

**Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivien 2004/39/EY ja 2009/.../EY muuttamisesta”**

KOM(2009) 207 lopullinen – 2009/0064 COD

(2011/C 18/16)

Yleisesittelijä: **Angelo GRASSO**

Neuvosto päätti 3. kesäkuuta 2009 Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 47 artiklan 2 kohdan nojalla pyytää Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon aiheesta

*Ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivien 2004/39/EY ja 2009/.../EY muuttamisesta*

KOM(2009) 207 lopullinen – 2009/0064 COD.

Asian valmistelusta vastannut ”yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus” -erityisjaosto antoi lausuntonsa 1. helmikuuta 2010. Euroopan talous- ja sosiaalikomitean työvaliokunta kehotti 16. helmikuuta 2010 ”yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus” -erityisjaostoa tarkastelemaan uudelleen lausuntoaan.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea nimesi 28.–29. huhtikuuta 2010 pitämässään 462. täysistunnossa (huhtikuun 29. päivän kokouksessa) työjärjestyksen 20 artiklan sekä 57 artiklan 1 kohdan mukaisesti yleisesittelijäksi Angelo Grasson ja hyväksyi seuraavan lausunnon äänin 136 puolesta ja 2 vastaan 3:n pidättyessä äänestämästä.

## 1. Päätelmät ja suositukset

1.1 Euroopan talous- ja sosiaalikomitea (ETSK) on tyytyväinen ehdotettuun direktiiviin. Vaikka eräät vaihtoehtoiset rahastotyypit varmasti osaltaan lisäsivät vivutusta ja rahoitusjärjestelmän riskejä, ala ei ollut rahoitusjärjestelmän vakautta ja kestävyttä uhanneiden pääasiallisten riskien syy kriisissä, joka seurasi levottomuutta subprime-lainojen markkinoilla. Tätä näkökantaa tuki hiljattain Yhdistyneen kuningaskunnan rahoituspalveluviranomainen (*Financial Services Authority, FSA*) helmikuussa 2010 julkaisemassaan raportissa *Assessing the Possible Sources of Systemic Risk from Hedge Funds* (”Hedgerahastoista johtuvien järjestelmäriskien mahdollisten lähteiden arviointi”), jossa se toteaa, että ”suurimmat hedgerahastot eivät edusta vakautta horjuttavaa vastapuoliluottoriskiä”. ETSK panee merkille ehdotuksesta käynnistyneen keskustelun ja etenkin Euroopan unionin neuvoston ja Euroopan parlamentin (esittelijä: Jean-Paul Gauzès) ehdotukset. ETSK esittää puolestaan huomioita ja suosituksia. Niillä pyritään korjaamaan eräitä ehdotuksen valintoja ja suuntauksia, jotka eivät edistä merkittävästi investoijien suojaa eivätkä markkinoiden eheyttä ja voisivat tuottaa vaikeuksia paitsi vaihtoehtoisille rahastoille myös talousjärjestelmälle kokonaisuudessaan. ETSK käyttää huomioidensa viitekohtana lausuntoa <sup>(1)</sup>, jonka se antoi vuonna 2009 pääomasijoitusrahastoista ja hedgerahastoista. Lausunnossa todetaan, että Euroopan markkinatalouden taloudellisissa puitteissa kyseisten rahastojen sosiaaliset ja työllisyyteen kohdistuvat vaikutukset ovat merkittävämpiä kuin niiden taloudelliset ja rahoitukselliset vaikutukset.

1.2 Kreikan kriisi on asettanut huomioon keskipisteeseen valtion velan. ETSK panee merkille erilaiset näkökannat hedgerahastojen mahdollisesta roolista kriisin kärjistäjinä. ETSK katsoo, että tätä kysymystä on tarkasteltava pikaisesti ja syvällisesti.

1.3 Ehdotetussa direktiivissä otetaan käyttöön vaihtoehtoihin rahastoihin sovellettava yhdenmukainen lainsäädäntökehys, johon sisältyy myös makrotason vakautta koskevien riskien asianmukainen seuranta Euroopan rahoitusallalla. Ehdotettu direktiivi sisältää myös yksityiskohtaisia säännöksiä, joita on ETSK:n mielestä vaikea soveltaa tehokkaasti alan moninaisiin tuotteisiin. ETSK toivookin, että otetaan käyttöön tarkoituksenmukaisempi lähestymistapa, jotta vaihtoehtoisten rahastojen määrittämän piiriin kuuluvien tuotteiden moninaisuus voidaan ottaa huomioon.

1.4 ETSK:n mielestä on oleellista aloittaa viipymättä keskustelut tärkeimpien unionin ulkopuolisten maiden viranomaisten kanssa, jotta edistetään vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen pankkivalvontaan sovellettavien yhteisten kansainvälisten sääntöjen hyväksymistä pankkialalla toimivan Baselin komitean suositusten tapaan. Muutoin lainsäädäntöä voitaisiin helposti kiertää siirtämällä tiettyjä toimintoja unionin lainsäädännön soveltamisalan ulkopuolelle. Tämä vaarantaisi Euroopan rahoitusalan keskeisten sektorien kilpailukyvyn ja heikentäisi työllisyyttä ja hyvinvoinnin ja vaurauden luomista. Tulevan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) perustaminen helpottanee lainsäädännön soveltamista etenkin rajatylittävissä yhteyksissä.

1.5 Ehdotetussa direktiivissä muun muassa **otetaan käyttöön mahdollisuus asettaa rajat velkarahoitukselle**. ETSK ei vastusta ehdotusta mutta kehottaa määrittelemään selvästi kriteerit, joiden perusteella kyseiset rajat voidaan asettaa erityyppisiä tuotteita varten, sekä suojatoimet suhdanteita vahvistavan vaikutuksen rajoittamiseksi.

<sup>(1)</sup> EUVL C 128, 18.5.2010, 56.

1.6 ETSK katsoo, että markkinoiden avoimuuden varmistamiseksi ja sijoittajien suojelemiseksi rekisteröintivelvollisuus ja velvollisuus ilmoittaa perustiedot tulisi ulottaa kaikkiin yrityksiin. Tiedot tulisi eriyttää tuotteiden ja raja-arvojen mukaisesti. Tässä yhteydessä tarvitaan ETSK:n mielestä kuitenkin syvällisempää empiiristä analyysia kuin mitä komissio on tähän mennessä tehnyt.

1.7 **Yksityisiä sijoituspääomarahastoja** hallinnoivien yritysten tiedonantovelvollisuuksien osalta ETSK suhtautuu myönteisesti tavoitteeseen lisätä avoimuutta etenkin, jos pyritään suojelemaan *sidosryhmiä*, kuten vähemmistöosakkaita ja työntekijöitä. Komitea katsoo, ettei tällaisista säännöistä tulisi koitua kohtuutonta haittaa yksityisille sijoituspääomarahastoille yksityisten tai institutionaalisten sijoittajien omistamien muiden investointivälineiden eduksi. Lisäksi ehdotetussa direktiivissä säädetään vain pk-yrityksiin investoiviin rahastoihin sovellettavasta poikkeuksesta velvoitteiden osalta. ETSK korostaa kuitenkin, että investoijien suojeleminen ja markkinoiden eheys ovat periaatteita, joista ei neuvotella ja joita on sovellettava kaikkiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin.

## 2. Johdanto

2.1 Termillä vaihtoehtoiset sijoitusrahastot tarkoitetaan kaikkia rahastoja, jotka eivät kuulu yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin (UCITS-direktiivin) soveltamisalaa, esimerkiksi hedge-rahastot, yksityiset sijoituspääomarahastot, riskipääomarahastot, kiinteistörahastot, infrastruktuurirahastot ja hyödykerahastot. Ne kattavat muun muassa **alan, joka on de Larosièren raportin terminologiassa määritelty ”rinnakkaiseksi pankki-järjestelmäksi”**.

2.2 ETSK antoi vuonna 2009 lausunnon pääomasijoitusrahastoista ja hedgerahastoista. Lausunnossa ei käsitelty vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevaa direktiiviä (AIFM-direktiivi), vaan siinä keskityttiin vain kyseisistä rahastoista työllisyyteen ja sosiaalisiin vaikutuksiin. Komitea panee merkille, että ehdotettu AIFM-direktiivi on saanut aikaan laajaa keskustelua etupäässä työllisyydestä ja sosiaalisiin. ETSK katsoo, että kyseisen lausunnon päätelmät ja suositukset ovat tärkeä viitekohta nyt tarkasteltavasta direktiivistä käytävässä keskustelussa.

2.3 Kuten **de Larosièren raportissakin** korostetaan, rahoituskriisiä edistivät liiallinen likviditeetti, merkittävät epätasapainot rahoitus- ja hyödykemarkkinoilla sekä muut makrotaloudelliset tekijät. Likviditeetin runsaus johti likviditeettiin itsessään liittyvän riskin laiminlyöntiin. Lisäksi sekä toimijoiden että valvontalainsäädännön taholta tähän riskiin kiinnitettiin riskinvalvonnassa ja -hallinnoinnissa vähemmän huomiota kuin luotto- ja markkinariskeihin.

2.4 Emme voi nyt kääntää selkäämme ja olla oppimatta virheestä, joka on tullut kalliiksi maailmantaloudelle ja joka olisi voinut olla todella vakava. **Likviditeetti edellyttää mahdollisimman avoimia markkinoita ja rahoitusjärjestelmiä.**

2.5 Ehdotetun direktiivin on tarjottava **tilaisuus todelliseen edistymiseen kohti vaihtoehtoisten rahastojen avoimuutta**, sillä alalta on selvästi puuttunut tämä ominaisuus.

2.6 ETSK pitää tätä tarpeellisenä, ei alaan liittyvien syiden, puutteiden tai riskien vuoksi vaan yksinkertaisesti siksi, että **avoimuuteen ja likviditeettiin liittyvät kysymykset on ehdottomasti asetettava etusijalle.**

2.7 Sekä mikro- että makrotason Euroopan rahoitusvalvontaa koskevat ehdotukset, joista parhaillaan keskustellaan EU:ssa, ovat ehdottoman välttämättömiä yhtenäismarkkinoiden säilymistä varmistamiseksi (2).

2.8 Yhdysvalloissa presidentti Barack Obama on käynnistänyt sääntely- ja valvontajärjestelmän radikaalin muutos- ja uudistusprosessin. On vielä liian aikaista arvioida Yhdysvalloissa toteutettujen aloitteiden tuloksia.

2.9 **EU:n on toimittava tämän aloitteen yhteydessä, jotta kansainvälisellä tasolla edistetään viipymättä markkinoiden avoimuutta ja eheyttä. ETSK korostaa kuitenkin, ettei pelkästään sääntelyllä voida taata ratkaisua ongelmiin, jotka riippuvat myös ammattisijoittajien epäviisaasta toiminnasta.**

2.10 ETSK kannattaa kuutta korkean tason periaatetta hedgerahastojen sääntelemiseksi. Periaatteet esitti kesäkuussa 2009 kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojen yhteisö (*International Organisation of Securities Commissions, IOSCO*). IOSCO julkaisi 25. helmikuuta 2010 hedgerahastoihin sovellettavat, järjestelmäriskejä koskevat tietovaatimukset, jotka kattavat yksitoista tietoryhmää. ETSK suosittelee komissiolle, että se omaksuu kyseiset periaatteet ja soveltaa niitä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia käsittelevässä ehdotetussa direktiivissä.

2.11 Kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojen yhteisö on analysoinut riskejä, joita pääomasijoitusrahastot aiheuttavat rahoitusjärjestelmälle, mutta aiheesta ei vielä ole olemassa lainsäädäntöehdotuksia. ETSK suosittelee, että komissio mukauttaa hedgerahastoja koskevat IOSCon periaatteet, jotta ne ovat pääomasijoitusrahastoja koskevien periaatteiden mukaisiksi.

## 3. Ehdotus direktiiviksi

3.1 Ehdotuksella direktiiviksi pyritään rahastojen hoitajien, ei tuotteiden, sääntelyyn. **Päätös jättää tuotteet välittömän sääntelyn ulkopuolelle perustuu siihen, että vaihtoehtoiset sijoitusrahastot voidaan määritellä vain rajaamalla, sillä ne eivät kuulu UCITS-direktiivillä yhdenmukaistettuihin rahastoihin. Näin ollen komissio katsoo, että kaikki toimet tuotteiden välittömäksi sääntelemiseksi osoittautuisivat nopeasti vanhentuneiksi.**

(2) Lausunto aiheesta ”Mikro- ja makrotason vakauden valvonta”.

3.2 Monet sijoitusrahastojen hoitajia koskevan sääntelyn näkökohdat vaikuttavat kuitenkin välttämättä merkittäväällä tavalla myös kyseisten rahastojen toimintaan ja ominaispiirteisiin.

3.3 Direktiiviehdotuksella on kaksi päätavoitetta:

- Mahdollistetaan entistä tehokkaampi mikro- ja makrotason vakauden valvonta, joka edellyttää valtioiden rajat ylittävän alan dynamiikan syvällistä ymmärtämistä.
- Edistetään markkinoiden integraatiota ja yhtenäismarkkinoiden kehitystä ja tarjotaan rahastojen hoitajille tuotteitaan varten eräänlainen eurooppalainen passi, josta on selkeää hyötyä mittakaavaetujen ja investoijien valinnanmahdollisuuksien vuoksi.

3.4 Kyseiset päätavoitteet voidaan saavuttaa järjestelmällisin erityistoimin, jotka koskevat seuraavia ehdotukseen sisältyviä tekijöitä:

3.4.1 **Kaikkien niiden vaihtoehtoisten rahastojen hoitajien, joiden hoitamien rahastojen arvo ylittää tietyn rajan, on kuuluttava lupamenettelyn piiriin.** Kokonaisarvoltaan alle 100 miljoonan euron rahastojen hoitajiin sovelletaan poikkeusta ehdotetun direktiivin säännöksistä. Raja nousee 500 miljoonaan euroon, jos rahastojen hoitajat eivät käytä vivutusta eikä investoijilla ole rahastojen perustamista seuraavina viitenä vuotena lunastusoikeutta.

3.4.1.1 Toimiluvan myöntävät kotijäsenvaltion toimivaltaiset viranomaiset. Toimiluvan saaminen riippuu organisaatiota ja avoimuutta koskevien, hyvin tarkkaan määriteltyjen vaatimusten täyttymisestä.

3.4.1.2 Rahastojen hoitajien kotipaikan on oltava EU:ssa. Ne voivat siirtää hallinnollisia tehtäviä ulkopuolisille toimijoille: **säilytysyhteisinä voivat olla vain EU:hun sijoittautuneet luottolaitokset.** Tehtävien edelleen siirtäminen on nimenomaan kielletty muutoin kuin säilytysyhteisön osalta, ja siihenkin sovelletaan joka tapauksessa tiukkoja ehtoja.

3.4.1.3 Ehdotetussa direktiivissä valtuutetaan komissio määrittelemään rajoituksia vivutuksen käytölle rahoitusjärjestelmän vakauden ja eheyden varmistamiseksi.

3.4.2 Ehdotetussa direktiivissä asetettujen velvoitteiden noudattamisen ansiosta rahastojen hoitajat voivat vapaasti markkinoida tuotteitaan (rahoitusvälineiden markkinoista annetun MiFID-direktiivin määritelmän mukaan) ammattisijoittajille kaikissa jäsenvaltioissa. Rahastojen hoitajat voivat myös markkinoida unionin ulkopuolisessa maassa kotipaikkaansa pitäviä rahastoja, mutta tähän sovelletaan tiettyjä ehtoja sen välttämiseksi, että markkinoilla otetaan lisäriskejä tai verojärjestelmissä syntyy vääristymiä.

#### 4. ETSK:n arviot

4.1 ETSK on jo antanut lausunnon <sup>(3)</sup> **de Larosièren ryhmän** suosituksesta ja on täysin samaa mieltä siitä, että on otettava käyttöön ylikansallinen valvonta, mikä edellyttää kuitenkin riittävän yhdenmukaista lainsäädäntökehystä. Koska uusien unionitason valvontaviranomaisten perustaminen ei sulje pois jäsenvaltioiden valvontaviranomaisten toimivaltuuksia, on tärkeää, että unionitason valvontaviranomaiset laativat valvontaan sovellettavat yhteiset tulkintasäännöt. Vaihtoehtoisten rahastojen entistä parempi tuntemus ja avoimuus saattaa olla tärkeää, jotta voidaan parantaa markkinoiden eheyttä, suojella sijoittajia ja valvoa tehokkaasti makrotason vakautta. Direktiivi saattaa tarjota tilaisuuden tämän tärkeän tavoitteen saavuttamiseksi **edellyttäen, että vältetään tarpeettomasti rasittavia rajoituksia.** Tämän vuoksi komitea kehottaa erityiseen varovaisuuteen ja huolellisuuteen silloin kun sääntelyvaatimukset ylittävät tarvittavan vähimmäistiedonantovelvollisuuden mikrotason vakauden valvonnan toteuttamiseksi.

4.2 ETSK:n mielestä on pikaisesti määriteltävä lainsäädäntökehys, jolla vahvistetaan edellytykset vaihtoehtoisten rahastojen hoitajien hallinnointikriteerien laadun parantamiseksi. Tämä edellytys on tärkeämpi kuin monet muut sellaiset yksityiskohdalliset säännöt, jotka nostavat yritysten kustannuksia mutta joilla ei välttämättä saavuteta markkinatakuiden lisäämistavoitetta, kuten **de Larosièren ryhmän raportin** suosituksessa 1 painokkaasti korostetaan.

4.3 ETSK kiinnittää huomiota **edellä mainitun raportin** kahteen muuhun huomioon, joissa viitataan Basel II -kehityksen tarkistukseen ja korostetaan, että rahoituskriisistä on saatu kaksi tärkeää opetusta:

- Kriisi on osoittanut, että talous- ja rahoitusjärjestelmässä tulisi olla nykyistä enemmän omaa pääomaa.
- Kriisi on tuonut esiin nykyisen lainsäädäntökehityksen vahvan suhdanteita vahvistavan vaikutuksen. Lainsäädäntökehys on lisännyt markkinavaihteluita niiden lieventämisen sijaan.

4.3.1 Ehdotuksella asettaa rajoituksia velkaantumiselle ja rahastojen käyttämälle vivutukselle (niin sanottu *leverage cap*) pyritään toivotunsuuntaisesti lisäämään oman pääoman määrää. Huoli riskeistä, jotka ilmenevät rahoitusjärjestelmässä liiallisen vivutuksen vuoksi, on ymmärrettävä. Ylivelkaantumista tarkasteltaessa on kuitenkin otettava huomioon myös rahastojen muut ominaispiirteet, kuten koko. ETSK toivoo, että arvioitaisiin mahdollisuutta asettaa tietty vivutuksen enimmäistaso.

4.3.2 Järjestelmäriskin valvomiseksi olisi otettava huomioon, että suurimmat pankit ovat usein arvopaperikauppiaita ja siten luotonantajia hedgerahastoille. Tällaisten arvopaperikauppiaiden valvominen on yhtä tärkeää kuin varoja saavien tahojen valvonta. Tarkistettaessa pankkien pääomavaatimuksia käsitteleviä direktiivejä toimivaltaisten viranomaisten olisi varmistettava, että kyseisillä lainoilla on riittävästi omaa pääomaa vakuudeksi.

<sup>(3)</sup> EUVL C 318/2009, s. 57.

4.3.3 On myös otettava huomioon, että *leverage cap* saattaa vahvistaa suhdanteita. Onkin todennäköistä, että *leverage cap* ylitetään sijoitusten arvon alentuessa, minkä vuoksi rahastojen hoitajien on muutettava varoja rahaksi noudattaakseen raja-arvoja, mikä alentaa edelleen markkina-arvoa. ETSK on jo tarkastellut de Larosièren raportista antamassaan lausunnossa lainsäädäntökehityksen suhdanteita vahvistavaa vaikutusta. Komitea toteaa, että vaikka saattaa olla vaikea määritellä milloin höllentää ja milloin tiukentaa velvoitteita, tietyn joustavuuden soveltaminen eräisiin velvoitteisiin voi rajoittaa sääntelyn myötäsyklisyyttä.

4.4 ETSK on huolissaan kokoon liittyvistä raja-arvoista, joiden alittuessa yritykset eivät kuuluisi ehdotetun direktiivin sääntöjen piiriin. ETSK on periaatteessa sitä mieltä, että kaikkien yritysten tulisi markkinoiden avoimuuden ja sijoittajien suojelemisen edellyttämien välttämättömien vähimmäisedellytysten varmistamiseksi noudattaa rekisteröintivelvollisuutta ja näin ollen velvollisuutta ilmoittaa tarvittavat perustiedot.

4.4.1 Avoimuuden ja sijoittajien suojan varmistamiseksi tulisi edellyttää nykyistä yksityiskohtaisempia tietoja, jotka on mahdollisesti eriytettävä tuotteiden ja raja-arvojen mukaan. ETSK katsoo kuitenkin tältä osin, että tarvitaan komission tähänastista perusteellisempi empiirinen analyysi, jotta löydetään asianmukainen kriteeri kokoon liittyvien raja-arvojen määrittelemiseksi.

4.4.2 ETSK katsoo, että äskettäin julkaistut ja hedgerahastoihin sovellettavat järjestelmäriskiä koskevat IOSCON tietovaatimukset (jotka voidaan mukauttaa muihin vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin) ovat askel oikeaan suuntaan. Vaatimuksissa on määritelty yksitoista tietoryhmää, jotka ulottuvat johtajia ja neuvonantajia koskevista tiedoista (joita tulisi vaatia kaikkien rahastojen osalta) lainoja, riskejä ja vastapuoliriskille altistumista koskeviin tietoihin (joita tarvittaisiin etenkin suurista vivutetuista rahastoista). Näillä ohjeilla, jotka perustuvat G20-ryhmän ja rahoitusmarkkinoiden vakautta seuraavan elimen (*Financial Stability Board*, FSB) aloitteisiin, on kansainvälinen tuki, ja ne tulevat voimaan syyskuussa 2010.

4.5 Edellä esitetyt seikat liittyvät toteamukseen, että vaihtoehtoisten rahastojen ala on liian monitahoinen, jotta voitaisiin laatia kaikkiin siihen kuuluviin tuotteisiin sovellettava täysin yhdenmukainen lainsäädäntökehys. Käytännössä rahastoyhtiöt ovat erikoistuneet tietyille aloille (esimerkiksi kiinteistörahastot, hedge-rahastot ja yksityiset sijoituspääomarahastot). Ehdotetussa direktiivissä kiinnitetään erityistä huomiota vain vivutusta käytäviin rahastoihin ja yksityisiin sijoituspääomarahastoihin. Kuten rahastojen vaikutuksesta teollisuuden muutoksiin annetussa ETSK:n oma-aloitteisessa lausunnossa (esittelijä: Peter Morgan) todetaan, vaihtoehtoisten rahastojen moninaisuus edellyttää eriytymää lähestymistapaa.

4.6 ETSK toivoo, että yhteisten kansainvälisten ratkaisujen alkuna voisi olla komission jäsenen Michel Barnier'n aloite yhtenäisen eurooppalaisen passin määrittelystä. Passia sovellettaisiin myös rahastojen hoitajiin ja rahastoihin, joiden kotipaikka on EU:n ulkopuolella.

4.6.1 ETSK suhtautuu myönteisesti tarjottuun mahdollisuuteen asettaa rahastot, joiden kotipaikka on EU:n ulkopuolella, samaan asemaan. ETSK toivoo, että komissio varmistaa, että ulkomaisiin rahastojen hoitajiin ja rahastoihin sovelletaan tosiasiallisesti vastaavia laatu- ja avoimuuskriteereitä kuin unionissa.

4.6.2 Koska ehdotetun direktiivin tavoitteena on myös oltava EU:n ulkopuolisten rahastojen tarjoamien vakuuksien tason nostaminen eikä niiden rankaiseminen ja sulkeminen käytännössä yhtenäismarkkinoiden ulkopuolelle, ETSK kehottaa välittömästi selventämään kyseisiltä rahastoilta vaadittuja edellytyksiä, jotta ne voivat toimia vapaasti yhtenäismarkkinoilla.

4.7 ETSK katsoo, että jollei direktiivin hyväksymiseen liity samanlaisia toimia tärkeimmässä unionin ulkopuolisissa maissa, säädöstä voidaan helposti kiertää siirtämällä tietyt toiminnot unionin lainsäädännön soveltamisalueen ulkopuolelle. Tämä vaarantaisi Euroopan rahoitusalan keskeisten sektorien kilpailukykyä ja heikentäisi työllisyyttä ja hyvinvoinnin ja vaurauden luomista.

4.8 ETSK pohtii perusteluita säännökselle, jonka mukaan säilytysyhteisön on oltava luottolaitos. Riippumattoman säilytysyhteisön olemassaolo on investoijille merkittävä takuu petosten tai haitallisen toiminnan välttämiseksi. Nykyistä tiukempien sääntöjen käyttöönotto on ilman muuta kannatettavaa. ETSK kehottaa kuitenkin selvittämään, miksi säilytystehtävä halutaan rajoittaa vain luottolaitoksiin, kun otetaan huomioon, että MiFID-direktiivissä myönnetään muillekin välittäjille lupa säilyttää asiakkaiden varoja.

4.9 Vaihtoehtoisin rahastoihin kuuluvat myös niin sanotut yksityiset sijoituspääomarahastot, jotka investoivat listaamattomien yhtiöiden osakkeisiin.

4.9.1 Yksityiset sijoituspääomarahastot ovat toimintaansa käynnistävien ja innovatiivisten yritysten sekä laajentumis- tai rakenneuudistusvaiheessa olevien yritysten tärkeä riskipääoman lähde. ETSK on jo keskustellut<sup>(4)</sup> vaikutuksista, joita yksityisillä sijoituspääomarahastoilla voi olla talousjärjestelmään ja teollisuuden muutoksiin.

4.9.2 Ehdotetussa direktiivissä tarkastellaan eri artikloissa (V luku, 2 jakso) erityisesti rahastoja, jotka hankkivat määräysvallan listaamattomissa yhtiöissä (tarkemmin sanottuna rahastoja, jotka hankkivat vähintään 30 prosenttia äänioikeuksista).

4.9.3 Esitettävät tiedot ovat hyvin yksityiskohtaisia ja ne rinnastetaan monin tavoin nimenomaan listattujen yhtiöiden julkisten ostotarjouksien yhteydessä vaadittaviin tietoihin. Lisäksi on laadittava samanlaiset hallinto- ja ohjausjärjestelmän säännöt kuin mitä vaaditaan listatuilta yhtiöiltä. Kaikki nämä tiedot on asetettava yhtiön, asianomaisten osakkaiden ja työntekijöiden edustajien tai työntekijöiden käyttöön.

<sup>(4)</sup> EUVL C 128, 18.5.2010, 56.

4.9.4 ETSK kannattaa ehdotettuja laajoja ja perusteellisia hallinto-, tiedonanto- ja viestintävelvoitteita etenkin jos niiden avulla pyritään suojelemaan sidosryhmien, kuten vähemmistöosakkaiden ja työntekijöiden, intressejä. Komitea katsoo, ettei tällaisista säännöistä tule koitua haittaa yksityisille sijoituspääomarahastoille muiden yksityisten tai institutionaalisten sijoittajien omistamien muiden investointivälineiden eduksi.

4.9.5 ETSK kehottaa soveltamaan kyseisiä sääntöjä silloin kun ne saavat äänestyksessä puolelleen vähintään 25 prosenttia äänistä. Omistajaohjaussäännöstössä tulisi nimenomaan suojata voimassa olevat työehtosopimukset. Mahdolliset työntekijöihin kohdistuvat vaikutukset on ilmoitettava, ja tiedot on annettava totuudenmukaisesti ja viipymättä. Tiedonanto- ja kuulemisvelvoitteiden soveltamatta jättämisestä seuraa, ettei vaihtoehtoisten

sijoitusrahastojen hoitajien ja/tai kohdeyhtiön tekemillä päätöksillä ole oikeudellisia vaikutuksia.

4.9.6 ETSK suositaa, että tarkasteltavassa direktiivissä otettaiisiin kohdeyhtiöitä varten käyttöön vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta koskevat vähimmäisarvot. Osinkojen maksaminen tulisi rajoittaa vuosittaiseen kertamaksuun, eikä niiden tulisi olla voittoja suurempia. Jos kohdeyhtiöt eivät täytä vähimmäisarvoja, osinkoja ei tulisi maksaa.

4.10 Edellä mainitut tiedonantovelvoitteet eivät koske määräysvallan hankkimista pk-yrityksissä. ETSK kritisoi tätä ehdotun direktiivin kohtaa, sillä investoijien suojeleminen ja markkinoiden eheys ovat periaatteita, joista ei neuvotella ja joita on sovellettava kaikkiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin.

Bryssel 29. huhtikuuta 2010

*Euroopan talous- ja sosiaalikomitean  
puheenjohtaja*  
Mario SEPI