

Marktzugang und Fondsvertrieb in der EU nach dem Brexit

Der Marktzugang für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen in der EU und die kontinuierliche Harmonisierung in diesem Bereich basiert auf dem Erfolgsrezept «Passporting». Mit dem Austritt Grossbritanniens aus der EU werden die Karten neu gemischt. Es gilt für Anbieter aus EU- und Drittstaaten, wie die Schweiz, sich auf mögliche Szenarien vorzubereiten und Handlungsoptionen abzuwägen.



Von Nadine Balkanyi-Nordmann
RA, LL.M., FCI Arb
Chief Executive Officer
Lexperience AG

Erfolgsrezept «Passporting»

Innerhalb der EU teilen sich die Mitgliedstaaten ein gemeinsames Regelwerk in verschiedenen Bereichen von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen nach dem Prinzip des freien Dienstleistungsverkehrs. Gesellschaften können dabei in einem EU-Land eine Bewilligung für die Ausübung von Finanzdienstleistungen beantragen und erhalten einen «EU-Pass». Dieser beinhaltet die Option, die bewilligten Finanzdienstleistungen in einem vereinfachten Verfahren auch in einem anderen EU-Land, entweder auf grenzüberschreitender Basis oder durch die Gründung einer Niederlassung, zu erbringen.

Im Asset Management sind die wichtigsten Richtlinien in diesem Zusammenhang Ucits (Verwaltung von traditionellen Fonds), Aifmd (Verwaltung von alternativen Fonds) sowie Mifid (Wertpapierdienstleistungen).

Diese Möglichkeit des «Passporting» von Bewilligungen hat dazu beigetragen, den EU-Marktzugang für ausländische



und Denise Jud
Lic. iur., LL.M., MBA
Head Asset Management & Investment
Funds Practice, Lexperience AG

Vermögensverwalter und ihre Produkte voranzutreiben. Sie hat die Erbringung von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen sowie den Vertrieb von Fonds effizienter gemacht. Für einen mittleren europäischen Fonds-Anbieter wird eine erfolgreiche Fondsvertriebsstrategie heute eine grosse Anzahl von Vertriebsländern in der EU beinhalten. Diese Vertriebsstrategien basieren und profitieren direkt vom Prinzip des EU-Passes.

Marktzugang für Drittstaaten gemäss Status quo

Der EU-Pass ist derzeit nur in EU-Mitgliedstaaten verfügbar; Staaten ausserhalb der EU (sog. «Drittstaaten») haben keinen direkten Zugang zum EU-Markt via EU-Pass. Ein direkter Marktzugang in die EU ist für Drittstaaten heute regelmässig nur durch eine lokale Bewilligung möglich. Das bedeutet, dass Anbieter aus Drittstaaten, welche regulierte Finanzdienstleistungen in der EU anbieten möchten, für jedes EU-Land abklären müssen, ob eine direkte

Genehmigung möglich ist. Dies erfordert meist einen erheblichen Kosten- und Zeitaufwand. Zudem ist denkbar, dass eine solche Möglichkeit für Drittstaaten vom geltenden Gesetz des jeweiligen Landes gar nicht vorgesehen ist. In der Praxis ist das Erbringen von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen wie die Vermarktung und Verwaltung von Fonds in der EU deshalb ohne einen EU-Pass schwierig.

Dennoch nimmt die Schweiz im Geschäft für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen eine tragende Rolle ein. Anbieter aus Drittstaaten wie der Schweiz arbeiten heute hauptsächlich mit regionalen «Hub»- und Delegations-Lösungen; sie verfügen entsprechend regelmässig über eine lizenzierte Gesellschaft in einem EU-Land, von wo aus sie ihre Dienstleistungen und Produkte in andere EU-Mitgliedstaaten mittels EU-Pass vertreiben.

So verfügen beispielsweise viele Schweizer Anbieter über einen Londoner Standort, welcher als Hub für den pan-europäischen Fonds-Vertrieb dient.

Im Bereich Fondsproduktion hält sich Luxemburg an der Spitze als beliebtestes Fondsdomizil für Ucits-Fonds mit einem Marktanteil von derzeit 62%, gefolgt von Irland mit 26% (PWC, Benchmark Your Global Fund Distribution, 2018). Diese Ucits-Fonds können durch den EU-Pass vereinfacht in weiteren Ländern der EU zum Vertrieb zugelassen werden. Die Vermögensverwaltung der Fonds wird dabei regelmässig zurück in die Schweiz delegiert.

Marktzugang für Drittstaaten aufgrund von Gleichwertigkeitsbestimmungen – Licht am Horizont?

In den letzten Jahren war die EU versucht, den Marktzugang für Drittstaaten ebenfalls zu harmonisieren und im Bereich der Finanzdienstleistungen Drittstaaten unter gewissen Umständen EU-Marktzugang zu gewähren.

Kern dieser Regelungen ist das Konzept der «Gleichwertigkeit», d.h. es wird überprüft, ob der Regulierungs- und Überwachungsrahmen eines Drittstaates demjenigen der EU entspricht.

Im Asset Management sind Mifid/Mifir und Aifmd die wichtigsten Gesetze, welche die Möglichkeit eines Marktzugangs für Drittstaaten vorsehen. Die Ucits-Richtlinie sieht derzeit keine Zugangsrechte für Drittstaaten vor.

Der Hauptunterschied zwischen EU-Pass und Marktzugang durch Gleichwertigkeit ist, dass das eine ein Recht und das andere ein Zugeständnis ist. Die Gleichwertigkeit hat gegenüber dem EU-Pass den Nachteil, dass das Zugeständnis nach einem politischen Prozess bestimmt wird und eine genaue Definition fehlt. Auch wenn die EU-Regeln implementiert werden, gibt es deshalb keine Garantie auf Erteilung und Aufrechterhaltung der Gleichwertigkeit.

Sowohl unter Aifmd wie auch unter Mifid sind die Regelungen für Drittstaaten jedoch noch nicht in Kraft und es ist derzeit unklar, ob und wann dies der Fall sein wird.

Während die Bestimmungen des Fondsrechts in der Schweiz bereits als mit der Aifmd gleichwertig angesehen werden, muss die Schweiz ihre derzeitige Gesetzgebung im Bereich der Wertpapierdienstleistungen anpassen, um sicherzustellen, dass der Schweizer Rechtsrahmen in diesem Bereich als mit Mifid gleichwertig angesehen wird und die Schweiz somit potenziell vom Drittstaatenzugang unter Mifid profitieren könnte. Dies wird zurzeit im Rahmen der parlamentarischen Beratungen zum Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) gemacht.

Für Schweizer Anbieter würde dieser Drittstaatenmarktzugang via Gleichwertigkeit eine Option zum Status quo bedeuten.

Game Changer Brexit

Nachdem die britische Regierung das formelle Austrittsgesuch im März 2017 gestellt hat, haben Grossbritannien und die EU ab jenem Zeitpunkt zwei Jahre Zeit, um ein Abkommen auszuhandeln. Eine Übergangsfrist soll danach bis Ende 2020 gelten, wobei Grossbritannien den Zugang zum EU-Markt bis zu deren Ablauf behält.

Während der Inhalt dieses Abkommens grösstenteils noch offen ist, besteht gemäss derzeitigem Stand der Verhandlungen ein erhebliches Risiko, dass der

Zugang zum EU-Markt für Grossbritannien verloren geht – Grossbritannien wird ein Drittstaat wie die Schweiz. In diesem Fall müssen Marktteilnehmer aus Grossbritannien, die ihr Geschäftsmodell heute auf einen oder mehrere unter Ucits, Aifmd oder Mifid verfügbaren EU-Pass stützen, ihre Möglichkeiten abwägen, um den kontinuierlichen Zugang zum EU-Markt zu gewährleisten.

Die Möglichkeit des Drittstaatenzugangs via Mifid und Aifmd könnte in diesem Sinn für Grossbritannien die Wirkung des Brexit etwas abfedern. Zum heutigen Zeitpunkt gibt es jedoch keine Garantie, dass die Gleichwertigkeitsbestimmungen unter Aifmd oder Mifid bis 2019 respektive bis zum Ablauf der Übergangsfrist Ende 2020 in Kraft getreten sind bzw. die EU Grossbritannien als gleichwertig anerkennt. Dies aufgrund der politischen Komponente des Gleichwertigkeitsverfahrens.

Insofern ist es bei der Planung eines Brexit-Szenarios empfehlenswert, vom «Worst Case» auszugehen, wonach Grossbritannien zum Drittstaat ohne besondere EU-Passrechte wird. Dies hätte namentlich folgende Konsequenzen:

Marktteilnehmer, die zurzeit über eine Gesellschaft in Grossbritannien verfügen, um ihre Produkte und Dienstleistungen in andere EU-Staaten zu vertreiben (Hub Solution, outbound), sind gut beraten, die Auswirkungen auf ihr derzeitiges Geschäftsmodell zu analysieren und Handlungsoptionen vorzubereiten. Dies gilt insbesondere für aus Grossbritannien heraus geführten Fondsvertrieb und die Verwaltung von institutionellen Mandaten in der EU.

Für Gesellschaften aus anderen EU-Staaten stellt sich die Frage gleichermaßen in Bezug auf ihre Aktivitäten in Grossbritannien, einfach entgegengesetzt (Hub Solution, inbound).

Verwaltungsgesellschaften in Grossbritannien von Ucits-Fonds müssen erwägen, ob sie in ein anderes EU-Land umziehen möchten, um den Ucits-Status und die Vorteile des EU-Passes zu behalten. Ähnliche Probleme ergeben sich für AIF.

Hope for the Best, Plan for the Worst

Für Schweizer Anbieter ist der Brexit aus verschiedenen Gesichtspunkten von Relevanz: Einerseits wird eine grosse Anzahl der Schweizer Vermögensverwalter und Fonds-Anbieter bereits heute Aktivitäten im EU-Raum durch lizenzierte Gesell-

schaften (Hub Solutions) ausüben und insofern das Geschäftsmodell auf die möglichen Brexit-Szenarien überprüfen müssen. Ausserdem hat die Esma sich in der Folge der Brexit-Ankündigung kritisch zu Delegationsmodellen geäussert und hervorgehoben, dass selbige Substanzanforderungen genügen müssen. Es ist gemäss heutigem Kenntnisstand nicht davon auszugehen, dass die Delegation der Anlageverwaltung von einem Ucits- oder AIF-Fonds an einen Schweizer Vermögensverwalter zukünftig nicht mehr möglich sein wird. Die Entwicklung und Position der Esma diesbezüglich ist aber unbedingt im Auge zu behalten, um im Zweifelsfall reagieren zu können.

Mit Blick auf einen möglichen Drittstaatenzugang unter Aifmd oder Mifid werden sich gegebenenfalls neue Möglichkeiten für Schweizer Anbieter ergeben. Insbesondere für kleinere Anbieter, welche bisher nur wenig Aktivitäten im EU-Raum hatten, könnten diese attraktiv sein. Solange der Drittstaatenzugang noch nicht in Kraft getreten ist, bleibt es vorerst beim Status quo und die Schweiz hat zumindest gegenüber anderen Drittstaaten keinen Wettbewerbsnachteil im Bereich von Aifmd und Mifid.

Auch wenn sich die politische Verhandlungsposition der Drittstaaten aufgrund des Brexit nicht unmittelbar verändert hat, kann ein indirekter Einfluss aufgrund der politischen Dimension des Brexit wohl auch nicht ausgeschlossen werden. In diesem Sinn ist ein mögliches Szenario, dass die Drittstaatenregelungen unter Mifid und Aifmd, wenn überhaupt, erst nach einer Einigung der EU und Grossbritanniens über den Brexit in Kraft treten werden. Für die Schweiz ist eine zusätzliche Voraussetzung, dass das Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg), welches bis dahin gegebenenfalls in Kraft getreten sein wird, als gleichwertig anerkannt wird.

Die Hub- und Delegations-Lösungen sind somit nach wie vor für Anbieter aus Drittstaaten die einzige Möglichkeit für einen effizienten EU-Marktzugang mittels EU-Pass. Diese sind je nach Anbieter und Land im konkreten Fall auf das Brexit-Szenario und die Entwicklungen in der EU hinsichtlich Delegationsmöglichkeiten und Drittstaatenzugang zu überprüfen und anzupassen.

*balkanyi@lexp.ch / jud@lexp.ch
www.lexp.ch*