenttia EIR:n toiminnoista, ja viisi operaatiota päätettiin ehdokasmaissa); iii) rahastot, joista rahoitetaan *T&K-toiminnan tulosten hyödyntämistä*; ja iv) *yleiseurooppalaiset rahastot* (11 huipputekniikan yleiseurooppalaista rahastoa sai tukea vuonna 2001).

EIR keskittyy "alkuvaiheen" teknologiarahastoihin

8.3. Komission ja EIP:n välinen yhteistyö T&K:n alalla

Tämän yhteistyön⁵⁶ tavoitteena on optimoida yhteisön puiteohjelman ja i2i-aloitteen keskinäinen täydentävyys ja niiden väliset synergiat, mikä parantaa niiden kokonaisvaikutusta ja vipuvaikutusta yksityisiin sijoituksiin. Kolme yhteistä työryhmää⁵⁷ lisää tietoisuutta uusista rahoitusmahdollisuuksista tutkimusyhteisössä. Uuden järjestelyn ansiosta on myös mahdollista ottaa T&K:n erityisluonne ja eri tyyppisten yritysten rahoitustarpeet paremmin huomioon EIP:n välineiden suunnittelussa ja täytäntöönpanossa (esim. laina eurooppalaisten strategisten tutkimushankkeiden rahoittamiseen), kansallisten luotto- ja takauslaitosten

Synergioita ja täydentävyyttä käytetään hyväksi

⁵⁴ Komission ja EIR:n välinen sopimus allekirjoitettiin 18.12.2001.

⁵⁵ Tästä summasta EIR sijoitti 800 miljoonaa euroa 57 rahastoon pelkästään vuonna 2001.

⁵⁶ Komission ja EIP:n välinen yhteinen muistio allekirjoitettiin 7. kesäkuuta 2001.

⁵⁷ i) T&K-hankkeet; ii) tutkimusinfrastruktuuri; ja iii) riskipääoma yritysten perustamiselle ja yrityshautomoille.

osallistuminen mukaan luettuna.

8.4. Aluepolitiikka

*Rakennerahastojen käyttöä vuosina 2000–2006 koskevissa komission suuntaviivoissa*⁵⁸ kehoitettiin rajoittamaan suoria tukia pk-yrityksille ja korvaamaan ne uudenaikaisemmilla ja aktiivisimmilla rahoitusmuodoilla, joita esimerkiksi riskipääoma- ja takausrahastot tarjoavat. Alueellisten rahastojen ohjelmointi osoittaa, että kyseisiä suuntaviivoja noudatetaan. Esimerkiksi, vaikka rakennerahastojen myöntämä rahoitus pk-yrityksiin tehtäviin sijoituksiin on pysynyt samalla tasolla kuin vuosina 1994–1999 eli noin 17 miljardissa eurossa, ohjelma-asiakirjoissa riskipääomasijoitusten kohdalla arvioitu summa on lähes kaksinkertaistunut 600 miljoonasta eurosta noin 1 200 miljoonaan euroon.

Uusia suuntaviivoja noudatetaan

Komissio on viimeistelemässä *uutta opastaan riskipääomarahoituksesta aluepolitiikassa*. Se on saatavilla kaikilla yhteisön kielillä ennen vuoden 2002 loppua, ja siitä odotetaan tulevan hyödyllinen väline kansallisille ja alueellisille toimijoille sekä alueellisten rahastojen lopullisille tuensaajille.

Uusi opas pian saatavilla

9. PÄÄTELMÄT

RCAP:n ensisijaisena tarkoituksena oli luoda pitkän aikavälin perusta riskipääomamarkkinoille Euroopassa, minkä vuoksi lyhyen aikavälin suhdannevaihtelujen ei pitäisi estää alan toimijoita vahvistamasta riskipääomarahoitusta. Rahoitusmarkkinat, riskipääomamarkkinat mukaan luettuina, ovat viime aikoina joutuneet **useiden vakavien koettelemusten** kohteeksi, mikä on johtanut taloudellisen ilmapiirin huonontumiseen. Syyskuun 11. päivän iskujen sekä ENRONin, Tycon ja muiden yritysskandaalien epävakautta luovat vaikutukset ovat horjuttaneet luottamusta rahoitusmarkkinoihin. Uuden houkuttelevan skenaarion luomiseksi sijoittajille on tehtävä parannuksia monilla alueilla, joita ovat esimerkiksi todella merkityksellisten tilinpäätöstietojen antaminen, realistisiin tuleviin kassavirtoihin perustuvat nykyarvot, tehokas yritysjohton valvonta ja asianmukainen valvonta.

Tarkastelu pitkällä aikavälillä

Tarvitaan mittavaa lainsäädännöllisten parannusten pakettia

⁵⁸ Julkaistu vuonna 1999, ks. www.europa.eu.int/comm (aluepolitiikka).

Ammattimaisesti järjestetty riskipääomarahoitus sisältää kaupan alusta lähtien strategian sijoituksesta irtautumiseksi. Listautumisantien, jotka ovat tärkein yhteys yksityisten ja julkisten markkinoiden välillä, käyttäminen irtautumiskeinona on usein osa tällaisia strategioita, ja niiden käyttö pörssilistautumiseen houkuttelevilla hinnoilla ensimmäisinä vuosina osakekaupan jälkeen pitäisi olla odotettavissa. Internet-kuplan jälkeiset epävarmat ja vaihtelevat markkinat eivät kuitenkaan pysty hoitamaan perustehtäväänsä rahoituksen tarjoajana lupaaville yrityksille ja hankkeille. Tämän seurauksena listautumisantien ei käytännössä ole paljonkaan mahdollisuuksia, ja tähän tilanteeseen olisi kaikkien asianomaisten osapuolten puututtava, kasvualojen osakemarkkinat mukaan luettuina. Jonkin asteinen yleiseurooppalainen järjeistäminen saattaa olla tarpeen – kuten tapahtui vakavaraisten suuryritysten alalla.

Listautumisannit olisi mahdollistettava jälleen

Yhdysvalloissa⁵⁹ riskipääomasijoitukset olivat vuonna 2001 **"ainoastaan" kolminkertaiset EU:hun verrattuna**. Tämä katkaisee edellisten vuosien suuntauksen (vuonna 2000 määrä oli neljä kertaa suurempi). Tämä ei kuitenkaan merkitse automaattista edistymistä Yhdysvaltojen etumatkan kuromisessa kiinni. Niinpä EU:n on jatkettava kaikkien käytössään olevien keinojen käyttämistä Euroopan riskipääomamarkkinoiden laajentamisen helpottamiseksi ja tukemiseksi. EU:n työllistämismahdollisuuksien täyttäminen edellyttää erityisen huomion kiinnittämistä T&K:hon. Uudet kunnianhimoiset tavoitteet T&K:n laajentumiselle Euroopassa edellyttävät uusia omaperäisiä rahoitusohjelmia, joissa riskipääomalla olisi oltava keskeinen rooli. Tämän kertomuksen mahdollisesti kannustavin sanoma on se, että vuoden 1998 jälkeen lähes kaikilla politiikan aloilla on ollut merkittävää ja myönteistä liitännäistoimintaa riskipääomamarkkinoiden kehityksen tukemiseksi EU:ssa. Tämä koskee EIP:tä ja EIR:ää, tutkimusta, yrittäjyyttä ja aluepolitiikkaa sekä sääntely-ympäristöä rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman täytäntöönpanon edistyessä. Tämä on hyvä merkki tulevaisuuden kannalta.

Yhdysvaltojen etumatka vielä erittäin suuri

OOOOO

⁵⁹NVCA:n (Yhdysvaltojen kansallinen riskipääomajärjestö, National Venture Capital Association) lokakuussa 2001 Yhdysvalloissa julkaisema tutkimus taloudellisista vaikutuksista osoittaa, että Yhdysvalloissa kolmen viime vuosikymmenen aikana sijoitetulla riskipääomalla on luotu **7,6 miljoonaa työpaikkaa ja tuloja yli \$1,3 triljoonaa** (ks. www.ncva.org).

LIITELUETTELO

Liite 1 Riskipääoma EU:ssa aikaisempina vuosina

Liite 2 Pääomasijoittaminen Yhdysvalloissa aikaisempina vuosina

Liite 3 Bisnesenkeliverkot Euroopassa

Liite 4 RCAP:n täytäntöönpano (toimenpiteittäin)

Liite 5 Lyhenteet

Liite 6 Sanasto

RISKIPÄÄOMA EU:SSA AIKAISEMPINA VUOSINA

Arvo, miljoonaa euroa	1998	1999	2000	2001
Alkuvaiheen sijoitukset (siemen- ja käynnistysvaihe)	1 566	2 991	6 405	3 988
Sijoitukset kehittämiseen tarvittavaan pääomaan (laajentaminen ja jälleenhankinta)	5 172	8 242	13 226	8 758
PÄÄOMASIJOITTAMINEN (venture capital) yhteensä	6 738	11 233	19 632	12 746
PÄÄOMASIJOITTAMINEN (venture capital) yhteensä, % suhteessa BKT:hen	0,09	0,14	0,23	0,14
Yrityssostot	7 333	13 154	13 917	10 743
YKSITYINEN SIJOITUSPÄÄOMA (private equity) yhteensä	14 071	24 387	33 549	23 489
YKSITYINEN SIJOITUSPÄÄOMA (private equity) yhteensä, % suhteessa BKT:hen	0,19	0,30	0,40	0,27
YKSITYISIIN PÄÄOMASIJOITUKSIIN kerätyt varat	19 663	24 613	45 633	36 915

PÄÄOMASIJOITTAMINEN YHDYSVALLOISSA AIKAISEMPINA VUOSINA

Arvo, miljoonaa euroa	1998	1999	2000	2001
Alkuvaiheen sijoitukset (siemen- ja käynnistysvaihe)	5 365	12 925	29 340	10 643
Sijoitukset kehittämiseen tarvittavaan pääomaan (laajentaminen ja jälleenhankinta/myöhäisempi vaihe)	11 742	36 282	78 562	30 158
PÄÄOMASIJOITTAMINEN yhteensä	17 107	49 207	107 903	40 800
PÄÄOMASIJOITTAMINEN yhteensä, % suhteessa BKT:hen	0,22	0,57	1,02	0,36

BISNESENKELIVERKOT EUROOPASSA

	Vuosi 1999	Vuosi 2002
Belgia	2	7
Tanska	0	6
Saksa	1	40
Kreikka	0	0
Espanja	1	2
Ranska	3	31
Irlanti	1	1
Italia	0	13
Luxemburg	1	1
Alankomaat	1	2
Itävalta	1	1
Portugali	0	1
Suomi	1	1
Ruotsi	1	1
Yhdistynyt kuningaskunta	49	50
EU	63 verkkoa	158 verkkoa

Lähde: EBAN, jäsenvaltiot

**CARDIFFIN EUROOPPA-NEUVOSTON (KESÄKUU 1998) HYVÄKSYMÄ RISKIPÄÄOMAA KOSKEVA
TOIMINTASUUNNITELMA**

TILANNE ERITELTYNÄ ESTETYYPEITTÄIN – TILANNE LOKAKUUSSA 2002

**Riskipääomaa koskevassa toimintasuunnitelmassa mainitaan kuusi (6) EU:ssa vallitsevaa ja poistettavaa
estetyyppeä:**

- ☛ MARKKINOIDEN PIRSTALEISUUS
- ☛ INSTITUTIONAALISET JA SÄÄNTELYYN LIITTYVÄT ESTEET
- ☛ VEROTUS
- ☛ HUIPPU TEKNIIKAN PIENYRITYSTEN VÄHÄINEN MÄÄRÄ
- ☛ HENKILÖSTÖRESURSSIT
- ☛ KULTTUURISET ESTEET

ESTE: MARKKINOIDEN PIRSTALEISUUS

Toimenpide	Tavoite	Vastuussa/osallisena	Tilanne
Bisnesenkeliverkkojen kehittäminen alueiden, jäsenvaltioiden ja Euroopan yhteisön tasolla		<i>Yksityinen sektori</i> <i>Jäsenvaltiot</i> <i>Komissio</i>	<i>Pilottihanke (1998–2000) on saatu päätökseen. Esikuvahanketta (2001–2002) ollaan lopettamassa.</i>
Markkinoiden seuranta ja tietojen ja tilastojen kehittäminen kaikilla pääomasijoittamisen tasoilla EU:ssa		<i>EVCA</i> <i>Komissio</i> <i>Markkinatoimijat</i>	<i>Käynnissä.</i>
Euroopan riskipääomamarkkinoiden hajanaisuuden vaikutusta käsittelevä pyöreän pöydän kokous	Saada kaikki markkinatoimijat edistämään synergiaa pirstaleisuuden vaikutusten vähentämiseksi	<i>Komissio</i> <i>Jäsenvaltiot</i> <i>Markkinatoimijat</i> <i>(sääntelyelimet, uudet pääomamarkkinat, pääomasijoitusrahastot, pankit jne.)</i>	<i>Pyöreän pöydän kokous pidettiin 24. lokakuuta 1998 Brysselissä.</i>
Eurooppalaisten yritysten vieraan ja oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimisen kustannusten yksityiskohtainen tarkastelu	Selkeämmän kuvan saaminen yritysten vaikeuksista ja rahoitustarpeista	<i>Komissio</i> <i>Markkinatoimijat</i> <i>(pankit, pääomasijoitusrahastot, pääomamarkkinat jne.)</i>	<i>Verotusta koskevan analyysin osalta ks. 5.1 luvussa mainittu komission tutkimus.</i>

INSTITUTIONAALISET JA SÄÄNTELYYN LIITTYVÄT ESTEET

Toimenpide	Tavoite	Vastuussa/osallisena	Tilanne
Kaikkien rahoituspalveludirektiivien saattaminen osaksi kansallisia lainsäädäntöjä ja niiden täytäntöönpano - yhtenäismarkkinoiden tulostaululla toteutettava seuranta		<i>Jäsenvaltiot</i> <i>Komissio</i>	<i>Ks. taulukko (tulostaulu) 4 luvussa</i>
Yhtiön perustamiseen liittyvien hallinnollisten muodollisuuksien yksinkertaistaminen (vähimmäispääomavaatimukset mukaan luettuina)		<i>Jäsenvaltiot</i> <i>Komissio</i> <i>(valiokäytänteiden levittäminen)</i>	<i>Lukuja ja kehitystä käsiteltiin esikuva-analyysissa</i>
Pääomasijoitusrahastot: erityiset suljetut rahastot kattavan yhteisön lainsäädännön tarpeen arviointi	Luodaan yhteissijoitusyrityksistä (UCITS) annetun direktiivin 85/611 mukainen suljettujen rahastojen (pääomasijoitusrahastot mukaan lukien) eurooppalainen toimilupa, joka mahdollistaa niille varojen hankkimisen ja palvelujen tarjoamisen rajoituksitta kaikissa jäsenvaltioissa	<i>Komissio</i> <i>Neuvosto</i> <i>Euroopan parlamentti</i> <i>Toimiala:</i> <i>- EFIFC</i> <i>- EVCA</i> <i>- pienet yritykset</i>	<i>UCITS-yhteyskomitea ja toimialan edustajat tapasivat Brysselissä 18. marraskuuta 1998. Osapuolet olivat yksimielisiä siitä, että asiakohtaista direktiiviä ei tarvita.</i>
Arvopaperien viralliselle pörssilistalle ottamista koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta annetun direktiivin ("esitedirektiivi") täytäntöönpanon tarkastelu ja direktiiviin mahdollisesti tarvittavat muutokset	Kyseisissä tapauksissa yhdessä jäsenvaltiossa hyväksytyn esitteen tai tarjousasiakirjan pitäisi olla käytettävissä kaikissa jäsenvaltioissa	<i>Komissio</i> <i>Neuvosto</i> <i>Euroopan parlamentti</i> <i>Pääomamarkkinat</i> <i>(toimivaltaiset viranomaiset ja pienet yritykset)</i>	<i>Komissio hyväksyi muutetun ehdotuksen 9. elokuuta 2002</i>

INSTITUTIONAALISET JA SÄÄNTELYYN LIITTYVÄT ESTEET (jatkoa)

Toimenpide	Tavoite	Vastuussa/osallisena	Tilanne
Toiminnan vakautta koskevien sääntöjen antaminen, jotta institutionaaliset sijoittajat voivat tehdä pääomasijoituksia	Varovaisuusperiaatetta noudattavien institutionaalisten sijoittajien pääomasijoitusten salliminen	Jäsenvaltiot Komissio (lisäeläkerahastoja koskevan vihreän kirjan seuranta)	• <i>Kaksi yhteissijoitusyrityksiä koskevaa direktiiviä hyväksyttiin vuonna 2002</i> • <i>Eläkerahastoja koskevissa neuvotteluissa merkittävää edistystä</i>
Voimassaolevien tilinpäätös- ja -tarkastusvaatimuksien arviointi	Konsolidoitujen tilinpäätösten laatimisen salliminen yrityksille riskipääoman saatavuuden helpottamiseksi (listautumisantien yhteydessä ja noteerattujen yhtiöiden osalta)	Jäsenvaltiot Komissio Tilinpitoyhteisöt	<i>Velvollisuus käyttää kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja hyväksyttiin vuonna 2002</i>
Yritysten perustamispääomavaatimusten alentaminen	Yritysten perustamisen helpottaminen	Jäsenvaltiot	<i>Lukuja ja kehitystä käsiteltiin esikuva-analyysissä</i>
Konkurssilainsäädännön uudistaminen	Velkojen ja kuluttajien edut suojaten sen varmistaminen, että konkurssin tehneet yrittäjät voivat yrittää uudelleen	Jäsenvaltiot Komissio (valiokäytäntöjen levittäminen)	<i>Jäsenvaltioiden tueksi on määritelty joukko suorituskykyindikaattoreita ja vertailuarvoja</i>

ESTE: VEROTUS

Aiheet	Tarkasteltavat kysymykset	Vastuussa/osallisena	Tilanne
Pääomasijoitusrahastojen verotus	Kaksinkertainen verotus	<i>Jäsenvaltiot</i>	<i>Monet jäsenvaltiot ovat jo toteuttaneet useita toimenpiteitä (ks. 5 luvussa mainittu komission tutkimus)</i>
Myyntivoittojen verotus	Vaikutukset pääomasijoittamiseen	<i>Jäsenvaltiot</i>	
Uusien yritysten verojärjestelyt	Aloittavien yritysten verotusympäristö	<i>Jäsenvaltiot</i>	
Pieniriskisen pääoman verotus (esim. pankkitalletukset, joukkovelkakirjat verrattuna pääomasijoittamiseen)	Jäsenvaltioiden tilanne	<i>Jäsenvaltiot</i>	
Osakeoptiot	Vaikutukset rekrytointiin ja yhtiön menestymiseen	<i>Jäsenvaltiot</i>	<i>Komissio käynnisti tutkimuksen vuoden 2001 lopussa</i>

ESTE: HUIPPUTEKNIIKAN PIENYRITYSTEN VÄHÄINEN MÄÄRÄ

Toimenpide	Tavoite	Vastuussa/osallisena	Tilanne
Yliopistojen, tutkimuskeskusten, rahoituksellisten tukijoiden, lakimiesten, henkilöstöresurssien asiantuntijoiden jne. välisen verkostoitumisen ja klustereiden kehittäminen ja niiden yhdistäminen Euroopan tasolla		Yksityinen sektori Jäsenvaltiot Komissio (pilottiohjelmat, valiokäytäntöjen levittäminen, viides tutkimuksen puiteohjelma)	• Gate2Growth-aloite edistää innovoinnin ammattilaisten, yrittäjien ja rahoittajien verkkoja • "Biotekniikka ja rahoitus" -foorumi jatkaa toimintaansa menestyksellä
Räätälöityjen sähköisen kaupan moduulien kehittäminen pienyrityksille, jotta ne voisivat helpommin hyödyntää sähköistä kauppaa ja sisämarkkinoita		Yksityinen sektori Jäsenvaltiot Komissio (pilottiohjelmat)	Komissio hyväksyi tiedonannon "GoDigital" 13.3.2001
Yleiseurooppalaisen huipputekniikan innovatiivisten yritysten yhdistyksen luominen	Esimerkkien levittämisen helpottaminen Euroopan tasolla menestyksekkäistä yrityksistä ja hyvistä käytännöistä: sijoittajien kanssa luotavien yhteyksien helpottaminen	Markkinatoimijat (pienet yritykset, pääomasijoitusrahastot jne.) Komissio	Huipputekniikan alan yritysten järjestö European Federation of High Tech Enterprises perustettiin vuonna 1999
Euroopan patenttijärjestelmän uudistaminen	Menettelyjen yksinkertaistaminen ja aidon yhteisöpatentin luominen vihreässä kirjassa esitetyllä tavalla	Komissio Jäsenvaltiot Euroopan parlamentti	Komission ehdotus hyväksyttiin vuonna 2000

ESTE: **HENKILÖSTÖRESURSSIT**

Toimenpide	Tavoite	Vastuussa/osallisena	Tilanne
Yrittäjyyden ja innovaation edistäminen koulutusjärjestelmissä		<i>Jäsenvaltiot</i> <i>Komissio</i> <i>(valiokäytänteiden levittäminen)</i>	<i>Komission tuella EVCA on kehittänyt yrittäjyyspaketin yliopistojen ja korkeakoulujen käyttöön</i>
Pääomasijoitusrahastojen rahastonhoitajien, markkinatakaajien ja huipputeknologiayritysten analyytikoiden koulutustarpeiden määrittely	Nimetään tarvittavat koulutusohjelmat, joilla näiden alojen ammattihenkilöstön pätevyyden mahdolliset puutteet voidaan korjata	<i>Komissio</i> <i>Markkinatoimijat</i>	<i>EVCA on laatinut koulutusohjelmat. Kurseja tarjotaan säännöllisesti markkinoilla toimijoille</i> <i>EIR:n hallinnoima tuleva siemenpääomatoimi keskittyy nuoriin sijoitusjohtajiin</i>
Henkilöstön osake- ja optiojärjestelyiden etujen arviointi	Tulevaisuutta koskevan tutkimuksen aloittaminen Euroopan tasolla	<i>Jäsenvaltiot</i> <i>Komissio</i> <i>Työmarkkinaosapuolet</i>	<i>Tiedonanto työntekijöiden taloudellisesta osallistumisesta hyväksyttiin 5. heinäkuuta 2002</i>

KULTTUURISET ESTEET

Toimenpide	Tavoite	Vastuussa/osallisena	Tilanne
Pääomarahoituksen etujen ja yrittäjyyden edistämisen esittäminen		<i>Yksityinen sektori</i> <i>Jäsenvaltiot</i> <i>Komissio</i>	<i>Käynnissä on BEST-menettelyyn kuuluva hanke, jonka tarkoituksena on vertailla eri puolella Eurooppaa toteutettavia aloitteita</i>
Yritysjohdon valvonnan valiokäytänteiden levittäminen	Sijoittajien edellyttämien yritysjohdon valvontaa koskevien käytäntöjen levittämisen helpottaminen	<i>Yksityinen sektori</i> <i>Kansainväliset elimet</i> <i>Komissio</i> <i>Jäsenvaltiot</i>	<i>Komission tilaama yritysjohdon valvontaa koskeva vertaileva tutkimus valmistui vuonna 2002</i>

LYHENTEET

AIM	Vaihtoehtoiset sijoitusmarkkinat, <i>Alternative Investment Market</i> (www.londonstockexchange.com/aim)
BEPG	Talouspolitiikan laajat suuntaviivat, <i>Broad Economic Policy Guidelines</i>
BEST	Yritysten toimintaympäristön yksinkertaistamista käsittelevä työryhmä, <i>Business Environment Simplification Task Force</i> . Komission perustama syyskuussa 1997.
BSPCE	Ranskan sanoista " <i>Bons de Souscription des Parts et Créateurs d'Entreprises</i> "
CESR	Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyviranomaisten komitea, <i>Committee of European Securities Regulators</i>
CVC	Yritysten suorat pääomasijoitukset, <i>Corporate Venture Capital</i>
EASDAQ	<i>European Association of Securities Dealer Automated Quotation</i> . Uudelta nimeltään "Nasdaq Europe" (www.nasdaqeurope.com)
EFC	Talous- ja rahoituskomitea, <i>Economic and Finance Committee</i>
EIP	Euroopan investointipankki (www.eib.org)
EIR	Euroopan investointirahasto (www.eif.org)
EJC	Euroopan yhteisöjen tuomioistuin, European Court of Justice (www.curia.eu.int)
ESC	EU:n arvopaperikomitea, <i>European Securities Committee</i> . Korvaa arvopaperimarkkinoiden valvontaviranomaisten korkean tason neuvoa-antavan työryhmän.
EURO.NM	Nouveau Marché (Pariisi) + Neuer Markt (Frankfurt) + Nouveau Marché (Bryssel) + Nieuwe Markt (Amsterdam) + Nuovo Mercato (Milano)

EVCA	<i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> (www.evca.com)
FIBV	Arvopaperipörssien kattojärjestö, <i>Federation Européenne des Bourses de Valeurs/International Federation of Stock Exchanges</i> (www.fibv.com)
FSAP	Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma, <i>Financial Services Action Plan</i>
IAS	Kansainväliset tilinpäätössuosituksset, <i>International Accounting Standards</i>
ICT	Tieto- ja viestintäteknikka, <i>Information and Communication Technology</i>
ISD	Sijoituspalveludirektiivi, <i>Investment Services Directive</i> (93/22/ETY)
IT	Tietotekniikka, <i>Information Technology</i>
MAP	Komission täytäntöönpanema monivuotinen ohjelma yritysten ja yrittäjyyden hyväksi, <i>Multi-annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship</i>
NASDAQ	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotation System</i> (Yhdysvallat) (www.nasdaq.com)
T&K	Tutkimus ja kehitys
TTK	Tutkimus ja teknologinen kehittäminen
Pk-yritykset	Pienet ja keskisuuret yritykset
TMT	Televiestintä, media ja teknologia, <i>Telecom, media and technology</i>
UCITS	Yhteissijoitusyritys (sijoitusrahasto), <i>Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities</i>
US GAAP	Yleisesti hyväksytyt kirjanpitoperiaatteet (Yhdysvallat), <i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
VC	Pääomasijoittaminen, <i>Venture Capital</i>

SANASTO

<i>Tilinpäätösdirektiivit</i>	Direktiivit 78/660/ETY ja 83/349/ETY.
Yksityiset pääomasijoittajat (bisnesenkelit)	Yksityishenkilöt, jotka sijoittavat suoraan uusiin, kasvaviin yrityksiin, joita ei noteerata pörssissä (siemenvaiheen rahoitus). Monissa tapauksissa ne mahdollistavat myös uusien yritysten elinkaaren seuraavan vaiheen rahoituksen (käynnistysvaihe). Tavallisesti yksityiset pääomasijoittajat tarjoavat rahoitusta, jonka vastineeksi ne saavat osuuden yrityksen pääomasta, mutta ne saattavat järjestää myös muuta pitkäaikaista rahoitusta. Nämä pääomat saattavat täydentää riskipääoma-alaa tarjoamalla sitä pienempiä rahoitusmääriä (yleensä alle 150 000 euroa) ja aikaisemmassa vaiheessa kuin useimmat riskipääomayritykset kykenevät sijoittamaan.
<i>Pääomamarkkinat</i>	Markkinat, joilta teollisuus ja kauppa, valtionhallinto ja paikallisviranomaiset hankkivat pitkän aikavälin pääomaa. Arvopaperipörssit ovat osa pääomamarkkinoita.
Yritysjohdon valvonta (corporate governance)	Tapa, jolla yrityksiä, varsinkin osakeyhtiöitä, johdetaan ja jolla johto on tilivelvollinen omistajille. Tämän osa-alueen merkitys on kasvanut 1990-luvun alusta lähtien, sillä ulkoiset rahoittajat haluavat varmistaa, ettei yrityksen johto toimi niiden etujen vastaisesti.
<i>Yritysten suorat pääomasijoitukset (corporate venturing)</i>	Pääomaa, jonka avulla suurempi yhtiö hankkii suoraan vähemmistöosuuden pienemmästä pörssissä noteeraamattomasta yhtiöstä strategisista, rahoituksellisista tai sosiaaliseen vastuuseen liittyvistä syistä. Tätä keinoa käyttävät pääasiassa suuryhtiöt, jotka haluavat tukea yhtiön ulkopuolista teknologian kehitystä.
Kehittämiseen tarvittava pääoma	Yrityksen kasvattamiseen ja laajentamiseen järjestetty rahoitus.
Alkuvaiheen pääoma	Rahoitus yritykselle ennen kuin se aloittaa kaupallisen tuotannon ja myynnin, ennen kuin se tuottaa voittoa. Sisältää siemenvaiheen* rahoituksen ja käynnistysvaiheen* rahoituksen.

<i>Oma pääoma</i>	Yrityksen tavanomainen osakepääoma.
Arvopaperikauppaa valvova korkean tason komitea	Komission ja arvopaperikauppaa valvovien EU:n viranomaisten vuonna 1985 perustama epävirallinen neuvoa-antava ryhmä, jonka tehtävänä on käsitellä yhteistyötä ja kansainvälisiä asioita. Se on korvattu EU:n arvopaperikomitealla (ESC*).
Institutionaalinen sijoittaja	Käsite viittaa pääasiassa vakuutusyhtiöihin, eläkerahastoihin ja sijoitusrahastoihin, jotka keräävät säästöjä ja tarjoavat varoja markkinoille, mutta myös muuntuyppisiin institutionaalisiin varoihin (esim. lahjoitusvarat, säätiöt).
<i>Sijoituspalveludirektiivi</i>	Direktiivi 93/22/ETY, sisältää säännökset sijoituspalveluyrityksille (pörssimeklarit, omaan lukuunsa toimivat pörssivälittäjät jne.) myönnettävästä euroopanlaajuisesta "passista" ja sähköisten pörssien oikeudesta toimia muissa jäsenvaltioissa.
<i>Listautumisanti</i>	Osakkeiden liikkeeseenlasku, pörssiin meneminen: julkisen osakeyhtiön käynnistäminen tarjoamalla osakkeita yleisön merkittäväksi.
Toimivan yrityssto	johdon Rahoitus, jonka avulla yrityksen toimiva johto ja sijoittajat voivat hankkia omistukseensa olemassa olevan tuotantolinjan tai yrityksen. Tunnetaan myös nimellä MBO.
<i>Markkina-arvo</i>	Osakkeen hinta kerrottuna kaikkien liikkeessä olevien osakkeiden lukumäärällä. Julkisen osakeyhtiön kokonaisarvo markkinoilla. Laajemmassa merkityksessä pörssissä listattujen yritysten kokonaisarvo.
Ensimarkkinat	Markkinat, joilla uusi arvopaperiemissio järjestetään.
<i>Yksityinen sijoituspääoma (private equity)</i>	Käytetään erotukseksi julkisiin yhtiöihin sijoitettavasta pääomasta (public equity), pääomasijoitus yhtiöihin, joita ei ole noteerattu pörssissä. Sisältää pääomasijoitukset ja yritysostona toteutettavat sijoitukset.
<i>Tarjousesite</i>	Arvopapereiden myyntiä koskeva virallinen kirjallinen tarjous, jossa esitetään suunnitelma uudeksi liikeyritykseksi tai jo olemassa olevaa liikeyritystä koskevat tiedot, joita sijoittaja tarvitsee päätöksen tekemisen perusteeksi.

<i>Tarjousesitedirektiivi</i>	Tarjousesiteasiakirjat laaditaan direktiivien 89/298/ETY (julkiset tarjoukset) ja/tai direktiivin 80/390/ETY (listautumistiedot) mukaisesti. Nämä direktiivit korvataan uudella direktiivillä, jota käsitellään parhaillaan (komissio on hyväksynyt ehdotuksen 30.5.2001).
<i>Varovaisuusperiaatetta koskeva sääntely</i>	Eläkerahastojen hoitajien velvoite toteuttaa sijoitukset siten kuin varovainen sijoittaja tekisi omasta puolestaan erityisesti hajauttamalla osakesalkkua järkevästi. Osakesalkun jakautumista on rajoitettu vain rajoitettuja etuusjärjestelmiä rahoittaviin eläkerahastoihin tehtävien omien sijoitusten osalta. Tällainen lainsäädäntö on voimassa Alankomaissa, Yhdistyneessä kuningaskunnassa, Irlannissa, Yhdysvalloissa, Kanadassa ja Australiassa.
Säännelty markkinat	Järjestäytyneet markkinat, joilla ostajat ja myyjät käyvät kauppaa sovittujen sääntöjen ja menettelyjen mukaisesti. Markkinat, jotka täyttävät sijoituspalveludirektiivin* 1 artiklan 13 kohdan ehdot.
<i>Jälleenhankintapääoma</i>	Yrityksen olemassa olevien osakkeiden hankkiminen toiselta pääomasijoitusyritykseltä tai toiselta osakkeenomistajalta tai -omistajilta.
<i>Riskipääomamarkkinat</i>	Markkinat, jotka tarjoavat oman pääoman ehtoista rahoitusta yritykselle sen varhaisissa kasvuvaiheissa (siemenvaihe*, käynnistysvaihe* ja kehittämisvaihe*). Tässä tiedonannossa käsite kattaa kolmentyyppistä rahoitusta: • bisnesenkeleiden* ja yritysten antamaa (yritysten suorat pääomasijoitukset*) epävirallista rahoitusta • pääomasijoituksia (venture capital) • rahoitusta pk-yrityksiin ja nopean kasvun yrityksiin erikoistuneilla osakemarkkinoilla.
Jälkimarkkinat	Markkinat, joilla arvopapereita ostetaan ja myydään alkuperäisen annin jälkeen. Menestyvät, likvidit jälkimarkkinat luovat edellytykset terveellä pohjalla toimiville ensimarkkinoille.

<i>Arvopaperi</i>	Rahoitusomaisuutta, esim. osakkeet, valtion arvopaperit, debentuurit, joukkovelkakirjalainat, sijoitusrahastot sekä oikeudet toiselle lainattuun tai talletettuun rahaan.
Siemenvaiheen rahoitus	Alustavan liikeidean tutkimiseen, arviointiin ja kehittämiseen järjestetty rahoitus.
Käynnistysvaiheen rahoitus	Tarjotaan yrityksille tuotekehittelyä ja alkumarkkinointia varten.
<i>Pörssi tai osakemarkkinat</i>	Markkinat, joilla arvopapereita ostetaan ja myydään. Niiden perustehtävänä on antaa julkisille osakeyhtiöille, valtioille ja paikallisviranomaisille mahdollisuus hankkia pääomaa myymällä arvopapereita sijoittajille.
Etuoikeus yhtiön osakkeisiin, osakeoptio	Työntekijöille ja/tai johdolle varattu etuoikeus ostaa osakkeita kiinteään hintaan.
Pääomasijoittaminen (venture capital)	Pääomasijoitusyhtiöiden omilla varoillaan tai kolmannen osapuolen varoilla harjoittama sijoittaminen pörssissä noteeraamattomiin yhtiöihin. Käsitteeseen kuuluu alku*-, laajentamis*- ja jälleenhankintavaiheen* rahoitus mutta ei yritysostojen rahoittaminen.
<i>Pääomasijoitusrahastot</i>	Suljettu sijoitusrahasto, joka on perustettu tarjoamaan pääomaa pääomasijoituksiin.

o o o o o

(*) Sana määritelty sanastossa tai lyhenteissä.