
Beretning afgivet af Europaudvalget den 14. november 2008

Beretning

om

åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne i Europa

I Europaudvalgets beretning nr. 3 af 30. maj 2008 tilkendegav et flertal (S, DF, SF, RV og EL), at man ønskede et dansk indspil om en bedre EU-regulering af kapital- og hedgefonde. Indspillet skulle bygge på et forslag af tidligere statsminister Poul Nyrup Rasmussen, der blev optrykt som bilag 1 til beretningen. Det danske indspil skulle ifølge beretningen være afsendt til EU's institutioner inden den 1. oktober 2008. På grund af ministerskifte og den finansielle krise har denne frist ikke kunnet overholdes, men det har været helt afgørende for flertallet, at det danske indspil kom af sted så hurtigt som muligt og senest den 20. november 2008 for at sikre, at indspillet får betydning for regelarbejdet i EU.

Siden afgivelse af beretningen fra den 30. maj 2008 er der blevet afholdt tre møder med økonomi- og erhvervsministeren med henblik på at nå til enighed om en fælles tekst, som udvalget og regeringen kunne bakke op om. Teksten er optrykt som bilag 1 til beretningen.

Udvalget har i samarbejdet med Poul Nyrup Rasmussen været påvirket af det arbejde, der er foregået i Europa-Parlamentet, og af de forslag til opstramning af reglerne, der i EU-regi er fremkommet under den finansielle krise. Udvalget ser forslagene i det danske indspil (bilag 1) som nyttige byggesten i den finansielle arkitektur, man i dag arbejder på at skabe. Forbilledet for dette danske indspil er det tilsvarende danske indspil om energi- og klimapakken i oktober 2006.

Herefter skal udvalget opfordre regeringen til at fremsende det danske indspil, som optrykt i bilag 1, efter tilsvarende procedure som det danske indspil om energi- og klimapakken i oktober 2006.

Enhedslistens medlem af udvalget tilslutter sig udvalgets beretning om et dansk indspil til EU-regulering af kapital- og hedgefonde, men har herudover nedenstående bemærkninger:

Problemetets kerne ligger i den måde, globaliseringen har udviklet sig på, ikke mindst retten til, at kapitalen kan flytte sig frit hen over grænserne. Hver dag skifter uanede milliarder af kroner ejer. Der spekuleres som aldrig før, uden andet formål, end at nogle ejere mener, at de på den måde kan score et overskud. For den reale økonomi er denne trafik kun til skade, akkurat som vi ser det lige nu, hvor spekulationer på det amerikanske boligmarked har udløst en international finansiell krise.

Derfor skal der gøres op med tanken om, at kapitalens fri bevægelighed er vejen til udvikling og rigdom. Den fri bevægelighed er kun til fordel for spekulanter og skattesnydere. Almindelige borgere og folk, der gerne vil investere i virksomheder og finansiere køb og salg af varer, kan sagtens leve med de gamle regler, hvor der var indsigt og kontrol med hvem og med hvilket formål store summer blev flyttet over grænserne. Kontrol med kapitalbevægelserne vil give demokratiet mere indsigt og mulighed for indflydelse.

Enhedslisten vil også pege på forslaget om en Tobinskat, en lille afgift på transaktioner på de finansielle markeder. Det vil begrænse spekulationer, men være uden betydning for bevægelser, der dækker over reale transaktioner. Der skal desuden gribes ind over for skattely, så fondene ikke kan

bruge dem til at hvidvaske deres penge. Her skal der gribes langt kraftigere ind. Lande og områder, der vil opretholde muligheder for skattespekulation, må udelukkes af det internationale banksystem.

Enhedslisten er enig i, at EU skal vedtage indgreb mod kapitalfondene, men uden et opgør med EU's grundlov om kapitalens fri bevægelighed, vil fondene bare finde nye veje til hurtige fortjener. Der er brug for at ændre den liberalistiske filosofi, der i dag er dominerende i EU og det globale økonomiske system.

P.u.v.

SVEND AUKEN

Formand

Dansk indspil om åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne i Europa

Den internationale finansielle krise og uroen på de finansielle markeder er i flere omgange drøftet i europæisk regi og har ført til en række aftaler. Danmark anerkender den betydelige europæiske fokusering og bakker naturligvis op om de forskellige aftaler og initiativer.

De EU-initiativer, der er igangsat, berøres ikke i dette bidrag. Derimod ønsker Danmark at bidrage med et konkret indspil i forhold til de overvejelser, der i øjeblikket pågår på europæisk og internationalt plan i forhold til at adressere de problemstillinger, der er blevet åbenbare af den aktuelle finansielle krise, herunder de bagvedliggende strukturelle mangler og problemer.

Samlet set skal en forstærket fælles europæisk initiativpakke – baseret på især fælles bindende EU-regler, øget transparens, skarpere godkendelsesprocedurer for finansiel virksomhed inden for EU samt større krav til kapitaldækning – sikre dækkende spilleregler på de finansielle markeder i EU. Sådanne initiativer skal tilrettelægges således, at tendenser til nationale konkurrencebegrænsninger modvirkes. Vejen ud af den europæiske krise går ikke gennem protektionisme EU-landene imellem, men mod fælles bindende initiativer på europæisk og hvor muligt internationalt plan.

Dækkende spilleregler er en væsentlig forudsætning for reetablering af et velfungerende europæisk finansmarked, således at de europæiske lande igen kan bevæge sig i retning af bedre konjunkturer.

Den aktuelle globale finansielle krise er i høj grad udløst af mangel på ovenstående dækkende spilleregler på det amerikanske subprime-marked. Denne krise har fået globale konsekvenser som følge af forbindelserne mellem markedsdeltagerne (investeringsselskaber, strukturerede produkter, kreditvurderingsbureauer m.v.).

Aktiemarkederne har generelt lidt betydelige tab, og centralbankerne har måttet indskyde penge i markedet for at danne modvægt til den manglende likviditet. Ingen kender endnu det fulde omfang af denne krise.

De turbulente tider, som de internationale økonomier har gennemgået, kan meget vel støde på den næste store alvorlige finansielle udfordring, når bl.a. finansieringsselskaber og kapitalfonde skal refinansiere deres gældsætning i porteføljevirkksomheder i betydeligt omfang. Hvis krisen udvikler sig i den retning, kan det forstærke problemerne for den globale realøkonomi.

Der er en indiskutabelt nødvendig opgave i at revurdere spillereglerne på de finansielle markeder – ikke blot i EU men også på globalt plan – for at sikre, at disse regler er tidssvarende og tilstrækkelige i forhold til de forskellige typer aktører der findes, herunder kapitalfonde. Et første og vigtigt skridt er en effektiv regulering på EU-niveau – ligesom der i forvejen eksisterer EU-regler for andre former for finansielle institutioner og selskaber.

Danmark lægger vægt på, at de igangværende og kommende EU-baserede regulerings- og kontrolinitiativer omfatter alle systemisk vigtige finansielle aktører og enheder. Den alternative investeringsindustri er ikke længere en »nicheindustri«, men vigtige aktører på de finansielle markeder. Det gælder bl.a. off-balance enheder (som for eksempel special investment vehicles) og hedgefonde.

Men også kapitalfonde bør indgå i det videre arbejde, eftersom de indgår i et tæt samspil med bankerne i forhold til lån samt med forsikringsselskaberne og pensionskasserne i forhold til kapitalindskud med henblik på efterfølgende investeringer i form af opkøb af virksomheder.

Årsagen til den store interesse for kapitalfonde m.v. er, at flere og større virksomheder på internationalt plan er blevet opkøbt af kapitalfonde. Dette betyder, at opkøbene dermed også har fået større samfundsmæssig betydning, hvilket i sidste ende har affødt en større interesse for kapitalfonde m.v.'s aktiviteter. Det skyldes blandt andet, at fondenes aktiviteter fortsat er præget af en betydelig lukkethed. Hertil kommer, at gældsætningen i de overtagne virksomheder ofte øges, efter kapitalfondene har overtaget virksomhederne. Dette har rejst spørgsmålet, om de overtagne virksomheder får en svækket soliditet som følge af overtagelsen.

Eftersom de finansielle markeder bliver mere og mere globalt integrerede og komplekse, skal Europas lovgivningsværktøjer moderniseres – og Europa skal udvikle tilsyns- og lovgivnings svar, som er lige så opdaterede og fintunedede som de finansielle markeder selv. Det ville være utilstrækkeligt og forkert at opføre sig, som om Europas nuværende lovgivningsmæssige strukturer, som er udarbejdet med henblik på fortiden, ikke skal være så moderne og innovative som de aktører, de skal regulere.

EU er allerede godt på vej med reformer af den finansielle regulering og er i gang med implementeringen af en række handlingsplaner med henblik på at understøtte den finansielle stabilitet. Det har givet EU et betydeligt momentum i den globale opfølgning.

Der er fire konkrete hovedudfordringer, der adresseres i det danske bidrag:

1. Øget åbenhed
2. Styrkede kapitalkrav, forsvarlig gældsætning samt beskatning
3. Forebyggelse af interessekonflikter
4. Global regulering

1. Øget åbenhed

Den aktuelle finansielle krise kan i et vist omfang tilskrives manglende transparens i den finansielle sektor. De aktioner, der er foretaget af f.eks. kapitalfonde m.v., har været vanskelige at føre tilsyn og kontrol med, og vi har set, at det er vanskeligt for omverdenen at vurdere de finansielle virksomheders økonomiske tilstand.

Denne manglende åbenhed skal der rettes op på. Krisen har afsløret sårbarheden af aktiviteterne i kapitalfonde m.v. samt en stærk indbyrdes afhængighed til andre nøgleaktører som investeringsbanker, securitisation-selskaber og kreditvurderingsbureauer.

En ny og bedre lovgivning om kapitalfonde m.v. kan ikke isoleres i forhold til behovet for bedre regulering af andre finansielle aktører. Denne indbyrdes afhængighed kræver en sammenhængende og konsekvent tilgang til lovgivning – baseret på lige forhold og »neutral« lovgivning for alle store aktører.

Alle investorer, forbrugere og de finansielle markeder som sådan vil drage fordel af hensigtsmæssig og moderniseret lovgivning. Det vil fremme den finansielle stabilitet, opfyldelsen af Lissabonmålene, virksomhedernes langsigtede konkurrenceevne og levedygtighed i den globale økonomi, beskæftigelsen og den sociale samhørighed. Velfungerende finansielle markeder afhænger af gennemsigtighed og tiltro til markedet.

Øget åbenhed ved overtagelser af større virksomheder (såvel børsnoterede som ikke-børsnoterede virksomheder)

1. I relation til børsnoterede virksomheder opfordres EU til at udbygge EU-reglerne om tilbuds dokumenter, så de følger detaljeringsgraden i de danske regler, som findes i bekendtgørelse 947 af 23. september 2008. Tilbudsdokumentet skal f.eks. oplyse om de strategiske planer for den opkøbte virksomhed, om den opkøbte virksomhed fortsat skal være børsnoteret samt om påtænkte store ud-

byttebetalinger umiddelbart efter overtagelsen. Sidstnævnte element sikrer en større åbenhed over for aktionærerne, idet der er krav om offentliggørelse af tilbudsdokumentet.

2. I relation til ikke-børsnoterede virksomheder opfordres EU endvidere til at udvide anvendelsesområdet for EU-reglerne om udarbejdelse af tilbudsdokumenter til også at gælde ved opkøb af ikke-børsnoterede virksomheder, dog således at alene de store, ikke-børsnoterede virksomheder omfattes. Ved afgrænsningen af, hvilke ikke-børsnoterede virksomheder der bør omfattes af reguleringen, kan der tages udgangspunkt i opdelingen i regnskabsdirektiverne, således at der f.eks. skal udarbejdes tilbudsdokument i forbindelse med overtagelse af de største virksomheder. Derved omfattes overtagelse af store ikke-børsnoterede virksomheder i årsregnskabslovens betydning.

Tilbudsdokumentet bør gøres offentligt, således at det er tilgængeligt for alle interessenter.

Styring af og øget åbenhed om incitamentsafløbning m.v.

3. EU opfordres til at udarbejde forslag, således at bonus- og aktieoptionsordninger ikke fører til kortsigtet, overdreven risikotagning. Dette mål kan bl.a. nås ved at indføre krav, der hindrer ekstreme bonus- og aktieoptionsordninger, og ved at indføre længere bindingsperioder for ordninger.

4. EU opfordres til, at der på EU-niveau indføres et forbud mod, at en tilbudsgiver indgår aftaler om aktieoptioner, bonus og andre incitamentsskabende ydelser med et målselskabs ledelse i forbindelse med overtagelsestilbud.

Med forbuddet sikres det, at der ikke kan rejses tvivl om ledelsens loyalitet over for aktionærerne i forbindelse med et overtagelsestilbud på et selskab.

Konkret betyder dette, at forbuddet mod at indgå aftaler om bonus eller lignende ydelser til målselskabets bestyrelse og direktion skal gælde fra tidspunktet, hvor de egentlige forhandlinger om et overtagelsestilbud, herunder om anbefaling af et overtagelsestilbud, indledes og indtil forhandlingerne afbrydes eller overtagelsestilbuddet er gennemført. Forbuddet omfatter ikke indledende sonderinger.

5. EU opfordres til, at der på EU-niveau indføres en pligt for tilbudsgiver til inden overtagelsen at oplyse om en påtænkt uddeling af midler (udbetaling af udbytte m.v.) fra selskabet efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud.

Dette sikrer en større åbenhed over for aktionærerne.

Konkret betyder dette, at hvis tilbudsgiver ikke har oplyst om udbetaling af målselskabets midler efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud, er tilbudsgiver afskåret fra at kunne udbetale midler fra målselskabet til tilbudsgiver eller dennes nærtstående i en periode på 12 måneder.

Tilbudsgiver er endvidere afskåret fra at udbetale flere midler end det oplyste.

6. EU opfordres til, at der på EU-niveau indføres krav om, at generalforsamlingerne i børsnoterede selskaber skal godkende de overordnede retningslinjer for selskabets samlede incitamentsafløbning af bestyrelsen og direktionen, inden der indgås konkrete aftaler om det.

På den måde sikres det, at også ejerkredsen bliver inddraget i selskabets politik for incitamentsordninger til ledelsen.

7. EU opfordres til at sikre åbenhed om pensionsfondenes og forsikringsselskabernes investeringsstrategier i relation til pensionsopsparerne.

8. Kapitalfonde og andre virksomhedsopkøbere skal fremover i forlængelse af en virksomheds-overtagelse forpligtes til at informere firmapensionskassernes medlemmer om anvendelse af pensionskassernes midler til opkøb af virksomhedens egne aktier.

9. I relation til åbenhed og gennemsigtighed bør kommanditselskaber ligestilles med andre selskabsformer, der er reguleret på EU-niveau. EU-reguleringen skal stille samme krav vedrørende åbenhed og gennemsigtighed til kommanditselskaber, som EU stiller til selskaber, der er organiseret som aktieselskaber.

Åbenhed om bankers solvens og risiko

10. EU opfordres til større gennemsigtighed i EU om bankernes solvens og risikoprofil, herunder offentliggørelse af resultatet af den enkelte banks egen solvensbehovsvurdering.

Bedre beskyttelse af medarbejdere ved kapitalfondsopkøb af virksomheder

11. EU opfordres til at sikre, at alle medarbejdere har samme beskyttelse og rettigheder som ved virksomhedsoverdragelser i forhold til at modtage oplysninger og blive hørt, når kontrollen med den pågældende virksomhed eller aktivitet overføres som følge af en private equity-transaktion eller ved industrielt opkøb.

Registrering og godkendelse af kapital- og hedgefonde

12. EU opfordres til at udarbejde en harmoniseret EU-regulering af kapital- og hedgefonde, som kan danne grundlag for tilladelser til at markedsføre andele i alle EU's medlemslande. Én national tilsynsmyndighed forestår autorisationen af kapital- og hedgefondene, og når en kapital- eller hedgefond er autoriseret i ét medlemsland, vil fonden have adgang til at drive virksomhed i hele EU. De autoriserede kapital- og hedgefonde skal optages i et fællesregister, jf. pkt. 14. En sådan autorisationsordning for kapital- og hedgefonde skal være baseret på princippet om åbenhed. Som væsentlige informationer, som der skal oplyses om, kan eksempelvis nævnes:

- Generel investeringsstrategi og oplysninger om ændringer deri, lånefinansiering/gældsopsponering samt overordnede gebyrer.
- Navn og domicil.
- Tidligere resultater.
- Risikostyringssystem og metoder til porteføljeværdiansættelse.
- Andel af fonden, som er indskudt af forvaltningsselskabet og dets medarbejdere.

13. For de forvaltnings- og administrationsselskaber, som er tilknyttet kapital- og hedgefonde, opfordres EU til at oprette en registreringsordning. En sådan registreringsordning skal være indrettet på samme måde som ved kapital- og hedgefondene (se ovenfor under punkt 12). Ordningen skal søges udformet således, at risikoen for udflytning af økonomiske aktiviteter fra EU minimeres. EU opfordres derfor til at søge, at en sådan registreringsordning får bred international tilslutning. Som væsentlige informationer, der skal oplyses om, kan eksempelvis nævnes:

- Navn og domicil for de kapital- og hedgefonde, de er tilknyttet.
- Forvalternes identitet.
- Årsregnskab.
- Aflønning af bestyrelsesmedlemmer og direktion.

14. EU opfordres til at oprette en registrerings-/godkendelsesdatabase, som dækker hele EU, og som registrerer oplysninger om kapital- og hedgefonde samt forvaltnings- og administrationsselskaber i henhold til ovenstående.

Tilsynsmyndighederne i alle medlemslandene bør have ubegrænset adgang til denne database. Relevante kategorier i databasen bør være offentligt tilgængelige.

15. Danmark støtter arbejdet for øget konvergens mellem de nationale tilsynsmyndigheder. EU opfordres i den forbindelse til at prioritere indsatsen for at sikre uafhængige nationale tilsyn med ensartede målsætninger, ressourcer og beføjelser. Desuden støttes et tættere samarbejde i form af etablering af tilsynskollegier om tilsynet med grænseoverskridende finansielle koncerner. Endvidere støttes arbejdet for et styrket og mere ambitiøst samarbejde i de tre tilsynskomiteer i Europa (CEBS, CESR og CEIOPS) om fastlæggelse af rammerne for tilsynsindsatsen.

2. Styrkede kapitalkrav, forsvarlig gældsætning samt beskatning.

I forbindelse med kapitalfondes køb af virksomheder sker det ofte, at gældsætningen i de overtagne virksomheder øges. Det er væsentligt, at soliditeten i de opkøbte virksomheder ikke svækkes i et omfang, så den finansielle stabilitet forstyrres.

Forsvarligt kapitalberedskab og begrænsninger for lånefinansiering for private equity

16. EU opfordres til at gennemgå reglerne om kapitalberedskab med henblik på at få afklaret, om de er dækkende. Danmark velkommer i den forbindelse, at der i Kommissionens udkast til et nyt kapitaldirektiv for finansielle virksomheder er lagt op til, at låneudbyderen i forbindelse med securitisering i større grad skal bære risiciene for derigennem selv at have en økonomisk interesse i, at der foretages forsvarlige investeringer. Men der kan være andre områder, hvor der også er behov for at fremme ansvarligheden.

17. EU opfordres til at stille krav om, at en virksomheds bestyrelse løbende skal tage stilling til – og dermed være ansvarlig for – at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt i forhold til selskabets drift. Heri ligger også et krav om forsvarlig udbytteudbetaling, hvor hele koncernens forhold skal tages i betragtning.

Vurderingen af, hvad der er et forsvarligt kapitalberedskab, skal altid baseres på en konkret og samlet vurdering af de udfordringer, herunder økonomiske risici, som en virksomhed og dens dattervirksomhed står over for. Der må ikke være tale om en mekanisk og rigid beregning af f.eks. en solvensprocent.

Forslaget skal mindske muligheden for uansvarlig gældsætning ved at sikre et til enhver tid bæredygtigt gælds niveau i målvirksomheden, f.eks. i forbindelse med en kapitalfondes overtagelse af en virksomhed. Det sker både ud fra samfundsmæssige hensyn samt hensynet til kunder og medarbejdere.

18. Kommissionen bør anmode medlemsstaterne om at indføre skattemæssige konsekvenser i tilfælde af for stor gæld – for eksempel i forbindelse med kapitalfondes overtagelse af virksomheder.

Sådanne skattemæssige konsekvenser kan omfatte eliminering eller reduktion af skattefradraget for rentebetalinger på den pågældende gæld i overensstemmelse med medlemsstaternes bedste praksis.

Kapitalforringelse

19. EU opfordres til at foreslå regler til harmonisering af krav til bestyrelsesmedlemmerne og den øvrige, ansvarlige ledelse i målvirksomheden om at give oplysning om baggrunden for udbetalinger fra målselskabet til deres nærtstående parter.

Nærtstående parter er personer eller virksomheder, hvor den ene har en betydelig indflydelse på den andens beslutninger. Dette er for eksempel tilfældet ved transaktioner mellem et moder- og datterselskab. Transaktioner mellem nærtstående kan være foretaget på andre vilkår og af andre hensyn

end de rent forretningsmæssige. Derfor er der blandt andet i regnskabsreguleringen for børsnoterede virksomheder særlige krav til oplysninger om transaktioner mellem nærtstående parter.

20. EU opfordres til at indføre regler om, at ledelsen skal oplyse om sammenhængen mellem de i punkt 19 omhandlede udbetalinger samt betalinger af udbytter m.v. og finansiering af virksomhedens drift på lang sigt. Ledelsen skal således kunne begrunde, at udbetalingerne ikke svækker virksomhedens udvikling og er forenelige med, at virksomheden fortsat har et forsvarligt kapitalberedskab, jf. punkt 16 og 17. ovenfor. En sådan information må anses for væsentlig for blandt andre medarbejderne i det overtagne selskab.

Udvidelse af selvfinansieringsforbuddet

Ved selvfinansieringsforbuddet forstås, at det er forbudt for et selskab at deltage i finansieringen af sin egen eller moderselskabets overtagelse, dels ved direkte at stille midler til rådighed for finansieringen, dels i form af sikkerhedsstillelse. EU-retten opererer også med et selvfinansieringsforbud, men forbuddet gælder for eksempel ikke finansiering af moderselskabets overtagelse – kun erhvervelse af aktier i eget selskab.

21. EU opfordres til at arbejde for, at selvfinansieringsforbuddet i EU også eksplicit skal omfatte finansiering af moderselskabets overtagelse. Endvidere opfordres EU til at anlægge en principbaseret tilgang til forbuddet. En sådan tilgang vil sikre, at også dispositioner, der ikke for en umiddelbar betragtning er omfattet af forbuddet, kan være omfattet ud fra en samlet, principbaseret fortolkning af forbuddet og hensynene bag forbuddet. Dette modvirker kreative rådgiveres forsøg på at omgå bestemmelsen.

Begrænsninger for fremmedfinansiering for hedgefonde

22. EU opfordres til at udarbejde et regelsæt, der skal have til formål at begrænse hedgefondes gældsætning, og sikre, at hedgefondes gældsætning, set i forhold til de risici, som fonden har påtaget sig, til enhver tid er forsvarlig. I den forbindelse bør muligheder for at sætte øvre grænser for hedgefondes gældsætning overvejes. Dette skal bidrage til at bevare stabiliteten i EU's finansielle system.

EU-registrering af strukturerede produkter

23. EU opfordres til at oprette et offentligt register over strukturerede produkter i EU og fremme opbygningen af en international clearingordning.

Skatteforhold

Skatteforholdene indgår kun meget begrænset i de fælles europæiske drøftelser. Flere forhold viser, at der er behov for opstramning på dette område. Som det for nylig er påpeget af det franske formandskab, er problemerne omkring skattely også et europæisk anliggende.

24. EU opfordres til at sætte effektivt ind over for de tilbageværende europæiske skattely.

25. Kommissionen opfordres til at undersøge mulighederne for at skabe øget åbenhed om kapitalfondene m.v.'s skatteforhold og de skattemæssige konsekvenser af kapitalfondes investeringer.

26. EU opfordres derfor til at iværksætte analyser med henblik på at undersøge, om EU-landenes nuværende nationale skattereguleringer tager højde for en aggressiv skatteplanlægning samt sikrer den fornødne robusthed og konkurrenceevne.

Der bør bl.a. ses på initiativer, der hurtigt og sikkert kan sikre informationer om:

-
- Hvorledes kapitalfonden er formelt juridisk organiseret, hvor den er selskabsretligt og skatteretligt hjemmehørende, samt hvorledes den beskattes i det pågældende domicilland (selskabsbeskatning eller deltagerbeskatning).
 - I forbindelse med kapitalfondes opkøb er der ofte etableret incitamentsprogrammer for ledende medarbejdere, og ofte er disse incitamentsprogrammer skattemæssigt gunstige. Sådanne programmer bør oplyses, herunder hvordan deltagerne i programmerne beskattes.

27. EU opfordres til at udarbejde nye fælles retningslinjer på skatteområdet, der skal sikre samme retningslinjer for åbenhed på tværs af forskellige juridiske selskabsformer.

28. EU-medlemsstaterne opfordres til at arbejde for en effektiv beskatning af indtægterne i kapitalfonde/hedgefonde og deres forvaltningsselskaber, således at denne indkomst i videst muligt omfang beskattes i EU eller andet on shore-skatteland.

3. Forebyggelse af interessekonflikter

Den finansielle krise har udstillet en række uheldige interessekonflikter. Det gælder blandt andet samspillet mellem hedgefonde og de banker, de benytter (prime-brokere). Det gælder også med hensyn til forholdet mellem kapitalfonde og målvirksomhedens ledelse. Det er også vigtigt, at der etableres en klar og entydig adskillelse mellem de rådgivnings- og mæglervirksomheder, der bevæger sig i markedet, og de virksomheder, som rådgivnings- og mæglervirksomheden arbejder for.

29. Danmark støtter et fælleseuropæisk regelsæt om kreditvurderingsinstitutter, der skal sikre faktisk uafhængighed og kvalitet i kreditvurderingen. Der skal stilles krav om autorisation/akkreditering af kreditvurderingsinstitutter.

30. EU opfordres til bl.a. at formulere forslag til regler, som forebygger de interessekonflikter, der ligger i de nuværende forretningsmodeller, og som opstår som følge af samspillet mellem aktører på de finansielle markeder i dag. Det kan bl.a. ske med udgangspunkt i de danske regler om ledelse og indretning af den finansielle virksomhed med henblik på at sikre en effektiv mur mellem de tjenester, som de finansielle virksomheder tilbyder deres kunder (som f.eks. mægling) og alle deres andre enheder (herunder tjenester vedrørende forvaltning af aktiver, egenhandel m.v.).

31. EU opfordres til at indlede en undersøgelse af markedskoncentration i følgende sektorer inden for finansielle tjenester: Hedgefonde, private equity-fonde, investeringsbanker (med fokus på mægler-tjenester) og kreditvurderingsbureauer.

4. Global regulering

Det er vigtigt, at der på globalt plan er fri bevægelighed for kapitalen. Derfor skal man ved udformningen af nye regler være meget opmærksom på, at løsninger ikke kun skal findes på EU-plan, men også på internationalt plan.

32. Danmark støtter en fortsættelse af EU's regnskabsstrategi, der hviler på regnskabsstandarder udstedt af IASB (International Accounting Standards Board) og ikke mindst den del af strategien, der sigter mod at få gjort disse regnskabsstandarder til et globalt gældende regnskabsregelsæt. Danmark støtter også IASB's arbejde med vejledning vedrørende værdiansættelse af illikvide finansielle instrumenter.

De internationale regnskabsstandarder omfatter alle typer af virksomheder og ikke kun finansielle virksomheder. Det er væsentligt, ikke mindst for de finansielle virksomheder, at regnskabsreglerne er retvisende og samtidig ikke virker konjunkturførstærkende.

33. EU opfordres til at tage initiativ til global samordning af regulerings- og styringsindsatsen. Sigtelinjerne for det globale arbejde bør blandt andet fokusere på:

- Globale standarder, der skal implementeres i alle lande.
- Et globalt varslingsystem, der kan identificere potentiel finansiel ustabilitet og dermed give mulighed for rettidige indgreb.
- Grænseoverskridende »stabilitetsgrupper«, der skal sikre samarbejde og handling i krisesituationer.

34. En realisering af de nævnte sigtelinjer kræver en udbygning af de institutionelle rammer for reguleringen. Blandt andet bør der ske forbedringer i forhold til at:

- IMF bør i lyset af organisationens legitimitet og globale medlemskreds gives en central rolle i opbygningen af en bedre og mere effektiv international finansiel arkitektur.
- IMF's overvågning skal styrkes, og IMF's afrapportering bør hvert år klargøre, om de politisk fastsatte mål for overvågning er indfriet, samt om disse mål er tilstrækkeligt dækkende i forhold til den konkrete finansielle situation.
- IMF skal arbejde tættere sammen med Financial Stability Forum (FSF), således at mulighederne for tidlig varsling af potentielle globale kriser optimeres. IMF og FSF bør hvert år indgive en fælles beretning til ministergruppen med fokus på makrofinansielle risikoområder og anbefalede politiske initiativer.

Åbenhed i forhold til statsfonde

35. I forlængelse af IMF's initiativer opfordres EU til at tage yderligere initiativer, der kan skabe større åbenhed om statsfonde.