



Private Equity Markets and Regulation: Policy Issues and Lessons from Dutch institutional investors

By Douglas CUMMING

Executive Summary auf Deutsch

Das in jüngerer Vergangenheit stark im Lichte der öffentlichen Wahrnehmung stehende Wachstum von 'Private Equity' Märkten erweckt Besorgnisse hinsichtlich Transparenz, Investorenschutz, und Unternehmensführung. Private Eigenkapitalfonds sehen sich zunehmendem Druck zu verstärkter staatlicher Regulierung ihrer Geschäftstätigkeiten ausgesetzt. Die Herausforderung für politische Entscheidungsträger besteht nun darin, zu beurteilen, ob diese Forderungen gerechtfertigt und in welcher Weise sie umzusetzen sind.

Private Eigenkapitalfirmen haben in letzter Zeit öffentliche Aufmerksamkeit erregt, weil ihre Aktivitäten zum Teil mit Arbeitsplatzverlusten einhergingen bzw. sich bestimmten Managementstrategien widersetzen (z.B. Deutsche Börse). Diese Vorgänge haben Rechenschaftspflichten in den Mittelpunkt der Diskussion gerückt. Aber in so weit, als die Manager dieser Firmen Effizienzgewinne erzielen können, sollte die Rolle von "Private Equity" als Triebkraft wirtschaftlicher Dynamik stärker beleuchtet werden.

Dieses Papier fasst die Ergebnisse einer kürzlich erstellten empirischen Studie zusammen, die mit Hilfe einer 100 institutionelle Investoren bzw. deren Investitionsentscheidungen umfassenden Datenbank zustande gekommen ist. Die Daten weisen darauf hin, dass der vergleichsweise Mangel an Regulierung von privaten Eigenkapitalfonds die Beteiligung institutioneller Investoren behindert, insbesondere was die Frage der Transparenz angeht. Darüber hinaus lässt sich aus den Daten schlussfolgern, dass die Harmonisierung diverse Regulierung die Zuweisungen von institutionellen Investoren in Holland an heimisch und international tätige private Eigenkapitalfirmen erhöht hat. Dieser Vorgang erklärt sich insbesondere durch die Vereinheitlichung internationaler Finanzrechnungslegungen, der Regulierung des Portfoliomanagements, sowie mit Basel II in Verbindung stehender Regulierung des Risikomanagements und Veröffentlichungsstandards.

Dieses Papier beschäftigt sich außerdem mit empirischen Indizien für die Effekte von Regulierung auf die Entstehung privater Eigenkapitalmärkte. Bemerkenswerterweise scheint in Europa die geringe Besteuerung von Kapitalerträgen eine stimulierende Wirkung auf die Bereitstellung unternehmerischen Kapitals zu haben. Unternehmer-freundliche Konkursgesetze hingegen erleichtern die Nachfrage nach letzterem.