

Neue ESMA-Empfehlung

23.08.2016

Private Equity | Brexit

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) beabsichtigt den europäischen Investment-Markt zu stärken, indem sie eine Erweiterung des EU-Fonds-Passes für alternative Investmentfonds und deren Manager auf Drittstaaten empfiehlt (Empfehlung vom 19. Juli 2016). In diesem Zusammenhang hat die ESMA insgesamt 12 Drittstaaten im Hinblick auf die Erfüllung der Voraussetzungen für eine Erteilung des Fonds-Passes nach der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) geprüft. Für 9 Staaten wurde – teilweise mit Einschränkungen – eine Empfehlung ausgesprochen, wobei erstmals auch eine positive Evaluierung der USA erfolgte.

Was bedeutet die Empfehlung für die Praxis?

Die Empfehlung ist die Voraussetzung für den Erlass eines entsprechenden Rechtsaktes durch die Europäische Kommission, mit dem der EU-Pass auf Drittstaaten erweitert wird. Ziel der Erweiterung ist die Abschaffung der nationalen Notifizierungsverfahren für Manager aus Drittstaaten. In der EU gestattet der EU-Pass nach derzeitiger Rechtslage den Managern von Fonds die Verwaltung von Fonds und den Vertrieb an Investoren innerhalb der EU, ohne eine weitere, spezielle Erlaubnis des jeweiligen Mitgliedstaates einzuholen.

Fonds und Manager aus Drittstaaten bedürfen dagegen bislang einer gesonderten Erlaubnis nach den jeweiligen nationalen Voraussetzungen. Die Erweiterung des EU-Passes auf Drittstaaten würde dieses Erfordernis entfallen lassen. Bei Einhaltung der Bestimmungen der AIFM-Richtlinie genügt nur eine Erlaubnis, um in allen EU-Mitgliedstaaten Fonds vertreiben und verwalten zu können. Zugleich soll unter dem Gesichtspunkt der Reziprozität der Markt des jeweiligen Drittstaates unter vergleichbaren Bedingungen den EU-Fonds und deren Managern eröffnet werden.

Wer profitiert?

Die Erweiterung des Fonds-Passes ist ein wichtiger Schritt, um das Anlagespektrum institutioneller Anleger, darunter auch Pensionsfonds und Versicherungen, zu erweitern.

Von der gegenseitigen Marktöffnung profitieren zudem EU-Fondsmanager, weil sie im jeweiligen Drittstaat zukünftig Fonds verwalten und EU-Fonds an die Investoren vertreiben können.

Langfristig sollen dadurch Fondsmanagern und Investoren grenzüberschreitende Investitionen erleichtert und der europäische Investment-Markt dem weltweiten Wettbewerb zugänglich gemacht werden.

Erstmals positive Bewertung für die USA

In ihrer bisherigen Bewertung hatte die ESMA die aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen für EU-Fonds zur Entfaltung von Aktivitäten in den USA unter anderem als zu kostenintensiv angesehen. Aufgrund der ungleichen Marktzutrittsbedingungen, die dem Konzept der gegenseitigen Marktöffnung nicht entsprächen, wurden die USA deshalb nicht für einen Drittstaaten-Pass empfohlen. Trotz der jetzt erfolgten Einstufung als passfähiger Staat hält die ESMA in Bezug auf die USA Einschränkungen für erforderlich. Wesentlich dürfte dabei die Einschränkung des Anlegerkreises auf professionelle Anleger sein. Für deutsche Investoren, die nach dem KAGB aber nur als semi-professionelle Anleger eingestuft werden, insbesondere kleinere Stiftungen, Kirchen, Family-Offices und Versorgungswerke, würde dies bedeuten, dass sie nicht von dieser Erweiterung profitieren könnten.

Für Kanada, Japan, Jersey, Guernsey und – nach Abschluss eines laufenden Gesetzgebungsverfahrens zur Schaffung der erforderlichen Voraussetzungen – auch die Schweiz wurde eine vorbehaltlose Empfehlung für den Fonds-Pass ausgesprochen.

Vorbehaltlich der Marktöffnung für EU-Fonds und EU-Fondsmanager aus sämtlichen Mitgliedstaaten wurden Australien, Singapur und Hong Kong ebenfalls als passfähig eingestuft, während für die Bermudas, die Cayman Islands und die Isle of Man

derzeit keine abschließende Empfehlung abgeben werden konnte.

Ausblick

Die Entscheidung darüber, ob eine Erweiterung des EU-Passes zum jetzigen Zeitpunkt erfolgen soll, trifft nun die Europäische Kommission. Hierfür ist grundsätzlich eine Frist von 3 Monaten vorgesehen. Wie bereits in ihrer vorherigen Empfehlung vom 30. Juli 2015 hat die ESMA erneut vorgeschlagen, mit der Ausweitung des Passes abzuwarten, bis die Empfehlung eine hinreichende Anzahl von Staaten umfasst. Sie wird die Evaluierung von Drittstaaten fortsetzen, wobei unklar bleibt, wann eine ausreichende Anzahl nach Ansicht der ESMA erreicht sein wird. Ob die Einführung des Fonds-Passes für Drittstaaten tatsächlich zeitnah erfolgt, ist deshalb nicht abzusehen.

Eine schnelle Umsetzung bleibt wünschenswert für alternative Investmentfonds und Manager aus Drittstaaten, für die eine uneingeschränkte Empfehlung ausgesprochen wurde. Die USA wären hiervon zunächst nicht erfasst. Eine Evaluierung des Vereinigten Königreichs, das infolge eines Brexit zu einem Drittstaat würde, durch die ESMA steht aus. Aus heutiger Sicht ist zu erwarten, dass keine Hindernisse bestehen, den Pass nach einem Brexit auf das Vereinigte Königreich auszudehnen. Insoweit bleibt aber die weitere Deregulierungsdiskussion im Vereinigten Königreich im Zusammenhang mit dem Brexit abzuwarten.

Fazit

Die Empfehlung stellt einen wichtigen Schritt zur Öffnung des EU-Marktes für ausländische Investmentfonds und Fondsmanager dar. Insbesondere die grundsätzlich positive Evaluation der USA bietet Investoren und Fondsmanagern die Aussicht auf vereinfachten Zugang zu einem der größten Investmentmärkte. Es bleibt abzuwarten, wann und in welchem Umfang der Drittstaaten-Pass tatsächlich umgesetzt wird. Selbstverständlich werden wir Sie über die weitere Entwicklung informieren.

Haben Sie Fragen? Kontaktieren Sie gerne: [Dr. Georg Christoph Schneider](#) , [Dr. Matthias Geurts](#) oder [Dr. So-Ang Park](#)**Practice Group:** [Private Equity & Venture Capital](#)

Contact Person



Dr. Georg Christoph Schneider

Co-Leiter Private Equity

Mitglied der Practice Group Real Estate Investments

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht

T +49 89 28628184



Dr. Matthias Geurts

Mitglied der Practice Group Steuerrecht

Mitglied der Practice Group Banking & Finance

Rechtsanwalt

T +49 69 971477 172

www.noerr.com twitter.com/NoerrLLP xing.com/companies/NoerrLLP