EUROPÄISCHES PARLAMENT

2004 *2009*

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

2007/2238(INI)

18.4.2008

ENTWURF EINES BERICHTS

mit Empfehlungen an die Kommission zu Hedge-Fonds und Private Equity
(2007/2238(INI))

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Berichterstatter: Poul Nyrup Rasmussen

(Initiative gemäß Artikel 39 der Geschäftsordnung)

Berichterstatterin(*):
Piia-Noora Kauppi, Rechtsausschuss

(*) Verfahren mit assoziierten Ausschüssen - Artikel 47 der Geschäftsordnung

PR_INI_art39

INHALT

Seite

ENTWURF EINER ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS 3

ANLAGE DES ENTSCHLIESSUNGSANTRAGS: AUSFÜHRLICHE EMPFEHLUNGEN ZUM INHALT DES VERLANGTEN VORSCHLAGS 9

BEGRÜNDUNG 14

ENTWURF EINER ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

mit Empfehlungen an die Kommission zu Hedge-Fonds und Private Equity (2007/2238(INI))

Das Europäische Parlament,

– unter Hinweis auf die Zweite Richtlinie 77/91/EWG vom 31. Januar 1977 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten[1];

– gestützt auf die Vierte Richtlinie 78/660/EWG des Rates vom 25. Juli 1978 über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen[2],

– unter Hinweis auf die Siebente Richtlinie 83/349/EWG des Rates vom 13. Juni 1983 über den konsolidierten Abschluss[3],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 86/635/EWG des Rates vom 8. Dezember 1986 über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten[4],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2001/23/EG vom 12. März 2001 zur Angleichung der Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Wahrung von Ansprüchen der Arbeitnehmer beim Übergang von Unternehmen, Betrieben oder Unternehmens- oder Betriebsteilen[5],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2001/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. September 2001 zur Änderung der Richtlinien 77/660/EWG, 83/349/EWG und 86/635 des Rates im Hinblick auf die im Jahresabschluss bzw. im konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen und von Banken und anderen Finanzinstituten zulässigen Wertansätze[6],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2001/107/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks Festlegung von Bestimmungen für Verwaltungsgesellschaften und vereinfachte Prospekte[7] ,

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2001/108/EG des Europäischen Parlaments und des Rates

---

1 ABl. L 26 vom 31.1.1977, S. 1.
2 ABl. L 222 vom 14.8.1978, S. 11.
3 ABl. L 193 vom 18.7.1983, S. 1.
4 ABl. L 372 vom 31.12.1986, S. 1.
5 ABl. L 82 vom 22.3.2001, S. 16.
6 ABl. L 283 vom 27.10.2001, S. 28.
7 ABl. L 41 vom 13.2.2002, S. 20.

vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) hinsichtlich der Anlagen der OGAW[1],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2002/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. September 2002 über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher[2],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)[3],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung[4] (Pensionsfondsrichtlinie),

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2003/51/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2003 über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, von Banken und anderen Finanzinstituten sowie von Versicherungsunternehmen[5],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist[6],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote[7],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente[8],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2006/73/EG vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie[9] (MiFID-Durchführungsrichtlinie),

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2004/109/EG Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten

---

1 ABl. L 41 vom 13.2.2002, S. 35.
2 ABl. L 271 vom 9.10.2002, S. 16.
3 ABl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16.
4 ABl. L 235 vom 23.9.2003, S. 10.
5 ABl. L 178 vom 17.7.2003, S. 16.
6 ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64.
7 ABl. L 142 vom 30.4.2004, S. 12.
8 ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.
9 ABl. L 241 vom 2.9.2006, S. 26.

Markt zugelassen sind[1],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2005/1/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. März 2005 zur Schaffung einer neuen Ausschussstruktur im Finanzdienstleistungsbereich[2],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung ,

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung)[3] ,

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung)[4],

– unter Hinweis auf die Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften[5],

– in Kenntnis des Vorschlags der Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Neufassung) (KOM(2008) 119) (Solvabilitäts- II-Vorschlag),

– in Kenntnis der Mitteilung der Kommission zum Abbau von Hindernissen für grenzüberschreitende Investitionen von Risikokapitalfonds (KOM(2007) 853),

– gestützt auf seine Entschließung vom 15. Januar 2004 zu der Zukunft von Hedge-Fonds und derivativen Finanzinstrumenten[6],

– gestützt auf seine Entschließungen vom 27. April 2006[7] zur Vermögensverwaltung und vom 13. Dezember 2007 zur Vermögensverwaltung II[8],

– gestützt auf seine Entschließung vom 11. Juli 2007 zu der Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005-2010 – Weißbuch[9] (2006/2270(INI)), insbesondere Absatz 19,

– gestützt auf seine Entschließung vom 20. Februar 2008 zu den Integrierten Leitlinien für

---

1 ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.
2 ABl. L 79 vom 24.3.2005, S. 9.
3 ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1.
4 ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 201.
5 ABl. L 184 vom 14.7.2007, S. 17.
6 ABl. C 92 E vom 16.4.2004, S. 407.
7 ABl. C 296 E vom 6.12.2006, S. 257.
8 Angenommene Texte, P6_TA(2007)0627.
9 Angenommene Texte, P6_TA(2007)0338.

Wachstum und Beschäftigung (Teil: Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft): Eintritt in den neuen Programmzyklus (2008-2010)[1],

– gestützt auf Artikel 192 Absatz 2 des EG-Vertrags,

– gestützt auf die Artikel 39 und 45 seiner Geschäftsordnung,

– in Kenntnis des Berichts des Ausschusses für Wirtschaft und Währung und der Stellungnahmen des Rechtsausschusses und des Ausschusses für Beschäftigung und soziale Angelegenheiten (A6-0000/2008),

A. in der Erwägung, dass die EU-Reglementierung von Hedge-Fonds und Private Equity zurzeit nicht ausreicht,

B. in der Erwägung, dass die Bedingung des Artikels 39 Absatz 2 der Geschäftsordnung, wonach ein Vorschlag noch nicht in Vorbereitung sein darf, ordnungsgemäß erfüllt ist,

C. in der Erwägung, dass die Kommission auf frühere Ersuchen des Parlaments (einschließlich derer, die in seinen vorstehend aufgeführten Entschließungen vom 15. Januar 2004, 27. April 2006, 11. Juli 2007 und 13. Dezember 2007 enthalten waren), nicht positiv reagiert hat,

D in der Erwägung, dass Hedge-Fonds und Private Equity alternative Investmentfonds sind, die nicht nur einen erheblichen und zunehmenden Anteil an den verwalteten Vermögenswerten weltweit haben, sondern auch eine erhebliche und zunehmende Präsenz und Aktivität auf den Finanzmärkten der Welt,

E. in der Erwägung, dass verschiedene globale, in der EU angesiedelte und nationale Institutionen schon lange vor der aktuellen Finanzkrise im Zusammenhang mit Hedge-Fonds und Private Equity ihre Besorgnis über eine mögliche Gefährdung der finanziellen Stabilität, unzureichendes Risikomanagement, übermäßige Schulden (Fremdkapitalaufnahme) und die Bewertung illiquider und komplexer Finanzinstrumente geäußert haben,

F. in der Erwägung, dass Hedge-Fonds in Zeiten turbulenter Märkte erfahrungsgemäß dem Herdentrieb folgen, was Besorgnis bezüglich der finanziellen Stabilität aufwirft,

G. in der Erwägung, dass die Durchführung der Lissabon-Agenda langfristige Investitionen in Wachstum und Beschäftigung verlangt,

H. in der Erwägung, dass solche langfristigen Investitionen gut funktionierende Finanzmärkte in der EU und weltweit verlangen, die zur Realwirtschaft beitragen,

I. in der Erwägung, dass Hedge-Fonds und Private Equity in vielen Fällen für Liquidität und Nachfrage nach innovativen Produkten sorgen,

J. in der Erwägung, dass finanzielle Stabilität auch eine bessere Zusammenarbeit der

[1] Angenommene Texte, P6_TA(2008)0058.

Aufsichtsbehörden verlangt, darunter auf globaler Ebene, was logischerweise bedeutet, dass zu gegebener Zeit eine umfassende Überarbeitung der derzeit in der EU geltenden Aufsichtsregelungen erfolgen muss,

K. in der Erwägung, dass mehr Transparenz für die Öffentlichkeit, die Anleger und die Aufsichtsbehörden, einschließlich einer künftigen neuen EU-Aufsichtsbehörde, von größter Bedeutung für gut funktionierende und stabile Finanzmärkte sowie die Entwicklung von Wettbewerb zwischen den Marktbeteiligten und den Produkten ist,

L. in der Erwägung, dass die übermäßige Verschuldung, die viele Tätigkeiten von Hedge-Fonds- und Private Equity verlangen, die finanzielle Stabilität bedroht, die Durchführung der Agenda für langfristige Investitionen, Wachstum und Beschäftigung beeinträchtigt und zudem durch die nationalen Steuersysteme ungerechterweise begünstigt wird,

M. in der Erwägung, dass sich durch die in letzter Zeit erfolgte Zunahme der Private-Equity-Transaktionen die Zahl der Beschäftigten, deren Arbeitsstelle letztlich von Equity-Fonds kontrolliert wird, erhöht hat und das gemeinschaftliche Arbeitsrecht (insbesondere Richtlinie 2001/23/EG) in einer Zeit entwickelt wurde, als dies noch nicht der Fall war,

N. in der Erwägung, dass im Falle extremer Schuldenlasten fremdfinanzierte Übernahmen durch Private-Equity-Investoren die Existenzfähigkeit der Zielunternehmen beeinträchtigen,

O. in der Erwägung, dass viele Interessenkonflikte bestehen, die auf das Geschäftsmodell von Private-Equity- bzw. Hedge-Fonds und auf die Beziehungen zwischen diesen Fonds und anderen Finanzmarktakteuren zurückzuführen sind,

P. in der Erwägung, dass es zwar keine Beweise dafür gibt, dass die aktuelle Finanzkrise durch diese Fonds verursacht wurde, sie jedoch in Geschäfte mit nichtregulierten und sehr komplex strukturierten Produkten verwickelt waren; in der Erwägung, dass diese Fonds, die nicht angemessen mit Kapital untersetzt sind und daher auf Turbulenzen mit starken Schwankungen reagieren, die Krise noch verstärkt haben,

Q. in der Erwägung, dass die EU im Interesse der Minderung der Gefahr künftiger Finanzkrisen und angesichts der starken Wechselwirkungen zwischen den Märkten und zwischen den Marktteilnehmern sowie der Zielsetzung, grenzüberschreitend und zwischen regulierten und unregulierten Marktteilnehmern gleiche Ausgangsbedingungen zu schaffen, ein Regelwerk braucht, das in jeder Beziehung besser, schlüssiger und einheitlicher ist,

1. fordert die Kommission auf, ihm bis zum 30. November 2008 gemäß Artikel 44, Artikel 47 Absatz 2 und Artikel 95 EG-Vertrag entsprechend den beiliegenden ausführlichen Empfehlungen einen Legislativvorschlag oder Legislativvorschläge zu Hedge-Fonds, Private Equity und anderen einschlägigen Akteuren zu unterbreiten;

2. bestätigt, dass die genannten Empfehlungen mit dem Grundsatz der Subsidiarität und den Grundrechten der Bürger in Einklang stehen;

3. vertritt die Auffassung, dass die finanziellen Auswirkungen des verlangten Vorschlags bzw. der verlangten Vorschläge aus den Haushaltsmitteln der EU für (i) die Einrichtung einer Aufsichtsbehörde der EU, (ii) die EU-Ratingagentur und (iii) die öffentliche Zertifizierungsbehörde der EU für strukturierte Produkte abgedeckt werden sollten;

4. beauftragt seinen Präsidenten, diese Entschließung und die als Anlage beigefügten ausführlichen Empfehlungen der Kommission und dem Rat sowie den Parlamenten und Regierungen der Mitgliedstaaten zu übermitteln.

ANLAGE DES ENTSCHLIESSUNGSANTRAGS: AUSFÜHRLICHE EMPFEHLUNGEN ZUM INHALT DES VERLANGTEN VORSCHLAGS

1. Empfehlung 1 zu Maßnahmen für mehr finanzielle Stabilität und besser funktionierende Finanzmärkte

Das Europäische Parlament ist der Auffassung, dass der zu erlassende Rechtsakt Folgendes regeln muss:

(a) Eigenkapitalvorschriften Wertpapierfirmen, Versicherungsgesellschaften, Kreditinstitute, konventionelle Fonds (wie OGAW- und Pensionsfonds/Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung) müssen den Kapitalanforderungen entsprechen. Die Kommission sollte unabhängig von der Rechtsstruktur der Hedge-Fonds und Private-Equity-Unternehmen sicherstellen, dass auf der Ebene des Unternehmens, das das Investment des oder der betreffenden Fonds kontrolliert (d. h. der Managementfirma), das Erfordernis einer angemessenen Kapitalausstattung eingeführt wird, die alle Fonds unabhängig vom Ort ihrer Registrierung abdeckt.

(b) EU-Ratingagentur Die Kommission sollte eine EU-Ratingagentur errichten, um den Wettbewerb zu stärken und die Transparenz in diesem Bereich zu verbessern. Die Kommission sollte ferner bei der Überarbeitung der Richtlinie 2006/48/EG eine Regelung aufnehmen, der zufolge in Fällen, in denen zur Bestimmung der risikogewichteten Aktiva eines Kreditinstituts ein externes Rating einer Rating-Agentur verlangt wird, auch das Rating der EU-Ratingagentur vorzunehmen ist.

(c) Liquidität Die Kommission sollte bei der Überarbeitung der Richtlinie 2006/48/EG in Bezug auf das Liquiditätsrisiko risikogewichtete Eigenkapitalanforderungen einführen.

(d) Bewertung Die Kommission sollte genaue Regeln für die Bewertung schwer realisierbarer Finanzinstrumente vorschlagen, um die Anleger und die Stabilität der Finanzmärkte besser zu schützen.

(e) Prime Broker Die Eigenkapitalanforderungen an Einrichtungen, die Prime-Brokerage-Dienstleistungen erbringen, sollten entsprechend der Komplexität und Undurchsichtigkeit der Struktur oder Natur der Risiken, denen sie durch ihre Geschäfte mit Hedge-Fonds und Private Equity ausgesetzt sind, höher sein. Um dies zu erreichen, sollten insbesondere die Bestimmungen der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG geändert werden.

(f) Risikokapital Die Kommission sollte umgehend die Vorschläge aus ihrer Mitteilung zum Abbau von Hindernissen für grenzüberschreitende Investitionen von Risikokapitalfonds umsetzen und unter anderem Rechtsvorschriften zur Schaffung eines EU-weiten Rahmens für Risikokapital vorschlagen, um gemäß

der Agenda von Lissabon den grenzüberschreitenden Zugang zu solchem Kapital für den KMU-Sektor sicherzustellen.

(g) EU-Aufsichtsbehörde Die Kommission sollte eine europäische Aufsicht für alle Finanzdienstleistungssektoren – Kapitalmärkte, Wertpapiersektor, Versicherungs- und Bankwesen – schaffen. Ferner sollte untersucht werden, ob es zwei europäische Aufsichtsgremien geben sollte, eine für die Institutsaufsicht (prudentielle Aufsicht, Solvenzaufsicht) und eine für die Marktaufsicht (Verhaltensaufsicht).

2. Empfehlung 2 zu Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz

Das Europäische Parlament ist der Auffassung, dass der zu erlassende Rechtsakt Folgendes regeln muss:

(a) Registrierung und Zulassung von Managementunternehmen und Fondsmanagern Die Kommission sollte einen EU-Rahmen für die Registrierung und Zulassung von Unternehmen schaffen, die die Investitionen von Hedge-Fonds oder Private Equity kontrollieren (Managementfirmen). Dieser Rahmen sollte mit einem „Single Entry Point“ funktionieren, indem die Zulassung bei einer zentralen Stelle für die gesamte EU erfolgt. Im Sinne eines gut funktionierenden europäischen Finanzbinnenmarktes sollte die Kommission sicherstellen, dass die Managementfirmen folgende Angaben machen:

- Name und Sitz der von ihnen kontrollierten Fonds,
- Angaben zur Identität der Manager,
- Unternehmensgewinne und Boni,
- Gehälter der Direktoren, leitenden Angestellten und sonstigen Mitarbeiter mit Aufgaben im Investmentbereich und
- Beziehungen zu Prime Brokern.

Diese Angaben sollten in einem einheitlichen Format mitgeteilt werden (auch zur leichteren Umsetzung der nachstehend vorgeschlagenen Datenbank).

(b) Anmeldung (d. h. Genehmigung) von Wholesale-Instrumenten Um Fonds zu ermutigen, sich in der EU anzusiedeln, sollte die Kommission eine separate Richtlinie vorschlagen, die sich an dem derzeit diskutierten EU-weiten System für Privatplatzierungen orientiert und für das Marketing und den Vertrieb in der EU von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds gilt. Dieses System sollte nach dem Prinzip des „Single Entry Point“ funktionieren, sodass die Instrumente nach ihrer Zulassung an zentraler Stelle gewerblich tätigen institutionellen Anlegern in der ganzen EU angeboten werden können. Im Sinne eines gut funktionierenden europäischen Finanzbinnenmarktes sollte die Kommission sicherstellen, dass Folgendes offengelegt wird:

- allgemeine Investmentstrategie und sofortige Meldung von Änderungen dieser Strategie,

- Fremdkapital/Schuldenrisiko,

- Gesamtgebühren und Aufgliederung der Gebühren (einschließlich Aktienoptionen für Mitarbeiter),

- Quelle und Betrag der beschafften Gelder,

- frühere Leistung,

- Risikomanagementsystem und Portfoliobewertungsmethoden,

- Information über den Fondsverwalter und

- Fondsanteil, der vom Managementunternehmen und seinem Personal zugeschossen wurde.

Diese Angaben sollten in einem einheitlichen Format mitgeteilt werden (auch zur leichteren Umsetzung der nachstehend vorgeschlagenen Datenbank).

(c) Datenbank Die Kommission sollte mithilfe von Ausschüssen der Stufe 3 eine EU-weite Registrierungs-/Zulassungsdatenbank schaffen, die die vorstehend angegebenen Informationen über die Managementfirmen und die Zweckgesellschaften enthält. Die Aufsichtsbehörden aller Mitgliedstaaten sollten unbeschränkt darauf zugreifen können. Relevante Kategorien der Datenbank sollten öffentlich sein.

(d) Anleger Die Kommission und die Aufsichtsbehörden sollten sicherstellen, dass Anleger, die diese Instrumente nutzen, nicht nur ausreichend Informationen erhalten, sondern auch relevante und vergleichbare Informationen (z. B. vereinfachter Prospekt/Datenblatt für die OGAW).

(e) Private Equity und Arbeitnehmerschutz Die Kommission sollte Änderungen an der Richtlinie 2001/23/EG vorschlagen, damit beim Übergang der Kontrolle eines Unternehmens durch eine Private-Equity-Transaktion die Arbeitnehmer denselben Schutz genießen, wie ihn diese Richtlinie gewährt, darunter das Recht auf Unterrichtung und Anhörung.

3. Empfehlung 3 zu Maßnahmen gegen Überschuldung

Das Europäische Parlament ist der Auffassung, dass der zu erlassende Rechtsakt Folgendes regeln muss:

(a) Grenzen für die Fremdkapitalaufnahme durch Private-Equity–Unternehmen Die Kommission sollte die Richtlinie 77/91/EWG über das Kapital dahingehend

ändern, dass Regeln eingeführt werden, um in Bezug auf das Zielunternehmen unter Beachtung der legitimen Rechte wichtiger Beteiligter (darunter der Arbeitnehmer) jederzeit einen angemessenen Verschuldungsgrad festzusetzen; in Verbindung mit dem Verschuldungsgrad sollte die Kommission die Mitgliedstaaten ersuchen, steuerrechtliche Folgen für Private-Equity-Fonds, die eine Überschuldung aufweisen, einzuführen; zu diesen steuerlichen Folgen könnten die Nichtabsetzbarkeit oder verringerte Absetzbarkeit der Zahlung von Schuldzinsen gemäß den empfehlenswerten Verfahren in den Mitgliedstaaten gehören.

(b) Kapitalaufzehrung Die Kommission sollte die Richtlinie 77/91/EWG über das Kapital dahingehend ändern, dass für das Zielunternehmen unter Bezugnahme auf das langfristige Interesse des Zielunternehmens Mindestkapitalhöhen festgesetzt werden. Die Kommission sollte ferner unverzüglich Regelungen vorschlagen, um die Anforderungen an die Direktoren des Zielunternehmens (d. h. die Vorstands- und die Aufsichtsratsmitglieder) zu harmonisieren, um zu bestätigen, dass der Kapitalabfluss (einschließlich aller gezahlten Honorare) im besten langfristigen Interesse des Zielunternehmens liegt, einschließlich der Erfordernisse hinsichtlich langfristigen Wachstums und Forschung und Entwicklung. Um dies zu erreichen, müssten gegebenenfalls die Corporate-Governance-Anforderungen der EU, wie z. B. die Bestimmungen der Richtlinie 1978/660/EWG geändert werden.

(c) Begrenzung der Fremdkapitalaufnahme bei Hedge-Fonds Die Kommission sollte die Obergrenze der Verschuldung von Hedge-Fonds so festlegen, dass die Stabilität des EU-Finanzsystems gewahrt bleibt.

(d) EU–Registrierung strukturierter Produkte Die Kommission sollte ein öffentliches Register strukturierter Produkte in der EU errichten.

4. ***Empfehlung 4 zu Maßnahmen gegen Interessenkonflikte***

Das Europäische Parlament ist der Auffassung, dass der zu erlassende Rechtsakt Folgendes regeln muss:

(a) Investmentbanken (Prime Broker) – Hedge-Fonds und Private Equity Die Kommission sollte prüfen, ob durch die Stärkung der Eigenkapitalanforderungen an Prime Broker (Empfehlung 1) angemessen mit folgenden inhärenten Interessenkonflikten umgegangen wird:

- Interessenkonflikt zwischen dem Prime Broker und dem Hedge-Fonds, indem die Kredit- bzw. Darlehensentscheidungen des Ersteren oft durch die Aussicht beeinflusst werden, (über Tradingdienstleistungen) Honorarzahlungen von Letzterem zu erhalten,
- Interessenkonflikt zwischen den Investmentbanken und Private Equity, indem die Kredit- bzw. Darlehensentscheidungen des Ersteren oft durch die Aussicht beeinflusst werden, (über mit der Transaktion verbundene Dienstleistungen) Honorarzahlungen von Letzterem zu erhalten.

(b) Die Kommission sollte ferner Bestimmungen zur Errichtung „chinesischer Mauern“ zwischen den Dienstleistungen, die Wertpapierfirmen für ihre Kunden erbringen (wie Prime Brokerage) und den Dienstleistungen, die sie für ihre anderen Geschäftsbereiche erbringen (wie Dienstleistungen der Vermögensverwaltung, Eigenhandel usw.), erlassen.

- Private Equity Die Kommission sollte Regeln für den Umgang mit den Interessenkonflikten formulieren, die zwischen den Private-Equity-Partnern und der Unternehmensleitung des Zielunternehmens (und allen anderen Personen, die Gewinn aus der Transaktion ziehen), bestehen. Zu diesen Regeln sollte das Erfordernis der Offenlegung aller Honorare oder sonstigen Anreize, die die Direktoren (d. h. die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder) oder Beschäftigten des Zielunternehmens erhalten, gehören.

- Ratingagenturen Die Kommission sollte Regeln für den Umgang mit Interessenkonflikten formulieren, die ihren jetzigen Geschäftsmodellen innewohnen und sich aus dem Wechselspiel der Akteure auf den heutigen Finanzmärkten ergeben.

- Marktzutritt und Konzentration: Die Generaldirektion für Wettbewerb der Kommission sollte eine Untersuchung zur Marktkonzentration in den folgenden Bereichen der Finanzdienstleistungsindustrie einleiten: Hedge-Fonds, Private Equity, Investmentbanken (die besonders auf die Erbringung von Prime-Brokerage-Dienstleistungen ausgerichtet sind) und Ratingagenturen.

BEGRÜNDUNG

In den letzten Jahren, lange bevor im August 2007 die jetzige Finanzkrise ausbrach, kamen zunehmend Bedenken über die Auswirkungen der Tätigkeiten von Zweckgesellschaften mit hoher Fremdkapitalquote wie Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds auf. Diese Bedenken wurden in den Mitgliedstaaten und von europäischen und globalen Finanzinstituten zum Ausdruck gebracht. Die alternative Investmentindustrie ist keine Nischenindustrie mehr, sondern Hedge-Fonds und Private Equity sind inzwischen wichtige Finanzmarktakteure.

Aufgrund des leichten Zugangs zur Kreditfinanzierung bei niedrigen Zinssätzen und einer hohen Liquidität von 2000 bis Mitte 2007 und der Suche vieler institutioneller und nichtinstitutioneller Anleger nach höheren Erträgen hat sich der Anteil der Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds im globalen Pool der verwalteten Vermögenswerte (AuM) beträchtlich erhöht. Wenn diese Zweckgesellschaften wichtige Marktakteure sind, so liegt das nicht nur an dem erstaunlichen Wachstum ihrer Vermögenswerte, sondern auch an ihren immer intensiveren Tradingtätigkeiten. Ihr Marktgewicht ist gewachsen, was man jedoch von ihrer Transparenz nicht behaupten kann[1].

Bis zum Juni 2007 – ein paar Monate vor dem Ausbruch der globalen Finanzkrise – wurden in mehreren unabhängigen Berichten globaler Finanzinstitute sowie auf verschiedenen internationalen Zusammenkünften Bedenken über die systemischen Risiken geäußert. Im Mai 2007 empfahl das Financial Stability Forum neue Maßnahmen seitens der Finanzbehörden, institutionellen Anleger und Hedge-Fonds-Verwalter, um den Schutz vor möglichen systemischen Risiken bei Hedge-Fonds und anderen stark fremdkapitalfinanzierten Einrichtungen zu erhöhen. Die EZB hatte in Berichten von 2006 und 2007 ähnliche Bedenken geäußert. Ebenso äußerte die FSA im Juni 2007 im Zusammenhang mit der Private-Equity-Industrie Besorgnis über Marktmissbrauch, Interessenkonflikte und die Finanzierung von LBO-Transaktionen sowie die typische Risikoverteilung, die mit ihnen verbunden ist.

Das Europäische Parlament hat der Europäischen Kommission in mehreren Berichten Empfehlungen zu Hedge-Fonds und Private Equity gegeben, die unbeantwortet blieben. In seiner Entschließung von Juli 2007 bedauert das Europäische Parlament, dass die Verpflichtung der Kommission, sich für sorgfältige, unabhängige und professionell durchgeführte Folgenabschätzungen einzusetzen, „bisher nicht zufrieden stellend umgesetzt wird“. Eine Antwort der Kommission steht noch aus.

Vor diesem besonderen Hintergrund ist dieser Bericht zu sehen. Die Notwendigkeit einer Modernisierung des Regelwerks ist inzwischen noch größer geworden. Da die Finanzmärkte weltweit immer mehr zusammenwachsen und komplizierter werden, müssen die Regulierungsinstrumente Europas modernisiert werden. Außerdem muss Europa Kontroll- und Regulierungsantworten entwickeln, die genauso aktuell und genauso fein abgestimmt sind, wie der Finanzmarktplatz selbst. Es wäre falsch, so zu handeln, als bräuchten die jetzigen Regulierungssysteme Europas, die für die Vergangenheit entwickelt wurden, nicht so

[1] Vgl. Arbeitsdokument über Hedge-Fonds und Private Equity, 17.3.2008.

modern und innovativ zu sein wie die Akteure, die sie regulieren sollen.

Private Equity und Hedge-Fonds

Hedge-Fonds und Private Equity sind unterschiedliche Arten von Zweckgesellschaften. Sie sind zwar beide schwach regulierte private Kapitalpools, die investieren und ihre Manager mit einem Anteil am Gewinn des Fonds abfinden, aber sie unterschieden sich hinsichtlich ihrer Anlagestrategie und der Produkte, in die sie investieren.

Private–Equity-Investmentfonds sind „privat" in dem Sinne, dass sie nicht börsennotiert sind und ihr Kapital von Anlegern außerhalb der öffentlichen Kapitalmärkte beziehen. Sie können unterteilt werden in Risikokapitalfonds (für die Finanzierung neu entstehender Unternehmen), Expansionskapital (für die Finanzierung des Wachstums bestehender Unternehmen) und Buy-Out-Fonds, die typischerweise versuchen, ein bestehendes öffentliches Unternehmen im Rahmen einer kreditfinanzierten Aktion (Leveraged Buy-Out) zu übernehmen. Angesichts der Tatsache, dass Buy-Out-Fonds heutzutage in der Private-Equity-Industrie auf einen Anteil von über 60 % kommen, sollten sie im Mittelpunkt der Bemühungen um die Modernisierung der Rechtsvorschriften stehen.

Den öffentlichen Behörden mangelt es an Informationen über den Umfang, die Art und die Eigentumsverhältnisse des privaten Beteilungskapitals (Private Equity). Die bestehenden EU-Vorschriften zur prudentiellen Aufsicht (u.a. die Eigenkapitalrichtlinie) müssen daraufhin überprüft werden, ob sie den Aufsichtsbehörden und sonstigen öffentlichen Behörden der EU die Mittel an die Hand gibt, die sie benötigen, um ihre Aufgaben zur Sicherung der finanziellen Stabilität und ihre sonstigen Aufgaben zu erfüllen.

Für Unternehmen, Arbeitnehmer, Rentner und Verbraucher, die Private Equity indirekt und insbesondere kreditfinanzierten Unternehmensübernahmen ausgesetzt sind, dürften die bestehenden Anlegerschutzvorschriften der EU kaum ausreichen, da für den direkt exponierten Finanzintermediär (z. B. den Pensionsfonds) Ausnahmeregelungen für gewerbliche Anleger gelten. Es muss darüber nachgedacht werden, wie diese schutzbedürftigen Gruppen am besten in den Genuss der Anlegerschutzvorschriften der EU kommen können.

Durch die Frage der Fremdkapitalfinanzierung bei Private Equity (insbesondere im Zusammenhang mit Leveraged Buy-Outs) bedürfen viele Unternehmen des besonderen Schutzes, so dass etwas Ähnliches erforderlich sein wie die bestehenden Regelungen zur Verhinderung der Unterkapitalisierung im Steuerrecht, allerdings auf der Ebene der EU. Durch die Erhöhung des Fremdkapitals in den Bilanzen erhöht sich implizit die Steuersubvention, was zu Unternehmen mit einer schwachen finanziellen Konstitution und zugleich zu sinkenden Einnahmen der öffentlichen Hand führt. Dies wiederum nutzt den Geldgebern und nicht den Staaten, die eigentlich die Umsetzung der Lissabon-Ziele finanzieren und für die Verbesserung des Bildungswesens, der Infrastruktur und der Forschung sorgen sollen. Den Zielunternehmen, die durch Private-Equity-Buy-Out übernommen wurden, droht außerdem die Kapitalauszehrung (z. B. durch übermäßig hohe Dividenden, die an die Private-Equity-Manager gezahlt werden; Umwandlung des Kapitals des Zielunternehmens in Verbindlichkeiten durch die Beseitigung der stillen Rücklagen und die Veräußerung von Vermögenswerten). Private-Equity-Firmen können dem

Zielunternehmen dank dessen Rechtsform (beschränkte Haftung) auch Risiken aufbürden.

Hedge-Fonds sind Zweckgesellschaften, die Anlagestrategien, Trading-Techniken und Finanzinstrumente verwenden, die nach wie vor wenig reguliert sind. Sie passen sich schnell an Änderungen der Marktlage an und versuchen, Marktunzulänglichkeiten auszunutzen, wobei sie nach absoluten Renditen streben, die nicht mit den Aktien- und Rentenmarktrenditen korrelieren. Zur Maximierung dieser Renditen (aber auch der Verluste) nehmen sie Kredite auf oder handeln mit einer Vielzahl komplexer Finanzprodukte, manchmal mit hoher Fremdkapitalaufnahme (Derivate, Optionen), und engagieren sich in dynamischen Trading-Verfahren wie Leerverkäufen. Ihre Anlagestrategien bewegen sich zwischen „Event Driven" oder ereignisorientiert (wie Merger Arbitrage, Activist usw.) und „Equity Hedge" (wie Market Neutral, Short Bias usw.), „Global Macro" oder „Relative Value" (wie Fixed Income-Convertible Arbitrage, Volatility usw.). Obschon diese Möglichkeiten anderen (regulierten) kollektiven Anlagefonds in der Regel nicht alle zur Verfügung stehen, werden einige davon auch von manchen anderen Finanzinstituten genutzt (wie z. B. die Proprietary Trading Desks der Investmentbanken).

Zwar hat sich in den letzten Jahren die Transparenz des Sektors vor allem wegen des gewachsenen Drucks institutioneller Anleger wie der Pensionsfonds oder sogar Hedge-Fonds verbessert, aber es bedarf noch weiterer Anstrengungen um die Erhöhung der Transparenz (Berichterstattung und Offenlegung, gemeinsame Standards für Bewertung, Risikomanagement, interne Governance usw.).

Die Komplexität der bestehenden EU-Richtlinien und –Verordnungen zusammen mit den unterschiedlichen nationalen Hedge-Fonds-Vorschriften in den Mitgliedstaaten trägt zu mangelnder Transparenz und zu scheinbar hohen Gebühren bei.[1] Dies verringert jeglichen kommerziellen Druck, EU-Standards (onshore) einzuhalten und fördert so die Registrierung in Drittstaaten (offshore) sowie Investitionen in Offshore-Produkte anstatt in Onshore-Produkte.

Andere relevante Marktteilnehmer

Hedge-Fonds unterhalten in erheblichem Maße Geschäftsbeziehungen mit ***regulierten Investment- und Handelsbanken. Letztere handeln als Prime Broker*** (einschließlich von Finanzierungsgeschäften) sowie als Anbieter von Trading-, Sales- und anderen Dienstleistungen wie Clearing, Settlement und Custody und bieten sogar Büroflächen für Hedge-Fonds-Manager an. Es wird geschätzt, dass die Hedge-Fonds den Investmentbanken 2006 Einnahmen in Höhe von 40 bis 50 Milliarden USD verschafft haben, das sind ungefähr 15 % bis 20 % der insgesamt im Investmentbanking-Sektor erzielten Einnahmen und entspricht 4 % der Vermögenswerte, die in Hedge-Fonds verwaltet werden.[2] Es fehlt an Transparenz hinsichtlich des Gesamtrisikos der Hedge-Fonds, weil diese mehrere Prime Broker einsetzen, die in der Regel nicht den vollen Überblick über das Risikoprofil des Fonds

[1] Siehe auch: Naik, Narayan, Fung, William: „Hedge Funds: Transparency and Conflict of Interest", London Business School, ECON Study, S. iii, IP/A/EGON/ST/2007-17.
[2] Dresdner Kleinwort: „Credit Swiss, Deutsche Bank, UBS: How important are hedge funds for the investment banking industry?", Dresdner Kleinwort Equity Research, 6. Februar 2007, S. 8.

haben. Das Risikoprofil ist von größter Bedeutung für die Bestimmung der Eigenkapitalerfordernisse. Bei den Regulierungs- und Aufsichtsbehörden gab es Bedenken über mögliche Interessenkonflikte, da die Banken durch die Finanzierung der Transaktionen und Beratung hohe Gebühren einnehmen und manchmal Konkurrenten beim Kauf der angebotenen Vermögenswerte sind. Ein weiteres Problem wurde darin gesehen, dass Hedge-Fonds Tipps über bevorstehende Unternehmenszusammenschlüsse und andere nicht bekanntgegebene Informationen erhalten, die sich auf die Aktienkurse auswirken können. Geschäfte vor der öffentlichen Bekanntgabe verschaffen einem Fonds Vorteile, und obwohl so etwas ungesetzlich ist, lässt es sich von den Behörden oft nur schwer feststellen oder beweisen.[1]

Da Hedge-Fonds in ***strukturierte Produkte*** investieren, sei darauf hingewiesen, dass bessere Informationen über die Absicherung von Forderungen und über den Wertpapierhandel, der nicht an der Börse stattfindet (OTC-Märkte), benötigt werden. In Verbindung damit sollten die Tätigkeiten und Geschäftsmodelle der Ratingagenturen angesprochen werden.

Die gegenwärtige Turbulenz an den Finanzmärkten

Die aktuelle Finanzkrise wurde ursprünglich ausgelöst durch den Subprime-Markt in den USA, hat dann jedoch aufgrund der Verzahnung zwischen den Marktteilnehmern (Anlageinstrumente, strukturierte Produkte, Ratingagenturen usw.) auf das gesamte Finanzsystem übergegriffen. Die Aktienmärkte in der ganzen Welt mussten herbe Verluste hinnehmen, so dass die Notenbanken sich gezwungen sahen, Geld in den Markt zu pumpen, um den Liquiditätsmangel, der durch die wachsende Kreditknappheit entstanden war, auszugleichen. Noch weiß niemand, welches Ausmaß die Krise erreichen wird.

Ein kohärenter Ansatz

Hedge-Fonds und Private-Equity-Unternehmen können nicht direkt für die aktuelle Finanzkrise verantwortlich gemacht werden. Die Krise hat jedoch offenbart, wie anfällig die Tätigkeit der Hedge-Fonds und der Private-Equity-Unternehmen ist und wie stark die Wechselwirkungen mit anderen Schlüsselakteuren wie den Investmentbanken, den Instrumenten zur Absicherung von Forderungen (Zweckgesellschaften) und den Ratingagenturen sind. Deshalb kann eine neue und bessere Regulierung von Hedge-Fonds und Private Equity nicht von der Notwendigkeit einer besseren Regulierung der anderen Finanzakteure getrennt werden. Diese gegenseitige Abhängigkeit verlangt einen in sich schlüssigen, kohärenten Regulierungsansatz auf der Grundlage gleicher Ausgangsbedingungen und einer für alle wichtigen Akteure „neutralen“ Regulierung.

Alle Anleger und Verbraucher und auch die Finanzmärkte selbst werden von einer angemessenen und modernisierten Regulierung profitieren. Eine solche Regulierung wird die finanzielle Stabilität, die Erreichung der Lissabon-Ziele, die langfristige Wettbewerbsfähigkeit und Lebensfähigkeit in der globalisierten Wirtschaft, die Beschäftigung und den sozialen Zusammenhalt fördern. Gut funktionierende Finanzmärkte brauchen

[1] International Herald Tribune, 2. Januar 2007.

Transparenz und Vertrauen in den Markt.

Es besteht die Notwendigkeit, den bestehenden Regulierungs- und Aufsichtsrahmen zu modernisieren und zu verbessern, die Transparenz zu erhöhen, Interessenkonflikte zu lösen und die finanzielle Stabilität zu stärken.