

PARLAMENTUL EUROPEAN

2004



2009

Comisia pentru afaceri economice și monetare

2007/2238(INI)

18.4.2008

PROIECT DE RAPORT

cu recomandări pentru Comisie privind fondurile speculative și fondurile de capital privat
(2007/2238(INI))

Comisia pentru afaceri economice și monetare

Raportor: Poul Nyrup Rasmussen

(Inițiativă - articolul 39 din Regulamentul de procedură)

Raportoare(*): Pii-Noora Kauppi, Comisia pentru afaceri juridice

(*): Procedura comisiilor asociate - articolul 47 din Regulamentul de procedură

CUPRINS

	Pagina
PROPUNERE DE REZOLUȚIE A PARLAMENTULUI EUROPEAN	3
ANEXĂ LA PROPUNEREA DE REZOLUȚIE: RECOMANDĂRI DETALIAȚE PRIVIND CONȚINUTUL PROPUNERII SOLICITATE	9
EXPUNERE DE MOTIVE.....	14

PROPUNERE DE REZOLUȚIE A PARLAMENTULUI EUROPEAN

cu recomandări pentru Comisie privind fondurile speculative și fondurile de capital privat (2007/2238(INI))

Parlamentul European,

- având în vedere a doua Directivă 77/91/CEE a Consiliului din 31 ianuarie 1977 de coordonare, în vederea echivalării, a garanțiilor impuse societăților comerciale în statele membre, în înțelesul articolului 58 al doilea paragraf din tratat, pentru protejarea intereselor asociațiilor sau terților, în ceea ce privește constituirea societăților comerciale pe acțiuni și menținerea și modificarea capitalului acestora¹;
- având în vedere a patra Directivă 78/660/CEE a Consiliului din 25 iulie 1978 privind conturile anuale ale anumitor forme de societăți comerciale,²;
- a șaptea Directivă 83/349/CEE a Consiliului din 13 iunie 1983 privind conturile consolidate³;
- având în vedere Directiva 86/635/CEE a Consiliului din 8 decembrie 1986 privind conturile anuale și conturile consolidate ale băncilor și ale altor instituții financiare⁴;
- având în vedere Directiva 2001/23/CE a Consiliului din 12 martie 2001 privind apropierea legislației statelor membre referitoare la menținerea drepturilor lucrătorilor în cazul transferului de întreprinderi, unități sau părți de întreprinderi sau unități⁵;
- având în vedere Directiva 2001/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 27 septembrie 2001 în ceea ce privește normele de evaluare aplicabile conturilor anuale și conturilor consolidate ale anumitor forme de societăți comerciale, precum și ale băncilor și ale altor instituții financiare⁶;
- având în vedere Directiva 2001/107/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 ianuarie 2002 privind coordonarea actelor cu putere de lege și actelor administrative referitoare la organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) în vederea reglementării societăților de gestionare și a prospectelor de emisiune simplificate⁷;
- având în vedere Directiva 2001/108/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 ianuarie 2002 de modificare a Directivei 85/611/CEE a Consiliului privind coordonarea actelor cu putere de lege și actelor administrative referitoare la organismele de plasament

¹ JO L 026, 31.1.1977, p. 1.

² JO L 222, 14.8.1978, p. 11.

³ JO L 193, 18.7.1983, p. 1.

⁴ JO L 372, 31.12.1986, p. 1.

⁵ JO L 82, 22.3.2001, p. 16.

⁶ JO L 283, 27.10.2001, p. 28.

⁷ JO L 41, 13.2.2002, p. 20.

colectiv în valori mobiliare (OPCVM), în ceea ce privește plasamentele OPCVM¹,

- având în vedere Directiva 2002/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 23 septembrie 2002 privind comercializarea la distanță a serviciilor financiare de consum²,
- având în vedere Directiva 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață)³,
- având în vedere Directiva 2003/41/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 3 iunie 2003 privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale⁴ (Directiva privind fondurile de pensii),
- având în vedere Directiva 2003/51/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 18 iunie 2003 privind conturile anuale și conturile consolidate ale anumitor forme de societăți, ale băncilor și ale altor instituții financiare și ale întreprinderilor de asigurare⁵,
- având în vedere Directiva 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare⁶,
- având în vedere Directiva 2004/51/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare⁷,
- având în vedere Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare⁸,
- având în vedere Directiva 2006/73/CE a Comisiei din 10 august 2006 de punere în aplicare a Directivei 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind cerințele organizatorice și condițiile de funcționare ale întreprinderilor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate⁹ (Directiva de punere în aplicare a DPIF),
- având în vedere Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată¹⁰,
- având în vedere Directiva 2005/1/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 9

¹ JO L 41, 13.2.2002, p. 35.

² JO L 271, 9.10.2002, p. 16.

³ JO L 96, 12.4.2003, p. 16.

⁴ JO L 235, 23.9.2003, p. 10.

⁵ JO L 178, 17.7.2003, p. 16.

⁶ JO L 345, 31.12.2003, p. 64.

⁷ JO L 142, 30.4.2004, p. 12.

⁸ JO L 145, 30.4.2004, p. 1.

⁹ JO L 241, 2.9.2006, p. 26.

¹⁰ JO L 390, 31. 12.2004, p. 38.

martie 2005 de instituire a unei noi structuri de organizare pentru comitetele competente din domeniul serviciilor financiare¹,

- având în vedere Directiva 2005/60/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 octombrie 2005 privind prevenirea utilizării sistemului financiar în scopul spălării banilor și finanțării terorismului,
- având în vedere Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind inițierea și exercitarea activității instituțiilor de credit (reformare)²,
- având în vedere Directiva 2006/49/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind rata de adecvare a capitalului întreprinderilor de investiții și al instituțiilor de credit (reformare)³,
- având în vedere Directiva 2007/36/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 11 iulie 2007 privind exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor în cadrul societăților comerciale cotate la bursă⁴,
- având în vedere propunerea Comisiei de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind inițierea și exercitarea activităților de asigurare și reasigurare (Solvabilitate II) (COM(2008)0119) (Propunerea Solvabilitate II),
- având în vedere Comunicarea Comisiei privind înlăturarea obstacolelor din calea investițiilor transfrontaliere prin fonduri de capital de risc (COM (2007)0853),
- având în vedere rezoluția sa din 15 ianuarie 2004 privind viitorul fondurilor speculative și produselor derivate⁵,
- având în vedere rezoluțiile sale din 27 aprilie 2006⁶, privind gestionarea activelor și 13 decembrie 2007 privind gestionarea activelor II⁷
- având în vedere rezoluția sa din 11 iulie 2007 privind politica serviciilor financiare (2005-2010) – Cartea albă⁸ (2006/2270(INI)), în special alineatul 19,
- având în vedere rezoluția sa din 20 februarie 2008 privind orientările integrate pentru creștere economică și ocuparea forței de muncă (Partea: orientările generale pentru politicile economice ale statelor membre și ale Comunității): Lansarea noului ciclu (2008-2010)⁹,

¹ JO L 79, 24.3.2005, p. 9.

² JO L 177, 30.6.2006, p. 1.

³ JO L 177, 30.6.2006, p. 201.

⁴ JO L 184, 14.7.2007, p. 17.

⁵ JO C 92 E, 16.4.2004, p. 407.

⁶ JO C 296 E, 6. 12.2006, p. 257.

⁷ Texte adoptate, P6_TA(2007)0627.

⁸ Texte adoptate, P6_TA(2007)0338.

⁹ Texte adoptate, P6_TA(2008)0058.

- având în vedere articolul 192 al doilea alineat din tratatul CE,
 - având în vedere articolele 39 și 45 din Regulamentul de procedură,
 - având în vedere raportul Comisiei pentru afaceri economice și monetare și avizele Comisiei pentru afaceri juridice și ale Comisiei pentru ocuparea forței de muncă și probleme sociale (A6-0000/2008),
- A. întrucât în prezent există reglementări insuficiente la nivelul Uniunii Europene privind fondurile speculative și fondurile de capital privat,
 - B. întrucât este îndeplinită condiția prevăzută prin articolul 39 alineatul (2), conform căreia nu trebuie să existe nicio propunere în curs de adoptare,
 - C. întrucât Comisia nu a răspuns favorabil solicitărilor anterioare ale Parlamentului European, inclusiv celor formulate prin rezoluțiile menționate anterior din 15 ianuarie 2004, 27 aprilie 2006, 11 iulie 2007, 13 decembrie 2007),
 - D. întrucât fondurile speculative și fondurile de capital privat reprezintă instrumente de investiții alternative care dețin o pondere semnificativă, în creștere, din activele globale sub gestiune și beneficiază de o prezență ridicată și în continuă creștere pe piețele financiare mondiale.
 - E. întrucât mai multe instituții internaționale, europene și naționale și-au exprimat îngrijorarea, cu mult timp înainte de apariția crizei financiare actuale, în legătură cu fondurile speculative și fondurile de capital privat privind stabilitatea financiară, gestionarea necorespunzătoare a riscurilor, datoriile excesive (valorificare) și evaluarea instrumentelor financiare complexe și nelichide,
 - F. întrucât există dovezi empirice cu privire la faptul că fondurile speculative favorizează efectul de turmă în contextul unei piețe agitate, ducând la apariția preocupărilor legate de instabilitatea pieței financiare,
 - G. întrucât îndeplinirea Agendei de la Lisabona presupune investiții pe termen lung în domeniul creșterii economice și al ocupării forței de muncă,
 - H. întrucât asemenea investiții pe termen lung presupun o bună funcționare a piețelor financiare la nivel european și internațional, contribuind la economia reală,
 - I. întrucât fondurile speculative și fondurile de capital privat oferă lichidități și cresc cererea de produse inovatoare,
 - J. întrucât stabilitatea financiară necesită, de asemenea, o mai bună cooperare între autoritățile de control, inclusiv la nivel internațional, ceea ce presupune în mod logic, la timpul potrivit, o revizuire completă a dispozițiilor de supraveghere existente la nivelul Uniunii Europene,

K. întrucât existența unui nivel ridicat de transparență în raport cu autoritățile publice, de

investiții și de control, inclusiv orice autoritate de control europeană viitoare, este esențială pentru a asigura buna funcționare și stabilitatea piețelor financiare, precum și promovarea competiției între operatorii de pe piață și produse,

- L. întrucât datoria excesivă impusă de majoritatea activităților fondurilor speculative și fondurilor de capital privat amenință stabilitatea financiară, prejudiciază realizarea de investiții pe termen lung și obiectivele în materie de creștere economică și ocupare a forței de muncă, fiind favorizată pe nedrept în cadrul regimurilor de impozitare naționale,
 - M. întrucât creșterea recentă a tranzacțiilor cu capital privat a sporit semnificativ numărul de angajați, ale căror posturi sunt controlate în cele din urmă de fondurile de capital privat, iar dreptul comunitar al muncii (în special Directiva 2001/23/CE) a fost formulată atunci când situația era diferită,
 - N. întrucât în cazul unor datorii exagerate, preluările valorificate de fondurile de capital privat afectează viabilitatea societăților țintă,
 - O. întrucât există numeroase conflicte de interese care reies din modelul comercial al fondurilor de capital privat sau al fondurilor speculative sau din relația dintre aceste instrumente și alți operatori de pe piețele financiare,
 - P. întrucât, deși nu s-a dovedit că aceste instrumente au provocat actuala criză financiară, ele au fost implicate în operațiunile produselor structurate nereglementate și deosebit de complexe; întrucât nefiind capitalizate în mod adecvat și astfel volatile la turbulențe, aceste instrumente au adâncit criza,
 - Q. întrucât pentru a diminua riscul unor viitoare crize financiare și având în vedere interacțiunile puternice de pe piață și dintre operatori, precum și obiectivul menținerii unui câmp de acțiune echilibrat la nivel transfrontalier și între operatorii reglementați și nereglementați, Uniunea Europeană are nevoie de reglementări mai bune, mai coerente și armonizate la nivel transfrontalier,
1. Solicită Comisiei să înainteze Parlamentului European până la 30 noiembrie 2008, în baza articolului 44, articolului 47 alineatul 2 sau articolului 95 din Tratatul CE, una sau mai multe propuneri legislative privind fondurile speculative, fondurile de capital privat și alți operatori relevanți, urmând recomandările detaliate de mai jos;
 2. confirmă faptul că recomandările respectă principiul subsidiarității și drepturile fundamentale ale cetățenilor;
 3. Consideră că implicațiile financiare ale propunerii sau propunerilor solicitate ar trebui să fie acoperite de alocațiile bugetare ale Uniunii Europene pentru (i) înființarea unei autorități europene de control, (ii) înființarea agenției publice europene de rating al creditului și (iii) înființarea organismului public european de certificare pentru produsele structurate;
 4. Solicită Președintelui să înainteze Comisiei, Consiliului și parlamentelor și guvernelor

statelor membre această rezoluție împreună cu recomandările detaliate anexate.

**ANEXĂ LA PROPUNEREA DE REZOLUȚIE:
RECOMANDĂRI DETALIATE PRIVIND CONȚINUTUL
PROPUNERII SOLICITATE**

1. *Recomandarea nr. 1 privind măsurile referitoare la stabilitatea financiară și o mai bună funcționare a piețelor financiare*

Parlamentul European consideră că actul legislativ ce urmează a fi adoptat trebuie să vizeze:

- (a) Cerințele privind capitalul Societățile de investiții, societățile de asigurare, instituțiile de credit, fondurile convenționale (de exemplu OPCVM și fondurile de pensii/instituțiile pentru furnizarea de pensii ocupaționale) trebuie să respecte cerințele privind capitalul. Indiferent de forma juridică a fondurilor speculative și a fondurilor de capital privat, inclusiv societățile comerciale în comandită simplă, Comisia trebuie să se asigure că s-a adoptat o cerință adecvată privind capitalul la nivelul entității care se ocupă de controlul investițiilor fondurilor în cauză (respectiv societatea de administrare), care să vizeze toate fondurile, indiferent de locul unde au fost înregistrate.
- (b) Agencia publică europeană de rating al creditului Comisia trebuie să înființeze o Agenție publică europeană de rating al creditului pentru a sprijini concurența și a crește transparența în sectorul respectiv. De asemenea, în cadrul reexaminării Directivei 2006/48/CE, Comisia trebuie să introducă o dispoziție conform căreia, în vederea calculării gradului de expunere al unei instituții de credit este necesară evaluarea de către o instituție externă de evaluare a creditului (ECAI), dar și evaluarea Agenției publice europene de rating al creditului.
- (c) Lichiditățile În reexaminarea Directivei 2006/48/CE, Comisia trebuie să introducă cerințe privind rata de acoperire a capitalului în raport cu riscul de lichiditate.
- (d) Evaluarea Comisia trebuie să propună reglementări precise cu privire la evaluarea instrumentelor financiare nelichide, cu scopul de a asigura o protecție mai mare pentru investitori și stabilitatea piețelor financiare.
- (e) Agentii de schimb Cerințele privind capitalul ale oricărei instituții care asigură servicii de schimb trebuie să fie înăsprite, în funcție de complexitatea și gradul de transparență al structurii sau naturii expunerilor la care se supun tranzacțiile acestora cu fonduri speculative și fonduri de capital privat. În special, pentru a atinge acest obiectiv trebuie modificate dispozițiile Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE.
- (f) Capitalul de risc Comisia trebuie să pună în aplicare, fără întârziere, propunerile de politici stabilite în comunicarea sa privind înlăturarea obstacolelor din calea

investițiilor transfrontaliere prin fonduri de capital de risc, și de asemenea să propună o legislație care să asigure un cadru armonizat în întreaga Uniune Europeană în ceea ce privește capitalul de risc, asigurând în acest mod accesul transfrontalier la acest tip de capital pentru sectorul IMM-urilor, conform Agendei de la Lisabona.

- (g) Autoritatea europeană de control Comisia trebuie să înființeze o autoritate europeană de supraveghere care să acopere toate sectoarele de servicii financiare: piețe de capital, valorilor mobiliare, asigurări și sectorul bancar. De asemenea, trebuie să se stabilească dacă este necesar să existe două asemenea autorități de supraveghere: una pentru reglementare prudențială și alta pentru reglementarea conduitei profesionale.

2. **Recomandarea nr. 2 privind măsurile de transparență**

Parlamentul European consideră că actul legislativ ce urmează a fi adoptat trebuie să vizeze:

- (a) Înregistrarea și autorizarea societăților de administrare și a administratorilor de fonduri Comisia trebuie să stabilească un cadru european pentru înregistrarea și autorizarea entităților însărcinate cu controlul investițiilor fondurilor speculative sau ale fondurilor de capital privat (de exemplu societățile de administrare), care trebuie să funcționeze pe baza unui punct de contact unic: odată autorizate, entitățile în cauză trebuie să aibă dreptul de a-și desfășura activitatea la nivelul întregii Uniuni Europene. Pentru a promova buna funcționare a pieței financiare unice europene, Comisia trebuie să se asigure că societățile de administrare pun la dispoziție următoarele informații:
- numele și domiciliul fondurilor pe care le administrează,
 - identitatea administratorilor,
 - veniturile și beneficiile societății,
 - remunerația directorilor, a responsabililor de înalt nivel și a altor angajați cu atribuții legate de investiții,
 - legăturile cu agenții de schimb.

Aceste informații trebuie să fie păstrate într-un format unic (pentru a facilita propunerea de bază de date prezentată în continuare).

- (b) Notificarea (respectiv aprobarea) instrumentelor de investiții la scară largă Pentru a încuraja înființarea fondurilor pe teritoriul Uniunii Europene, Comisia trebuie să propună o directivă separată în conformitate cu regimul de investiții private la nivel european, aflat în prezent în discuție, pentru activitățile de comercializare și distribuție a fondurilor speculative și a fondurilor de capital privat în Uniunea

Europeană. Un astfel de regim ar trebui să funcționeze pe baza unui punct de contact unic: odată autorizate, instrumentele de investiții la scară largă ar trebui să fie puse la dispoziția investitorilor de profesie sau instituționali din întreaga Uniune Europeană. Pentru a promova buna funcționare a pieței financiare unice europene, Comisia trebuie să se asigure că instrumentul financiar pune la dispoziție următoarele informații:

- strategia generală de investiții și informații imediate cu privire la orice modificare a acesteia,
- gradul de valorificare/expunere,
- comisioanele totale precum și defalcarea acestora (inclusiv orice acțiuni cu preț fix distribuite angajaților),
- sursa și valoarea fondurilor acumulate,
- performanțele anterioare,
- sistemul de gestionare a riscurilor și metodele de evaluare a portofoliului,
- informații privind administratorul fondului,
- contribuția la fond a societății de administrare și a personalului acesteia.

Aceste informații trebuie să fie păstrate într-un format unic (pentru a facilita propunerea de bază de date prezentată în continuare).

- (c) Baza de date Cu ajutorul comisiilor de nivelul 3, Comisia trebuie să înființeze o bază de date pentru înregistrare/autorizare la nivel european, în care să se păstreze informațiile cu privire la societățile de administrare și instrumentele de investiții menționate anterior. Autoritățile de control din toate statele membre trebuie să aibă acces nelimitat la această bază de date. Anumite categorii ale bazei de date trebuie să fie publice.
- (d) Investitorii Comisia și autoritățile de control trebuie să se asigure că investitorii în aceste instrumente financiare primesc nu numai informații suficiente, ci și informații relevante și comparabile (de exemplu prospectul simplificat / prospectul de emisiune al OPCVM).
- (e) Capitalul privat și protejarea angajaților Comisia trebuie să propună amendamente la Directiva 2001/23/CE astfel încât să se aplice aceleași mijloace de protecție prevăzute de directiva în cauză pentru angajați, inclusiv dreptul de a fi informat și consultat, ori de câte ori controlul asupra întreprinderii sau societății respective este transferat în virtutea unei tranzacții de capital privat.

3. **Recomandarea nr. 3 privind măsurile referitoare la datoriile excesive**

Parlamentul European consideră că actul legislativ ce urmează a fi adoptat trebuie să vizeze:

- (a) Limitele de valorificare pentru capitalul privat Comisia ar trebui să modifice Directiva 77/91/CEE privind capitalul pentru a introduce reglementări care să specifice nivelul corespunzător al datoriei la un moment dat cu privire la societatea țintă ținând seama de drepturile legitime ale acționarilor importanți (inclusiv angajații); în legătură cu acest nivel, Comisia ar trebui să solicite statelor membre să introducă măsuri de penalizare pentru fondurile de capital privat în cazul datoriilor excesive; aceste măsuri pot include eliminarea sau reducerea deductibilității impozitului pentru plățile intermediare în cazul datoriei în cauză, în conformitate cu cele mai bune practici din statele membre.
- (b) Reducerea capitalului Comisia ar trebui să modifice Directiva 77/71/CEE privind capitalul pentru a stabili niveluri minime de capital pentru societatea țintă în raport cu dobânzile pe termen lung ale societății țintă. De asemenea, Comisia are trebui să propună neîntârziat reglementări pentru armonizarea cerințelor privind directorii societăților țintă (respectiv, membrii consiliului de supraveghere și de conducere), pentru a certifica faptul că fluxul de ieșire al capitalului (inclusiv comisioanele achitate) sunt în interesul pe termen lung al societății țintă, inclusiv creșterea acesteia pe termen lung și nevoile sale de cercetare și dezvoltare. În special, pentru a obține acest rezultat, pot fi modificate în cerințele europene privind guvernanta corporativă, precum dispozițiile Directivei 1978/660/CEE.
- (c) Limite de valorificare pentru fondurile speculative Comisia ar trebuie să stabilească limita superioară a datoriei pentru fondurilor speculative astfel încât aceasta să nu afecteze stabilitatea sistemului financiar al Uniunii Europene.
- (d) Înregistrarea produselor structurate la nivelul Uniunii Europene Comisia ar trebui să stabilească un registru public de produse structurate pentru întreaga Uniune Europeană.

4. **Recomandarea nr. 4 privind măsurile referitoare la conflictele de interese**

Parlamentul European consideră că actul legislativ ce urmează a fi adoptat trebuie să vizeze:

- (a) Băncile de investiții (agenți de schimb) - fonduri speculative și fonduri de capital privat Comisia trebuie să evalueze dacă prin consolidarea cerințelor de capital pentru agenții de schimb (Recomandarea nr. 1) se tratează în mod corespunzător conflictele de interese iminente dintre:
 - agenții de schimb și fondurile speculative, caz în care deciziile de creditare (împrumut) ale agențiilor de schimb sunt adesea influențate de posibilitatea de a încasa comisioane de la fondurile speculative (prin intermediul

serviciilor de tranzacționare) și

- băncile de investiții și fondurile de capital privat, caz în care deciziile de creditare (împrumut) ale băncilor de investiții sunt adesea influențate de posibilitatea de a încasa comisioane de la fondurile de capital privat (prin intermediul serviciilor legate de tranzacții).
- (b) De asemenea, Comisia ar trebui să introducă reglementări pentru a garanta delimitarea clară între serviciile furnizate de firmele de investiții clienților acestora (cum ar fi serviciile de intermediere) și toate celelalte unități comerciale ale acestora (inclusiv serviciile de gestionare a activelor, tranzacții individuale etc.).
- Capitalul privat Comisia trebuie să elaboreze reglementări prin intermediul cărora să trateze conflictele de interese dintre partenerii fondurilor de capital privat și conducerea societății țintă (și alte societăți care așteaptă câștiguri de pe urma tranzacției). Aceste norme ar trebui să includă o condiție de publicare a tuturor comisiunilor sau a altor stimulente primite de către directori (respectiv membrii consiliului de supraveghere și de conducere) sau de angajații societății țintă.
 - Agențiile de rating al creditului Comisia ar trebui să elaboreze reglementări prin intermediul cărora să trateze conflictele de interese iminente în cadrul modelelor comerciale actuale, care derivă din interacțiunile dintre operatorii de pe piețele financiare actuale.
 - Accesul la piațe și concentrarea acestora: Direcția Generală Concurență a Comisiei ar trebui să lanseze o anchetă privind concentrarea pieței în următoarele sectoare industriale de servicii financiare: fonduri speculative, fonduri de capital privat, bănci de investiții (vizând în special serviciile de intermediere) și agenții de rating al creditului.

EXPUNERE DE MOTIVE

In recent years – long before the current financial crisis first emerged in August 2007 – there have been growing concerns about the effects of the activities of highly leveraged investment vehicles such as hedge funds and private equity funds. These concerns have been voiced in Member States and by European and global financial institutions. The alternative investment industry – hedge funds and private equity – are no longer a “niche” industry, but important actors in the financial markets.

Given easy access to debt financing with low interest rates and high liquidity from 2000 to mid-2007 and the search for higher yields by many institutional and other investors, the share of hedge funds and private equity within the global asset under management (AuM) pool has increased substantially. Not only amazing growth of their assets but also ever more intensive trading activities make these vehicles important market players. Although their weight in the markets has increased, the same cannot be said for the levels of transparency¹

Until June 2007 – a few months before the global financial crisis emerged – concerns about systemic risks were expressed in several independent reports by global financial institutions and also highlighted at several international meetings. In May 2007, the Financial Stability Forum recommended new actions to be taken by financial authorities, institutional investors and hedge fund managers to strengthen protection against potential systemic risks related to hedge funds and other highly leveraged institutions. Similar concerns were expressed by the ECB in reports dating back to 2006 and 2007. Also the FSA expressed its concern in June 2007 in relation to private equity on market abuse, conflicts of interests and the financing of, and risk distribution typically associated with, LBO transactions.

The European Parliament has in several reports made recommendations on hedge funds and private equity to the European Commission, but with no response. In its resolution of July 2007 the European Parliament therefore expressed its "regrets that up to now [the European Commission's commitment to engage careful, independent and professionally conducted regulatory impact assessments] has not been fulfilled in a satisfactory manner". There has yet to be a response from the Commission.

This report should be seen against this particular background. There is even greater need for modernising regulation today. As financial markets become more globally integrated and complex, Europe's regulatory tools must be modernized – and Europe must develop oversight and regulatory responses that are as up-to-date and fine-tuned as the financial marketplace itself. It would be inadequate and wrong to act as if Europe's current regulatory structures designed for the past do not need to be as modern and innovative as those actors they need to regulate.

Private Equity and Hedge Funds

¹ See Working Document on hedge funds and private equity, 17.3.2008.

Hedge funds and private equity are different sorts of investment vehicles. Although they are both lightly regulated private pools of capital that invest and compensate their managers with a share of the fund's profits, they differ in their investment strategy and in the products they invest in.

Private equity investment funds are "private" in the sense that they are not listed and derive their capital from investors outside of public capital markets. They may be sub-divided into venture capital (used to finance new businesses), expansion capital (to fund the growth of existing businesses) and buy-out funds, which typically seek to take an existing public company private through a highly leveraged buy-out. Today buy-out funds correspond to more than 60% of the private equity industry and should be in the focus for the need for modernized regulation.

The public authorities lack sufficient information on the extent, nature and ownership of private equity exposures. Again, existing EU prudential regulation (such as the Capital Requirements Directive) needs to be reviewed to see if it equips EU supervisors and other public authorities with what they require to discharge their financial stability and other responsibilities.

For the companies, the workers, pensioners and consumers that are indirectly exposed to private equity and specifically to leverage buy-outs, it is unlikely that existing EU investor protection legislation is adequate, as the directly exposed intermediary investor (such as the pension fund) will benefit from professional investor exclusions. Consideration needs to be given as to how best to extend the benefit of EU investor protection legislation to these vulnerable groups.

The leverage issue in private equity (specifically in relation to LBOs) is making many companies vulnerable and may therefore require some analogue to existing thin-capitalisation rules in the tax field, but at the EU level. Loading their balance sheet with debt is an implicit tax subsidy resulting in companies of poor financial health and in reduction in public revenue at the same time; thus benefiting the debt providers instead of enabling the governments to finance implementation of the Lisbon goals such as better education, infrastructure and research. The target companies, which private equity buy-outs take private, may also suffer from depletion of their capital (e.g. excessive dividends to remunerate the private equity managers; transformation of target company capital into debt through the removal of undisclosed reserves and the sale of assets). Private equity firms can off load risk to the target company also due to their legal structure (limited-liability).

Hedge funds are investment vehicles, which use investment strategies, trading techniques and financial instruments that remain largely unregulated. They adjust rapidly to any change in the market conditions and are trying to explore market imperfections while seeking absolute returns, which are not correlated with stock and bond markets returns. In order to maximise those returns (but thus also losses), they borrow or trade in a variety of complex financial products, some with high leverage (derivatives, options) and engage in dynamic trading techniques such as short selling. Their investment strategies vary from event driven (like merger arbitrage, activist etc) to equity hedge (like market neutral, short bias etc), global

macro or relative value (like fixed income-convertible arbitrage, volatility etc). Although all these features are usually not available to other (regulated) collective investment vehicles, many other financial institutions make use of some of them (as for example investment banks' proprietary trading desks).

Although the sector's transparency has improved in the recent years mostly due to increased pressures of institutional investors such as pension funds or even funds of hedge funds, more should be done in order to increase transparency (reporting and disclosure, common standards for valuation, risk management, internal governance etc).

Complex matrix of existing EU directives and regulations together with different sets of national level regulation of hedge funds across Member States enhance the lack of transparency and seemingly high fees.¹ This lessens any commercial pressure to meet onshore standards and thus encourage offshore registration as well as investments in offshore rather than onshore products.

Other relevant market participants

Hedge funds have significant business relationships with ***regulated investment and commercial banks***. The latter act as prime brokers (including financing trades), as well as provider of trading, sales and other services such as clearing and settlement, custody and even offering office space to hedge funds managers. There are estimates that hedge funds have provided investment banks with revenue of 40-50 billion USD in 2006, which was roughly around 15-20 percent of all industry revenues in investment banking, and equivalent to 4 percent of the assets under hedge funds management at the time.² There is lack of transparency of hedge funds overall exposure inherent to their use of multiple prime brokers, which usually do not have the complete picture of funds' risk profile. The latter is of paramount importance when calculating capital requirements. There have been worries on possible conflicts of interest by regulators and supervisory authorities as the banks scoop high fees when financing and advising the deal as well as sometimes compete to buy the assets on offer. Another worry has been for the hedge funds to be receiving tips about pending mergers and other undisclosed news that could affect a stock price. Trading ahead of public disclosure would give a fund an advantage; while illegal, it is often hard for authorities to detect or prove.³

Given that hedge funds invest in ***structured products***, it should be mentioned that there is a need to improve the information on securitisation and on activities in over-the-counter (OTC) markets. Linked to this, the activities and business models of CRAs should be addressed.

Current financial turmoil

¹ See also: Naik, Narayan, Fung, William: "Hedge Funds: Transparency and Conflict of Interest", LondonBusinessSchool, ECON Study, p. iii, IP/A/ECON/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 February 2007, p.8.

³ International Herald Tribune, 2 January 2007

The current financial crisis was triggered by the sub-prime market in the USA, but it has then expanded to the whole financial system due to inter-linkage between market participants (investment vehicles, structured products, CRAs, etc.). Stock markets all around have suffered significant losses and central banks had to inject money into the market to counterbalance the lack of liquidity during the growing credit squeeze. Nobody yet knows the full magnitude this crisis will have.

A coherent approach

In relation to the current financial crisis the direct causes are not to be placed on hedge funds and private equity. But the crisis has revealed the vulnerability of hedge fund and private equity fund activity as well as strong interdependencies with other key actors such as investment banks, securitization vehicles (SPVs) and CRAs. Therefore new and better regulation of hedge funds and private equity can not be isolated from the need for better regulation of other financial actors. This interdependence requires a coherent and consistent approach to regulation – based on a level playing field and “neutral” regulation for all major actors.

All investors, consumers and the financial markets as such will benefit from appropriate and modernised regulation. It will promote financial stability, the achievement of the Lisbon goals, companies' long term competitiveness and viability in the globalised economy, employment - social cohesion. Well-functioning financial markets depend on transparency and confidence in the market.

There is a need for modernizing and improving the existing regulatory and supervisory framework, enhancing transparency, solving conflicts of interests and bolstering financial stability.