

## TOP-THEMA

## Banken und Fintechs

**KOOPERATION TROTZ REGULIERUNG?** — Kooperationen, Beteiligungen oder eigene Technologiellabore: Fintechs sind inzwischen in sämtlichen Geschäftsbereichen der Banken zu finden. Nehmen Banken oder andere regulierte Finanzinstitute Leistungen von Fintech-Unternehmen in Anspruch, gilt es oft nicht nur kulturell große Distanzen zu überwinden. Häufig bleibt die Enttäuschung, wenn es Fintechs nicht gelingt, problemlos unter das regulatorische Regime der Bank zu schlüpfen. Für **Daniel Walter** der Kanzlei **Osborne Clarke** sind daher komplexe Lösungen erforderlich, die eine gesunde und erfolgsversprechende Zusammenarbeit zwischen Fintech und Bank ermöglichen.

Nach anfänglicher Skepsis scheinen Banken Fintechs als Geschäftspartner zunehmend ernst zu nehmen. Mittlerweile verkünden Banken regelmäßig neue Kooperationen mit Fintechs. **Wirecard** kooperiert mit dem Banking-Startup **N26**, die **DKB** bietet ihren Kunden über **cringle** die Möglichkeit von Peer-to-Peer Zahlungen an, die **Deutsche Bank** erleichtert in Kooperation mit **Gini** ihren Kunden die Bezahlung von Rechnungen. Die **Commerzbank** fördert Fintech-Geschäftsmodelle mit dem **Main Incubator**.

Fintech-Produkte sind häufig einfache und schnelle Bezahlösungen, automatisierte Vermögensverwaltung, Kreditvergabe zwischen Privatleuten und Technologie-Innovationen, die das Online- und Mobile-Banking vereinfachen. Die Art der Kooperation ist entscheidend für die daraus folgenden regulatorischen Pflichten. Beispielsweise können Banken die vom Fintech entwickelte Technologie über eine Lizenz oder aber im Wege einer Kooperations- und/oder Auslagerungsvereinbarung nutzen. Gleichzeitig können sie aber auch Beteiligungen an den Fintechs selbst erwerben.

Eine Kooperation mit einer regulierten Bank ist meist zwingend notwendig, wenn das Geschäftsmodell des jeweiligen Fintechs erlaubnispflichtige Leistungen beinhaltet. Der oftmals teure und sehr langwierige Prozess des Erlaubnisverfahrens oder die gesetzlichen Anforderungen an die Erteilung der Erlaubnis, etwa in Bezug auf Anfangskapital oder die Qualifikation der Geschäftsleiter, hindert Fintechs häufig an der Beantragung einer eigenen Erlaubnis. Da sich Leistungen und Produkte oft zumindest in der Nähe von erlaubnispflichtigen Tätigkeiten bewegen, stellt sich die Frage der Erlaubnispflicht des Fintechs bei jeder Detail-Änderung des Geschäftsmodells neu. Dies gilt auch dann, wenn das Fintech für das bestehende Geschäftsmodell keiner Erlaubnis bedarf.

Schwierigkeiten bei der Kooperation resultieren vor allem aus der unterschiedlichen Struktur der Unternehmen. Bei der operativen Zusammenarbeit tritt daher oft Ernüchterung ein, da Fintechs in der Regel kleinere und junge Unternehmen mit sehr gering ausgeprägten Hierarchieebenen sind. Sie wollen in kurzer Zeit grundlegende geschäftliche Entscheidungen treffen können. Banken sind meist sehr große Unternehmen mit verschiedenen Hierarchieebenen und Gremien, die bei

neuen oder geänderten Produktangeboten der Bank beteiligt werden müssen. Dadurch können sie dem Fintech den Markteintritt im Rahmen einer Kooperation nicht immer in der geplanten Zeitdauer ermöglichen. Die Notwendigkeit von Gremienentscheidungen ist für Banken aber kein Selbstzweck, sondern basiert auf der gesetzlich normierten Pflicht zum Risikomanagement. Ein wesentlicher Bestandteil ist ein internes Kontroll- und Überwachungssystem zur Begrenzung von Risiken in Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit. Die Geschäftsbeziehung zwischen Bank und dem Fintech über den Bezug von Leistungen ist häufig eine Auslagerungsvereinbarung. Eine solche Vereinbarung zieht weitreichende regulatorische Pflichten für die Bank nach sich, die sie gegenüber dem Fintech durchsetzen muss – unabhängig davon, ob die Bank auch Anteile an dem Fintech erwirbt oder allein auf vertraglicher Grundlage kooperiert.

Die Bank muss angemessene Vorkehrungen treffen, um übermäßige Risiken in Abhängigkeit von Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt einer Auslagerung, zu vermeiden. Prüfer müssen auch untersuchen, ob eine Bank die Regelungen zum Risikomanagement und über Auslagerungen befolgt. Zahlungs- und E-Geld-Institute müssen der BaFin die Absicht einer wesentlichen Auslagerung sogar anzeigen. Insbesondere die regelmäßige Überwachung und die Vereinbarung von Weisungs- und Informationsrechten durch die Bank dürften für die Fintechs ungewohnt sein. Die Erfüllung regulatorischer Vorgaben ist zudem oft mit zusätzlichen Kosten verbunden.

Unter Berücksichtigung der gesetzlich bestehenden Handlungsspielräume der Banken können die unterschiedlichen Interessen häufig zusammengebracht werden. Bei Auslagerungen haben Banken einen gewissen Entscheidungsspielraum, z. B. im Hinblick auf Risikotoleranzen oder die Frage, ob eine Auslagerung überhaupt wesentlich ist. Dazu muss das konkrete Geschäftsmodell des Fintechs genau auf die erforderlichen Maßnahmen analysiert werden. Zusätzlich kann die Wahl der Kooperationsform eine Rolle spielen. Bei gruppeninternen Auslagerungen gelten andere Anforderungen zum Risikomanagement als bei gruppenexternen Auslagerungen. Weisungen und Überwachungsmaßnahmen lassen sich einfacher und effektiver durchsetzen, wenn die Bank als Gesellschafter des Fintechs Einfluss auf die Geschäftstätigkeit hat. Erwirbt die Bank hingegen lediglich eine Lizenz, ohne dass dabei tatsächlich Aktivitäten und Prozesse ausgelagert werden, liegt bereits keine Auslagerung im Sinne des Bankaufsichtsrechts vor. ■

## Bregal kauft mit Kirkland & Ellis zu

**BETEILIGUNG AN FÜHRENDER B2B-ONLINEDRUCKEREI** — **Kirkland & Ellis** hat **Bregal Unternehmerkapital** bei der Übernahme sämtlicher Anteile an der **Onlineprinters GmbH** von **TA Associates Management LP** beraten. Bregal Unternehmerkapital ist damit neuer Mehrheitsgesellschafter einer der größten europäischen B2B-Onlinedruckereien. ▶

Die Onlineprinters GmbH mit Hauptsitz in Neustadt/Aisch, die in mehr als 30 europäischen Ländern als Onlineprinter aktiv ist, wurde 2004 als Start-up unter dem Namen diedruckerei.de gegründet und tritt in Deutschland nach wie vor unter diesem Namen auf. Bregal Unternehmerkapital ist Teil eines über Generationen aufgebauten Familienunternehmens und fokussiert auf langfristige Beteiligungen, insbesondere an inhabergeführten Unternehmen.

Zum Kirkland & Ellis-Team unter Federführung der Corporate-Partner **Jörg Kirchner** und **Björn Holland** gehörten ebenfalls **Marcus Klie** (Corporate), **Markus Feil** (Finance) und **Roderic Pagel** (Tax, alle München). ■

## Allen & Overy begleitet Veganz bei Finanzierungsrunde

**ANBIETER VEGANER LEBENSMITTEL ERHÄLT FRISCHES GELD** – **Allen & Overy** hat **Veganz**, Europas Pionier für vegane Lebensmittel, im Zusammenhang mit einer Finanzierungsrunde beraten. Zu den Investoren, die sich an dem Marktführer für vegane Lebensmittel beteiligt haben, gehört u.a. die **Katjesgreenfood GmbH & Co. KG**, eine rechtlich selbständige Beteiligungsgesellschaft der **Katjes-Gruppe**.

Katjesgreenfood ist erst vor kurzem gegründet worden, um in dem stark wachsenden Markt für nachhaltige Lebensmittel zu investieren. Dabei sollen außerhalb des Süßwarenmarktes lediglich Minderheitsbeteiligungen erworben werden.

Das Allen & Overy-Team stand unter der Leitung des Frankfurter Partners **Markus Käßlinger** (Private Equity). ■

## Clifford Chance unterstützt Kingspan bei Zukauf

**INTERNATIONALES TRANSAKTIONSTEAM** – **Clifford Chance** hat **Kingspan Holding** beim Erwerb der **Essmann Group** von **Quadriga Capital** beraten. Das Beratungsteam von Clifford Chance unter Federführung von **Thomas Krecek** (Corporate) bestand aus **Thorsten Sauerhering** (Tax), **Fabian Böhm** (Real Estate, alle Frankfurt), **Claudia Milbradt** (IP), **Marc Besen** (Brüssel), **Partner Thomas Hey** (Corporate/Employment, alle Düsseldorf) sowie Anwälten aus den Clifford Chance-Büros in Paris, Warschau und Prag.

Die Essmann Group ist ein Hersteller von Produkten und Systemlösungen zur natürlichen Belichtung, Be- und Entlüftung sowie für den natürlichen und maschinellen Rauch- und Wärmeabzug in Industrie-, Gewerbe- und Verwaltungsbauten. Die Gruppe beschäftigt mehr als 900 Mitarbeiter an den Produktionsstandorten Bad Salzflufen, Lemgo, Detmold und Lyon.

Kingspan mit Sitz in Kingscourt, Irland, ist ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich der Hochleistungsisolierung sowie baubestands- und solarintegrierten Gebäudehüllen. Das börsennotierte Unternehmen erwirtschaftete 2015 einen Umsatz von mehr als 2,7 Milliarden Euro. ■

## TRANSFERMARKT

**Ince & Co** verstärkt mit **Julia Kathrin Degen** den neuen Kölner Standort. Das Büro wird am 1. Oktober eröffnet und Ince & Co's zweite Niederlassung in Deutschland sein, nach Hamburg, die 2001 eröffnete. Das neue Büro wird sich auf die Versicherungs- und Rückversicherungsbranche (non-marine) fokussieren. Julia Degen verfügt über nahezu 10 Jahre Berufserfahrung im Versicherungs- und Rückversicherungsbereich, die sie sowohl im Unternehmen als auch als Anwältin erwarb. Zuvor arbeitete sie drei Jahre lang in der Konzernrechtsabteilung der **Siemens AG**, wo sie das Unternehmen und seine „Financial Services“-Tochtergesellschaften im Bereich des Versicherungsrechts beriet. Davor war sie als Anwältin in der Versicherungsboutique **Bach Langheid & Dallmayr** und der internationalen Kanzlei **CMS** tätig. + + + **Herbert Smith Freehills** hat kürzlich den dritten deutschen Standort in Düsseldorf eröffnet. Zuletzt hatten sich neben dem erfahrenen Kartellrechts-Partner **Michael Dietrich** auch **Christoph Nawroth** sowie **Sönke Becker** als Partner im Corporate/M&A dem jungen Düsseldorfer Büro angeschlossen. + + + **GSK Stockmann + Kollegen** wurde zum zweiten Mal in Folge von der Fachredaktion **JUVE** für den JUVE Award in der Kategorie „Kanzlei des Jahres für Bank- und Finanzrecht“ nominiert. Die JUVE-Nominierung unterstreicht die großen Fortschritte, die GSK Stockmann + Kollegen in den vergangenen Jahren beim Ausbau der Finanzmarkt-Praxis erzielt hat.

## SO GEHT ES WEITER

– Der Streit zwischen Bund und Ländern um die **Erbschaftsteuerreform** geht in die nächste Runde. Der Vermittlungsausschuss von **Bundestag** und **Bundesrat** hat eine Arbeitsgruppe eingesetzt, die kurzfristig eine Lösung vorschlagen soll. Für den 21. September 2016 ist eine weitere Sitzung des Vermittlungsausschusses anberaumt. Der Gesetzgeber ist stark unter Druck: Das **Bundesverfassungsgericht** erklärte bereits im Dezember 2014 die Privilegierung von Betriebsvermögen bei der Erbschaftsteuer in ihrer bisherigen Form für verfassungswidrig und setzte dem Gesetzgeber die Frist, bis zum 30. Juni 2016 eine Neuregelung zu schaffen (Az. 1 BvL 21/12). Da dies nicht gelang, hat das Gericht angekündigt, das Normenkontrollverfahren notfalls Ende September erneut auf die Tagesordnung zu setzen. „Kommt es nicht kurzfristig zu einer politischen Lösung, wird das Gericht erneut entscheiden“, so **Manfred Reich** von **Flick Gocke Schaumburg**. „Dann wäre es wahrscheinlich, dass das Gericht dem Gesetzgeber eine weitere Frist setzt.“ Das könnte z. B. mit der Anordnung verbunden werden, dass bei erneuter Untätigkeit des Gesetzgebers nur die Unternehmensbegünstigungen teilweise oder insgesamt entfallen oder sogar das Erbschaftsteuergesetz in toto nicht mehr angewendet werden darf. „Ersteres wäre eine Katastrophe für die Unternehmer, wenn dann die weitere Frist erfolglos abläufe“, so Reich. „Im letzteren Fall würde nach erneuter Untätigkeit des Gesetzgebers eine erbschaftsteuerfreie Zeit beginnen. Das ist seitens der Politik jedoch nicht gewünscht.“

# Rückbeteiligungen bei Private Equity-Transaktionen

**TRANSAKTIONSSTRUKTUR HAT EINFLUSS AUF RENDITE UND STEUERLAST — Vor allem Private Equity-Investoren bieten Verkäufern eine Rückbeteiligung an, wodurch ein schrittweiser Rückzug erfolgt. Dies kann im Mittelstand eine Veräußerung erheblich erleichtern – denn der komplette Verkauf des Unternehmens, das häufig das gesamte Lebenswerk darstellt, ist ein besonders einschneidender Schritt. Auch ermöglicht die Rückbeteiligung dem Verkäufer die Partizipation an zukünftigen Wertsteigerungen. Bei der Gestaltung einer Rückbeteiligung ist deshalb wirtschaftlichen und steuerlichen Aspekten besonders Rechnung zu tragen, wie Thomas Hofacker von der Kanzlei Otto Mittag Fontane im folgenden Text näher erläutert.**

Im Zuge der Rückbeteiligung werden dem Verkäufer Anteile am Akquisitionsvehikel (NewCo) des PE-Investors eingeräumt. Der Verkäufer erhält nicht lediglich einen Teil seines Unternehmens zurück, sondern NewCo erwirbt 100% des Unternehmens und die Beteiligung des Verkäufers erfolgt auf Ebene der NewCo. Da NewCo regelmäßig durch Akquisitionsdarlehen gehebelt ist, hat eine Beteiligung an NewCo aus Sicht des Verkäufers den Vorteil, dass dieser am Leverage partizipiert. Die Fremdfinanzierung NewCo hat außerdem den Effekt, dass der Verkäufer für den Erwerb der Rückbeteiligung einen vergleichsweise niedrigeren Anteil an seinem Unternehmen einsetzen muss. Ist NewCo zu 50% fremdfinanziert, kann der Verkäufer im Tausch von 10% seines Unternehmens einen Anteil von 20% an NewCo erwerben.

Beteiligt sich der PE-Investor über eine mehrstöckige NewCo-Struktur, ist es aus Sicht des Verkäufers vorteilhaft, sich so weit oben an der NewCo-Struktur zu beteiligen, dass keine Fremdfinanzierung oberhalb seiner Beteiligung vorortet ist. Ansonsten käme der Verkäufer nicht in den Genuss des vollen Leverage.

Grundsätzlich kann der Verkäufer sein Unternehmen an das Akquisitionsvehikel des PE-Investors veräußern und seinen Veräußerungserlös zum Erwerb der Rückbeteiligung verwenden. Sofern die Veräußerung des Unternehmens Steuern auslöst, mindern diese den Cash-Zufluss beim Verkäufer und damit die für den Erwerb der Rückbeteiligung zur Verfügung stehende Liquidität. Dies kann regelmäßig vermieden werden, indem der Verkäufer sein Unternehmen gegen Gewährung von Anteilen an NewCo in diese einbringt. Da die Steuerneutralität der Einbringung die Gewährung neuer Anteile voraussetzt, ist es erforderlich, dass die Einbringung im Rahmen einer Kapitalerhöhung erfolgt.

Eine Einbringung gegen Gewährung von Anteilen an der NewCo hat aus Sicht des Verkäufers den Nachteil, dass er keine Kasse macht. Allerdings räumt das Umwandlungssteuerrecht dem Verkäufer eine interessante Option ein. Die Einbringung bleibt nämlich auch dann steuerneutral, wenn der Verkäufer als Gegenleistung nicht nur (neue) Anteile, sondern daneben auch Geld erhält. Der Vorteil gegenüber einem reinen Verkauf der Beteiligung besteht darin, dass der Verkäufer den Geldzufluss nicht sofort versteuern muss, sondern erst im Fall einer späteren Veräußerung, etwa im Zuge des Exits des PE-Investors.

Leider hat der Gesetzgeber durch das **Steueränderungsgesetz 2015** vom 02. November 2015 die Möglichkeit eines solchen Steueraufschubs stark eingeschränkt. Bislang konn-

te dem Veräußerer neben Anteilen steuerneutral eine Barabfindung bis zur Höhe des Buchwertes der eingebrachten Anteile gezahlt werden. Seit 2015 gilt dies nur noch für Barabfindungen bis maximal 500 000 Euro. Höhere Barabfindungen können steuerfrei nur noch gewährt werden, soweit diese 25% des Buchwertes der eingebrachten Anteile nicht übersteigen. Außer bei sehr kleinen

Unternehmen wird dies in vielen Fällen bedeuten, dass die danach mögliche Höhe eines Cash-Zuflusses hinter den Vorstellungen des Verkäufers zurückbleibt. Als Reaktion werden aktuell unterschiedliche Gestaltungen diskutiert.

So wird etwa erwogen, im Anschluss an die Einbringung den gewünschten Geldbetrag – ggf. fremdfinanziert – aus der NewCo auszuschütten. Die Ausschüttung erfolgt unter Inanspruchnahme des steuerlichen Einlagekontos. Steuerlich liegt insofern keine Dividende, sondern eine nicht steuerbare Einlagerückgewähr vor. Insbesondere für den Verkauf eines Unternehmens in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG kommt auch eine – nicht steuerbare – präakquisitorische Entnahme in Betracht. Aus Kreisen der Finanzverwaltung ist zu vernehmen, dass man solche Gestaltungen unter dem Gesichtspunkt eines Gesamtplans aufgreifen wird. Diesbezüglich bleibt die weitere Entwicklung abzuwarten. Das Risiko wird dadurch begrenzt, dass eine Überschreitung der für die Steuerneutralität geltenden Grenzen nicht zur vollständigen, sondern nur zur anteiligen Realisierung in Höhe der Überschreitung führt.

Ist das zu verkaufende Unternehmen bspw. eine GmbH und hält der Verkäufer seine Beteiligung hieran über eine zwischengeschaltete GmbH, ist die Veräußerung des Unternehmens durch die zwischengeschaltete GmbH steuerfrei. Deshalb wird in solchen Fällen regelmäßig auf eine Einbringung verzichtet. Zu beachten ist lediglich, dass die Auskehrung des Erlöses durch die zwischengeschaltete GmbH Steuern auslösen kann.

## Fazit:

Abschließend bleibt festzustellen, dass die Rückbeteiligung eines Verkäufers am Akquisitionsvehikel eines PE-Investors eine wirtschaftlich und – trotz aktueller gesetzgeberischer Restriktionen – auch steuerlich interessante Option bieten kann. Ausgestaltung und Umsetzung der Rückbeteiligung erfordern eine Abstimmung auf die Situation des jeweiligen Einzelfalls. ■



Thomas Hofacker  
Otto Mittag Fontane

# Brexit: Auswirkungen auf den Finanzmarkt

**FINANZMARKT WEITER IM WANDEL – Mit der Abstimmung zum Austritt aus der EU ist der Brexit noch nicht vollzogen. Noch gelten die europäischen Vorschriften weiter. Aber die andauernde Unsicherheit lässt bereits eine Vielzahl von Banken und Finanzdienstleistern in Großbritannien nach möglichen Alternativen suchen, um einen dauerhaften Zugang in die EU sicherzustellen. Zum jetzigen Zeitpunkt sind die Auswirkungen eines Brexit auf den Finanzmarkt noch nicht absehbar. Jochen Kindermann, Partner der Kanzlei Simmons & Simmons in Frankfurt, diskutiert im Folgenden, wie sich die Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich post Brexit gestalten könnten.**

Das Vereinigte Königreich hat den Austrittsmechanismus und die hieran anschließenden Verhandlungen noch nicht in Gang gesetzt, doch schon jetzt zeichnet sich ab, daß die Folgen für den gesamten Kapitalmarkt massiv sein könnten. Entscheidend wird sein, wie sich die Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der **EU** post Brexit gestalten werden. Diskutiert werden aktuell vor allem das sog. „Norwegische Modell“ sowie das sog. „Schweizer Modell“.

Nach dem „Norwegischen Modell“ könnte das Vereinigte Königreich als Mitglied des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) eine Freihandelszone mit der EU und der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA) bilden. Vorteil hierbei ist, dass die Rechte und Pflichten des EU-Binnenmarkts auf die EFTA-Mitglieder ausgedehnt werden.

Das „Schweizer Modell“ regelt die Beziehungen zwischen der Europäischen Union und der Schweiz durch ungefähr 120 Abkommen. Hierdurch erhält das Land direkten Zugang zu bestimmten Bereichen des EU-Binnenmarktes, muss gleichzeitig aber auch wie Norwegen finanzielle Beiträge leisten. Diesen Ansatz scheint insbesondere eine Task Force der Asset Management-Industrie zu präferieren.

Für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute aus dem Vereinigten Königreich ist vor allem der Marktzugang in die EU wichtig. Dabei spielt wiederum der in den vergangenen Jahren immer stärker ausgeweitete sog. „Europäische Pass“, der einen erleichterten Marktzugang für Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte garantiert, die entscheidende Rolle. Er ist und bleibt der wesentliche Motor für umfassende Konzentrationsprozesse über die EU-Ländergrenzen hinweg und daraus resultierende Kostenreduktionen. Der Verlust des Europäischen Passes hätte massive Auswirkungen auf das Geschäftsmodell vor allem der englischen Marktteilnehmer und würde dazu führen, dass Unternehmen aus dem Vereinigten Königreich Bank- und Finanzdienstleistungen nicht mehr ohne weiteres in den Mitgliedstaaten der EU erbringen dürfen. Das Risiko eines abrupten Verbots der Erbringung von Dienstleistungen in der EU aus dem Vereinigten Königreich zwingt die dortigen Marktteilnehmer schon jetzt Vorkehrungen zu treffen, die ihnen auch im Falle der Behandlung als sogenanntes Drittland einen Marktzugang gewährleisten. Das primäre Ziel möglicher Austrittsverhandlungen wird daher aus britischer Sicht die Beibehaltung eines erleichterten Marktzuganges sein.

Allerdings könnte der Marktzugang durch **MiFID2/MiFIR** sogar einfacher werden, selbst wenn es zu einer Drittlandlösung kommen sollte. Art. 46 ff. MiFIR erlauben es Unterneh-

men mit Sitz im Drittstaat grenzüberschreitend innerhalb der EU regulierte Tätigkeiten zu erbringen. Dies setzt allerdings eine Registrierung bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde **ESMA** voraus, sowie eine Anerkennung des Rechtsrahmens im Heimatland als gleichwertig gegenüber den europäischen Regeln durch die **Europäische Kommission**.

Der zurückgezogene FimanoG-Entwurf der **Bundesregierung** enthielt bereits einen entsprechenden Mechanismus in § 53c **KWG-E**, der die günstigen Regelungen des § 53b **KWG** auf einen derartigen Sachverhalt anwendete. Für das Vereinigte Königreich könnte sich hier die bisherige Mitgliedschaft in der EU auszahlen: Die aktuell geltenden Regeln könnten nur schwer von der EU als nicht gleichwertig angesehen werden. Allerdings ist unklar, ob diese nicht durch den Austritt zumindest in Teilen aufgehoben werden würden, zumal der zukünftige Drittlandpassport zu einem der strittigsten Punkte der MiFID2/MiFIR avancierte. Außerdem zeigt sich, dass bestimmte Marktteilnehmer im Vereinigten Königreich gerade darauf drängen, einzelne EU-Regeln abzuschaffen oder gar nicht erst umzusetzen. Dies könnte innerhalb kurzer Zeit zu einem Auseinanderdriften von EU und Vereinigten Königreich führen und eine Gleichwertigkeit schnell in Frage stellen.

Eine weitere aktuell stark diskutierte Variante, den Marktzugang für britische Firmen zu gewährleisten, ist es, Vertriebszentren als Tochterfirmen in der EU zu errichten und von diesen aus typische notwendige Servicedienstleistungen in das Vereinigte Königreich auszulagern. Das Tochterunternehmen wird eine Erlaubnis der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörde in der EU benötigen und vollständig den regulatorischen Vorschriften im Errichtungsstaat unterliegen. Diese Konstellationen werfen zahlreiche, teils diffizile Rechtsfragen auf, so beispielsweise in welchem Umfang eine derartige Auslagerung zulässig ist. Noch radikaler wäre die vollständige Verlagerung der Unternehmung aus dem Vereinigten Königreich in einen Mitgliedsstaat der EU. Hier gilt es vor allem zu entscheiden, welches EU-Land langfristig die beste Wahl ist. Die Kriterien der Auswahl sind dabei äußerst unterschiedlich. Es zeichnet sich schon jetzt ein „Beauty Contest“ zwischen zahlreichen EU-Mitgliedsstaaten ab, die um die Ansiedlung von Finanzmarktteilnehmern buhlen.



**Jochen Kindermann**  
Simmons & Simmons