

# Brexit – Gefahren und Chancen eines Sprungs ins Ungewisse

Luxemburg könnte als Brücke zwischen Großbritannien und der EU fungieren

**Börsen-Zeitung, 24.9.2016**  
Großbritanniens Votum vom 23. Juni für den Austritt aus der Europäischen Union stellt nicht nur für Großbritannien, sondern auch für die übrigen Mitgliedstaaten der EU einen

wäre. Auch müsste Großbritannien noch immer zum EU-Haushalt beitragen und könnte auch die Zuwanderung von EU-Bürgern nicht einschränken.

Die Schweiz, die vor zwei Jahrzehnten gegen einen Beitritt zum Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) gestimmt hat, hat für ihre Handelsbeziehungen mit der EU ein bilaterales Freihandelsmodell. Es beinhaltet den freien Personenverkehr und umfasst mehr als 120 gesonderte Vereinbarungen, die über mehrere Jahrzehnte hinweg einzeln ausgehandelt wurden. Dies ermöglicht den meisten Schweizer

AIF (Alternative Investment Funds) und könnten potenziell an professionelle Anleger über eine künftige Drittlandspassregelung nach der AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) vertrieben werden.

Manche luxemburgische Verwaltungsgesellschaften haben Niederlassungen in anderen EU-Ländern, namentlich in Großbritannien, die zum Vertrieb für das OGAW- wie auch das AIFMD-Fondsspektrum eingesetzt werden. Wenn der Europäische Pass verschwindet, müssten Verwaltungsgesellschaften nach den neuen Regeln, welche dann in Großbritannien gelten würden, zugelassen werden und wären vollständig von den britischen Regulierungsbehörden abhängig. Ob und inwieweit diese Niederlassungen dann noch – oder vielleicht, im Gegenteil, dann gerade – Sinn machen, ist derzeit nicht abzusehen.

Ein Luxemburger alternativer Investmentfonds kann bereits heute einen AIFM außerhalb der EU (wenn auch derzeit ohne AIFMD-Pass) ha-



Von  
**Hermann Beythan**

Partner bei Linklaters  
LLP Luxembourg

Schritt ins Unbekannte dar. Für Luxemburg birgt der Austritt Chancen, aber auch Gefahren.

Der Austrittsprozess wird erst durch die Zustimmung einer Mitteilung gemäß Artikel 50 des Vertrags von Lissabon ausgelöst, die in den kommenden Monaten jederzeit erfolgen oder noch länger hinausgeschoben werden könnte. Dies setzt eine Zweijahresfrist in Gang, in der das Austrittsabkommen mit möglichen Neuregelungen abgeschlossen sein müsste. In Ermangelung einer Vereinbarung („hard Brexit“) bestünde überhaupt kein erleichterter Zugang zu den EU-Märkten und die schwerfälligen und komplizierten Regeln der Welthandelsorganisation fänden Anwendung.

Als Alternative zur vollen EU-Mitgliedschaft wurde zum Zeitpunkt des Referendums eine EEA-Mitgliedschaft, wie es zum Beispiel der Fall für Norwegen ist, genannt. Wenn diese auch (mit Einschränkung) Zugang zu den EU-Märkten bietet, erfordert eine EEA-Mitgliedschaft jedoch die volle Einhaltung der im Rahmen der EU beschlossenen Regelungen, ohne dass Großbritannien noch an der Entscheidungsfindung zu diesen EU-Regelungen beteiligt

Wirtschaftsbranchen den Zugang zu den EU-Märkten. Allerdings hat der Schweizer Finanzsektor keinen vollen Zugang zu den EU-Märkten.

Einen „Plan B“, den man aus der Schublade holen könnte, gibt es also nicht. Planungsmäßig besteht daher eigentlich nur die Möglichkeit von einem hard Brexit auszugehen und dann auf dieser Grundlage und unter Einbeziehung der jeweiligen Eigenheiten des Unternehmens ein neues Geschäftsmodell zu erarbeiten. Teil der Planung ist natürlich, wann welche Entscheidungen getroffen werden müssen und wann diese unumkehrbar werden.

Wie auch immer sich die Auswirkungen des Brexit auf Luxemburg als Finanzzentrum letztlich gestalten werden, die Dinge werden sicherlich komplizierter. Beispielsweise ist zu erwarten, dass OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren), die in Luxemburg domiziliert sind, nicht mehr ohne weiteres in Großbritannien vertrieben werden könnten, je nachdem, welche Regelungen Großbritannien treffen wird. Im Gegensatz dazu werden in Großbritannien domizilierte frühere OGAW für Zwecke der EU-Gesetzgebung technisch gesehen zu

*„Als Alternative zur vollen EU-Mitgliedschaft wurde zum Zeitpunkt des Referendums eine EEA-Mitgliedschaft, wie es zum Beispiel der Fall für Norwegen ist, genannt.“*

ben. Demnach könnten britische AIFM auch nach dem Brexit EU-AIF weiterbetreiben. Sie würden jedoch ihren AIFMD-Pass verlieren, es sei denn, es gäbe noch vor dem Brexit die AIFMD-Drittlandspassregelung.

Fortsetzung Seite B10

# Brexit – Sprung ins Ungewisse

Fortsetzung von Seite B 9

Dies ist nicht ganz unwahrscheinlich. Ob jedoch Luxemburger AIFM weiterhin britische Investmentfonds verwalten könnten oder nicht, würde von den britischen Behörden abhängen.

Britische Vermögensverwalter können weiterhin Luxemburger OGAW und AIF im Wege einer Beauftragung durch die Luxemburger Ver-

*„Neben den finanzsektorspezifischen Aspekten muss unbedingt auch an den freien Personenverkehr und den Datenschutz gedacht werden.“*

waltungsgesellschaft beziehungsweise dem Luxemburger AIFM betreuen, so wie das schon heute für zum Beispiel US-Vermögensverwalter praktiziert wird. Ob dies auch umgekehrt der Fall sein wird, wird von den britischen Regelungen abhängen.

Was die Verwahrstellenfunktion betrifft, könnten britische Banken nicht länger eine Luxemburger Niederlassung als Verwahrstelle für OGAW oder AIFM nutzen. Vielmehr müssten solche Niederlassungen in selbständige luxemburgische Institute umgewandelt werden. Grenzüberschreitende Fusionen unter Einbeziehung eines britischen OGAW würden nach den gegenwärtigen OGAW-Regelungen unmöglich. Es gibt zwar andere Methoden, aber diese sind wesentlich kostspieliger und komplizierter.

Luxemburgische und sonstige EU-Dachfonds könnten weiterhin in den in Großbritannien domizilierten früheren OGAW anlegen, jedoch mit der Maßgabe der Obergrenze von 30% für Anlagen in Nicht-OGAW. Dies würde bedeuten, dass Vermögensverwalter, Verwahrstellen und Verwaltungsstellen die Portfolien der betreffenden Investmentfonds überprüfen müssen, um zu sehen, ob sie die Obergrenze überschreiten.

Dasselbe gilt für Master-Feeder-Strukturen. Ein Luxemburger OGAW könnte nicht länger als „Feeder“ in einen britischen ehemaligen OGAW-Master-Fonds anlegen.

Der OGAW-Status ist für viele institutionelle Anleger wie etwa für Anbieter von fondsgebundenen Lebensversicherungen von Interesse. Nach dem Brexit sind die früheren britischen OGAW dann Nicht-OGAW – und die Gleichwertigkeitstests müssten dann erfüllt werden.

Neben den finanzsektorspezifischen Aspekten muss unbedingt auch an den freien Personenverkehr und den Datenschutz gedacht werden. Ohne erfolgreiche Verhandlungen nach dem Brexit könnten nicht nur im Großherzogtum beschäftigte britische Bürger eine Veränderung ihrer Situation erfahren, sondern auch die nach den Freizügigkeitsregelungen der EU in Großbritannien wohnhaften EU-Bürger müssten möglicherweise in Betracht ziehen, London zu verlassen, sei es, weil sie dazu verpflichtet werden oder weil sich ihre Beschäftigungsaussichten verschlechtern könnten. Auch solche Überlegungen dürfen im Rahmen einer Brexit-Planung nicht außer Acht gelassen werden. In die gleiche Kategorie fallen Fragen der gesetzlichen Krankenversicherung, der Altersvorsorge und der gegenseitigen Anerkennung von Schul- und Universitätsabschlüssen.

Datenschutz ist ein anderer wichtiger Bereich. Der EU-Regelungsrahmen zur Datenerhebung und Datenverwaltung legt die Standards für den Empfang, die Speicherung, die Verarbeitung und die Übermittlung von Daten fest. Dies ermöglicht einen relativ ungehinderten Fluss von Daten innerhalb der EU. Wenn die britischen Regelungen nicht länger mit denen der EU identisch sind, insbesondere, da diese sich in Anerkennung der zunehmenden Bedeutung und Sensitivität des Schutzes privater Daten und Unternehmensdaten weiterentwickeln, könnte dies zu Einschränkungen führen.

## Große Komplementarität

Die angesprochenen Schwierigkeiten werden sich nicht vermeiden lassen. Luxemburg ist angesichts der langdauernden politischen und geschäftlichen Verbindungen zwischen den beiden Ländern und des sich er-

gänzenden Charakters ihrer Finanzbranchen gut aufgestellt, um als Brücke zwischen Großbritannien und der übrigen EU zu fungieren. In der Tat besteht eine große Komplementarität zwischen den beiden Ländern mit London als Standort für die eigentliche Anlageverwaltung und Luxemburg als Produkt- und Verwaltungsstandort.

Ein für alle Seiten vorteilhaftes Geschäftsmodell könnte sein, Luxemburg als Domizil für die Fonds und deren Verwaltungsgesellschaft beziehungsweise AIFM zu wählen, die Vermögensverwaltung der Fonds nach Großbritannien auszulagern, den Vertrieb aber an einen in der EU ansässigen Dienstleister zu geben. Weitergehend kann man sich auch die Frage stellen, ob nicht sogar zum Beispiel Anlageverwaltungsdienstleistungen (zum Beispiel „managed accounts“) von in London wohnhaften Personen als Mitarbeiter einer in Luxemburg ansässigen Gesellschaft

*„In der Tat besteht eine große Komplementarität zwischen den beiden Ländern mit London als Standort für die eigentliche Anlageverwaltung und Luxemburg als Produkt- und Verwaltungsstandort.“*

erbracht werden könnten. Eine solche Gesellschaft hätte über den EU-Pass Zugang zu den EU-Märkten.

Grundlage wäre, dass die betreffende Person in Teilzeit für die Luxemburger Gesellschaft tätig ist und dies für solche Dienstleistungen, die mangels EU-Pass nicht in oder von London aus erfolgen können. Zumindest während eines Übergangszeitraums könnten die betreffenden in Großbritannien wohnhaften Personen einen Teil ihrer Arbeitswoche in Luxemburg verbringen. Dies wäre für alle Parteien vorteilhaft. Luxemburg und London profitieren von schnellen und effizienten Verbindungen, einschließlich der vielen täglichen Direktflüge, was hilfreich ist.