

Folgen des Brexit für institutionelle Investoren

Dr. Oliver von Schweinitz
GGV

GGV✓



Agenda

Aktueller Stand der Brexit-Verhandlungen	1
Zeitstrahl und rechtliche Parameter (Art. 50 AEUV)	2
Spieltheoretischer Ansatz	3
Folgen für die Finanzindustrie	4

Agenda

Aktueller Stand der Brexit-Verhandlungen	1
Zeitstrahl und rechtliche Parameter (Art. 50 AEUV)	2
Spieltheoretischer Ansatz	3
Folgen für die Finanzindustrie	4

Durch Einigungen in essentiellen Streitpunkten ist Phase 1 der Brexit-Gespräche abgeschlossen:

- EU-Bürger und Briten sollen künftig leben, studieren und arbeiten dürfen, wo sie sich derzeit oder bis zum Austritt Großbritanniens aufhalten (Vertrauensschutz)
- London wird nicht nur in den laufenden Haushalt bis 2020 einzahlen, sondern auch in die Entwicklungsfonds für Afrika oder Flüchtlingshilfen; Unklare Einigung über Scheidungszahlung von EUR 60 – 65 Mrd.
- Nordirland bleibt „offen“
- Für die Zeit nach „Brexit“ (29.3.2019) **soll es eine Übergangsphase geben, in der das Vereinigte Königreich so von der EU behandelt werden soll, als wäre es im Wesentlichen noch Teil der EU (bis 31.12.2020), ohne Stimmrecht aber mit Budget-Verpflichtung.**
- In einer „Technical Note“ v. 8.2.2018 bittet das Vereinigte Königreich die Drittstaaten darum, den Brexit für die Zeit der Übergangsphase zu ignorieren:

„The UK will be leaving the EU in March 2019 and will no longer be a Member State from this time. However, the UK view is that the best approach would be for the parties to confirm that, for the duration of the implementation period, these agreements continue to apply to the UK and that the UK is to be treated in the same way as EU Member States for the purposes of these agreements. This would be achieved by agreement of the parties to interpret relevant terms in these international agreements, such as „European Union“ or „EU Member State“, to include the UK“.

Ratifikationsfragen

- Exklusive Kompetenz der EU Kommission nach Art. 50 AEUV

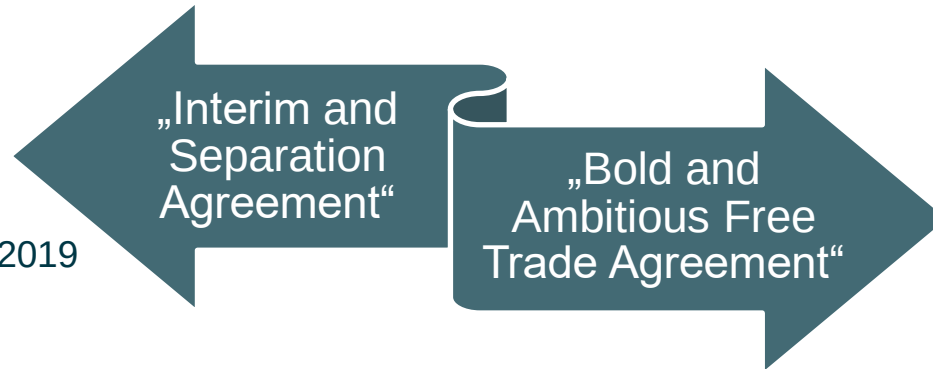
- Gilt für Zeitraum 29.3.2019 bis 31.12.2020

- Abschluss durch Rat

- **Ratifikation durch EU-Parlament ausreichend!**

- **VORWIRKUNG VOR RATIFIKATION MÖGLICH?**

„POLITICAL DECLARATION“ BUT NO LEGAL CERTAINTY



- Formaler Beginn der Verhandlungen **nach** Brexit

- Neues Mandat für EU-Kommission erforderlich, Verfahren nach Art. 218 AEUV

- Ratifikation durch EU-Parlament +

RATIFIKATION DURCH NACH NATIONALEM RECHT DER EU-27 + UK ERFORDERLICH!

- **VORWIRKUNG VOR RATIFIKATION MÖGLICH?**

Ausgangssituation vor der zweiten Runde der Brexit-Verhandlungen

- Die künftige Beziehung Großbritanniens zur EU
- Das Verhältnis (Nord-)Irlands zur EU bleibt problematisch, beruht die Mehrheit der Regierung May doch auf der Unterstützung von 10 Abgeordneten der Democratic Unionist Party



- Ihr Sprecher, Arlene Foster, hat sich u.a. geweigert, an der 100-Jahr-Feier zur Unabhängigkeit Irlands nach Dublin zu reisen.
- Die nächste Wahl zum Unterhaus soll nach derzeitigen Planungen am 5. Mai 2022 stattfinden.

Agenda

Aktueller Stand der Brexit-Verhandlungen	1
Zeitstrahl und rechtliche Parameter (Art. 50 AEUV)	2
Spieltheoretischer Ansatz	3
Folgen für die Finanzindustrie	4

Brexit-Vote



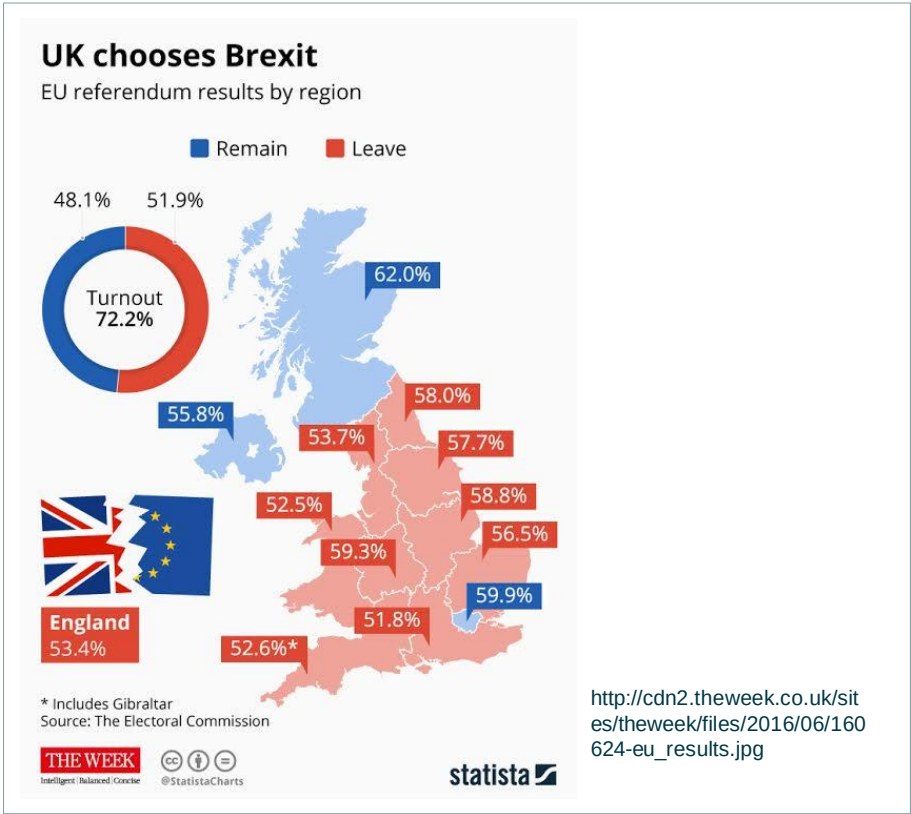
Referendum on the United Kingdom's membership of the European Union

Vote only once by putting a cross ☒ in the box next to your choice

Should the United Kingdom remain a member of the European Union or leave the European Union?

Remain a member of the European Union

Leave the European Union





29.3.2017

29.3.2019



THE PRIME MINISTER

29 March 2017

Dear President Tusk

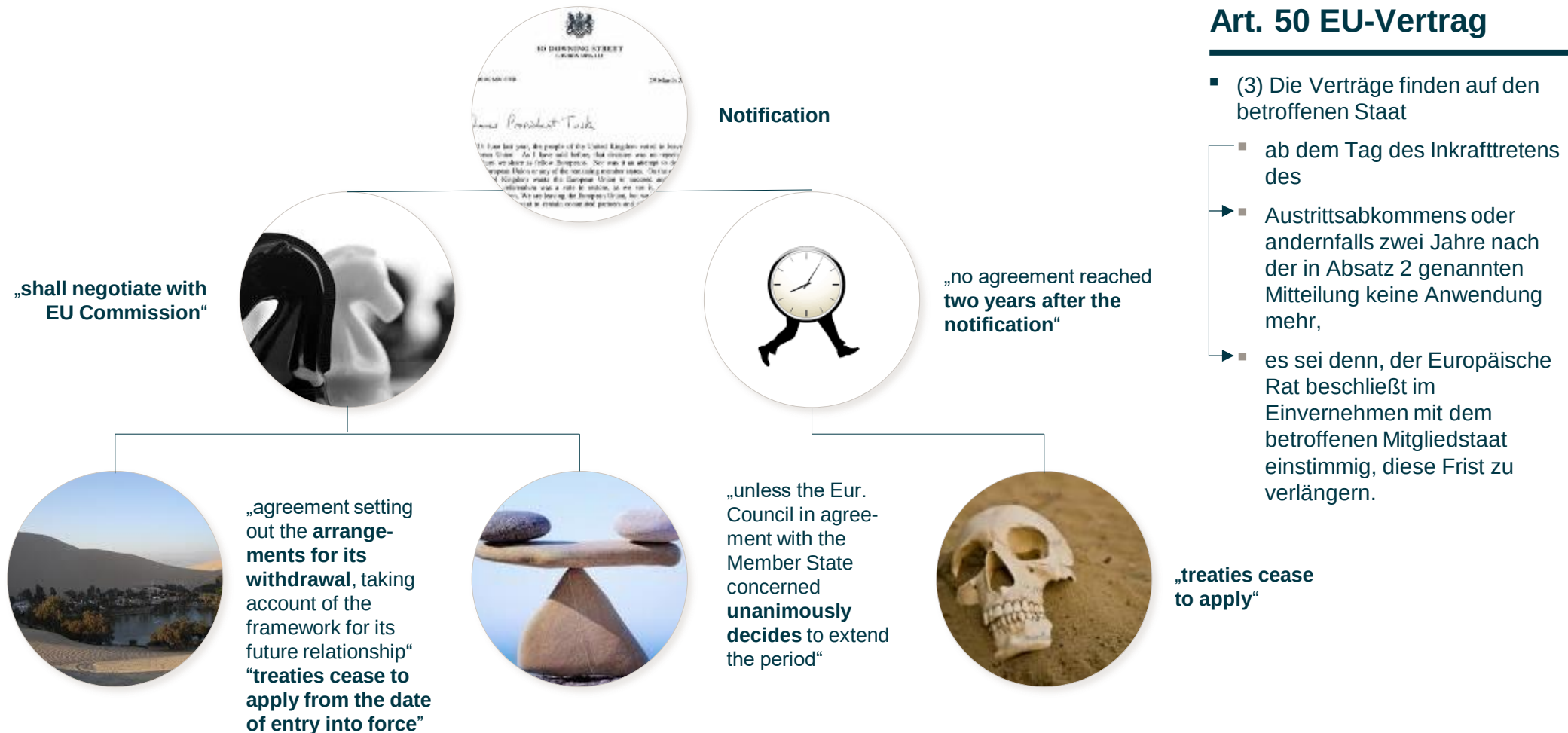
On 23 June last year, the people of the United Kingdom voted to leave the European Union. As I have said before, that decision was no rejection of the values we share as fellow Europeans. Nor was it an attempt to do harm to the European Union or any of the remaining member states. On the contrary, the United Kingdom wants the European Union to succeed and prosper. Instead, the referendum was a vote to restore, as we see it, our national self-determination. We are leaving the European Union, but we are not leaving Europe – and we want to remain committed partners and allies to our friends across the continent.

European Union (Withdrawal) Bill
General and final provision
14 Interpretation (1) (p. 10):

“exit day” means 29 March 2019 at 11.00 p.m.

Art. 50 EU-Vertrag

- (2) Ein Mitgliedstaat, der auszutreten beschließt, teilt dem Europäischen Rat seine Absicht mit. Auf der Grundlage der Leitlinien des Europäischen Rates handelt die **Union mit diesem Staat ein Abkommen über die Einzelheiten des Austritts aus und schließt das Abkommen, wobei der Rahmen für die künftigen Beziehungen dieses Staates zur Union berücksichtigt wird.** Das Abkommen wird nach Artikel 218 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union ausgehandelt. Es wird **vom Rat im Namen der Union geschlossen; der Rat beschließt mit qualifizierter Mehrheit nach Zustimmung des Europäischen Parlaments.**
- (3) Die Verträge **finden auf den betroffenen Staat ab dem Tag des Inkrafttretens des Austrittsabkommens oder andernfalls zwei Jahre nach der in Absatz 2 genannten Mitteilung keine Anwendung mehr, es sei denn, der Europäische Rat beschließt im Einvernehmen mit dem betroffenen Mitgliedstaat einstimmig, diese Frist zu verlängern.**



Legal Effects of Brexit on UK-firms

Auszüge aus “withdrawal bill”

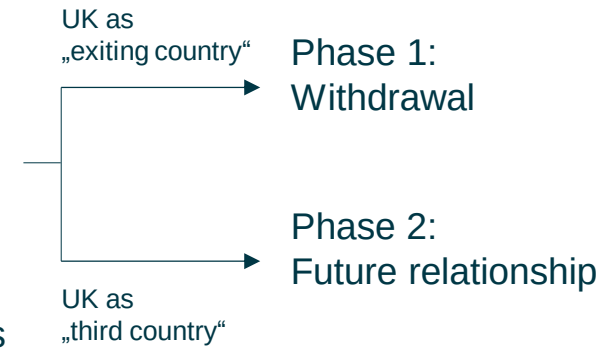
- EU-Recht wird 1-zu-1 als UK-Recht übernommen („**Saving for EU-derived legislation**“)
- Ermächtigung der Exekutiven zu weitreichenden VO („**devolved authority** withdrawal implementation authority“)
- ▶ **Klarstellung im „Withdrawal Bill“: Austritt aus EU betrifft auch European Economic Area (kein Fallback), u. E. auch kein Fallback auf EFTA-Status!**



Verhandlungsphasen für eine Misch-Vereinbarung

Beauftragter der EU-Kommission für die Austrittsverhandlungen, Michel Barnier, Brüssel, 22 March 2017, http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-17-723_en.htm:

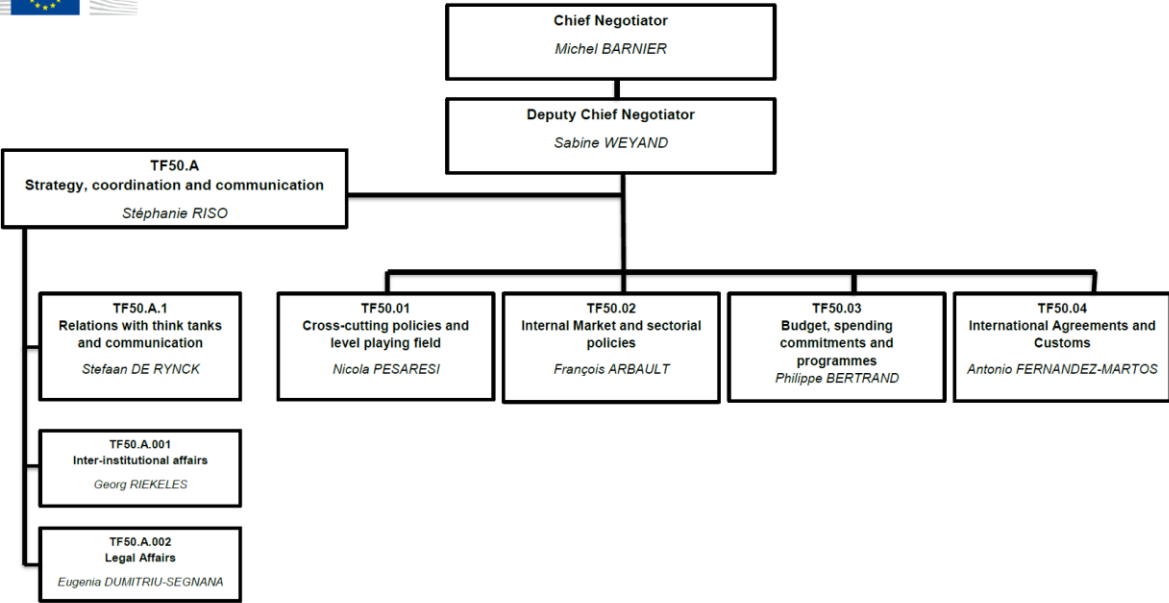
- “There will be a free-trade agreement at the centre of this partnership, which we will negotiate with the United Kingdom in due course.
- Here we are in a different situation: at the outset of the negotiations, our standards and rules are perfectly integrated between the UK and the EU27.
- **I would remind you that this agreement, which would undoubtedly be a **mixed agreement**, must, in any case, be ratified by all Member States and their national Parliaments.**
- We agree with Theresa May when she recently called for a “bold and ambitious free-trade agreement”.
- Yes to the ambition! But this ambition also applies to **social, fiscal, environmental and consumer protection standards**, which European citizens rightly support.”



Das EU-Task-Force-Team scheint besser vorbereitet zu sein:

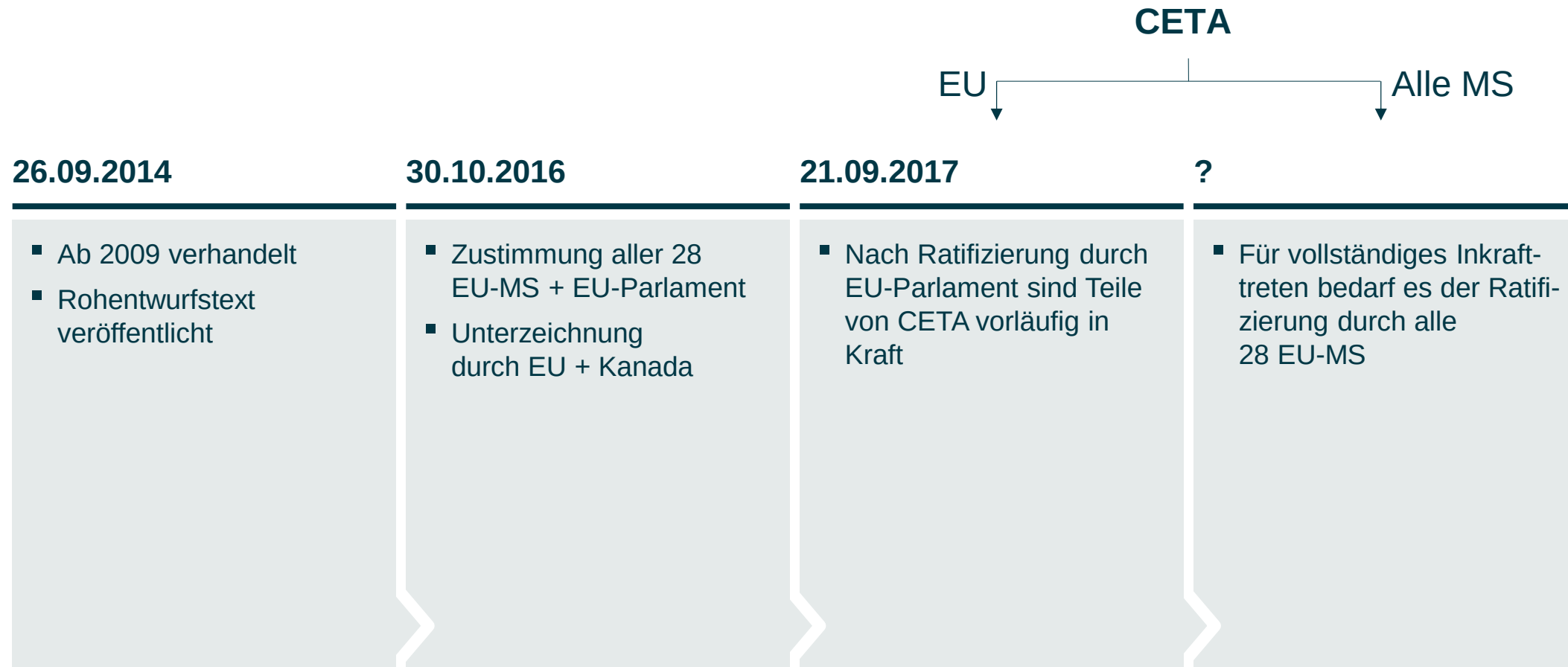


Task Force for the Preparation and Conduct of the Negotiations with the United Kingdom under Article 50 TEU (TF50)



Zum Vergleich:

Verhandlungsdauer für CETA als „mixed agreement“



Problem der „Most-Favoured-Nation“

EU-Freihandelsabkommen beinhalten teilweise „Most-Favoured-Nation“-Klauseln, wonach ein Handelsvorteil, der Vertragspartner gewährt wird, allen Vertragspartnern gewährt werden muss (sog. Meistbegünstigungsprinzip).

- z.B. Art. II Sec. 1 GATS (General Agreement On Trade In Services): *“With respect to any measure covered by this Agreement, each Member shall accord immediately and unconditionally to services and service suppliers of any other Member treatment no less favourable than that it accords to like services and service suppliers of any other country.”*
- Vergleichbar, Art. 1 Sec. 1 GATT (The General Agreement On Tariffs and Trade)
- Art. 9.5 CETA: *“Each Party shall accord to service suppliers and services of the other Party treatment no less favourable than that it accords, in like situations, to service suppliers and services of a third country.”*

Konsequenz: Die EU darf dem UK keinen besseren Deal anbieten als anderen Vertragspartnern!

Agenda

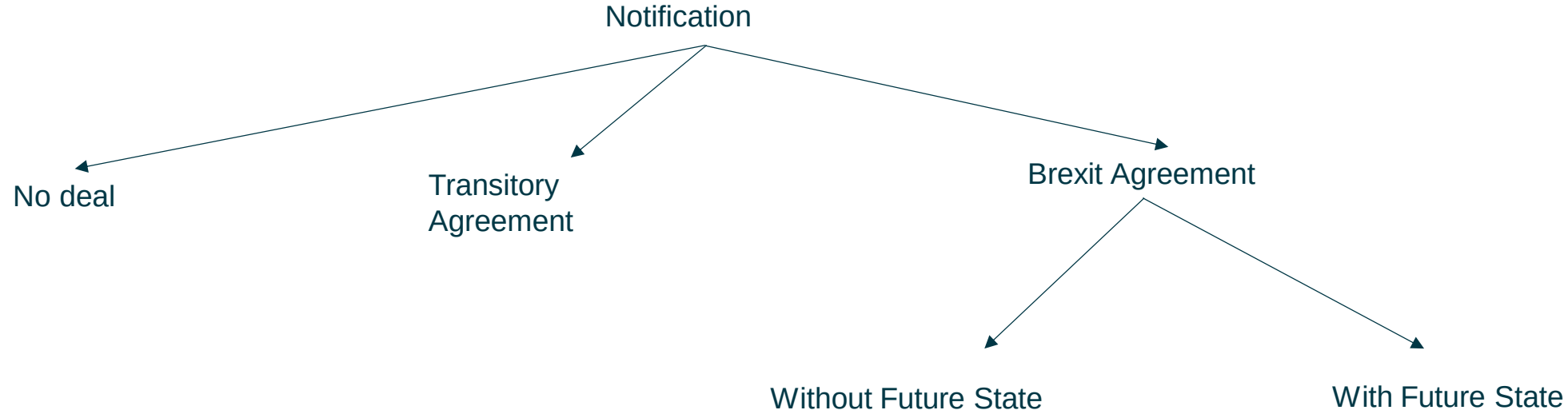
Aktueller Stand der Brexit-Verhandlungen	1
Zeitstrahl und rechtliche Parameter (Art. 50 AEUV)	2
Spieltheoretischer Ansatz	3
Folgen für die Finanzindustrie	4

Spieltheoretischer Ansatz

European Council (Art. 50) guidelines for Brexit negotiations, 29/04/2017,
<http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/04/29/euco-brexit-guidelines/>:



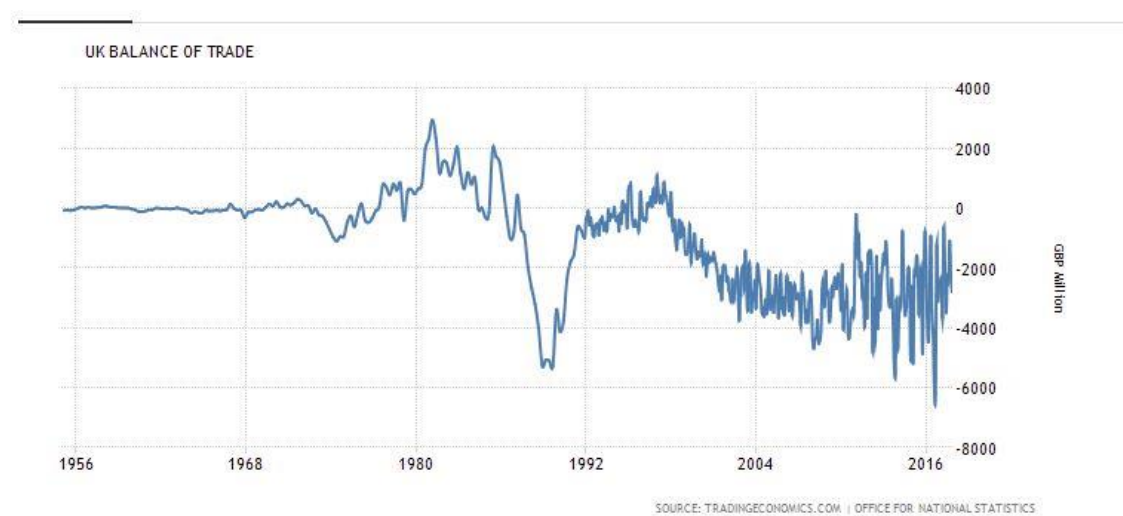
“5. While an agreement on a future relationship between the Union and the United Kingdom as **such can only be finalised and concluded once the United Kingdom has become a third country, Article 50 TEU requires to take account of the framework for its future relationship with the Union in the arrangements for withdrawal. To this end, an overall understanding on the framework for the future relationship should be identified during a second phase of the negotiations under Article 50 TEU. We stand ready to engage in preliminary and preparatory discussions to this end in the context of negotiations** under Article 50 TEU, as soon as the European Council decides that sufficient progress has been made in the first phase towards reaching a satisfactory agreement on the arrangements for an orderly withdrawal.”



Das Pfund ist unter Druck, zumal das Vereinigte Königreich mehr importiert als es exportiert



<https://www.onvista.de/devisen/Euro-Pfund-EUR-GBP>



<https://tradingeconomics.com/united-kingdom/balance-of-trade>

Agenda

Aktueller Stand der Brexit-Verhandlungen	1
Zeitstrahl und rechtliche Parameter (Art. 50 AEUV)	2
Spieltheoretischer Ansatz	3
Folgen für die Finanzindustrie	4

„Sicherheit vor Risiko“ führt zur **Worst Case Annahme!**

Deutscher Corporate Governance Kodex

4.1.3 Der Vorstand hat für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und der unternehmensinternen Richtlinien zu sorgen und wirkt auf deren Beachtung durch die Konzernunternehmen hin (Compliance). Er soll für angemessene, an der Risikolage des Unternehmens ausgerichtete Maßnahmen (Compliance Management System) sorgen und deren Grundzüge offenlegen. Beschäftigten soll auf geeignete Weise die Möglichkeit eingeräumt werden, geschützt Hinweise auf Rechtsverstöße im Unternehmen zu geben; auch Dritten sollte diese Möglichkeit eingeräumt werden.

► **Warum nicht vertraglich oder organisatorisch für alle Eventualitäten vorsorgen?**



« faber est suae quisque fortunae » (Jeder ist seines Glückes Schmied), Fabius Appius Caecus, geb. 340 v. Chr.; † 273 v. Chr., römischer Staatsmann)



Eingangsfall: Die unerwartete Haftung als OHG-Gesellschafter



- Britische LLP oder Limited mit Geschäftsführung in Deutschland (in London kein Büro) hat falsch beraten.
- **Derzeit:** LLP/Ltd. ist anzuerkennen wegen Niederlassungsfreiheit (EuGH „Centros, Überseering, Inspire Art“)

Mit Brexit entfällt der Schutz der Niederlassungsfreiheit

- ▶ LLP/Ltd. wird nicht anerkannt, sondern unterliegt OHG-Bestimmungen
- ▶ Gesellschafter haften persönlich, 128 HGB analog

Fall 2: Vielleicht macht eine „Brexit“-Ergänzung der bisherigen Verträge Sinn?

Versicherungsgesellschaft investiert in britischen Immobilien- oder Private Equity-Fond, britisches Recht und Gerichtsstand vereinbart, ist der Vertrag nach dem Brexit immer noch wirksam?

Wirksamkeit beurteilt sich grds. Nach dem Recht zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses

□ Demnach wirksam: Art. 3 Abs. 1 ROM I VO (materielles Recht), Art. 25 Abs. 1 Brüssel Ia VO (proz. Recht: Zust.-Vereinbarung)

Aus deutscher Sicht:

- Wegfall der Geschäftsgrundlage: Vertragsanpassung? (-)

Aus britischer Sicht:

- „frustration doctrine“ (Kündigungsrecht) ? Wohl (-)

Ggf. ist es sinnvoll, dieses Vertragsverständnis (keine Beeinträchtigung der Wirksamkeit, Folgen des Brexits) **individuell vertraglich zu vereinbaren!** Insbesondere ist die Anerkennung von britischen Urteilen möglicherweise aus deutscher Sicht **kommerziell weniger attraktiv**, so dass ein Gerichtsstand innerhalb der EU kommerziell gewünscht sein mag.

Fall 3: Vertriebsschwierigkeiten beim Fondsabsatz

Britischer Asset Manager will einen Fond anlegen, darf er nach Brexit die deutsche Versicherung ansprechen oder angesprochen werden?

- Wegfall des EU-Passportings, z.B. für AIF § 317 KAGB (-): Kein EU-AIF
 - Als „Drittstaat“ müssen UK-Fonds ein aufwändiges Genehmigungsverfahren bei der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörde BaFin durchlaufen.
- „reverse solicitation“: **„Passive“ Ansprache bleibt möglich, ist allerdings im Compliance-Nachweis problematisch.** Damit ist „reverse solicitation“ keine Dauerlösung für erfolgreichen Vertrieb in der EU, insbesondere nicht im Retail-Bereich (Rechtsunsicherheit!).
 - Ein Verstoß gegen die Vertriebsvorschriften kann – je nach Situation – zur Unwirksamkeit des Beitritts bzw. zur „Fehlerhaftigkeit“ des Beitritts führen. **Personen in der Vertriebskette können dadurch zu Schadensersatz verpflichtet sein.**

Fall 4: Konzernneuorganisation wegen Wegfalls der Mutter-Tochter-Richtlinie?

Versicherungsgesellschaft mit Sitz in Deutschland und Muttergesellschaft in UK,
deutsche Tochter plant Ausschüttungen

Ende der Mutter-Tochter-RL

Vor dem Brexit

Quellensteuersatz auf Dividenden innerhalb
der EU i.H.v. 0% (Mindestbeteiligung 10%)

Nach dem Brexit

Quellensteuersatz auf Dividenden
i.H.v. 5% gemäß Art. 10 Abs. 2 Buchst. a DBA UK

Aus deutscher Sicht: § 43b EStG Freistellungsantragserfordernis
(**Ausschüttungsplanung** an UK-Mutter betroffen;
Konzernneuordnung?)

Fall 5: Der Swap mit London

Die Versicherung „Sicher-ist-Sicher“ hat einen Credit-Default-Swap mit der Bank „Hai&Fisch“, NL London abgeschlossen, um ein Investment in Venezuelanische Staatsanleihen abzusichern, englisches Recht ist bilateral vereinbar, im Übrigen haben beide ihre „adherence“ an das 2002-master protocol erklärt (<https://www.isda.org/traditional-protocol/2002-isda-master-agreement-protocol/adhering-parties/>). ISDA hat für Venezuela die Insolvenz festgestellt. „Hai&Fisch“ reagiert auf die Mahnungen nicht.

Wie kann die Versicherung ihre Zahlungs-Ansprüche durchsetzen?

Vor dem Brexit

Vertrag materiell wirksam, die Versicherung kann z.B. das **europäische Mahnverfahren** (https://e-justice.europa.eu/content_order_for_payment_procedure_s-41-de.do) nutzen.

Ist das Verfahren streitig, kann die Versicherung entsprechend der Gerichtsstandsvereinbarung vorgehen.

Nach dem Brexit

Der Vertrag ist wirksam, aber die „praktische“ Wirksamkeit von Gerichtsstandsvereinbarung könnte ohne eine Brexit-Vereinbarung streitig werden.

Zudem ist **der Re-Sale der Position im Secondary-Market schon im Vorfeld möglicherweise negativ betroffen.**

Wert und Liquidität der Forderung könnte negativ betroffen sein, ist die Forderungsdurchsetzung doch möglicherweise negativ betroffen.

Fall 6: Die Haftung für die vergessene Mitteilung

Die deutsche Investmentbank „Shark&Hai“ vermittelt an die Versicherungsgesellschaft „Sicher-ist-Sicher“ einen Mehrheits-Anteil an einer britischen Limited, mit der sehr erhebliche passive Erträge im Sinne des AStG erzielt werden. Die Versicherungsgesellschaft gibt die Erträge nicht in ihrer Erklärung nach dem Außensteuerrecht an. Großbritannien ist mit derzeit 19% (<https://www.gov.uk/corporation-tax-rates>) ein Land mit einer niedrigen Besteuerung. Als das Finanzamt versucht, die Steuerforderung bei der Versicherung beizutreiben, fällt diese in Insolvenz. **Haftet die Investmentbank für die Steuerforderungen**, wenn die Vermittlung der Vermittlung der Beteiligung...

...vor dem Brexit stattfand?

Nein, nur wenn eine Beihilfe zur Steuerhinterziehung im Raum steht, jeder ist für seine Steuern selbst verantwortlich.

Eine Meldepflicht nach § 138b AO n.F. (i.d.F. des SteuerumgebungsbekG) besteht nicht, UK ist kein „Drittland“.

...nach dem Brexit stattfand?

UK ist „Drittland“, weil es dann außerhalb EU/EFTA liegt. Die Investmentbank hätte das Herstellen/Vermitteln der Drittstaatsbeteiligung anzeigen müssen.

Die Investmentbank haftet nach §§ 138b Abs. 4 S. 2 iVm. 72a Abs. 4 AO, wenn sie „vorsätzlich oder grob fahrlässig“ die Daten nicht übermittelt hat „für die entgangene Steuer“.

Rechtsfolgen: Hard Brexit

- Umsatzsteuer? Vermutlich nicht so problematisch („Schweiz“-Fall)
- Kein „Passporting“ – **Vorteil „europäischer“ Anbieter von Finanzprodukten?**
Notwendigkeit „europäischer Finanzdienstleistungs-Holding“?

Für nicht-europäische Finanzgruppen mit mehr als EUR 30 Mrd. EU-Assets sieht ein Kommissionsvorschlag v. 23.11.2016 das **Erfordernis eines „intermediate EU-parents“** vor!

- CCP-Clearing nach MiFiR/EMIR zwingend innerhalb EU? Verteuerung der Absicherung/Verlagerung nach Asien?
Black-Out-Period, Antrag erst nach Austritt möglich. https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2017-208_en

ES GEHT NICHT NUR UM DIE WIRKSAMKEIT DER VERTRÄGE, SONDERN AUCH UM RECHTLICHE/PRAKTISCHE EINSCHRÄNKUNGEN DER WEITEREN ABWICKLUNG (CONTINUED SERVICING)!

Wirtschaftliche Folgen Hard Brexit

Risiken

- **Neuorganisation von Lieferketten** wegen Zollunion? Das „asiatische Jahrhundert“?
- Künftiges Listing von Schuldscheinen „innerhalb“ der EU?
- Liquidität: Absicherungs-Spreads steigen?

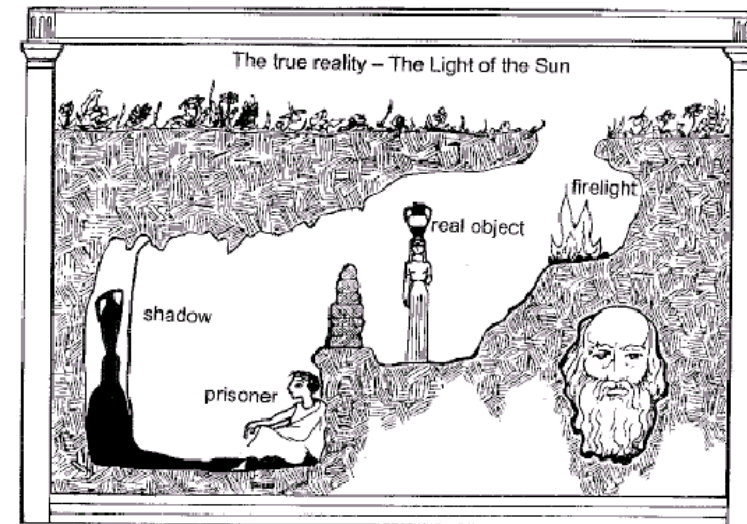
Chancen

- **„Internationalisierung“ der deutschen Finanzindustrie?**
- „Anglizierung“ der deutschen Finanzindustrie?
- **Einwanderungsgesetz?**
- Weitere Preissteigerungen beim Immobilienmarkt Frankfurt/Berlin?
- **Erhöhter Wettbewerb der Systeme** (UK/USA/China) könnte zu einem besseren Geschäftsklima in der EU führen (weniger Regulierung?)

Zusammenfassung

Eine rechtzeitige Vereinbarung mit „Future-State“-Regelungen ist **unwahrscheinlich**, da ein **Aufschieben des Brexit politisch durch den Brexit-Bill ausgeschlossen wurde**.

Die nächste **Europawahl soll im Mai/Juni 2019** stattfinden. Um zu vermeiden, dass für die Europawahl im Vereinigten Königreich noch Wahlen stattfinden müssen, muss schon deshalb der formale „Brexit“ vorher stattfinden.



Ihr Ansprechpartner



Dr. Oliver von Schweinitz

Partner

RA/FAStR/StB/Att. (New York)

+49 (0) 170 272 3544

schweinitz@gg-v.de