

**AN:** Mandanten  
**VON:** P+P Pöllath + Partners  
**DATUM:** 29. Juni 2016  
**ZU:** **Brexit – Auswirkung auf in Deutschland tätige UK Fondsmanger**

Am 23. Juni 2016 stimmten die Wähler im Vereinigten Königreich im Rahmen eines Referendums mit 51,9 % zu 48,1 % für den Austritt aus der EU. Dem tatsächlichen Austritt aus der EU werden komplexe Verhandlungen vorangehen. Obwohl die britische Regierung den Europäischen Rat noch nicht über ihre Absicht, gemäß Art. 50 des Vertrages der Europäischen Union auszutreten, benachrichtigt hat, sollten keine Zweifel bestehen, dass eine solche Benachrichtigung erfolgen wird. In einem solchen Fall würde die Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs spätestens zwei Jahre nach der Benachrichtigung erlöschen.

Im Nachfolgenden werden einige relevante Aspekte infolge des Austritts des Vereinigten Königreichs für in Deutschland tätige UK AIFM zusammengefasst.

### **1) Auswirkung auf in Deutschland investierende Debt und Lending Fonds**

Deutschland hat erst kürzlich das Kreditwesengesetz und Kapitalanlagegesetzbuch geändert, indem eine Ausnahme für AIFM und AIF eingeführt wurde, nach der die Darlehensgewährung durch AIF als eine Anlagetätigkeit und nicht mehr länger als reguliertes Bankgeschäft gilt. Nach dem Austritt werden UK AIFM Drittstaaten-AIFM sein. Für Drittstaaten-AIFM gilt zwar dieselbe Ausnahme. Aller-

**TO:** Clients  
**FROM:** P+P Pöllath + Partners  
**DATE:** June 29, 2016  
**RE:** **Brexit – Impact on UK Fund Managers Active in Germany**

On June 23, 2016, the UK electorate voted in a referendum by 51.9% to 48.1% to leave the EU. The actual departure from the EU will be preceded by complex negotiations. Although the UK Government has not yet notified the European Council of its intention to withdraw under Art. 50 of the Treaty on the European Union, it seems that there is no doubt that such notice will be given. In such case, the UK would cease to be a member of the EU no later than two years after notice.

The following summarizes some relevant aspects for UK AIFMs active in Germany following a departure by the UK.

### **1) Impact on Debt and Loan Originating Funds investing in Germany**

Germany just recently amended its German Banking Act (*Kreditwesengesetz*) and Investment Act (*KAGB*) as a result of which an exemption applies for AIFMs and AIFs lending to German borrowers which is no longer deemed a regulated banking activity. Following a departure, UK AIFMs will be non-EU AIFMs. For non-EU AIFMs the same exemption is available. However, an additional requirement applies in such case: non-EU AIFMs only qualify if

/..

dings müssen in diesem Fall weitere Voraussetzungen erfüllt werden: Drittstaaten-AIFM können sich nur qualifizieren, wenn der AIFM von der deutschen Aufsichtsbehörde (BaFin) eine Erlaubnis zum Vertrieb des AIF an semiprofessionelle Anleger in Deutschland erhalten hat. Das bedeutet praktisch, dass der Drittstaaten-AIFM die Anforderungen der AIFM-Richtlinie voll erfüllen muss, da dies eine Voraussetzung für den Vertrieb an semiprofessionelle Anleger darstellt.

Diese zusätzlichen Anforderungen sollten UK AIFM, die derzeit (und weiterhin) über eine volle Erlaubnis gemäß der AIFM-Richtlinie verfügen, keine großen Sorgen bereiten, wenn das Vereinigte Königreich und die FCA weiterhin denselben Regeln folgen werden.

Die Änderungen haben drastischere Folgen für kleine registrierte UK AIFM, die derzeit von derselben Ausnahme profitieren ohne die Anforderungen der AIFM-Richtlinie zu erfüllen.

## 2) Vertrieb in Deutschland

Im Anschluss an den britischen Austritt würden UK AIFM den Vertriebsvorschriften für Drittstaaten-AIFM unterliegen. Die AIFM-Richtlinie sieht die Einführung eines Vertriebspasses für Drittstaaten-AIFM vor, welcher in 2017 erwartet, aber möglicherweise auch erst zu einem späteren Zeitpunkt implementiert werden wird. Wenn der Pass kommt, wird er auf bestimmte Staaten beschränkt bleiben, die von der ESMA als zulässig für den Pass angesehen werden (vgl. unsere Mandateninformation vom 4. August 2015). Wir würden erwarten, dass das Vereinigte Königreich ein Drittstaat sein wird, welches für den Pass zugelassen wird unter der Voraussetzung, dass die Anforderungen nach

the AIFM has obtained permission by the German regulator (BaFin) to market the AIF in Germany to semi-professional investors. This means in practice that the non-EU AIFM must be fully AIFMD compliant as this is a requirement for marketing to semi-professionals.

Such additional requirement should not cause too many concerns for UK AIFMs if these AIFMs continue to be fully authorized and in compliance with AIFMD.

The change is more drastic for sub-threshold UK AIFMs which currently benefit from the same exemption without having to comply with AIFMD.

## 2) Marketing into Germany

Following the UK departure, UK AIFMs would become subject to the marketing regime for non-EU AIFMs. The AIFMD provides for the introduction of a marketing passport for non-EU AIFMs which is expected to be implemented some time in 2017 but could also be postponed to a later stage. Whenever the passport will be implemented, it will be limited to countries only which have been considered eligible for the passport treatment by ESMA (see our client information dated August 4, 2015). We would expect the UK to be a non-EU country eligible for the passport if they continue to follow AIFMD.

der AIFM-Richtlinie weiterhin Bestand haben werden im Vereinigten Königreich.

a. **Wenn der Austritt vor Einführung des Passes für Drittstaaten-AIFM erfolgt (erscheint jedoch eher unwahrscheinlich):**

UK AIFM, unabhängig von ihrer Größe (d.h. AIFM, welche nach dem derzeitigen Regime der AIFM-Richtlinie der vollen Erlaubnis unterliegen, sowie die derzeit ausgenommenen kleinen AIFM) müssen die deutschen Umsetzungsvorschriften zu Art. 42 der AIFM-Richtlinie genügen. Das bedeutet:

- Hinsichtlich des Vertriebs an professionelle Anleger müssen sie die Informationspflichten der AIFM-Richtlinie, Anti-Asset-Stripping-Regeln beachten sowie zusätzlich eine Verwahrstelle bestellen (was selbstverständlich kein Problem für diejenigen AIFM darstellt, die bereits der AIFM-Richtlinie unterliegen; für die kleinen AIFM wären diese Anforderungen hingegen neu).
- Hinsichtlich des Vertriebs an semi-professionelle Anleger müssen sie die Anforderungen der AIFM-Richtlinie voll erfüllen (was kein Problem für diejenigen AIFM darstellen sollte, die bereits der AIFM-Richtlinie unterliegen; für die kleinen AIFM wären diese Anforderungen hingegen neu).

a. **If the departure occurs prior to the introduction of the passport for non-EU AIFMs (seems rather unlikely):**

UK AIFMs, irrespective of their size (i.e. AIFMs which are fully authorized under the current AIFMD regime as well as the currently exempt sub-threshold AIFMs) have to comply with the German implementation rules of Art. 42 of the AIFMD. This means:

- Regarding marketing to professional investors, they have to comply with AIFMD disclosure, anti-asset stripping requirements and in addition they have to appoint a depositary (which is of course no issue for those AIFMs which already are subject to AIFMD but it would be new to sub-threshold AIFMs).
- Regarding marketing to semi-professional investors they have to be fully AIFMD compliant (which should be no issue for those AIFMs which already were subject to AIFMD but it would be new to sub-threshold AIFMs).

- Das obige geht natürlich davon aus, dass eine Kooperationsvereinbarung zur Überwachung der Systemrisiken und Sicherstellung eines wirksamen Informationsaustauschs zwischen dem Vereinigten Königreich und Deutschland besteht.

**b. Wenn der Austritt nach Einführung des Passes für Drittstaaten-AIFM erfolgt (erscheint als das wahrscheinlichere Szenario):**

UK AIFM sollten vom Pass für Drittstaaten-AIFM profitieren, wenn das Vereinigte Königreich die Anforderungen der AIFM-Richtlinie beibehält, sie bislang in Form von nationalem Recht galt und weiterhin gelten dürfte (zumindest hinsichtlich derer, die in den Genuss des Vertriebs über den EU Pass kommen wollen). Der Pass würde sowohl für den Vertrieb an professionelle als auch semiprofessionelle Anleger in Deutschland gelten.

**3) Auswirkungen auf grenzüberschreitende Beratungsdienstleistungen**

Häufig fungiert ein in Deutschland ansässiges Konzernunternehmen als Berater des im Vereinigten Königreich ansässigen AIFM. Viele solcher lokalen Konzernunternehmen stützen sich auf die Konzernausnahme, wenn der Berater eine Tochtergesellschaft des AIFM ist oder lediglich Unterberatungsdienstleistungen anbietet. Dies sollte aufsichtsrechtlich unberührt bleiben. Allerdings können – sofern keine Konzernbeziehung vorliegt und die Konzernausnahme nicht verfügbar ist – in Deutschland entsprechend lizenzierte Berater solche Dienstleistungen gegenüber dem UK AIFM auf

- The above assumes of course that a cooperation agreement for the purpose of systemic risk oversight and ensuring effective exchange of information is also entered into between the UK and Germany.

**b. If the departure occurs after the introduction of the passport (which seems the more likely scenario):**

UK AIFMs should be able to benefit from the marketing passport for non-EU AIFMs if the UK keeps in place the EU AIFMD requirements which they were formerly (and may continue to be) subject to under their local rules (at least for those who wish to benefit from the EU passporting rules). The passport would apply to both, marketing to professionals as well as semi-professionals in Germany.

**3) Impact on Crossborder Advisory Services**

Often a local German group entity is acting as advisor to the UK based AIFM. Many of such local entities rely on the group privilege where the advisor is a subsidiary of the AIFM or where the advisor is only rendering sub-advisory services. The regulatory situation should remain unaffected. However, where there is no group relationship and the group exemption is not available, German advisors appropriately licensed in Germany can provide such services to the UK AIFM based upon the MiFID passport regime. Such passport will again no longer be availa-

Grundlage des MiFID Pass erbringen. Dieser Pass wird nicht länger verfügbar sein. Es bleibt abzuwarten (und ist entscheidend), ob das Vereinigte Königreich entsprechende Vorschriften einführen wird, die EU Dienstleistern erlauben, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend im Vereinigten Königreich zu erbringen.

UK Berater, die grenzüberschreitend oder über eine Niederlassung in Deutschland Beratungs- oder Platzierungsdienstleistungen in Deutschland erbringen und sich dabei auf den MiFID Pass stützen, werden ebenfalls vom neuen Drittstaaten-Status betroffen sein. Der Pass wird nicht länger verfügbar sein. MiFID II sieht zwar einen Pass auch für Drittstaaten-Dienstleister vor, dessen Umsetzung hängt jedoch von ESMA's Äquivalenzentscheidung ab. Die Kommission hat jüngst erneut den Umsetzungszeitpunkt für MiFID II auf Januar 2018 hinaus geschoben. Sollte das Vereinigte Königreich die MiFID Vorschriften weiterhin anwenden und die MiFID II Bestimmungen umsetzen (vollständig und einschließlich des Rechts von EU Dienstleistern, Dienstleistungen im Vereinigten Königreich zu erbringen), könnten sich solche UK Berater weiterhin auf den Pass stützen. Andernfalls müssten solche Strukturen überdacht werden.

#### **4) Auswirkungen auf in UK AIF investierende deutsche Anleger**

Deutsche Anleger, die der Anlageverordnung unterliegen (z.B. Pensionsfonds) werden infolge des Austritts die folgenden Überlegungen anstellen müssen:

Für Anlagen in Private Equity Fonds sollte der Austritt insofern keine großen Auswirkungen haben, da es für die Einordnung unter die sog. Private Equity Quote nach der Anlageverordnung ausreicht, dass

ble and it remains to be seen (and would be essential) whether the UK will implement equivalent rules permitting also EU services providers to provide such crossborder activities in the UK.

UK advisors which provide, on a crossborder basis or by having a branch in Germany, advisory or placement services in Germany based upon the EU passport under MiFID will also be affected by the new non-EU status. The passport will no longer be available. Under MiFID II passport regimes for non-EU service providers are foreseen but the implementation is subject to ESMA's equivalence decision. The Commission has just recently further postponed the implementation date for MiFID II until January 2018. If the UK were to continue to apply MiFID rules and if the UK implemented MiFID II rules (fully and including also a right for EU service providers to provide services into the UK) then such UK advisors should be able to rely on a passport. Failing this, those structures would need to be re-considered.

#### **4) Impact on German Investors investing in UK AIFs**

German investors which are subject to the German Insurance Ordinance (e.g. pension funds) will have to consider the following as a result of the departure:

For investments in private equity funds the departure should not have much impact because the allocation under the so called private equity quota under the Insurance Ordinance only requires that AIF

AIF und AIFM ihren Sitz in einem OECD Staat haben (was derzeit und weiterhin für das Vereinigte Königreich der Fall sein wird) und der AIFM einer Aufsicht unterliegt, die vergleichbar zu derjenigen für EU AIFM mit voller Erlaubnis nach der AIFMD oder mit einer Registrierung ist. Sollte das Vereinigte Königreich sein Aufsichtsregime für AIFM nicht wesentlich ändern, gehen wir momentan davon aus, dass diese Anforderungen erfüllt werden könnten.

Für Anlagen in AIF, die in Immobilien, Kredite oder andere Anlageklassen anlegen, setzt die Anlageverordnung voraus, dass ein solcher AIF nur für die jeweilige Anlageklasse qualifizieren würde (d.h. „Immobilienquote“, „alternative Investmentfondsquote“), wenn der AIF und der AIFM ihren Sitz in der EWR haben. Wenn die Vorschriften der Anlageverordnung bis zum Austritt des Vereinigten Königreichs unverändert bleiben, wären in Zukunft UK AIF / UK AIFM für diese Anleger weniger attraktiv werden (es sei denn das Vereinigte Königreich beschließt, nach seinem Austritt ein EWR Staat zu sein; dies wird allerdings von vielen als unwahrscheinliches Szenario gesehen, weil das Vereinigte Königreich dann alle Verpflichtungen eines EU Mitgliedstaats erfüllen müsste, ohne die gleichen Rechte zu haben.

Hinsichtlich bereits bestehender Anlagen bleibt abzuwarten, ob die BaFin angemessene Änderungen vornehmen wird, um Bestandsschutz zu gewährleisten. Dies ist sicherlich ratsam und sollte von der Industrie und den Anlegern forciert werden.

Für Anleger, die Solvency II unterliegen, könnten sich höhere Kapitalanforderungen ergeben: Gemäß Art. 168 (6) (c) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission profitieren in der EU aufgelegte AIF, die geschlossen sind und keine

and AIFM have their seat in an OECD country (which is and continues to be the case for the UK) and that the AIFM is subject to supervision which is equivalent to the one which EU AIFMs which are fully authorized under AIFMD or subject to a sub-threshold regime are subject to. In case the UK does not substantially change its regulatory regime for AIFMs, we would expect at this stage that these requirements could be met.

With respect to investments in AIFs investing in real estate, debt and other asset classes, the Insurance Ordinance provides that such an AIF would only qualify under the specific asset class quota (i.e. “real estate funds quota”, “alternative investment funds quota”) if the AIF and the AIFM have their seat in the EEA. If the rules of the Insurance ordinance remain unchanged until the departure of the UK, going forward UK AIFs / UK AIFMs would become less attractive for those investors (unless the UK opts to be an EEA country following departure which many consider as an unlikely scenario because it would require the UK to comply with all obligations of an EU member without having the same rights).

With respect to existing investments it remains to be seen whether the German regulator will make appropriate amendments to provide for grandfathering provisions. This is certainly advisable and should be pushed for by the industry and investors.

Investors subject to Solvency II may be faced with higher capital requirements: Under Art. 168 (6) (c) of the Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 AIFs established in the EU which are closed ended and not using leverage benefit from a preferential capital treatment (i.e. consideration as

Hebelfinanzierung verwenden, von einer bevorzugten Kapitalbehandlung (d.h. Berücksichtigung als Typ 1 Eigenkapital). Eine solche bevorzugte Behandlung steht auch Drittstaaten-AIFM offen, wenn sie für den Pass gemäß den Regeln für Drittstaaten-AIFM optieren. Wie bereits oben dargestellt, ist dieses Passregime noch nicht eingeführt worden. Sobald es eingeführt ist und unter der Annahme, dass das Vereinigte Königreich ein für den Pass zulässiger Staat sein wird (d.h. die Äquivalenzprüfung positiv verläuft), könnten auch Anlagen in UK AIF den Vorteilen von Art. 168 (6) (c) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission unterfallen, sofern der jeweilige AIFM eines solchen UK AIF von seinem Pass Gebrauch macht.

## 5) Fazit

Vieles ist momentan noch unklar. Dies schließt auch die Wahrscheinlichkeit eines Austritts ein (einige hoffen noch, dass es dazu nicht kommen wird) sowie den Zeitplan eines Austritts und natürlich die neuen, auf den Austritt folgenden Vereinbarungen. Ein neuer Rechtsrahmen wird eingeführt werden müssen, auf dessen Grundlage bestehende wirtschaftliche Aktivitäten fortgeführt werden können. Dem Drittstaatenpass, der heute bereits in den Richtlinien MiFID II und AIFM-Richtlinie vorgesehen ist, wird insofern eine grundlegende Bedeutung zukommen. Es ist zu hoffen, dass die Kommission, ESMA und der deutsche Gesetzgeber bei all den Themen, die aktuell auf der Agenda stehen, in der Lage sein werden, sich auf eine schnelle und vernünftige Umsetzung des Passregimes zu konzentrieren. Gleichwohl wird das Passregime nur zur Verfügung stehen, wenn das Vereinigte Königreich Bestimmungen beibehält, die den EU-rechtlichen gleichwertig sind, um den Äquivalenzstandard zu erfüllen. Da das Vereinigte Königreich in

type 1 equity). Such preferential treatment is also available for non-EU AIFMs if they have opted for the passport under the regime for non-EU AIFMs. As set out above, this passport regime has not yet been introduced. Once it is introduced and assuming the UK would be an eligible country for the passport (i.e. the equivalence test is positive), then investments in UK AIFs could also fall under the benefits for Art. 168 (6) (c) of the Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 if the respective AIFM of such UK AIF makes use of its passport right.

## 5) Conclusion

Much is still uncertain at this stage. This includes the likelihood of the departure (which a few still hope not to happen), the timeframe of a departure and of course also the new arrangements which will follow a departure. A new legal framework has to be implemented based upon which business can continue. The non-EU passport regime which is already foreseen in MiFID II and AIFMD today will become of substantial importance in that respect and hopefully the Commission, ESMA and the German legislator, with all that is on the agenda to date, will also be able to focus on a fast and reasonable implementation of such passport regimes. This being said, the passport regimes will only be available if the UK keeps in place equivalent EU legislation in order to fulfill the equivalence standard. Given that the UK (like other non-EU countries) has, going forward, no right to participate and influence the EU legislation, the UK may possibly put in place several regimes: e.g. a domestic one and an EU equivalent regime which UK service providers have to follow in

Zukunft keine Möglichkeit haben wird, sich an der europäischen Gesetzgebung zu beteiligen und diese zu beeinflussen, wird das Vereinigte Königreich wohl versuchen verschiedene verfügbare Regime einzuführen: z.B. ein lokales und ein EU-äquivalentes, in welches solche Dienstleister hineinoptieren können, die vom europäischen Passportverfahren profitieren möchten.

Bei Fragen können Sie uns jederzeit gern kontaktieren.

case they would like to benefit from a passport regime in the EU.

For questions, please do not hesitate to contact us.

## **P+P Pöllath + Partners, Frankfurt**

Dr. Andreas Rodin  
+49 (69) 247047 – 17  
[andreas.rodin@pplaw.com](mailto:andreas.rodin@pplaw.com)

Patricia Volhard, LL.M. (LSE)  
+49 (69) 247047 – 16  
[patricia.volhard@pplaw.com](mailto:patricia.volhard@pplaw.com)

Dr. Peter Bujotzek, LL.M.  
+49 (69) 247047 – 14  
[peter.bujotzek@pplaw.com](mailto:peter.bujotzek@pplaw.com)

Jin-Hyuk Jang, LL.M.  
+49 (69) 247047 – 16  
[jin-hyuk.jang@pplaw.com](mailto:jin-hyuk.jang@pplaw.com)

## **P+P Pöllath + Partners, Berlin**

Uwe Bärenz  
+49 (30) 25353 – 122  
[uwe.baerenz@pplaw.com](mailto:uwe.baerenz@pplaw.com)

Amos Veith, LL.M.  
+49 (30) 25353 – 124  
[amos.veith@pplaw.com](mailto:amos.veith@pplaw.com)

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.  
+49 (30) 25353 – 110  
[philip.schwarzvanberk@pplaw.com](mailto:philip.schwarzvanberk@pplaw.com)

Ronald Buge  
+49 (30) 25353 – 120  
[ronald.buge@pplaw.com](mailto:ronald.buge@pplaw.com)