

Dr. Thomas Müller, Frankfurt am Main

Der Brexit: Aktueller Stand und seine Auswirkungen auf die Vermögensanlage von Einrichtungen der bAV*

Kaum ein Thema hat in der nationalen wie auch internationalen Presse in den vergangenen Monaten so viel Aufmerksamkeit bekommen wie der bevorstehende Brexit. Völlig unklar ist nach wie vor, was für einen Brexit wir erleben werden. Gelangen Großbritannien und Europa noch zu einer Einigung in letzter Minute oder kommt es zu dem viel zitierten „harten“ Brexit? Und wenn es zum „harten“ Brexit kommt, auf was ist dann zu achten?

I. Das Brexit-Referendum und seine Auswirkungen

Am 23. Juni 2016 hat die Mehrheit der Bürgerinnen und Bürger des Vereinigten Königreichs dafür gestimmt, dass das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union austreten soll. Am 29. März 2017 unterrichtete das Vereinigte Königreich den Europäischen Rat von seiner Absicht, aus der Europäischen Union (EU) auszutreten und leitete damit offiziell das Verfahren nach Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) ein.

Gemäß Artikel 50 Absatz 3 EUV endet die Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs in der EU (Brexit) zwei Jahre später, es sei denn, der Europäische Rat beschließt, im Einvernehmen mit dem betroffenen Mitgliedstaat, einstimmig, diese Frist zu verlängern. Nach Angaben der britischen Regierung soll der Austritt am 29. März 2019 um 23 Uhr britischer Zeit rechtskräftig werden. Bis zum Tag des formellen Austritts ist das Vereinigte Königreich ein vollwertiges EU-Mitglied. Das Referendum und die Austrittsverhandlungen haben keine unmittelbaren Auswirkungen. Eine Sonderrolle in der EU hat das Land bereits jetzt, denn es gehört weder der Euro-Zone noch dem Schengen-Raum an. Für die Zeit nach dem 29. März 2019 haben sich das Vereinigte Königreich und die EU politisch auf eine zunächst 21-monatige Übergangszeit verständigt. Im Fall einer Einigung auf ein Austrittsabkommen soll das Vereinigte Königreich während einer Übergangsphase bis 2021 alle EU-Regeln einhalten und weiter Beiträge zahlen, aber in EU-Gremien keine Mitsprache mehr haben.

Diese Übergangsphase gibt es aber nur, wenn sich die Parteien auf ein Austrittsabkommen verständigen. Am 13. November 2018 hatten die Brexit-Unterhändler der EU und das Vereinigte Königreich eine Einigung erzielt. Im Januar 2019 wurde das von der britischen Premierministerin Theresa May ausgehandelte Brexit-Abkommen vom Unterhaus jedoch nicht angenommen, sodass derzeit kein Austrittsabkommen

vorliegt. Ohne das Austrittsabkommen wird es keine Übergangsphase geben. Liegt bis zum 29. März 2019 kein ratifiziertes Austrittsabkommen vor, kommt es zum ungeordneten Austritt („Hard Brexit“, „no deal“ bzw. „cliff edge“-Szenario).

II. Kapitalanlagen von Einrichtungen der bAV und die Auswirkungen des Brexits hierauf

Auswirkungen hat der Brexit für Einrichtungen der bAV auf die direkte und indirekte Anlage, was dem Umstand geschuldet ist, dass ab Wirksamwerden des Brexits Großbritannien nicht mehr Mitglied der EU ist. Großbritannien wird zu einem sog. Drittstaat.

Derzeit reicht es aus, dass ein Fondsmanager in einem EU-Land eine Erlaubnis erworben hat. Diese kann er dann im Rahmen des EU-Passes in allen anderen Mitgliedstaaten nutzen, ohne ein weiteres Erlaubnisverfahren zu durchlaufen. Notwendig ist nur eine formale Absichtsanzeige an eine nationale Aufsicht, aus welcher hervorgeht, in welchen Mitgliedstaaten der Fondsmanager tätig sein will. Ein in Großbritannien ansässiger Fondsmanager kann also auch Fonds in Luxemburg oder Deutschland steuern, ohne dass es einer Niederlassung in anderen Mitgliedstaaten bedarf.

Passporting

Dieses sog. Passporting, Finanzdienstleistungen grenzüberschreitend anzubieten, wird durch den Brexit in Bezug auf Großbritannien entfallen.

Fondsmanager

Der Fondsmanager benötigt eine neue eigenständige Erlaubnis und eine eigene Niederlassung, um seine bisherige Tätigkeit ausüben zu können. Gleiches gilt auch umgekehrt, wenn ein EU-Fondsmanager künftig in London einen Fonds verwalten möchte, auch hierfür wird eine eigenständige Erlaubnis seitens der Aufsicht in London notwendig werden.

Fonds

Aber nicht nur der Fondsmanager ist betroffen, sondern auch der Fonds selbst wird im Falle des unregulierten Brexits einen neuen Status erlangen. Über Nacht wird der Fonds zum Drittstaatenfonds. Bei einem Drittstaatenstatus des UK werden die EU-Pässe nach OGAW- und AIFM-Richtlinie entfallen, Vertriebsrechte werden erlöschen. Der Fonds muss dann u.a. von der Finanzaufsicht BaFin zum Vertrieb erneut zugelassen werden.

Möglichkeit des Outsourcings?

Wenn nun Großbritannien zum Drittstaat wird, sind Auslagerungslösungen vorstellbar, z.B. von London aus die Portfolios zu steuern. Dies war bis Anfang Februar 2019 ein hoch umstrittenes und politisch brisantes Thema. Nach Angaben des deutschen Fondsverbands BVI werden 3% der Publikumsfonds und 7% der Spezialfondsbestände von Großbritannien aus betreut. Nach groben Schätzungen handelt es sich um ein Gesamtvolumen von EUR 144 Milliarden¹. Es wurde befürchtet, dass infolge des unregulierten Brexits wichtige ausgelagerte Funktionen (wie z.B. das Risikomanagement oder Portfoliomanagement) in London mit den vor Ort ansässigen Spezialisten nicht mehr ausgeübt werden könnten.

* Aktualisierter Vortrag gehalten beim Fachausschuss Kapitalanlage und Regulatorik am 19.2.2019 in Leverkusen.

¹ FAZ vom 5.2.2019.

Diese Problematik wurde von der EU-Wertpapieraufsicht ESMA², den nationalen Aufsichtsbehörden und ihrem britischen Pendant FCA³ über zwei Kooperationsvereinbarungen (Memorandum of Understanding) Anfang Februar 2019 gelöst.

Memorandum of Understanding (MoU) vom 1.2.2019

Am 1.2.2019 wurde gemeldet, dass neben dem MoU zwischen der ESMA und der FCA, welches den gegenseitigen Informationsaustausch über den Betrieb der Ratingagenturen regelt, auch eine Kooperationsvereinbarung zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und der FCA unterzeichnet worden ist, die insbesondere die Zusammenarbeit bei ausgelagerten Geschäften (Outsourcing) normiert. Nach dieser europaweit gültigen Vereinbarung können nach wie vor Funktionen des Portfoliomanagements/Asset Managements oder Risikomanagements nach London ausgelagert werden. Das bedeutet, dass Fondsmanager weiterhin auch mit Sitz in Großbritannien im Namen von Geschäftspartnern mit Sitz im EWR Portfoliomanagement betreiben dürfen.

Dieses Abkommen gilt nur, sofern tatsächlich kein Austrittsvertrag zwischen der EU und Großbritannien zustande kommt.

Brexit-Steuerbegleitgesetz – Brexit-StBG

Wichtig für die Beurteilung der regulatorischen Auswirkungen des Brexits für die Kapitalanlage von Einrichtungen der bAV ist ferner das Brexit-Steuerbegleitgesetz.

Um auf den Fall eines harten Brexits vorbereitet zu sein, hat die Bundesregierung mit der Drucksache 19/7377, dem die Beschlussempfehlung und der Bericht des Finanzausschusses unter der Drucksache 19/7959 vom 20.2.2019 folgte, ein Gesetz über steuerliche und weitere Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs und Nordirland aus der Europäischen Union vorgelegt. Dieses Gesetz will die Gefahren eines unregulierten Brexits für die Finanzwirtschaft schmälern, sofern es nicht noch in letzter Minute zu einem erfolgreichen Austrittsabkommen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich kommt.

Kommt es hingegen zu einem Abkommen, wird das Vereinigte Königreich erst nach dem Ablauf der vereinbarten Übergangsfrist auch für steuerliche und finanzmarktrechtliche Zwecke als Drittstaat behandelt. In diesem Fall gilt der am 29. Oktober 2018 von der Bundesregierung beschlossene Entwurf eines Gesetzes für den Übergangszeitraum nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union (Brexit-Übergangsgesetz – BrexitÜG), der vorsieht, dass Bestimmungen im Bundesrecht, die auf die Mitgliedschaft in der Europäischen Union oder in der Europäischen Atomgemeinschaft Bezug nehmen, während des Übergangszeitraums grundsätzlich so zu verstehen sind, dass auch das Vereinigte Königreich erfasst ist (Bundestags-Drucksache 19/5313).

Scheitert das Abkommen und der Fall eines unregulierten Brexits tritt ein, so greift das Brexit-Steuerbegleitgesetz (Brexit-StBG).

Aufgrund des Brexits werden steuerliche und finanzmarktrechtliche Regelungen, die aufgrund unionsrechtlichen Primär- und Sekundärrechts für EU-/EWR-Sachverhalte günstigere Rechtsfolgen vorsehen als für Drittstaatsverhalte gemäß dem jeweiligen Wortlaut künftig im Verhältnis zum

Vereinigten Königreich keine Anwendung mehr finden. Das kann im Einzelfall dazu führen, dass der Brexit ein schädliches Ereignis z.B. im steuerlichen Sinne wird. Grenzüberschreitende Geschäfte des Finanzsektors (Bankgeschäfte, Finanzdienstleistungen oder Versicherungsgeschäfte), welche der BaFin mitgeteilt wurden (sog. Notifikationen), verlieren mit dem Wirksamwerden des Brexits das Marktzutrittsrecht. Zudem werden gerade langlaufende Verträge regelmäßig keine besonderen Vorkehrungen für den Fall des Brexits enthalten. Wären die betreffenden Finanzunternehmen aus dem Vereinigten Königreich ausnahmslos gezwungen, ihre grenzüberschreitenden Vertragsbeziehungen im Inland nach dem Brexit unverzüglich abzuwickeln, könnte dies in vielen Fällen nicht nur für diese Unternehmen, sondern auch für deren inländische Geschäftspartner nachteilige Auswirkungen haben, z.B. wenn Finanzmarktverträge nicht mehr verlängert werden oder nicht rechtzeitig auf in der EU ansässige neue Vertragspartner übertragen werden können⁴.

Änderung der Anlageverordnung / Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung

Das Brexit-Steuerbegleitgesetz (Brexit-StBG) beinhaltet vor diesem Hintergrund Änderungen des Einkommensteuergesetzes, der Körperschaftsteuer, des Umwandlungssteuergesetzes, des Außensteuergesetzes, des Pfandbriefgesetzes, des Kreditwesengesetzes, des Versicherungsaufsichtsgesetzes (für Solvency II-Unternehmen), des Gesetzes über Bausparkassen und im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens auf Intervention der aba hin auch eine Änderung der Anlageverordnung/Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung. Gerade die beiden letzten Änderungen sollen nachfolgend näher betrachtet werden.

Dem § 6 der Anlageverordnung vom 18. April 2016⁵, die zuletzt durch Artikel 24 Absatz 39 des Gesetzes vom 23. Juni 2017⁶ geändert worden ist, wird folgender Absatz 4 angefügt:

„(4) Anlagen des Sicherungsvermögens, die zum Zeitpunkt, ab dem das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland nicht mehr Mitgliedstaat der Europäischen Union ist und auch nicht wie ein solcher zu behandeln ist, die Voraussetzungen der jeweiligen Anlageform nach § 2 Absatz 1 deswegen nicht mehr erfüllen, weil das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland nicht länger Staat des EWR ist, können weiterhin der jeweiligen Anlageform nach § 2 Absatz 1 zugeordnet werden.“

In § 2 Abs. 1 der Anlageverordnung wird der Katalog der zulässigen Anlageformen festgelegt. Die Anlageformen knüpfen teilweise an die Mitgliedschaft eines Staats im EWR an. Mit dem Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus dem EWR müssten daher ggf. ordnungsgemäß erworbene Vermögensgegenstände aus dem Sicherungsvermögen genommen werden. Da dies aus Sicht der Bundesregierung nicht sachgerecht wäre, war eine Änderung notwendig. Daher wird in die Anlageverordnung eine *Bestandsschutzregelung* für Anlagen aufgenommen, die vor dem 30. März 2019 getätigt worden sind. Die Bestandsschutzregelung beurteilt die Anlagen am Stichtag 30. März 2019. In Vermögensgegenständen, die aufgrund der Bestandsschutzregelung im Sicherungsvermögen belassen werden, kann nicht weiter investiert werden (beispielsweise durch Zukauf von Anteilen im Fall eines Investmentvermögens).

2 Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde – englisch: European Securities and Markets Authority, kurz ESMA.

3 Financial Conduct Authority.

4 BT-Drucksache 19/7959 vom 20.2.2019, Brexit-Steuerbegleitgesetz S. 2.

5 BGBl. I S. 769.

6 BGBl. I S. 1693.

7 Drucksache 19/7959 vom 20.2.2019, Brexit-Steuerbegleitgesetz, Art. 13 S. 23.

Auswirkung auf die Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung

Die Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung wird analog zur Anlageverordnung wie folgt modifiziert:

Dem § 43 der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung vom 18. April 2016⁸, die zuletzt durch Artikel 2 der Verordnung vom 10. Oktober 2018⁹ geändert worden ist, wird folgender Absatz 7 angefügt:

„(7) Anlagen des Sicherungsvermögens, die zum Zeitpunkt, ab dem das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland nicht mehr Mitgliedstaat der Europäischen Union ist und auch nicht wie ein solcher zu behandeln ist, die Voraussetzungen der jeweiligen Anlageform nach § 17 Absatz 1 deswegen nicht mehr erfüllen, weil das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland nicht länger Staat des EWR ist, können weiterhin der jeweiligen Anlageform nach § 17 Absatz 1 zugeordnet werden.“¹⁰

Derivate

Neben diesen regulatorischen Lösungen des Gesetzgebers über das Brexit-StBG bleiben andere Felder nach wie vor offen. So ist der Umgang mit OTC-Derivaten bei einem Brexit noch nicht abschließend geklärt. Diese außerbörslich gehandelten Derivate sind gem. der EMIR-Verordnung¹¹ ins zentrale Clearing zu geben. Die Pflicht greift für Zinsderivate (sukzessive seit Juni 2016) und bestimmte Kreditderivate (Credit Default Swaps, CDS, sukzessive seit Februar 2017), die zwischen finanziellen, aber auch nicht-finanziellen Gegenparteien (etwa Banken oder Versicherungen) gehandelt werden.

Das Clearing der Derivate muss nach der EMIR-Verordnung grundsätzlich bei einer zentralen Gegenpartei (central counterparty, CCP) stattfinden, die ihren Sitz in der EU hat oder hier anerkannt wurde. Derzeit werden über 90 Prozent der auf Euro lautenden Zinsderivate in London bei LCH.Clearnet geclart¹².

Nach dem Brexit am 29. März 2019 wird das Vereinigte Königreich zu einem „Drittstaat“. Finanz- und andere Unternehmen mit Sitz in der EU können dann ihre Clearingpflichten nicht mehr ohne weiteres bei „zentralen Gegenparteien“ (Central Counterparties /CCPs) in London erfüllen.

Die ESMA hat am 8.11.2018 unter ESMA70-151-1854 einen finalen Bericht im Hinblick auf den Umfang mit bestimmten OTC-Derivaten im Fall eines harten Brexits veröffentlicht. In dem Bericht lehnt diese einen Bestandsschutz ausdrücklich ab. Sie sieht jedoch vor, dass bei einer kurzfristigen Umstellung der Verträge von einer UK-Gegenpartei auf eine EU 27-Gegenpartei in bestimmten Fällen Nachteile entstehen können. Dies ist gerade dann der Fall, wenn die OTC-Verträge noch vor Inkrafttreten etwaiger Clearingpflichten mit UK-Gegenparteien abgeschlossen wurden und vom sog. EMIR-Grandfathering (Bestandsschutz) profitieren. Würden diese sog. Legacy Contracts mit einer UK-Gegenpartei weiter bestehen bleiben, würde keine Clearingpflicht ausgelöst.

⁸ BGBl. I S. 842.

⁹ BGBl. I S. 1653.

¹⁰ Drucksache 19/7959, Brexit-Steuerbegleitgesetz vom 20.2.2019, S. 24 Art. 14.

¹¹ Aufgrund der Erfahrungen der Finanzmarktkrise 2008 beschlossen die Staats- und Regierungschefs der führenden Industrienationen im Rahmen des G20-Gipfels im Jahr 2009 in Pittsburgh, den außerbörslichen (over the counter) Derivatehandel transparenter und sicherer zu machen. Die G20 beschlossen insbesondere, dass künftig standardisierte OTC-Derivate über zentrale Gegenparteien abgewickelt und OTC-Derivate an Transaktionsregister gemeldet werden müssen. In Umsetzung dieser Ziele und zur Schaffung eines einheitlichen aufsichtlichen Rahmens über Zentrale Gegenparteien (Central Counter Parties, CCPs) ist seit August 2012 die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) in Kraft getreten.

¹² IBBW Research Britische Banken und ein möglich harter Brexit vom 29.10.2018.

Bei einer Umstellung auf EU 27-Gegenparteien entstehen demgegenüber erhöhte Kosten durch die ausgelöste Clearingpflicht. Die ESMA schlägt deshalb vor, dass entsprechende OTC-Derivateverträge zeitlich befristet ab Inkrafttreten der entsprechenden Verordnungsänderungen bis ein Jahr nach einem eventuellen „harten“ Brexit von der Clearingpflicht ausgenommen werden, und dies nur dann, wenn sie zum Zwecke der Verlagerung von einer UK-Gegenpartei auf eine EU 27-Gegenpartei dienen.

Mit Blick auf diese ungelösten Probleme bzgl. OTC-Derivaten sind Einrichtungen der BAV gut beraten, zu prüfen, ob Umstellungen in ihrem Portfolio notwendig werden.

RA Dr. Thomas Müller ist Leitender Angestellter der Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst-Gruppe VVaG und verantwortet bei dieser die Abteilung Recht & Compliance. Er ist Mitglied des Fachausschusses Kapitalanlage und Regulatorik der aba und vertritt diese bei PensionsEurope (PE) in der Arbeitsgruppe „Financial Markets Regulation“.

