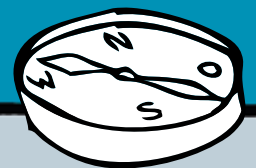


AUSTRITTSVERHANDLUNGEN DER EUROPÄISCHEN UNION MIT DEM VEREINIGTEN KÖNIGREICH:

BREXIT-RISIKEN MINIMIEREN UND DEN EUROPÄISCHEN KAPITALMARKT STÄRKEN

Empfehlungen des Deutschen Aktieninstituts
3. Positionspapier



Herausgeber:

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de

September 2018
Alle Rechte vorbehalten
ISBN 978-3-934579-86-6

Zum Download siehe www.dai.de

**AUSTRITTSVERHANDLUNGEN DER EUROPÄISCHEN UNION
MIT DEM VEREINIGTEN KÖNIGREICH:**

**BREXIT-RISIKEN MINIMIEREN UND DEN EUROPÄISCHEN
KAPITALMARKT STÄRKEN**

**Empfehlungen des Deutschen Aktieninstituts
3. Positionspapier**

Vorwort



Es wird immer deutlicher: Der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union wird erhebliche Auswirkungen auf die europäische Wirtschaft und Gesellschaft haben. Nach wie vor ist jedoch nicht absehbar, wie diese im Detail aussehen, da die Verhandlungsführer bisher keine Einigung zu einigen wichtigen, kritischen Kernpunkten erzielen konnten.

Ungeachtet dessen verfliegen die verbleibenden Wochen bis zum 29. März 2019, 23.00 Uhr britischer Zeit, dem rechtskräftigen Zeitpunkt des Brexit. Den betroffenen Akteuren läuft die Zeit für ihre Vorbereitungen davon, auch wenn sie nach wie vor nicht wissen, für welche Situation sie Vorkehrungen treffen sollen. Am Ende bleibt ihnen nur, sich auf das schlechteste Szenario, einen harten Brexit, vorzubereiten – mit allen negativen Konsequenzen für die Volkswirtschaften und Bürger der Europäischen Union.

Das Deutsche Aktieninstitut appelliert deshalb einmal mehr an die Verhandlungspartner, konstruktive und praxisnahe Lösungen anzustreben, um die negativen Auswirkungen des Brexit auf die betroffenen Volkswirtschaften zu minimieren. Wirtschaft und Bevölkerung wünschen sich fachlich fundierte und rationale Entscheidungen, die unter Abwägung aller positiver und negativer Konsequenzen getroffen werden.

Zur fachlichen Unterstützung der Verhandlungsführer auf Länder-, Bundes- und EU-Ebene hat das Deutsche Aktieninstitut ein interdisziplinäres Projekt aufgesetzt. Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts bringen ihre spezifische Erfahrung und ihr Wissen ein und weisen darauf hin, welche Themengebiete in den Verhandlungen von besonderem Belang sein sollten. Es werden konkret Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt, welche die negativen Auswirkungen auf die betroffenen Volkswirtschaften deutlich minimieren können. Ich danke an dieser Stelle allen Mitgliedern des Brexit-Projekts für ihre herausragende und zeitaufwendige Arbeit.

Das vorliegende dritte Positionspapier ergänzt die ersten beiden Papiere aus dem Jahr 2017 und identifiziert Problemfelder, die Unternehmen nicht allein durch eigene Maßnahmen beseitigen können. Die Papiere stellen jeweils die Anregung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Künftige Entwicklungen können und werden es erforderlich machen, die Ausführungen dem jeweils aktuellen Verhandlungsstand anzupassen.

Der Inhalt dieses Positionspapiers gliedert sich in zwei Teile: Teil I beschreibt allgemeine, übergeordnete Überlegungen, die im Rahmen der Brexit-Verhandlungen Beachtung finden sollten. Teil II geht im Detail auf drei Anwendungsfälle ein und zeigt, weshalb Unternehmen nicht alle durch den Brexit auftretenden Probleme durch eigene Maßnahmen lösen können.

Das Deutsche Aktieninstitut und seine Mitglieder stehen den Verhandlungsführern und anderen Interessierten zu den nachfolgenden Analysen und Ausführungen zum Brexit gern als kompetente Gesprächspartner zur Verfügung.

Frankfurt am Main, im September 2018



Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	4
Executive Summary	8
TEIL I: DER BREXIT – ÜBERGREIFENDE ERWÄGUNGEN	10
1 Die Brexit-Verhandlungen drehen sich im Kreis	10
2 Die Wirtschaft bereitet sich vor	12
TEIL II: REGULATORISCHE ASPEKTE DES BREXIT IM DETAIL	16
3 Waren-, Dienstleistungs- und Datenverkehr	16
3.1 Anwendungsfall: Zölle, Zollformalitäten und Produktzulassungen	16
3.1.1 Überblick	16
3.1.2 Maßnahmen seitens der Unternehmen	18
3.1.3 Empfehlungen an Aufsicht und Gesetzgeber	19
3.2 Anwendungsfall: Datenschutz	20
3.2.1 Überblick	20
3.2.2 Maßnahmen seitens der Unternehmen	21
3.2.3 Empfehlungen an Aufsicht und Gesetzgeber	22
3.3 Anwendungsfall: Derivate	22
3.3.1 Überblick	22
3.3.2 Maßnahmen seitens der Unternehmen	26
3.3.3 Empfehlungen an Aufsicht und Gesetzgeber	28
4 Fazit	29
 Anhang: EU-Passporting und Drittstaatenregelungen im europäischen Finanz- und Kapitalmarktrecht	 29

Abkürzungsverzeichnis

AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
Brexit	Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union
CCP	Central Counterparty
CE	Communauté Européenne
CRA	Credit Rating Agency
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
DSGVO	Datenschutz-Grundverordnung
EBA	European Banking Authority
ECC	European Commodity Clearing AG
EG	Europäische Gemeinschaft
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ESAs	European Supervisory Authorities
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EU27	Verbleibende 27 EU-Mitgliedstaaten nach dem Austritt des UK
EWV	Europäischer Wirtschaftsraum
FC	Financial Counterparty
FCA	Financial Conduct Authority
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
LCH	London Clearing House
LME	London Metal Exchange
MiFiD	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
NFC	Nonfinancial Counterparty
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OTC	Over-The-Counter
PSD	Payment Services Directive
UK	United Kingdom (Vereinigtes Königreich)
USA	United States of America

Executive Summary

Der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (Brexit) im März 2019 stellt beide Seiten vor erhebliche Herausforderungen. Nie zuvor hat ein EU-Mitgliedstaat die Gemeinschaft der europäischen Staaten verlassen. Die Situation ist für alle Beteiligten von großer Unsicherheit geprägt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Rahmen seines Brexit-Projekts die wesentlichen finanz- und kapitalmarktbezogenen Themen identifiziert, die wegen ihrer Bedeutung für Wirtschaft und Gesellschaft bei den Brexit-Verhandlungen ein besonderes Augenmerk verdienen. Die Ergebnisse sind bisher in zwei Positionspapiere eingegangen.



Die Positionspapiere des Deutschen Aktieninstituts zum Brexit zeigen Wege auf, wie nachteilige Auswirkungen des Brexit auf die betroffenen Volkswirtschaften minimiert werden können.

Die Positionspapiere aus dem Jahr 2017 waren auf die beiden thematischen Bereiche Kapital- und Finanzmarktrecht sowie Gesellschaftsrecht fokussiert. Zudem wurden übergeordnete Themen angesprochen, die unabhängig von bestimmten Rechtsbereichen und Branchen die entscheidende Basis für Wirtschaft und Gesellschaft in Europa darstellen und deshalb in den Verhandlungen berücksichtigt werden sollten. Das vorliegende dritte Positionspapier vom September 2018 ergänzt die getroffenen Aussagen und verdeutlicht, dass Unternehmen nicht alle durch den Brexit auftretenden Probleme durch eigene Maßnahmen lösen können, sei es aufgrund der Kürze der Zeit oder weil die regulatorischen, aufsichtsrechtlichen oder marktbezogenen Rahmenbedingungen dies (noch) nicht zulassen.

Das Deutsche Aktieninstitut betont für die Austrittsverhandlungen:

1. Ein ungeordneter und harter Brexit ist das schlechteste Szenario für ALLE

Die Uhr tickt! Zwar konnte mittlerweile eine Einigung zu einer Reihe von Themen gefunden werden, einige kritische Fragestellungen sind aber nach wie vor ungeklärt. Gleichzeitig vergehen die verbleibenden Tage wie im Flug, und ein „harter Brexit“ wird immer wahrscheinlicher. Die damit einhergehenden Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft wären aufgrund der engen Verflechtungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich immens.

Zwar bereiten sich die betroffenen Akteure auf solch eine Situation vor, die verbleibende Zeit reicht aber bei weitem nicht aus, um die drohenden negativen Konsequenzen abzuwenden – wenn sie überhaupt abzuwenden sind. Die Verhandlungspartner sind deshalb gefordert, konstruktive und praxisnahe Lösungen anzustreben.

2. Die betroffenen Akteure können nicht alle Probleme allein lösen

Es gibt zudem Bereiche, die ohne ein Mitwirken der Regulatoren bzw. der Aufsicht nicht von den Unternehmen allein zu lösen sind. Die Gründe hierfür sind unterschiedlich. So existiert

für bestimmte Produkte oder Dienstleistungen bisher kein vergleichbares Angebot innerhalb der EU27-Staaten, oder Verträge haben eine lange Laufzeit und sind nicht ohne weiteres in die Europäische Union übertragbar, ebenso wie bestehende Infrastruktur nicht über Nacht verlagert werden kann.

Ganz abgesehen von den fehlenden (aufsichts-)rechtlichen Vorgaben für die Zeit nach dem Brexit: Auch die Aufsicht ist vom Ausgang der Brexit-Verhandlungen abhängig. Alle „besseren Szenarien“ sind auf politischer Ebene zu entscheiden, für welche die Aufsicht „Policy Taker“ ist und damit größtenteils nur eine beratende Rolle einnehmen kann.

Anhand der Beispiele Zölle und Produktzulassungen sowie Datenschutz und Derivate wird veranschaulicht, was Unternehmen zur Lösung der Probleme selbst tun können und weshalb Unterstützung von Seiten des Gesetzgebers und der Aufsicht ausschlaggebend ist.

3. Mit Übergangsregelungen mehr Zeit für die erforderlichen Anpassungen gewinnen

Aufgrund des hohen Zeitdrucks sowie der vielen offenen Fragen sind – wie von uns schon mehrfach betont – Übergangsregelungen der Schlüssel, um drastische Schäden durch den Brexit abzuwenden.

Die betroffenen Akteure – Wirtschaft, Gesellschaft und Behörden – geraten mit ihren Vorbereitungen immer mehr unter Zeitdruck, ohne zu wissen, auf welche Situation sie sich überhaupt einstellen sollen. Es bleibt ihnen derzeit nur, sich für den schlechtesten Fall, einen ungeordneten, harten Brexit, vorzubereiten. Mit allen damit verbundenen negativen Konsequenzen.

Aber selbst wenn Unternehmen daran arbeiten, ihre Strukturen auf einen harten Brexit auszurichten, reicht die verbleibende Zeit für solch weitreichende Veränderungen schlichtweg nicht aus. Aufgrund des Zeitdrucks und der hohen Unsicherheit umfassen die Notfallpläne meist nur die allernötigsten Vorkehrungen. Sie dienen dazu, einen Zusammenbruch großer Geschäftsteile zu vermeiden.

Das Vereinigte Königreich plant aus diesen Gründen beispielsweise eine eigene Übergangszeit für Finanzdienstleistungen, sollte kein Austrittsabkommen zustande kommen. EU-Marktteilnehmer können dann für maximal drei Jahre weiterhin ihre Dienstleistungen im Vereinigten Königreich erbringen, während sie auf ihre britische Zulassung warten. Eine vergleichbare Auffanglösung in Form einer Übergangszeit ist auch für die Europäische Union vor allem für das Bestandsgeschäft unerlässlich.

Das vorliegende Positionspapier gibt die Überlegungen des Brexit-Projekts des Deutschen Aktieninstituts zum gegenwärtigen Zeitpunkt und in Ergänzung der ersten beiden Positionspapiere aus dem Jahre 2017 wieder.¹ Es erhebt weder den Anspruch auf Vollständigkeit der angesprochenen Themen noch auf Endgültigkeit der vorgeschlagenen Lösungsansätze. Der Verlauf der Verhandlungen kann zu gegebener Zeit Erweiterungen, Ergänzungen und Aktualisierungen erforderlich machen.

¹ Die beiden ersten Positionspapiere des Deutschen Aktieninstituts zum Brexit aus dem Jahr 2017 können unter <https://www.dai.de/de/das-bieten-wir/studien-und-statistiken/studien.html> heruntergeladen werden.

Teil I: Der Brexit – übergreifende Erwägungen

1 DIE BREXIT-VERHANDLUNGEN DREHEN

SICH IM KREIS

Der Austritt des Vereinigten Königreichs (UK) aus der Europäischen Union (EU) im März 2019 wird einschneidende Auswirkungen auf die europäische Wirtschaft und Gesellschaft haben. Die konkreten Folgen zum Beispiel für Unternehmen, Verbraucher und Anleger sind nach wie vor nicht absehbar, hängen sie doch wesentlich von dem finalen Austrittsszenario ab, das auf politischer Ebene zu verhandeln ist.

Es ist fünf vor zwölf! Zwar konnte mittlerweile eine Einigung zu einer Reihe von Themen gefunden werden, einige kritische Fragestellungen sind aber nach wie vor ungeklärt. So scheint es nahezu unmöglich, eine harte innerirische Grenze und gleichzeitig die Vorgaben und Beschränkungen einer Zollunion zu vermeiden. Auch der Rahmen für die zukünftige wirtschaftliche Zusammenarbeit ist nach wie vor offen. Niemand weiß, ob und inwieweit Produkte und Dienstleistungen auch in Zukunft zwischen dem Vereinigten Königreich und den verbleibenden EU27-Staaten vertrieben werden können und welchen Regularien sie dabei unterliegen. Die Vorstellungen der Verhandlungsparteien sind hier noch weit voneinander entfernt, von den innenpolitischen Kämpfen der Befürworter und Gegner des Brexit im Vereinigten Königreich ganz zu schweigen.

Die verbleibenden Tage vergehen wie im Flug und ein „harter Brexit“ wird immer wahrscheinlicher. Die damit einhergehenden Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft wären immens. Der Glaube mancher britischen Politiker, dass keine Vereinbarung unter Umständen der bessere Deal sei, widerspricht jeglicher sachlichen Logik. Aufgrund der engen Verflechtungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich, nicht nur wirtschaftlicher Natur, würde eine solche Nicht-Lösung die größtmöglichen negativen Konsequenzen des Brexit zur Folge haben.²

² Vgl. hierzu auch die Ausführungen in den beiden ersten Positionspapieren des Deutschen Aktieninstituts zum Brexit aus dem Jahr 2017.

HARTER BREXIT:

Der Begriff „harter Brexit“ steht in diesem Papier für die Situation, dass keine rechtzeitige Einigung der Verhandlungsführer über ein zukünftiges Abkommen und zudem keine Vereinbarung von Übergangsregelungen zustande kommen. Die Briten treten dabei also nicht nur aus dem Binnenmarkt und der Zollunion aus, sondern es gibt auch keinerlei bilaterale Vereinbarungen über die zukünftigen Beziehungen oder Übergangsfristen. Der Austritt des Vereinigten Königreichs wird mit sofortiger Wirkung am 29. März 2019 um 23.00 Uhr britischer Zeit wirksam. Hierfür werden oftmals auch die Begriffe „Cliff-Edge Brexit“ oder „ungeordneter Brexit“ verwendet.

In ihrem White Paper „The Future Relationship between the United Kingdom and the European Union“ vom Juli 2018 unternimmt die britische Premierministerin Theresa May den Versuch, dieser Situation Rechnung zu tragen.³ Ihr eher pro-europäischer Kurs führte jedoch zu sofortigen Kontroversen im eigenen Land und dem Rücktritt mehrerer bekannter Brexit-Hardliner wie dem von Außenminister Boris Johnson. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sie sich mit ihrem Kurs durchsetzen kann und wie die Europäische Union auf die Vorschläge reagiert. Ersten Einschätzungen zufolge bietet das White Paper eine gute Gesprächsgrundlage für die weiteren Verhandlungen.⁴ Der EU-Chefunterhändler Michel Barnier hat jedoch auch klargestellt, dass die Europäische Union beispielsweise die Zollabwicklung nicht aus der Hand geben wird.⁵ Viele weitere Details, Fragen der Umsetzbarkeit und insbesondere die Frage, ob die Vorschläge einem „Rosinenpicken“ gleichkommen, sind ebenfalls noch unklar. Beide Verhandlungsparteien haben jedoch bereits Hinweise zum offiziellen Vorgehen, den jeweiligen Vorgaben und mit welcher Unterstützung die Betroffenen im Fall eines harten Brexit rechnen können veröffentlicht.⁶

Die betroffenen Akteure aus Wirtschaft und Gesellschaft warteten lange Zeit eher ab und hielten sich mit öffentlicher Kritik zurück. Je näher der März 2019 rückt, desto lauter wird der Unmut über die schleppenden Verhandlungen und die daraus resultierenden Gefahren für beide Seiten. Unternehmen warnen vermehrt vor den Konsequenzen für Märkte, Arbeitsplätze und die internationale Wettbewerbsfähigkeit Europas. Das schwindende Vertrauen führt zeitgleich zu einer Intensivierung der Arbeit an den Notfallplänen und neuen Strukturen nach einem harten Brexit. Denn sicher ist nur eines: Diese Pläne müssen bis Ende März 2019 stehen und funktionieren.

Der nachfolgende Abschnitt beschäftigt sich mit den internen Vorbereitungen der Unternehmen und zeigt auf, wo und weshalb diesen Grenzen gesetzt sind.

³ Vgl. HM Government, The future relationship between the United Kingdom and the European Union, 12. Juli 2018, unter <https://www.gov.uk/government/publications/the-future-relationship-between-the-united-kingdom-and-the-european-union>.

⁴ Vgl. Europäische Kommission, Michel Barnier: Brexit-Weißbuch hat konstruktive Elemente, wirft aber auch Fragen auf, 20. Juli 2018, unter https://ec.europa.eu/germany/news/20180720-michel-barnier-brexite-weissbuch_de.

⁵ Vgl. Europäische Kommission, Statement by Michel Barnier at the press conference following his meeting with Dominic Raab, UK Secretary of State for Exiting the EU, 26. Juli 2018, unter http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-18-4704_en.htm.

⁶ Vgl. Europäische Kommission, Brexit preparedness, 2018, unter https://ec.europa.eu/info/brexit/brexit-preparedness_de. Department for Exiting the European Union, 23. August 2018, unter <https://www.gov.uk/government/collections/how-to-prepare-if-the-uk-leaves-the-eu-with-no-deal>.

2 DIE WIRTSCHAFT BEREITET SICH VOR

Hinter verschlossenen Türen arbeiten Unternehmen intensiv an den Notfallplänen für einen harten Brexit. Schon aus Risikomanagementgründen muss jede Unternehmensführung Verantwortung zeigen, sich auf das schlechteste Szenario einstellen und entsprechend planen. Während einige Unternehmen vergeblich auf Verhandlungsergebnisse gewartet haben, begannen andere früh, sich auf Marktunterbrechungen einzustellen und sich für die Zeit nach dem Brexit aufzustellen. Hierbei werden nicht nur kurzfristige Lösungen für das Frühjahr 2019 gesucht, sondern auch grundlegende Umstrukturierungen von Prozessen und Strukturen (zum Beispiel Lieferketten, Vertragspartner, Zuständigkeiten, Personal oder sonstige Standortkapazitäten) geplant.

Der mit der Umstrukturierung einhergehende Aufwand sowie dauerhaft ungünstigere Kostenstrukturen werden von vielen Unternehmen gezwungenermaßen in Kauf genommen. Eine erneute Anpassung der Prozesse, sollte nach einem harten Brexit irgendwann doch noch ein Freihandelsabkommen geschlossen werden, wird aufgrund der Pfadabhängigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung unwahrscheinlicher. Für die Unternehmen wird es nur teilweise möglich sein, den eingeschlagenen Weg wieder zu verlassen und erneut Kosten in Kauf zu nehmen, um die Veränderungen rückgängig zu machen. Damit verringern sich zugleich aber auch die möglichen Vorteile einer umfassenden Einigung. Im Sinne einer selbsterfüllenden Prophezeiung könnte gar die Bereitschaft sinken, eine solche anzustreben. Diesen Teufelskreis gilt es zu verhindern!

Der Finanzsektor, der sich durch den Verlust des EU-Passes für Finanzdienstleistungen aus bzw. in das Vereinigte Königreich einschneidenden Veränderungen gegenüber sieht, ist nach anfänglichem Abwarten zum Vorreiter bei den Vorbereitungen auf den Brexit geworden. Spätestens seit dem britischen White Paper vom Juli 2018 ist klar, dass der EU-Pass ersatzlos wegfällt, denn Finanzdienstleistungen sind dort nicht als originärer Bestandteil des zukünftigen Abkommens genannt. Vorschläge wie „Mutual Recognition“ scheinen damit vom Tisch. Von Seiten der Europäischen Union war ein solches Rahmenwerk von Anfang an nicht akzeptabel. Stattdessen schlagen die Briten vor, das derzeitige Drittstaatenregime als Basis zu nutzen und auf bisher nicht erfasste Bereiche auszuweiten. Hierfür soll die gegenseitige An- bzw. Aberkennung der Äquivalenz auf eine stabilere Basis gestellt werden (Aberkennungsfristen), um größere Sicherheit für die Marktteilnehmer zu schaffen. Die Erfolgsaussichten für ein solches Abkommen sind allerdings unklar, geschweige denn der Ablauf zeitlich absehbar.

Ein breiter Anwendungsbereich, einfache Umsetzbarkeit und adäquate Übergangsfristen bei Aberkennung der Äquivalenz steigern die Attraktivität des EU-Finanz- und Kapitalmarktes für Unternehmen aus Drittstaaten.

Dieser Ansatz, bestehende Drittstaatenregime als „Blaupause“ zu nutzen und auszubauen, entspricht weitestgehend den Vorschlägen des Deutschen Aktieninstituts zur Regulierung grenzüberschreitender Finanz- und Kapitalmarktdienstleistungen, wie sie den beiden ersten Positionspapieren zu entnehmen sind.

Auch unabhängig vom Brexit empfehlen wir, die Thematik der Drittstaatenregelungen aufzugreifen. Ein breiter Anwendungsbereich, einfache Umsetzbarkeit und adäquate Übergangsfristen bei Aberkennung der Äquivalenz steigern die Attraktivität des EU-Finanz- und Kapitalmarktes für Unternehmen aus Drittstaaten. Diese Bewertung bezieht sich ausschließlich auf die britischen Vorschläge zu den Finanzdienstleistungen. Die anderen Vorschläge des White Papers sollen an dieser Stelle nicht weiter betrachtet werden. Klar ist aber: Ein Rosinenpicken lehnen wir ab. Der Brexit darf die Einheit der EU27-Staaten nicht gefährden. Ebenso müssen einem Deregulierungswettlauf oder Steuerdumping entgegengewirkt und faire Wettbewerbsbedingungen sichergestellt werden. Das übergeordnete Ziel muss nichtsdestotrotz sein, fachlich fundierte und rationale Entscheidungen zu erreichen, die unter Abwägung von positiven und negativen Konsequenzen getroffen werden.

Aufgrund der schleppenden Verhandlungen und der steigenden Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit haben die Aufsichtsbehörden auf beiden Seiten den mangelnden Fortschritt der Brexit-Vorbereitungen vieler Unternehmen kritisiert. So bemängelte die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) im Juni diesen Jahres, dass viele Banken nicht angemessen auf einen harten Brexit vorbereitet seien und die Zeit für die erforderlichen Maßnahmen knapp werde.⁷ Ähnliches ließ die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) im Juli verlauten, und forderte regulierte Marktteilnehmer auf, ihre Zulassungsanträge so schnell wie möglich bei den nationalen Aufsichtsbehörden und/oder der ESMA zu stellen.⁸ Auch die Bank of England hat im April Finanzmarktteilnehmer mit grenzüberschreitenden Aktivitäten zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union aufgefordert, ihre Notfallpläne bis Juli 2018 zu finalisieren.⁹

Selbst wenn Unternehmen ihre Strukturen auf einen harten Brexit ausrichten, reicht ihnen die verbleibende Zeit schlichtweg nicht, um solch weitreichende Veränderungen vorzunehmen.

Selbst wenn Unternehmen ihre Strukturen auf einen harten Brexit ausrichten, reicht ihnen die verbleibende Zeit schlichtweg nicht für solch weitreichende Veränderungen. Es sollte auch nicht der Fehler begangen werden, Notfallpläne als ideale Lösungen anzusehen. Aufgrund des Zeitdrucks und der hohen Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Rahmenbedingungen umfassen diese meist nur die allernötigsten Vorkehrungen. Sie dienen dazu, einen Zusammenbruch großer Geschäftsteile zu vermeiden. Das bedeutet aber nicht, dass unmittelbar nach dem Brexit alle Kundengruppen weiterhin Zugang zum Markt haben, die Preise stabil bleiben und die Angebotsvielfalt erhalten bleibt. Langfristig können die Probleme in den meisten Fällen beseitigt werden. Kurzfristig wird es aber zu Verwerfungen und Verknappung in einigen Märkten kommen. Das tatsächliche Ausmaß ist dabei noch nicht absehbar und wird von Sektor zu Sektor variieren (siehe die Anwen-

⁷ Vgl. EBA, Opinion of the European Banking Authority on preparations for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union, EBA/Op/2018/05, 25. Juni 2018, unter <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-opinion-to-hasten-the-preparations-of-financial-institutions-for-brexit>.

⁸ Vgl. ESMA, Timely submission of requests for authorisation in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union, ESMA42-110-998, 12. Juli 2018, unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-998_public_statement_on_authorisation_applications.pdf.

⁹ Vgl. Bank of England, Contingency planning for the UK's withdrawal from the European Union, 7. April 2018, unter <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/letter/2017/contingency-planning-for-the-uk-withdrawal-from-the-eu>.

dungsfälle in Teil II). So bestehen beispielsweise hochwertige technische Produkte, die (teilweise) im Vereinigten Königreich hergestellt werden, aus tausenden von Einzelteilen, die mehrfach über die EU-UK-Grenze transportiert werden. Verzögerungen an der Grenze, Zölle und Produktzulassungen würden hohe Mehrkosten und Zeitverluste verursachen.

Notfallpläne schaffen keine idealen Lösungen: Sie garantieren nicht, dass unmittelbar nach dem Brexit alle Kundengruppen weiterhin Zugang zum Markt haben, die Preise stabil und die Angebotsvielfalt erhalten bleibt.

Es gibt zudem Probleme, die ohne ein Mitwirken der Regulatoren bzw. der Aufsicht nicht von den Unternehmen allein zu lösen sind. Die Gründe hierfür sind verschiedenartig. So existiert für bestimmte Produkte oder Dienstleistungen bisher kein vergleichbares Angebot innerhalb der EU27-Staaten. Es ist dabei aktuell unklar, ob die britischen Anbieter rechtzeitig eine Äquivalenzanerkennung erhalten werden, falls eine solche überhaupt in den jeweiligen Gesetzen vorgesehen ist. Ein Beispiel hierfür sind britische Handelsplätze für Metallderivate, die oftmals von rohstoffreichen Industrien genutzt werden, und für die es kein (liquides) EU-Pendant gibt. Oder aber Verträge haben eine lange Laufzeit und können nicht ohne weiteres in die Europäische Union übertragen werden, ebenso wie bestehende Infrastruktur nicht über Nacht verlagert werden kann. Zu weiten Teilen fehlen auch klare (aufsichts-) rechtliche Vorgaben für die Zeit nach dem Brexit.

Aus diesem Grund arbeiten Unternehmen in Abstimmung mit den Aufsichtsbehörden intensiv an ihren Plänen zu künftigen Strukturen und den dafür nötigen Zulassungen. Sie können derzeit aber nur in begrenztem Umfang konkrete Schritte basierend auf den schlechtesten Szenarien einleiten. Tritt doch eines der „besseren“ Szenarien ein, wäre theoretisch manche harte Brexit-Anpassung wieder rückgängig zu machen, was dann mit möglicherweise hohen (unnötigen) Kosten verbunden wäre. Aber auch die Aufsichtsbehörden sehen sich vergleichbaren Problemen gegenüber. Das einzige Szenario, für welches sie sicher planen und beraten können, ist ein harter Brexit und ein Drittstaatenstatus für die jeweils andere Seite. Alle „besseren“ Szenarien sind auf politischer und regulatorischer Ebene zu entscheiden, für welche die Aufsicht „Policy Taker“ ist und damit größtenteils nur eine beratende Rolle einnehmen kann. Somit sind auch die Aufsichtsbehörden vom Ausgang der Brexit-Verhandlungen abhängig.

Aufgrund der vielen offenen Fragen und Unwägbarkeiten plant das Vereinigte Königreich eine eigene Übergangszeit für den Fall eines harten Brexit ohne Austrittsabkommen. EU-Marktteilnehmer können dann für maximal drei Jahre weiterhin ihre Dienstleistungen im Vereinigten Königreich erbringen, während sie auf ihre britische Zulassung warten.¹⁰ Voraussetzung ist eine vorherige Meldung an die britische Aufsicht.

In der Europäischen Union ist bisher keine vergleichbare Lösung vorgesehen. Dies ist sehr bedenklich, da die Konsequenzen einer solchen harten Linie fatal sein könnten. Viele Unternehmen, insbesondere auch kleine und mittlere Gesellschaften, werden ihre Maßnahmen

¹⁰ Vgl. HM Treasury, EEA Passport Rights (Amendment, etc., and Transitional Provisions) (EU Exit) Regulations 2018: explanatory information, 27. Juli 2018, unter <https://www.gov.uk/government/publications/temporary-permissions-regime-for-firms/eea-passport-rights-amendment-etc-and-transitional-provisions-eu-exit-regulations-2018-explanatory-information#next-steps>.

bis März 2019 aus den genannten Gründen nicht vollständig abgeschlossen haben. Zahlreiche „Regelverstöße“ sind damit vorprogrammiert. Fraglich ist, wie Aufsicht und Regulatoren in einer solchen Situation agieren können und sollten.

Eine Auffanglösung in Form einer Übergangszeit im Fall eines harten Brexit ist auch für die Europäische Union zu empfehlen.

Eine Auffanglösung in Form einer Übergangsregelung, nach der Drittstaatenunternehmen bei einer negativen oder noch fehlenden Äquivalenz-Entscheidung für eine zeitlich begrenzte Periode weiterhin Finanzdienstleistungen in den EU-Mitgliedstaaten erbringen dürfen, ist deshalb auch für die Europäische Union zu befürworten. Eine solche Regelung wäre vor allem für das Bestandsgeschäft zu empfehlen, um prioritär eine rechtssichere Verlagerung des Neugeschäfts durchzuführen. Die Betroffenen, ob aus Wirtschaft, Gesellschaft oder Aufsicht, benötigen zusätzliche Zeit, um sich auf die neuen regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben des Drittstaatenverhältnisses mit dem Vereinigten Königreich umfassend einzustellen. Mit einer solchen Übergangszeit könnten zumindest die schlimmsten Verwerfungen und Unterbrechungen abgefangen werden.

Sollte keine europäische Regelung zustande kommen, sind der deutsche Gesetzgeber und die zuständigen Aufsichtsbehörden gefordert, praktikable und effektive Übergangslösungen für Deutschland zu finden. Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt, sich bereits jetzt auf diese Notwendigkeit einzustellen und Übergangsregelungen, Bestandsgarantien und andere erforderliche Instrumente für den Fall zu erarbeiten, dass keine EU-Regelung gefunden wird. Auf diese Weise würde wegen kalkulierbarer Kosten und Planungssicherheit auch die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland gesteigert. Dies hat auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erkannt und bereitet gemeinsam mit der Europäischen Zentralbank Notfalllösungen für einen harten Brexit vor, wie zum Beispiel vorübergehende Erlaubnisse und zeitlich begrenzte Duldungen.¹¹ Gleichzeitig dringt BaFin-Präsident Hufeld auf eine politische Lösung auf europäischer Ebene, da insbesondere die Problematik bei Derivaten und Versicherungen nicht von einzelnen Finanzmarktteilnehmern oder Aufsichtsbehörden, gelöst werden könne.¹²

¹¹ Vgl. FAZ, BaFin plant Notmaßnahmen für harten Brexit, 30. August 2018, unter <http://www.faz.net/aktuell/brexit/bafin-plant-notmassnahmen-fuer-harten-brexit-15763244.html>.

¹² Vgl. Bloomberg, BaFin Says All Major Banks Preparing for 'No Deal' Brexit, 30. August 2018, unter <https://www.bloomberg.com/news/videos/2018-08-30/bafin-says-all-major-banks-preparing-for-no-deal-brexit-video>.

Teil II:

Regulatorische Aspekte des Brexit im Detail

3 WAREN-, DIENSTLEISTUNGS- UND

DATENVERKEHR

Im Fall eines harten Brexit können Unternehmen eine Reihe von Maßnahmen ergreifen, um die Auswirkungen auf ihre wirtschaftlichen Aktivitäten – zumindest teilweise – abzufangen. Dies ist jedoch nicht für alle Bereiche möglich (siehe Ausführungen in Teil I). Das Brexit-Projekt des Deutschen Aktieninstituts unterstützt deshalb die Verhandlungsführer auf Länder-, Bundes- und EU-Ebene mit konkreten, aus der Praxis untermauerten Hinweisen auf Problemfelder.

Im Folgenden werden beispielhaft drei Anwendungsfälle näher beleuchtet, die ohne ein Mitwirken der Regulatoren bzw. der Aufsicht nicht von den Unternehmen allein gelöst werden können und die von besonderer Brisanz für die Wirtschaft und damit auch für die Gesellschaft sind.

3.1 ANWENDUNGSFALL: ZÖLLE, ZOLLFORMALITÄTEN UND PRODUKTZULASSUNGEN

3.1.1. Überblick

Mit dem Brexit werden aus den ursprünglich innergemeinschaftlichen Lieferungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union Ein- bzw. Ausfuhrlieferungen. Folglich werden wieder Zölle und Kosten für den grenzüberschreitenden Warenhandel fällig, zum Beispiel für administrative Aufgaben, Zeitverzögerungen, Zulassungen oder zusätzliche Lagerhaltung. Darüber hinaus entfällt grundsätzlich die gegenseitige Anerkennung nationaler Produkt- und Dienstleistungszulassungen.

Zölle und Zollformalitäten:

Jedes Mal, wenn ein (Teil-)Produkt die EU-UK-Grenze überquert, werden Zölle fällig. Da Zölle nicht als Vorsteuer abgezogen werden können, kommt es zu effektiven Kosten. Die

Haupt Sorgen der Unternehmen gelten aber nicht der Höhe der Zölle, sondern vor allem dem Bearbeitungsaufwand in den Unternehmen sowie der Abfertigungsdauer an den Grenzen. Hier werden sowohl zusätzliches Personal als auch Änderungen in Prozessen und Systemen erforderlich. Fraglich ist auch, wie schnell qualifiziertes Personal überhaupt zur Verfügung stehen kann. Im Bereich der Zollabfertigung beträgt die Ausbildungszeit notwendigerweise Jahre. Mehr und unvorhersehbare Wartezeit an der Grenze kann zu Produktionsverzögerungen führen, Just-in-time-Lösungen stark erschweren sowie die Lagerhaltung und damit die Ressourcenbindung erhöhen. Riskant sind aber nicht nur Zeitverluste, sondern unter Umständen auch der mögliche Wegfall von wichtigen Lieferanten oder Kunden.

Zudem unterliegen Lieferungen der Genehmigungspflicht durch die Zollämter. Es sind dann auch die Regeln für Exportkontrollen zu berücksichtigen. So unterliegt beispielsweise die Ausfuhr von Gütern mit doppeltem Verwendungszweck aus der Europäischen Union an Drittstaaten – zu denen dann auch das Vereinigte Königreich zählt – besonderen Regeln (Dual-Use-Verordnung).¹³

Für Wertschöpfungsketten von Bedeutung sind auch die künftigen Ursprungsregeln („Rules of Origin“), also die Frage, welchem Staat und damit welchem Zollregime welche Produkte zugeordnet werden. Damit ein Produkt als ein EU-Produkt gilt, ist ein entsprechender Wertschöpfungsanteil innerhalb der Europäischen Union erforderlich. Dieser Anteil ist jedoch nicht einheitlich festgelegt, sondern unter anderem in den Handels- und Zollabkommen der Europäischen Union mit Drittstaaten festgehalten. Die Prüfung kann also nicht pauschal, sondern muss für jedes einzelne Produkt und Exportland erfolgen und ist damit zeitintensiv sowohl für Unternehmen als auch für die behördliche Überprüfung.

Die Veränderungen sind nicht nur beim Warenabsatz relevant, sondern insbesondere auch im Rahmen internationaler Wertschöpfungsketten. Oftmals werden Vorprodukte in verschiedenen Staaten produziert, in einem anderen Staat zu größeren Bauteilen zusammengefügt und diese dann in einem weiteren Staat zum Endprodukt zusammengebaut, das in wieder anderen Ländern verkauft wird. Insbesondere wenn das Vereinigte Königreich als Produktionsort eine mittlere Funktion in der Wertschöpfungskette einnimmt, würde dies zu einer (mindestens) zweifachen Grenzüberschreitung und den damit verbundenen zusätzlichen Kosten, Zeitverzögerungen, Zulassungen und anderem zusätzlichem bürokratischen Aufwand führen. So stellt zum Beispiel Airbus die Tragflächen verschiedener Modelle im Vereinigten Königreich her, Siemens produziert Windparkmodule, und BMW baut den MINI auf britischem Boden. Solche hochwertigen und komplexen Produkte bestehen aus tausenden von Einzelteilen. So setzt sich zum Beispiel ein Pkw aus rund 30.000 Teilen zusammen, die zumeist nicht aus dem Vereinigten Königreich stammen und importiert werden müssen.¹⁴ Einer Umfrage zur Folge, könnte eine Zeitverzögerung von 30 bis 60 Minuten je Lkw an der Grenze etwa 100 Euro Mehrkosten verursachen. Das heißt ein Unternehmen mit 10.000 Grenzübertritten jährlich müsste eine Kostensteigerung von einer Million Euro finanzieren.¹⁵

¹³ Güter mit doppeltem Verwendungszweck können sowohl für zivile als auch für militärische Zwecke verwendet werden. Verordnung (EG) Nr. 428/2009 vom 5. Mai 2009 über eine Gemeinschaftsregelung für die Kontrolle der Ausfuhr, der Verbringung, der Vermittlung und der Durchfuhr von Gütern mit doppeltem Verwendungszweck.

¹⁴ Vgl. Berthold Busch, Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Produktions- und Lieferverflechtungen zwischen britischen Branchen, der EU und Deutschland, W-Trends, 44. Jg. Nr. 2, 25. Juli 2017, unter https://www.iwkoeln.de/fileadmin/publikationen/2017/342202/IWTrends_2017_2_Produktionsverflechtungen.pdf.

¹⁵ Vgl. COBCOE, Brexit – the Voices of European Business, 2017.

Produktzulassungen:

Für den Warenhandel zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich entfällt grundsätzlich die gegenseitige Anerkennung nationaler Produktzulassungen, wie beispielsweise die CE-Kennzeichnung. Damit wird eine separate Registrierung bzw. Zulassung von Produkten nötig. Ähnlich der Zollthematik werden hierfür ebenfalls Anpassungen von Prozessen und der Aufbau von Personalkapazitäten in der Verwaltung erforderlich.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass neben technischen auch die EU-Richtlinien zum Umweltschutz und zur Entsorgung sowie zu chemischen Substanzen (Hersteller- und Handelszulassungen) zu beachten sind. Besonders betroffen sind hiervon die Automobil-, Chemie- und Pharma-Branche. So können zum Beispiel im Vereinigten Königreich produzierte Substanzen nur mit einer zusätzlichen Registrierung in der Europäischen Union vermarktet werden. Diese Aufgabe obliegt dann künftig den importierenden EU-Abnehmern mit allen damit verbundenen zusätzlichen Kosten und Voraussetzungen der Einhaltung der relevanten Vorgaben.

Hohe Risiken entstünden vor allem bei Nichtakzeptanz bestehender Produktstandards und Zulassungen. Damit entfele die Erlaubnis zum Verkauf der Waren im jeweiligen Markt. Dies würde nicht nur die Produkte selbst betreffen, sondern auch die Verkaufsorganisation sowie Wertschöpfungs-/ Lieferketten. Mindestens wären doppelte Zulassungsprozesse erforderlich, im schlechtesten Fall sogar spezielle Produktlinien.

3.1.2. Maßnahmen seitens der Unternehmen

Unternehmer, die grenzüberschreitend Leistungen erbringen, müssen sich auf mögliche Zölle und Zollformalitäten im Fall eines harten Brexit vorbereiten. Je zeitintensiver die Zollabfertigung – technische, physische und personelle Zollkontrollkapazitäten –, desto wichtiger ist die Analyse der Prozessketten. So müssen unter anderem Liefer- und Herstellfristen, Lagerhaltung, Produktionsabläufe und Logistik (zum Beispiel Frachtgrößen) auf den Prüfstand gestellt werden. Um den Wegfall einzelner Lieferanten frühzeitig zu erkennen, sind eine Lieferantanalyse und die Suche nach möglichen Alternativen wichtig. Dasselbe gilt für Großabnehmer und andere wichtige Kundengruppen.

Unternehmer müssen sich zudem nach etwaigen Registrierungspflichten erkundigen. Fehlen Zertifizierungen oder fallen solche weg, müssen gegebenenfalls neue Kapazitäten für Tests und Anträge aufgebaut werden. Zudem können zusätzliche Service- und Verkaufsorganisationen erforderlich sein. Aber nicht nur die Gültigkeit der Produktzulassungen muss laufend überprüft werden, sondern auch die Rechtmäßigkeit der zugehörigen Serviceleistungen. Die Prüfung muss für jedes einzelne Produkt erfolgen und ist damit zeitintensiv sowohl für Unternehmen als auch für die behördliche Überprüfung.

Ferner müssen Verträge mit Blick auf veränderte dem Vertrag zugrundeliegende Annahmen, wie Zölle, Handelsembargos, Exportkontrollvorschriften etc., angepasst werden.

Auch Buchführungssysteme und die Belegführung müssen frühzeitig darauf umgestellt werden, dass nach dem Brexit Lieferungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union Ein- bzw. Ausfuhrlieferungen sind. Bei fehlerhafter Nachweisführung besteht unter anderem das Risiko der Versagung der Umsatzsteuerfreiheit.

Nicht beeinflussen können Unternehmen die behördlichen Prozesse und Kapazitäten oder gar Vorgaben, Zölle oder sonstige externe Kosten, beispielweise für die Zollabfertigung und Zertifizierung. Ob und unter welchem Aufwand ein Wechsel von Zulieferern machbar ist, bleibt ebenfalls einzelfallabhängig. Auch kann eine Personalaufstockung nicht nur an den Kosten, sondern auch am Bewerberpool scheitern. Die Unternehmen sind deshalb auf praktikable Lösungen von staatlicher Seite angewiesen, um schwerwiegende Marktstörungen zu vermeiden.

3.1.3. Empfehlungen an Aufsicht und Gesetzgeber

Mit dem Brexit werden Lieferungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union zu Ausfuhrlieferungen mit allen damit einhergehenden soeben beschriebenen Konsequenzen für den grenzüberschreitenden Warenverkehr. Daher fordert das Deutsche Aktieninstitut die Verhandlungsführer beider Seiten auf, möglichst frühzeitig tätig zu werden.

Zum einen muss eine praktikable Lösung für Zollabwicklung und Grenzkontrollen gefunden werden, die der Dimension der EU-UK-Handelsströme Rechnung trägt. Das britische White Paper besagt, dass das Vereinigte Königreich aus der Zollunion aussteigen will und es damit zu Zöllen kommt. Jedoch sollen zur Vermeidung einer harten inneririschen Grenze bei Importen aus Drittstaaten unterschiedliche Zollsätze in Abhängigkeit davon gelten, ob die Waren für das Vereinigte Königreich selbst oder zum Weitervertrieb in den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) gedacht sind. Die EU-Zölle sollen durch die Briten für die Europäische Union erhoben werden. Dieser Vorschlag wurde von der Europäischen Union jedoch abgelehnt, womit weiterhin keine für alle Seiten akzeptable Lösung in Sicht ist. Da ein Verbleib im Binnenmarkt derzeit aus britischer Sicht keine Option ist, wäre eine Einigung auf möglichst niedrige Zölle und schlanke, stichprobenartige Abfertigungsverfahren wichtig. So könnten die befürchteten Warenstaus an den Grenzen und die damit verbundenen Risiken und Kosten für Unternehmen und ihre Kunden minimiert werden. Dies wäre ebenfalls im Sinne der „irischen Problemstellung“.

Zum anderen sollte das Ziel sein, Kontinuität bestehender Produktstandards und Zulassungen zu gewährleisten. Das White Paper der britischen Regierung besagt hierzu, dass das Vereinigte Königreich für Waren, die an der Grenze überprüft werden, weiterhin dem „Common Rulebook“ der Europäischen Union für Produktstandards bzw. Warenzulassungen entsprechen will. Dies würde für Unternehmen Kontinuität schaffen. Jedoch ist dieser Vorschlag, der nur eine selektive Einhaltung von EU-Recht für Produktstandards bzw. Warenzulassungen zum Inhalt hat, schwer vereinbar mit dem Grundsatz der Unteilbarkeit der EU-Grundfreiheiten. Zudem wird von EU-Seite kritisch gesehen, dass sich das Vereinigte Königreich nur an die Vorgaben des „Common Rulebooks“ halten will, die unmittelbar an der Grenze geprüft werden. Laut Chefunterhändler Barnier müssten sich die Briten damit beispielsweise nicht mehr an die Vorgaben für Pestizide und genetische Modifizierung von Lebensmitteln halten.¹⁶ Sollte es aufgrund der Vorbehalte der Europäischen Union und der roten Linien der Briten nicht zu einer Fortführung des freien Warenverkehrs kommen, sollten die Verhandlungspartner nichtsdestotrotz sicherstellen, dass im Rahmen eines verstärkten regulatorischen Dialoges die Kontinuität bestehender Produktstandards und Zulassungen vereinbart wird.

¹⁶ Vgl. Europäische Kommission, Press statement by Michel Barnier following the July 2018 General Affairs Council (Article 50), 20. Juli 2018, unter http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-18-4626_en.htm.

Zudem muss sowohl die Europäische Union als auch das Vereinigte Königreich zusätzliches Personal für die Zollabwicklung einstellen und Änderungen in Prozessen und Systemen vornehmen. Je nach Komplexität der Regelung werden teils erhebliche neue Kapazitäten benötigt, um sicherzustellen, dass es nicht zu wirtschaftlich erheblichen Zeitverzögerungen kommt. Dasselbe gilt für Produktzulassungen. Nur so können verlustbringende Zeitverzögerungen und überbordende administrative Kosten für Unternehmen diesseits und jenseits des Ärmelkanals vermieden werden.

3.2 ANWENDUNGSFALL: DATENSCHUTZ

3.2.1 Überblick

Aus datenschutzrechtlicher Sicht stellt sich die Frage, wie das Vereinigte Königreich nach dem Austritt aus der Europäischen Union im Hinblick auf das Datenschutzniveau und eine Übermittlung personenbezogener Daten zwischen EU-Staaten und dem Vereinigten Königreich einzustufen ist. Mit dem Brexit wird das Vereinigte Königreich datenschutzrechtlich zum Drittstaat. Dies zieht weitreichende Folgen für eine künftige Übermittlung personenbezogener Daten aus der Europäischen Union in das Vereinigte Königreich nach sich.¹⁷ Sämtliche Verhältnisse mit britischen Unternehmen oder Unternehmen mit UK-Standorten, bei denen personenbezogene Daten übermittelt werden, müssen geprüft und neu vereinbart werden. Ein Vertrag über die Verarbeitung von personenbezogenen Daten gemäß § 62 BDSG¹⁸ bzw. Artikel 28 DSGVO¹⁹ (Auftragsdatenverarbeitung) ist nicht mehr ausreichend.

Mit der Einstufung als Drittstaat würde für das Vereinigte Königreich zunächst dasselbe gelten wie für andere Drittstaaten, wie etwa die USA oder China: Das Datenschutzniveau wird, unabhängig von seiner tatsächlichen Ausgestaltung, bis zur Äquivalenzanerkennung durch die EU-Kommission als weniger sicher als innerhalb der Europäischen Union eingestuft. Für eine Übermittlung personenbezogener Daten über die europäische Grenze müssten dann die nach der DSGVO strengeren Bedingungen der Drittstaatübermittlung erfüllt werden, um ein angemessenes Datenschutzniveau zu gewährleisten.

Die DSGVO nennt verschiedene Bedingungen, unter denen ein angemessenes Datenschutzniveau bei Drittstaatübermittlung gewährleistet und eine Übermittlung personenbezogener Daten in das Vereinigte Königreich möglich wäre:

- So könnte ein Angemessenheitsbeschluss der EU-Kommission das Vereinigte Königreich auf die Ebene eines „sicheren“ Drittstaats heben und eine einfache Datenübermittlung weiterhin ermöglichen.
- Sollte mit Austritt des Vereinigten Königreichs ein Angemessenheitsbeschluss nicht vorliegen, müssen in der Europäischen Union ansässige Unternehmen, die

¹⁷ Vgl. Europäisches Parlament, The future EU-UK relationship: options in the field of the protection of personal data for general processing activities and for processing for law enforcement purposes, August 2018, unter [http://www.europarl.europa.eu/thinktank/de/document.html?reference=IPOL_STU\(2018\)604976](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/de/document.html?reference=IPOL_STU(2018)604976).

¹⁸ BDSG: Bundesdatenschutzgesetz vom 30. Juni 2017, BGBl. I S. 2097.

¹⁹ DSGVO: Datenschutz-Grundverordnung: Verordnung (EU) 2016/679 vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG.

weiterhin personenbezogene Daten an Unternehmen mit britischem Sitz übermitteln wollen, selbst – frühzeitig – aktiv werden und Maßnahmen ergreifen, um die Bedingungen für eine Drittstaatübermittlung zu schaffen.

Betroffen sind davon nicht nur Unternehmen, die personenbezogene Daten an Dienstleister (etwa Cloud-, IT- oder Payment-Provider) und andere Vertragspartner mit UK-Sitz übermitteln, sondern auch sämtliche Unternehmen, die personenbezogene Daten mit einer Konzerngesellschaft mit UK-Sitz, sei es der Muttergesellschaft oder einer Tochtergesellschaft, austauschen. Gerade im Fall der Übermittlung innerhalb eines Konzerns sind erhebliche Auswirkungen auf das gesamte Geschäftsmodell oder gar die Standortfrage frühzeitig zu bedenken.

Darüber hinaus verarbeiten Unternehmen jeglicher Branche personenbezogene Daten in größerem oder kleinerem Ausmaß, oftmals auch über Grenzen hinweg, sei es in der Logistik, im Personalmanagement, bei (klinischen) Studien, in Versicherungs- und Bankverträgen, im Reisesektor, der Kundenbetreuung und vielem mehr. Die Liste ließe sich beliebig fortführen. Folglich ist nahezu jedes Unternehmen, das auf irgendeine Weise im Vereinigten Königreich aktiv ist, betroffen. So wäre ohne datenschutzrechtliche Berechtigung alltäglicher Geschäftsverkehr, wie die Weiterleitung einer E-Mail an Kollegen in einer UK-Niederlassung, nicht mehr möglich. Angesichts der erheblichen Sanktionsmöglichkeiten der DSGVO sowie der Haftung wiegt die Rechtsunsicherheit besonders schwer.

3.2.2. Maßnahmen seitens der Unternehmen

Auch ohne einen Angemessenheitsbeschluss ist die Datenübermittlung nicht gänzlich unmöglich. Die DSGVO sieht in Artikel 46 Absatz 1 vor, dass eine Übermittlung ohne einen Angemessenheitsbeschluss möglich ist, aber nur mit geeigneten Garantien. Wie diese Garantien erbracht werden können, zeigt Artikel 46 Absatz 2 DSGVO auf:

- Der Abschluss sogenannter EU-Standarddatenschutzklauseln mit dem im Vereinigten Königreich ansässigen Unternehmen.
- Alternativ der Abschluss sogenannter Binding Corporate Rules innerhalb eines Konzerns. Durch diese verbindlichen internen Datenschutzvorschriften wird innerhalb eines Konzerns ein Rechtsrahmen für die Übermittlung von Daten an ein Konzernunternehmen mit Sitz in einem Drittstaat geschaffen. Solche Binding Corporate Rules bedürfen jedoch einer Genehmigung durch die zuständige Aufsichtsbehörde, was mit einem erheblichen Zeitaufwand verbunden ist.
- Alternativ die Einwilligung der betroffenen Personen, deren Daten übermittelt werden sollen. Die Hürden, welche die DSGVO an die Erteilung einer wirksamen Einwilligung stellt, sind hoch, und gerade bei Massengeschäften oder auch bei der Übermittlung von Arbeitnehmerdaten an Konzerngesellschaften bietet die Einwilligung in der Regel keine praktikable und tragfähige Grundlage.

Die Möglichkeiten der Datenübermittlung ohne einen Angemessenheitsbeschluss sind folglich sehr kosten- und zeitintensiv für Unternehmen und damit oftmals nicht praktikabel. Sie lassen die Datenübermittlung bei üblichen Geschäftsvorgängen – sei es konzernintern

oder mit Dritten – nur mit einigem Aufwand zu. Mithin sind Aufsicht und Gesetzgeber gefragt, eine funktionierende Grundlage für die Verarbeitung und die Übermittlung personenbezogener Daten zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich zu schaffen.

3.2.3. Empfehlungen an Aufsicht und Gesetzgeber

Um auch nach dem Brexit die sichere Übermittlung von personenbezogenen Daten zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich sicherzustellen, müssen die Regulatoren und die Aufsicht auf beiden Seiten bereits vor März 2019 Rechtsklarheit hinsichtlich der Voraussetzungen zur fortlaufenden Datenübermittlung bei den betroffenen Unternehmen schaffen.

Das Vereinigte Königreich machte in seinem White Paper deutlich, dass es nicht plant, vom Schutzniveau des derzeitigen EU-Datenschutzrechts abzuweichen. Es schlägt vor, einen Datenschutz-Kooperationsmechanismus einzurichten, der durch einen regelmäßigen regulatorischen Austausch ein fundamentales Abweichen des derzeitigen Schutzniveaus verhindern soll. Die Vorschläge sind auf EU-Seite positiv aufgenommen worden. Dies bedeutet aber nicht, dass es einen automatischen Angemessenheitsbeschluss der EU-Kommission geben wird.

Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt deshalb, dass beide Verhandlungspartner darauf hinarbeiten, möglichst bald die Voraussetzungen für den Erlass und Bestand eines Angemessenheitsbeschlusses zum Zeitpunkt des Austritts zu schaffen. Auf diese Weise können Unternehmen und auch Behörden weiterhin rechtssicher personenbezogene Daten übermitteln.

Sollte ein Angemessenheitsbeschluss (vorerst) nicht möglich sein, müssen Unternehmen, die personenbezogene Daten an Unternehmen mit UK-Sitz übermitteln, wissen, unter welchen Voraussetzungen eine solche Übermittlung nach dem Brexit weiterhin möglich ist. Hierfür benötigen sie entsprechende Vorgaben und Hilfestellung von den zuständigen Behörden.

3.3 ANWENDUNGSFALL: DERIVATE

3.3.1. Überblick

Nichtfinanzielle und finanzielle Unternehmen nutzen Derivate im Rahmen ihres Risikomanagements sowie für Handelsaktivitäten. Im Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen sind insbesondere OTC-Derivate²⁰ zur Absicherung von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisschwankungen eine strategische Notwendigkeit. Finanzielle Unternehmen verwenden Derivate vor allem zu Absicherungszwecken, Market Making und zur Portfoliosteuerung. Der Schwerpunkt der nachfolgenden Erläuterungen liegt auf clearingpflichtigen und nicht clearingpflichtigen OTC-Derivaten sowie auf Warenderivaten von nichtfinanziellen Unternehmen.²¹

²⁰ Over-the-Counter-Derivate (OTC-Derivate) sind Derivate, die nicht an einer Börse, sondern direkt zwischen den Marktteilnehmern gehandelt werden.

²¹ Im Folgenden wird die Tatsache, dass Unternehmen in der Regel nicht direkt handeln oder clearen, sondern diese

(Nicht) clearingpflichtige OTC-Derivate unter EMIR²²

Entsprechend der Regelungen, die als Reaktion auf die Finanzkrise 2008 erlassen wurden, müssen OTC-Derivate in bestimmten Fällen verpflichtend abgesichert werden, um das systemische Risiko von Derivategeschäften für die Finanzmärkte zu verringern. Hierzu gehören insbesondere Dokumentations- und Meldepflichten sowie Besicherungspflichten. Zudem definiert die Europäische Marktinfrastruktur-Verordnung (EMIR)²³, welche EU-Unternehmen welche ihrer OTC-Derivategeschäfte zusätzlich über eine zentrale Gegenpartei (Central Counterparty, CCP) finanziell absichern müssen (Clearing). Die EMIR unterscheidet dabei zwischen drei Kategorien von Unternehmen:

- (1) Nichtfinanzielle Gegenparteien „NFC-“ (Non-Financial Counterparties) sind Unternehmen, deren Derivategeschäft Absicherungszwecken dient und deshalb nicht als besonders risikobehaftet für die Finanzstabilität angesehen wird. Dabei ist entscheidend, dass das Volumen je Klasse an Derivaten, die keinem Absicherungszweck dienen, unterhalb der EMIR-Clearingschwelle liegt. Derzeit müssen NFC- unter EMIR nicht verpflichtend clearen. Für OTC-Derivate, die von der ESMA als nicht clearingpflichtig definiert werden, muss auch keine bilaterale Besicherung erfolgen. In diese Kategorie fällt der Großteil der realwirtschaftlichen Unternehmen.
- (2) „NFC+“ und (3) finanzielle Gegenparteien „FC“ (Financial Counterparties): Beide Unternehmenskategorien müssen unter EMIR verpflichtend clearen. Dies gilt nicht für alle Derivategeschäfte, sondern nur für die in der ESMA-Durchführungsverordnung definierte Derivatetypen.²⁴ NFC+ weisen ein höheres Risiko-profil für das Finanzsystem auf als NFC-, da ihr Volumen an Derivaten, die nicht der Absicherung dienen, oberhalb der EMIR-Clearingschwelle liegt. Dasselbe gilt für FCs aufgrund ihrer starken Einbindung in das Finanzsystem.

Derivategeschäft nach dem Brexit

Mit dem Brexit entfällt die Möglichkeit, Finanzdienstleistungen in Ausübung der EU-Binnenmarktfreiheiten unter vereinfachten Voraussetzungen grenzüberschreitend aus bzw. in das Vereinigte Königreich zu erbringen („EU-Pass“). Damit gilt grundsätzlich:

- Das Angebot von Derivateverträgen aus dem Vereinigten Königreich in die Europäische Union über einen EU-Pass ist gemäß EMIR und MiFID II/MiFIR²⁵ nicht mehr möglich. Dies bedeutet nicht, dass Altverträge automatisch zu unerlaubtem Geschäft werden.

Geschäfte über Clearingmitglieder tätigen, zur Vereinfachung nicht näher ausgeführt. Weitere Informationen sind den Clearingkonditionen der jeweiligen CCPs oder Handelsplätze zu entnehmen.

²² Ausführliche Erläuterungen zum Clearing im Kontext des Brexit finden sich im 2. Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts zum Brexit vom Oktober 2017.

²³ EMIR: European Market Infrastructure Regulation: EU-Verordnung Nr. 648/2012 vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

²⁴ Vgl. ESMA, Clearing obligation and Risk mitigation techniques under EMIR, 2018, unter <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/otc-derivatives-and-clearing-obligation>.

²⁵ MiFID II: Revised Markets in Financial Instruments Directive: Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie [...].
MiFIR: Markets in Financial Instruments Regulation: Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und [...].

- Zudem werden derzeit unter MiFID II/MiFIR zugelassene UK-Handelsplätze zu Drittstaaten-Handelsplätzen mit der Folge, dass die Handelspflicht nach MiFIR nicht mehr über diese UK-Handelsplätze erfüllt werden kann.
- Auch UK-Clearinghäuser verlieren ihre EMIR-Zulassung und werden zu Drittstaaten-CCPs mit der Folge, dass EU-Unternehmen ihre OTC-Derivate nicht mehr über diese UK-CCPs clearen dürfen.

Das EU-Recht enthält jedoch für bestimmte Dienstleistungen und Anbieter sogenannte Drittstaatenregime. Diese gewähren Unternehmen aus Nicht-EWR-Mitgliedstaaten unter bestimmten Voraussetzungen einen einheitlich geregelten Zugang zu den EWR-Märkten. Grundsätzlich sind diese Drittstaatenregelungen nach dem Brexit auch auf das Vereinigte Königreich anzuwenden, sollte nicht eine andere bilaterale Regelung getroffen werden. So enthalten EMIR und MiFID II/MiFIR Regeln zur Anerkennung von in Drittstaaten ansässigen CCPs und Handelsplätzen. Auch Drittstaaten-Finanzdienstleister können nach Anerkennung durch die EU-Kommission professionellen Kunden Wertpapierdienstleistungen und damit Derivate anbieten.

Diese Drittstaatenregime setzen eine Anerkennung der Äquivalenz des Rechts- und Aufsichtsrahmens des Drittstaats mit den EU-Vorgaben durch die EU-Kommission voraus. Dieser Vorgang ist sehr langwierig, und das Vereinigte Königreich muss nach dem Brexit diesen Prozess erst durchlaufen. Gleichzeitig haben die Regeln den Nachteil, relativ kurzfristig widerrufbar zu sein. Sie sind damit keine verlässliche Basis für die Fortführung des hohen Volumens an Derivategeschäft zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich. Damit sind EU-Marktteilnehmer weitestgehend gefordert ihr Neugeschäft und im Zweifel auch das Bestandsgeschäft in den Europäischen Wirtschaftsraum zu verlagern.

Bestehende Derivateverträge werden zwar nicht automatisch zu unerlaubtem Geschäft. Sie müssen aber daraufhin geprüft werden, ob sie neben den weiterhin erlaubten Zahlungselementen auch Dienstleistungen enthalten, die nach dem Brexit nicht mehr aus dem Vereinigten Königreich geleistet werden dürfen. Es gilt zu klären, (i) inwieweit vertragliche Verpflichtungen oder (ii) regulatorisch verpflichtende Life Cycle Events (unter anderem nach EMIR) den Status als Bestandsgeschäft rechtlich begrenzen. Unter Umständen präferieren Marktteilnehmer auch, alle Verträge auf eine Einheit zu verlagern, um nicht zwei aktive Portfolios je Finanzinstitut managen zu müssen.

Die in diesem Kontext diskutierten Vorschläge zur Änderung der EMIR (EMIR-Review²⁶) könnten das Clearing über Drittstaaten-CCPs für EU-Marktteilnehmer zusätzlich erschweren. Nicht in der Europäischen Union ansässige systemisch relevante CCPs sollen künftig unter eine zusätzliche ESMA-Aufsicht fallen. Falls die ESMA und die EU-Kommission zu dem Ergebnis kommen, dass eine Aufsicht außerhalb der Europäischen Union nicht durchsetzbar ist und die CCP von besonderer systemischer Relevanz ist, wird der EU-Kommission die Möglichkeit der Nichtanerkennung dieser CCP eingeräumt. Die Frage der Äquivalenz wäre in diesem Fall irrelevant. Sollten UK-CCPs nach dem Brexit nicht mehr anerkannt werden, ist eine Verlagerung des Clearings für europäische NFC+ und FCs auf eine EWR-CCP oder anerkannte Drittstaaten-CCP nötig.

²⁶ EMIR Review: Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 in Bezug auf die Clearingpflicht [...], 2017/0090 (COD), 4. Mai 2017.

Für Zinsderivate sind verschiedene Clearing-Alternativen in der Europäischen Union vorhanden. So hat Eurex Clearing zusammen mit mehreren Großbanken Ende 2017 ein Partnerschaftsprogramm gestartet, um den Risiken einer Zwangsverlagerung, insbesondere des Euro-Clearings, vorzubeugen.²⁷ Ziel des Partnerschaftsprogramms ist die Entwicklung eines alternativen, liquiden Angebots für das Clearing von Zinsderivaten in der Europäischen Union voranzutreiben. Im Juni 2018 betrug das täglich durchschnittlich geclearte Volumen an eurodenominierten Zinsderivaten 67 Milliarden Euro, und das ausstehende Nominalvolumen lag bei 7,2 Billionen Euro. Damit hält Eurex Clearing mittlerweile einen Anteil von rund 8 Prozent des weltweiten eurodenominierten Zinsderivatemarkts, den zuvor das London Clearing House (LCH) nahezu allein abgewickelt hatte.²⁸ Jedoch bieten EWR-CCPs noch nicht alle am LCH geclearnten Währungen für Zinsderivate an. Mithin können derzeit aufgrund fehlender Alternativen nicht alle Zinsderivate in den Europäischen Wirtschaftsraum verlagert werden.

Nicht clearingpflichtige NFC- sind dagegen nahezu nicht von der Verlagerung des OTC-Derivateclearings betroffen. Der Brexit könnte aber negative Auswirkungen auf solche NFC- haben, die Warenderivate über UK-Handelsplätze abschließen. Der Wegfall der Zulassung für britische Handelsplätze ohne gleichzeitige Drittstaatenanerkennung würde dazu führen, dass aktuell börsengehandelte Warenderivate zukünftig als OTC-Derivate klassifiziert werden. Werden diese Warenderivate zur Absicherung von Rohstoffpreisschwankungen genutzt, sind sie weiterhin nicht relevant für die Berechnung der Clearingschwellen. Alle anderen Warenderivate, die nicht als Absicherungsderivate definiert werden, müssten hingegen auf die Schwellenwerte für die Clearingpflicht von NFC- angerechnet werden. Die Einstufung von ehemals börsengehandelten Warenderivaten als OTC-Derivate würde Unternehmen mit einem hohen Volumen an nicht als Absicherungsinstrumente klassifizierten Warenderivaten²⁹ zwingen, ihr Handelsvolumen zu verringern oder Teile auf einen EWR- oder anerkannten Drittstaaten-Handelsplatz zu verlagern. Anderenfalls könnten sie einer zwingenden Clearing- und Besicherungspflicht zu hohen Kosten unterworfen werden. Sinkende Liquidität und steigende Preise für diese Warenderivate wären mögliche Folgen. Dies könnte wiederum Probleme bei der Risikosteuerung aller nichtfinanziellen Unternehmen verursachen, die Warenderivate im Risikomanagement einsetzen.³⁰

Nicht für alle Warenderivate existiert aktuell eine Clearing- bzw. Handelsalternative innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums oder eine anerkannte Drittstaatenalternative. So besteht zwar für Strom- und Gasderivate die Möglichkeit, über EWR-Handelsplätze zu clearen, wie zum Beispiel die European Commodity Clearing AG (ECC). Nicht aber für die Metallderivate an der London Metal Exchange (LME), welche der einzige liquide Handelsplatz weltweit für den Handel und das Clearing von Metallderivaten ist.

Für Unternehmen, die Derivate auf UK-Handelsplätzen handeln und/oder über UK-CCPs clearen, für welche keine Alternative im Europäischen Wirtschaftsraum oder ein anerkannter Drittstaatenanbieter existieren, ergibt sich bei einem harten Brexit eine besonders prekäre Situation. Für die britischen Handelsplätze und CCPs werden zum Zeitpunkt des Brexit noch keine Anerkennungen vorliegen. Gleichzeitig existiert keine Alternative für eine Verlagerung.

²⁷ Vgl. Eurex Frankfurt AG, Partnerschaftsprogramm nimmt Fahrt auf, 3. Juli 2018, unter <http://www.eurexexchange.com/exchange-de/ueber-uns/news/Partnerschaftsprogramm-nimmt-Fahrt-auf/3437186>.

²⁸ Vgl. Europäische Zentralbank, European CCPs after Brexit, 20. Juni 2017, unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170620.en.html>.

²⁹ Dies trifft vor allem Warenderivate, aber auch Futures und Optionen mit den Underlyings Zinsen und Währungen.

³⁰ Dieselbe Problematik besteht theoretisch auch bei anderen Derivaten, ist aber in der Praxis von untergeordneter Relevanz (geringer Anteil am Börsenhandel).

Mithin ist für bestimmte Derivate der Handel dann kaum mehr möglich. Zeitgleich werden nach Maßgabe der Kapitaladäquanzverordnung (CRR³¹) britische CCPs zu „nicht-qualifizierten CCPs“, was eine immense Steigerung der Kapitalunterlegung – damit auch für das Bestandsgeschäft – für regulierte EU-Marktteilnehmer mit sich ziehen würde.³²

Nichteuropäische Marktteilnehmer, die gegenwärtig den Großteil der Marktliquidität ausmachen, wären nicht von dem Verlust der EU-Zulassung der CCPs und Handelsplätze betroffen. Diese haben deshalb eventuell keinen Anreiz, Teile ihrer Geschäftstätigkeit zu verlagern. Zudem könnten europäische Marktteilnehmer auch Teile ihrer Geschäftstätigkeit auf anerkannte Drittstaaten-CCPs wie die CME in den USA verlagern. Damit könnte es zu einer Fragmentierung bestimmter Derivatemärkte kommen.

3.3.2. Maßnahmen seitens der Unternehmen

Die Auswirkungen des Brexit auf das (nicht) clearingpflichtige Derivategeschäft stellt die Marktteilnehmer vor große Herausforderungen. Unternehmen müssen prüfen, ob und wie eine Verlagerung von OTC-Derivaten sowie des zugehörigen Clearings möglich ist. Hier bestehen große Unterschiede zwischen dem Aufwand und den Möglichkeiten einer Übertragung von Neugeschäft und von Bestandsgeschäft.

Nicht clearingpflichtiges OTC-Derivategeschäft

Bei einer positiven Äquivalenzentscheidung der EU-Kommission im Rahmen des Drittstaatenregimes unter MiFID II/MiFIR könnten nichtfinanzielle Unternehmen, die als professionelle Kunden eingestuft werden, ihr Derivategeschäft nach dem Brexit theoretisch im Vereinigten Königreich belassen. Vorausgesetzt ihr Vertragspartner ist von der Äquivalenzentscheidung erfasst. Da zum Zeitpunkt des Brexit die Äquivalenz noch nicht anerkannt sein dürfte und diese zudem wenig Sicherheit bietet, werden sie mit hoher Wahrscheinlichkeit ihre Derivateverträge dennoch auf ein EWR-Finanzinstitut verlagern. Dies gilt insbesondere für das Neugeschäft. Zudem ist zu prüfen, ob auch bestehende Derivateverträge in die EWR-Staaten zu verlagern sind. In jedem Fall sind zuerst neue Rahmenverträge zwischen dem Finanzinstitut im Europäischen Wirtschaftsraum und dem nichtfinanziellen Unternehmen zu schließen. Anschließend können bestehende und/oder neue Verträge auf das EWR-Finanzinstitut verlagert werden.

Bestandsgeschäft: Auch, wenn bestehende Derivateverträge nicht automatisch zu unerlaubtem Geschäft werden, müssen sie daraufhin geprüft werden, ob sie Dienstleistungen enthalten, die nach dem Brexit nicht mehr aus Vereinigten Königreich erbracht werden dürfen. Es gilt zu klären, (i) inwieweit vertragliche Verpflichtungen oder (ii) regulatorisch verpflichtende Life Cycle Events (unter anderem nach EMIR) den Status als Bestandsgeschäft rechtlich begrenzen.³³ Also welche Life Cycle Events, wie Veränderungen am Nominalbetrag, der Laufzeit, Novationen, Portfoliokomprimierung/-abwicklung oder Ausübung von Optionen,

³¹ CRR: Capital Requirements Regulation: Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und [...]

³² Vgl. hierzu die Ausführungen im zweiten Positionspapieren des Deutschen Aktieninstituts zum Brexit aus dem Oktober 2017.

³³ Vgl. ISDA und afme, Contractual Continuity in OTC Derivatives Challenges with Transfers, Juli 2018, unter <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-isda-contractual-continuity-in-otc-derivatives-challenges-with-transfers.pdf>.

gelten als Neugeschäft und welche lokalen Lizenzierungserfordernisse lösen sie gegebenenfalls aus? Einige dieser Fälle werden nicht relevant sein, da sie in der Praxis durch Terminierung der alten und Abschluss einer neuen Transaktion geregelt werden.

Neugeschäft: Analog zum Bestandsgeschäft muss nach der Vereinbarung neuer Rahmenverträge das Neugeschäft auf die EWR-Einheit verlagert werden.

Clearingpflichtiges OTC-Derivategeschäft

Sollten UK-CCPs im Europäischen Wirtschaftsraum keine Drittstaatenanerkennung erhalten, ist zu prüfen, ob und wie eine Verlagerung des Clearings auf eine EWR-CCP und/oder eine anerkannte Drittstaaten-CCP möglich ist. Auch ist denkbar, dass bestehende UK-CCPs in den Europäischen Wirtschaftsraum verlagert werden.

Bestandsgeschäft: Eine Verlagerung des Bestandsgeschäfts wird in vielen Fällen faktisch kaum möglich sein: Unter anderem müssten nicht nur die betreffenden im Clearing befindlichen Geschäfte geschlossen und neu begründet, sondern auch die gestellten Sicherheiten übertragen und neu bestellt werden. Betroffen wären hiervon nicht nur die direkte Beziehung zwischen Clearingmitgliedern und CCPs, sondern auch die Kundenbeziehungen der Clearingmitglieder: Es müsste mithin nicht nur eine Anbindung der Clearingmitglieder an die alternativen CCPs und die Neubegründung der zuvor aufgelösten Positionen bei dieser neuen CCP erfolgen. Darüber hinaus müssten auch sämtliche Vertragsbeziehungen zwischen Clearingmitgliedern und deren Kunden neugestaltet und dann die den geclearnten Geschäften zugrundeliegenden Geschäfte zwischen Clearingmitglied und Kunde neu begründet werden. Dies wäre rechtlich und operativ außerordentlich herausfordernd und mit erheblichen Risiken verbunden, wie unverhältnismäßige Kostensteigerungen für die Marktteilnehmer, Ineffizienzen und/oder ein Rückgang von Marktliquidität.

Neugeschäft: Für Neugeschäft besteht ebenfalls die Herausforderung einer Verlagerung. Obwohl für viele Produkte die EWR-CCPs technisch und operativ in der Lage wären, die erforderliche Infrastruktur kurzfristig zu erweitern, ist auch hier eine Verlagerung nicht sofort darstellbar. Der bei den europäischen Marktteilnehmern bestehende Bedarf an Clearingangeboten mit einer entsprechenden Produktabdeckung kann nicht sofort anderweitig ersetzt werden, da die für einen funktionierenden Clearingmarkt erforderlichen Kapazitäten und die notwendige Marktliquidität erst aufgebaut werden müssen. Teils existiert deshalb für bestimmte Asset-Klassen oder Währungen noch kein alternatives (liquides) Angebot. Der Aufbau braucht Zeit und ist deshalb unter Umständen erst mittel- oder langfristig möglich.

Warenderivate von nichtfinanziellen Unternehmen

Bestandsgeschäft: Verlieren britische Handelsplätze mit dem Brexit ihre EU-Zulassung und erhalten nicht umgehend eine Drittstaatenanerkennung, hätte dies zur Folge, dass auf diesen britischen Handelsplätzen gehandelte Warenderivate zukünftig als OTC-Derivate klassifiziert werden. Dadurch haben sie einen direkten Einfluss auf den Schwellenwert für die Clearingpflicht von NFC-, wenn diese Derivate nicht nur zur Absicherung eingesetzt werden. Betroffene NFC- müssen folglich ihre Warenderivatevolumina überprüfen und gegebenenfalls ihr Exposure verringern oder Geschäfte auf einen EWR- oder anerkannten Drittstaaten-Handelsplatz verlagern – falls möglich.

Neugeschäft: Analog zum Bestandsgeschäft müssen betroffene NFC prüfen, ob neue börsengehandelte Warenderivate über EWR- oder anerkannte Drittstaaten-Handelsplätze gehandelt werden müssen, um die Clearingschwelle nicht zu überschreiten.

3.3.3. Empfehlungen an Aufsicht und Gesetzgeber

Derivate und Clearingmöglichkeiten sind für viele Marktteilnehmer von zentraler Bedeutung für das Risikomanagement, aber auch für den Handel. Kurzfristige Veränderungen an der Clearinginfrastruktur sind aufgrund der historisch gewachsenen Konzentration großer Derivatevolumina auf bestimmte Märkte zudem mit erheblichen Risiken verbunden. Übergeordnetes Ziel muss es sein, die Stabilität der europäischen Finanzmärkte sicherzustellen, dabei aber die Effizienz des Marktes zu erhalten und die Interessen der EU-Marktteilnehmer zu berücksichtigen.

Wie bereits in den beiden vorherigen Positionspapieren dargestellt, ist es essentiell, die aufgezeigten Lücken in den bisher bestehenden Drittstaatenregimen unter MiFID II/MiFIR und EMIR zu beseitigen. Dies sollte nicht nur im Rahmen des Brexit, sondern auch langfristig im Rahmen der geplanten Überarbeitung der Drittstaatenregime durch die EU-Institutionen erfolgen.

Zur Vermeidung von Marktverwerfungen und Nachteilen für europäische Marktteilnehmer bedarf es insbesondere einer Bestandsschutzregelung für bestehende Derivategeschäfte. Diese Verträge haben typischerweise lange Laufzeiten. So haben circa 40 Prozent der Geschäfte am London Clearing House eine Laufzeit von über zwei, fast 30 Prozent eine Laufzeit von über fünf Jahren.³⁴ Zwar werden Altverträge nicht automatisch zu unerlaubtem Geschäft, jedoch könnten bestimmte Life Cycle Events oder Konstellationen als Neugeschäft gelten und eine Verlagerung erzwingen. Da die Problematik nicht von einzelnen Marktteilnehmern gelöst werden kann, dringt wie bereits erwähnt auch die BaFin auf eine politische Lösung für Derivateverträge.

Für die Übertragung von Derivateverträgen in den Europäischen Wirtschaftsraum sollte deshalb eine angemessene Übergangsphase mit einem Bestandsschutz vorgesehen werden – auch wenn kein Austrittsabkommen zustande kommt. Auf diese Weise würde ein Großteil der Derivateverträge aufgrund ihrer Laufzeit automatisch auslaufen. Dies würde freie Kapazitäten für Unternehmen schaffen, prioritär eine rechtssichere Verlagerung des Neugeschäfts durchzuführen. Der vom Europäischen Parlament verabschiedete Textentwurf zum EMIR-Review fordert eine solche Übergangsphase für die Verlagerung des Clearings auf eine EWR- oder anerkannte Drittstaaten-CCP. Auch für das Neugeschäft bedarf es für bestimmte Produkte bzw. Segmente (vor allem Handelsplätze und Clearinganbieter) einer angemessenen Übergangsfrist, wenn keine EWR- oder anerkannte Drittstaatenalternative existiert. Dadurch können Geschäftsaktivitäten fortgeführt werden bis die britischen Anbieter von der EU-Kommission anerkannt wurden oder sich ein alternativer Anbieter im Markt etabliert hat.

Zudem ist es notwendig, Klarheit über die Aufsichtspraxis in der Europäischen Union in dieser Übergangsphase zu bekommen sowie über entsprechende Anreize für nichteuropäische Marktteilnehmer, in der Europäischen Union zu clearen, um die Marktliquidität zu erhöhen. In dieser Übergangsphase muss eine angemessene aufsichtsrechtliche Überwachung der Derivateverträge sowie des Clearings sichergestellt werden.

³⁴ Daten gemäß offizieller Angaben des LCH bezogen auf das Gesamtvolumen, Stand 27. April 2018, unter <https://www.lch.com/services/swapclear/volumes>.

4 FAZIT

Der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union rückt immer näher und wird zu großen Veränderungen in Europa führen. Wie diese aussehen werden, ist nach wie vor nicht eindeutig und vom Ausgang der Brexit-Verhandlungen abhängig.

Das vorliegende dritte Positionspapier zeigt, dass es viele Problemfelder gibt, die von besonderer Brisanz sind und von den Unternehmen nicht allein durch eigene Maßnahmen zu bewältigen sind, sei es aufgrund der Kürze der Zeit oder da die regulatorischen, aufsichtsrechtlichen oder marktbezogenen Rahmenbedingungen dies (noch) nicht zulassen.

Es ist an den Verhandlungsführern, so schnell wie möglich konstruktive und praxisnahe Lösungen zu finden, um die negativen Auswirkungen des Brexit auf die betroffenen Volkswirtschaften zu minimieren. Wirtschaft und Bevölkerung wünschen sich fachlich fundierte und rationale Entscheidungen, die unter Abwägung aller Konsequenzen getroffen werden.

Das Deutsche Aktieninstitut und seine Mitglieder stehen in diesem Zusammenhang jederzeit als kompetente Gesprächspartner zur Verfügung.

Anhang

EU-Passporting und Drittstaatenregelungen im europäischen Finanz- und Kapitalmarktrecht

Rechtsgrundlage/Thema	EU-Pass	Andere Regelung	Äquivalenz-Regime mit EU-Pass	Andere Drittstaatenregelungen
MiFID II/MiFIR	Ja, für Finanz- und Wertpapierdienstleistungen und Niederlassungen (von Investmentfirmen).		Ja, aber nur Wertpapierdienstleistungen für professionelle und ausgewählte Kunden; beinhaltet damit kein Privatkundengeschäft und nur Teile des Firmenkundengeschäfts.	Niederlassungen optional für EU-Staaten.
	Ja, für Handelsplätze (u.a. Clearing/Handel von Aktien und Derivaten).	Handelsplätze haben nicht-diskriminierten Zugang zu CCPs und Benchmarks.	Ja, aber durch den EMIR-Review sind Einschränkungen zu erwarten.	
	Ja, für Datenbereitstellungsdienste.		Nein.	

Rechtsgrundlage/Thema	EU-Pass	Andere Regelung	Äquivalenz-Regime mit EU-Pass	Andere Drittstaatenregelungen
CRDs	Ja, für Bankdienstleistungen sowie Niederlassungen (von Banken).		Nein, nicht für Bankdienstleistungen oder Niederlassungen. Für Wertpapierdienstleistungen vgl. MiFID II/MiFIR.	Drittstaaten-Äquivalenz für spezielle Aspekte (z.B. Risikogewichtung) möglich, aber beinhaltet keinen Marktzugang oder EU-Pass.
PSDs	Ja, für Zahlungsdienste.		Nein.	
EMIR	Ja, für CCPs.		Ja, aber durch den EMIR-Review sind Einschränkungen vorgesehen.	
	Ja, für Transaktionsregister		Ja.	
		CCPs und Handelsplätze haben nicht-diskriminierten Zugang zueinander.	Nein, aber vgl. MiFID II/MiFIR.	
CSDR	Ja, für Dienstleistungen und Niederlassungen (aber nationale Aufsicht zu informieren).		Ja.	
OGAW	Ja, für das Management und den Vertrieb von kollektiven Anlageformen.		Nein.	
AIFMD	Ja, für das Management und den Vertrieb von Alternativen Fonds an professionelle Kunden.			Nicht-EU-Anbieter können über Empfehlung der ESMA und Genehmigung durch die EU-Kommission EU-weit Alternative Fonds managen und an professionelle Kunden vertreiben.
Prospekt-richtlinie/-verordnung	Ja, für Wertpapierprospekte von Emittenten.		Ja.	
Transparenz-Richtlinie		Gilt für alle Emittenten mit EU-Listing.		Ja. Gilt unabhängig vom Sitz für alle Emittenten mit EU-Listing.
Marktmissbrauchs-Verordnung		Gilt für alle Emittenten mit EU-Listing.		Ja. Gilt unabhängig vom Sitz für alle Emittenten mit EU-Listing.
Benchmark-Verordnung	Ja, für Benchmark-Anbieter.		Ja.	Temporäre Anerkennung von Drittstaaten-Benchmarks bis Äquivalenzentscheidung gefallen ist, wenn die Einhaltung der IOSCO-Grundsätze denen der Benchmark-Verordnung gleichwertig ist.
Solvabilität II	Ja, für (Rück-) Versicherer.		Ja, aber nur für Rückversicherer.	
CRAs	Ja, für Ratingagenturen.		Ja, aber nur für Drittstaaten-Unternehmen und wenn keine systemische Bedeutung für EU-Finanzstabilität (Zertifizierung).	CRAs, die eng mit einer EU-CRA kooperieren und vergleichbarem Regime unterliegen, können durch EU-CRA anerkannt werden (Endorsement). Die ESMA hat die Voraussetzung aber verschärft

Kontakt

Dr. Franz-Josef Leven
Stellvertretender Geschäftsführer
Telefon + 49 69 92915-24
Fax + 49 69 92915-12
leven@dai.de

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de

Michaela Hohlmeier
Referentin der Geschäftsführung
Leiterin Kapitalmarktrends und Innovation
Telefon + 49 69 92915-31
Fax + 49 69 92915-12
hohlmeier@dai.de

Maximilian Lück
Leiter Europarecht
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Rue Marie de Bourgogne 58
1000 Brüssel
Telefon +32 2 7894-102
Fax + 32 2 7894-109
lueck@dai.de
www.dai.de

