

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Carsten Sieling, Nicolette Kressl, Joachim Poß, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der SPD
– Drucksache 17/1453 –**

Stand der Umsetzung der Regulierung von Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften

Vorbemerkung der Fragesteller

Die Finanzkrise hat die Notwendigkeit einer umfassenden Regulierung und Beaufsichtigung sämtlicher Finanzmarktakteure, Finanzmärkte und Finanzprodukte verdeutlicht. Dies gilt auch für alternative Investmentfonds wie Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften.

Alternative Investmentfonds umfassen alle Fonds, die nicht unter die Richtlinie 85/611/EWG betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie) fallen. Dazu zählen neben Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften auch Immobilienfonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds und andere Arten institutioneller Fonds. Sie verwalten heute ein Vermögen von ca. 2 Billionen Euro weltweit. 80 Prozent aller europäischen Hedge-Fonds haben ihren Sitz in Großbritannien.

Die Verwalter alternativer Investmentfonds betreuen heute einen erheblichen Teil aller Finanzanlagen in Europa und sind in beträchtlichem Umfang am Handel mit Finanzinstrumenten beteiligt. Sie unterliegen aber bis heute keiner ausreichenden Regulierung oder Aufsicht, obwohl sie erhebliche Risiken für den gesamten Finanzmarkt bergen.

Die Europäische Kommission hat es sich als ein Ergebnis des Larosière-Berichtes zur zukünftigen Finanzaufsicht in Europa zur Aufgabe gemacht, diesen offensichtlichen Missstand zu beheben. Die dazu vorgelegte Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinie 2004/39/EG und 2009/.../EG befindet sich zurzeit im europäischen Abstimmungsprozess.

An diesem Richtlinienvorschlag gibt es massive Kritik. Das Europäische Parlament plädiert für deutlich strengere Regeln, während einzelne Mitgliedstaaten aus Furcht vor einer Beeinträchtigung ihrer nationalen Interessen Vorbehalte gegenüber den Vorschlägen der Europäischen Kommission geltend machen. Am 16. März 2010 wurde die ursprünglich geplante Entscheidungsfindung im Rat der Europäischen Union über einen schon deutlich entschärften Kompromissvorschlag der spanischen Ratspräsidentschaft vertagt. Die Verabschiedung der Richtlinie scheint in weite Ferne gerückt.

1. Inwieweit hält die Bundesregierung die weitgehend unregulierten und unbeaufsichtigten Hedge-Fonds für mitursächlich an der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise, und welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung daraus?

Aus Sicht der Bundesregierung sind Hedge-Fonds nicht die Verursacher der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise, jedoch haben die mit den Tätigkeiten dieser Fonds verbundenen Risiken zu einer Verstärkung der Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten beigetragen. Die plötzliche Auflösung hebelfinanzierter Positionen in Reaktion auf die sich verschärfenden Kreditkonditionen hat den Abschwung der Märkte verstärkt. Die Vernetzung der internationalen Finanzmärkte hat dazu geführt, dass die Risiken von Fonds, die mit Hebeleffekten operieren, unterschätzt wurden, zumal Hedge-Fonds in den jeweiligen Ländern unterschiedlich reguliert sind. Daher kann eine wirksame Regulierung nicht auf nationale Maßnahmen beschränkt werden. Die Bundesregierung begrüßt daher den Vorschlag der EU-Kommission, die Manager alternativer Fonds, und damit auch von Hedge-Fonds, einer Regulierung zu unterwerfen, um den Aufbau systemischer Risiken in Zukunft zu vermeiden.

2. Wie beurteilt die Bundesregierung die Tatsache, dass die Abstimmung im Rat der Europäischen Union über die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds am 16. März 2010 kurzfristig von der Tagesordnung gestrichen wurde, und welche Hintergründe sind der Bundesregierung darüber bekannt?

Die Bundesregierung hat die sehr kurzfristige Absetzung dieses Tagesordnungspunktes bedauert, zumal sich die Bundesregierung für eine entsprechende Regelung eingesetzt hatte. Die Festlegung der Tagesordnung liegt jedoch in den Händen der jeweiligen Präsidentschaft. Offenbar war aus Sicht der spanischen Präsidentschaft die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds – anders als ursprünglich angenommen – am 16. März 2010 noch nicht entscheidungsreif, so dass auf Intervention von Großbritannien von einer Behandlung abgesehen wurde. Die spanische Präsidentschaft hat die Richtlinie auf die Tagesordnung des ECOFIN-Rates (ECOFIN – Economic and Financial Minister) im Mai 2010 gesetzt.

3. Welche Initiativen hat die Bundesregierung bisher unternommen, um die anderen Mitgliedstaaten von der Notwendigkeit einer strengen Regulierung von Hedge-Fonds zu überzeugen, und zu welchen Ergebnissen haben sie geführt?

Würde sich die Bundesregierung notfalls im Rat auch einer Mehrheitsentscheidung über die Richtlinie ohne die Zustimmung Großbritanniens oder anderer Mitgliedstaaten anschließen?

Die Bundesregierung hat die Verhandlungen im Rat intensiv begleitet und sich aktiv in die Verhandlungen eingebracht. Darüber hinaus hat sie mit verschiedenen Mitgliedstaaten Kompromisslinien in einigen wichtigen Bereichen erarbeitet. Da die schnelle Verabschiedung der Richtlinie ein wichtiges Ziel der Bundesregierung darstellt, hat sie die spanische Ratspräsidentschaft ausdrücklich in ihrer Absicht unterstützt, die AIFM-Richtlinie (AIFM – Verwalter alternativer Investmentfonds) in der ECOFIN-Sitzung am 18. Mai 2010 erneut zu beraten, um eine allgemeine Ausrichtung des Rates herbeizuführen. Sollte eine einstimmige Entscheidung nicht zustande kommen, würde die Bundesregierung eine Mehrheitsentscheidung mittragen.

4. Wie ist die Position der Bundesregierung zu der Initiative des Europäischen Parlaments, alle Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften ohne Schwellenwerte ihres verwalteten Vermögens der Geltung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds zu unterwerfen?

Die Bundesregierung hat sich im Laufe der Verhandlungen gegen allgemeine Schwellenwerte und stattdessen für differenzierte Einzelregelungen je nach Fondsgröße ausgesprochen. So würde gewährleistet, dass alle Finanzinstitutionen einer Regulierung und Aufsicht unterliegen und gleichzeitig der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gewahrt bleibe.

5. Wie ist die Position der Bundesregierung zu dem Vorschlag einer gesetzlichen Registrierungspflicht nicht nur für die Manager von Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften, sondern für die Hedge-Fonds und die Private-Equity-Gesellschaften selbst?

Mit der Regulierung der Manager von Hedge-Fonds – und nicht der Fondsgesellschaft selbst – setzt die AIFM-Richtlinie bei den Akteuren an, durch deren Verhalten und Organisation Risiken für Märkte und Anleger entstehen können. Die Bundesregierung hat sich zunächst für eine Regulierung wie bei anderen Fonds (z. B. im Rahmen der OGAW-Richtlinie) eingesetzt, trägt aber den Ansatz der EU-Kommission mit. Darüber hinaus setzt sich die Bundesregierung für fondsspezifische Regelungen ein, die den Besonderheiten der verschiedenen Fondstypen Rechnung tragen.

6. Wie ist die Position der Bundesregierung zu dem Vorschlag, Manager von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds zusätzlichen Eigenkapitalvorschriften zu unterwerfen, wobei das Eigenkapital sofort verfügbar sein muss und sich in seiner Höhe an den Vorgaben der OGAW-Richtlinie orientiert?

Die Eigenkapitalvorschriften innerhalb der AIFM-Richtlinie sind auf alle Manager alternativer Fonds anzuwenden und nicht explizit auf die Manager von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds. Daher ist eine Regelung sinnvoll, die im Gleichklang steht mit der OGAW-Richtlinie. Im Sinne eines umfassenden Investorenschutzes begrüßt die Bundesregierung die im aktuellen spanischen Kompromissvorschlag enthaltenen Vorschriften.

7. Wie ist die Position der Bundesregierung zu den Ausnahmeregelungen für Fondsmanager aus Drittstaaten, und wie bewertet die Bundesregierung den Vorschlag, jedenfalls eine Mitteilungspflicht an die neue Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA vorzusehen, wenn ein Mitgliedstaat eine Genehmigung für einen Hedge-Fonds aus einem Drittland erteilt?

Die Bundesregierung unterstützt die Drittstaatenregelungen des aktuellen spanischen Kompromissvorschlages. Zur Rolle von ESMA kann zu diesem Zeitpunkt keine Aussage getroffen werden, da die Strukturen der neuen europäischen Aufsichtsbehörden nicht abschließend bekannt sind.

8. Wie ist die Position der Bundesregierung, Hedge-Fonds einer Verschuldungsobergrenze („Leverage Ratio“) zu unterwerfen?

Die Bundesregierung unterstützt die Regelungen des aktuellen spanischen Kompromissvorschlages zum Einsatz von Hebelfinanzierung (Leverage), die weitgehende Offenlegungspflichten gegenüber der nationalen Aufsichtsbehörde beinhalten. Aufgabe der nationalen Aufsichtsbehörden soll es sein, anhand dieser

Informationen den Aufbau systemischer Risiken zu identifizieren. Aus Sicht der Bundesregierung sollte in dem Fall, dass durch den Einsatz von Leverage eine Gefährdung der Finanzmarktstabilität ausgeht, die nationale Aufsichtsbehörde über entsprechende Maßnahmen entscheiden.

9. Wie hoch schätzt die Bundesregierung den „Leverage-Effekt“ bei Private-Equity-Gesellschaften durch Unternehmensübernahmen oder weiterverkaufte Unternehmen ein, und hält es die Bundesregierung vor dem Hintergrund für erforderlich, auch für Private-Equity-Gesellschaften eine Verschuldungsobergrenze („Leverage Ratio“) zu schaffen?

Im Gegensatz zu Hedge-Fonds handelt es sich bei Private-Equity-Fonds in aller Regel um reine Eigenkapitalfonds. Nur in einem Teilsegment des Private-Equity-Marktes, im sog. Buyout Bereich, kommt bei Transaktionen Leverage, also ein hoher Fremdkapitalanteil, zum Einsatz. Hier hat es in der Vergangenheit einzelne Transaktionen mit z. T. sehr hohen Fremdkapitalhebeln (80 bis 90 Prozent) gegeben. Im Schnitt lag der durchschnittlich fremdkapitalfinanzierte Kaufpreisanteil bei Buyout-Transaktionen in Europa bei etwa 60 Prozent (2000) bis 66 Prozent (2007). Die Wirtschafts- und Finanzkrise und die restriktive Kreditvergabe der Banken haben jedoch die Bedingungen deutlich verändert: 2008 lag der durchschnittliche Fremdkapitalanteil für europäische Leverage-Buyout-Transaktionen bei 55 Prozent, in den ersten drei Quartalen 2009 bei nur noch 44 Prozent. Dementsprechend ist der durchschnittliche Leverage-Multiplikator (Fremdkapital/EBITDA) in Europa von 6,12 in 2007 auf 4,13 in 2009 gesunken. Nach Einschätzung der Bundesregierung dürften Finanzierungen mit extremen Kredithebeln der Vergangenheit angehören. Die Marktlage und die eingeschränkten Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zwingen die Private-Equity-Gesellschaften zum Umdenken. Im Buyout-Bereich wird es zu einer Marktberaumung kommen. Der Trend zu höheren Eigenkapitalanteilen und vermehrten Minderheitsbeteiligungen insbesondere im Mittelstand wird sich fortsetzen. Vor diesem Hintergrund hält es die Bundesregierung derzeit nicht für erforderlich, für Private-Equity-Gesellschaften eine Verschuldungsobergrenze zu schaffen.

10. Welche Initiativen plant die Bundesregierung zum Verbot des „empty voting“ (leeres Stimmrecht) durch Hedge-Fonds auf Aktionärsversammlungen?

Bei der Frage der Offenlegung von Abstimmungen mit geliehenen Aktien (empty voting) sieht die Bundesregierung vor dem Hintergrund der Diskussionen auf europäischer Ebene derzeit keinen Regelungsbedarf. Zudem wird durch die geplante gesetzliche Pflicht zur Offenlegung von Leerverkaufspositionen die Transparenz in bestimmten Fällen des empty voting bereits verbessert.

11. Welche Initiativen plant die Bundesregierung zum Verbot der „stealth acquisitions“ (heimliche Unternehmensbeteiligungen) für Hedge-Fonds?

Um generell das unbemerkte „Anschleichen“ (stealth acquisitions) an Unternehmen zu verhindern, plant die Bundesregierung die Einfügung von Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten in das Wertpapierhandelsgesetz für das Halten von Finanzinstrumenten, die lediglich einen Zahlungsausgleich vorsehen.

12. Plant die Bundesregierung, den öffentlichen Handel mit Hedge-Fonds in Deutschland zuzulassen?

Nein

13. Wie ist die Position der Bundesregierung zu dem Vorschlag, Hedge-Fonds zusätzlichen Transparenzvorschriften zu unterwerfen, vor allem im Hinblick auf die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Unternehmen, an denen sich die Hedge-Fonds beteiligen, sobald die Beteiligung einen Wert von 20 Prozent übersteigt?

Der Richtlinienvorschlag der Kommission, der aktuelle Kompromissvorschlag der spanischen Ratspräsidentschaft sowie die aktuellen Vorschläge des Parlaments sehen zusätzliche Informationspflichten für Private-Equity-Fonds, jedoch nicht explizit für Hedge-Fonds, vor. Die Vorschläge variieren hinsichtlich des Schwellenwertes, bei dem diese zusätzlichen Pflichten greifen. Grundsätzlich unterstützt die Bundesregierung diese strengeren Vorschriften, allerdings sollte ein level playing field für Private-Equity-Fonds und andere Fondsgesellschaften, mit denen sie im Wettbewerb stehen, geschaffen werden. Sinnvoller wäre eine horizontale Richtlinie der Kommission.

14. Wie ist die Position der Bundesregierung zur Einführung der Gewerbesteuerpflicht für Private-Equity-Gesellschaften?

Eine Private-Equity-Gesellschaft ist bereits nach geltendem Steuerrecht gewerbesteuerpflichtig, wenn sie gewerblich tätig i. S. v. § 15 des Einkommensteuergesetzes ist. Abgrenzungskriterien zwischen gewerblicher von der vermögensverwaltenden Tätigkeit bei Private-Equity-Gesellschaften enthält das Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 16. Dezember 2003 (BStBl 2004 I S. 40). Die Einführung einer darüber hinausgehenden generellen Gewerbesteuerpflicht für Private-Equity-Fonds unabhängig von der ausgeübten Tätigkeit ist derzeit nicht geplant und auch nicht geboten.

