

BVI-Position zum Brexit

Die Rahmenbedingungen für den Brexit und das künftige Verhältnis zwischen UK und EU27 sind derzeit offen. Mit belastbaren Ergebnissen der Verhandlungen ist frühestens im Herbst 2018 zu rechnen. Wir gehen daher bis auf weiteres von einem reinen Drittstaatenstatus von UK aus.

1. Auslagerung von Funktionen

Die Fondsregulierung in der EU lässt die Auslagerung von Funktionen der Fondsgesellschaften in weitem Umfang zu (Art. 13 OGAW-RL, Art. 20 AIFMD). Voraussetzungen sind u.a., dass die Wirksamkeit der Aufsicht nicht beeinträchtigt wird und dass das Weisungsrecht und die Gesamtverantwortung bei der Fondsgesellschaft verbleiben. Die AIFMD fordert zudem, dass die Fondsgesellschaft nicht zu einer reinen Briefkastenfirma werden darf.

Weder OGAW-RL noch AIFMD differenzieren hinsichtlich der Auslagerungsfähigkeit von Funktionen danach, ob innerhalb der EU oder in Drittstaaten ausgelagert werden soll. In letzterem Fall bestehen lediglich zusätzliche Anforderungen an Zulassung und Beaufsichtigung des Auslagerungsunternehmens und an die Zusammenarbeit der beteiligten Aufsichtsbehörden.

In einer Opinion vom 31. Mai 2017 vertritt die ESMA die Auffassung, dass bestimmte Funktionen innerhalb der EU wahrgenommen werden müssen. Hintergrund ist die Sorge, dass UK-Anbieter versucht sein könnten, den Marktzugang über Briefkastenfirmen innerhalb des EU27-Gebiets aufrecht zu erhalten. Wir sehen für diese Auffassung keine Grundlage in der EU-Gesetzgebung.

BVI-Position:

- **Es besteht kein Bedarf, die regulatorischen Rahmenbedingungen für Auslagerungen aus Anlass des Brexit zu verändern.** Die EU-Vorgaben für die Auslagerung von Funktionen der Fondsgesellschaften sind effektiv und haben sich bewährt. Das gilt auch für die Substanzanforderungen an die Verwaltungsgesellschaften sowie für Auslagerungen in Drittstaaten, die bereits heute praktiziert werden (z.B. in die USA oder nach Asien).
- **Ambitionen der ESMA, von der EU-Gesetzgebung nicht gedeckte Voraussetzungen für die Auslagerung zu entwickeln, sind nicht akzeptabel.** Das legitime Ziel der ESMA, eine effektive Beaufsichtigung relevanter Prozesse durch EU27-Behörden sicherzustellen, lässt sich auch ohne neue Kriterien erreichen. Eine Verschärfung der gesetzlichen Voraussetzungen durch die ESMA als Teil der Exekutive stellt das System der Gewaltenteilung in Frage.
- **Die Auslagerung des Portfoliomanagements für einen Fonds an einen Drittstaat-Manager hat keinen MiFID-Bezug.** Gemäß Artikel 2(1)(i) gilt die MiFID nicht für die Fondsverwaltung. Jedenfalls finden die Wohlverhaltens- und Organisationspflichten der MiFID auf die Verwaltung von in der EU aufgelegten Fonds durch externe Manager in Drittstaaten keine Anwendung.

2. Euro-Clearing

Bisher findet das auf Euro denominierte Clearing vorwiegend in London statt. Die EU-Kommission beabsichtigt, ESMA künftig erweiterte Kompetenzen bei der Zulassung und Überwachung von



CCPs sowohl innerhalb der EU als auch in Drittstaaten zu gewähren. Systemrelevante CCPs sollen einen besonderen Anerkennungsprozess mit qualitativen und quantitativen Prüfungen durchlaufen. Demnach soll Drittstaaten-CCPs die Anerkennung verweigert werden, wenn sie ein zu hohes Risiko für die Finanzstabilität der EU darstellen.

Eine Verlagerung des CCP-Clearings in den EU27-Raum lässt angesichts des Umstellungsaufwandes höhere Clearingkosten erwarten. Diese dürften jedoch lediglich vorübergehend anfallen, da sich die Skaleneffekte, die z. Zt. im Londoner Geschäft wirken, künftig auch bei einem zentralen EU27-Standort einstellen werden.

BVI-Position:

- **Die Stärkung aufsichtlicher Kompetenzen im Hinblick auf das Euro-Clearing von Derivaten und anderen Finanzinstrumenten ist sinnvoll.** Die effektive Überwachung im Hinblick auf Systemrisiken für die EU lassen sich nur über direkten Zugriff für EU-Aufsichtsbehörden und nur innerhalb der EU sicherstellen.
- **Als zentraler Standort für das künftige Euro-Clearing bietet sich Frankfurt an.** Die räumliche Nähe der systemrelevanten Euro-CCPs zu der für die Währungsaufsicht zuständigen EZB erleichtert die Abstimmung gerade im Krisenfall. Neben der EZB, dem SSM, der EIOPA und der GLEIF sind hier zudem mehr als 200 Banken ansässig, davon 161 ausländische Institute.

3. Grenzüberschreitender Fondsvertrieb zwischen EU27 und UK / OGAW-Dachfonds

Bei einem Drittstaatenstatus des UK werden die EU-Pässe nach OGAW- und AIFM-Richtlinie entfallen. Vertriebsrechte aus EU27 nach UK werden erlöschen, wenn die FCA keine anderweitigen Regelungen trifft. Umgekehrt werden alle in UK aufgelegten Fonds *per definitionem* AIF, da nur EU-Mitgliedstaaten OGAW aufliegen können, und voraussichtlich werden auch die Vertriebsrechte von UK-Anbietern nach EU27 erlöschen. Investitionen von OGAW in UK-Fonds, die ihren OGAW-Status verlieren, müssen künftig die Äquivalenzkriterien des Artikel 50(1)(e) OGAW-RL erfüllen.

BVI-Position:

- **Das Erlöschen des OGAW-Status von UK-Fonds und der gegenseitigen Passrechte rechtfertigt keine Forderung nach einer Sonderbeziehung zwischen EU27 und UK.** Die bestehenden Möglichkeiten für den grenzüberschreitenden Vertrieb zwischen EU-Mitgliedstaaten und Drittstaaten bieten – beiderseitigen guten Willen vorausgesetzt – eine hinreichende Grundlage für die Fortsetzung des grenzüberschreitenden Vertriebs nach UK. Dasselbe gilt für die Äquivalenzerfordernisse bei Investitionen von OGAW in UK-Fonds, die bislang OGAW-Status innehatten.
- **Bilaterale Vertriebsabkommen vor allem zwischen Deutschland, Luxemburg und Irland einerseits und UK andererseits sind sinnvoll und sollten erreichbar sein.** Das Beispiel Schweiz zeigt, dass auch mit Drittstaaten ein grenzüberschreitender Fondsvertrieb wie im Binnenmarkt erreichbar ist, sofern angemessene Mindeststandards eingehalten werden.