

# Brexit: Wesentliche „Klippenrand“-Risiken bei Großkunden-Finanzdienst- leistungen

Januar 2018



## Einleitung

Der Brexit-Prozess stellt Unternehmen, Anleger und Banken vor beispiellose Herausforderungen. Der Zeitdruck auf Firmen, sich selbst und ihre Kunden auf den Austritt Großbritanniens aus der EU vorzubereiten, steigt zunehmend. Es bleibt jedoch offen, welche Art Brexit und was für künftige Regelungen für Geschäftsbeziehungen vereinbart werden.

Wir begrüßen die Entscheidung des Europäischen Rates, Gespräche zu Übergangsregelungen und zum künftigen Verhältnis zwischen Großbritannien und der EU aufzunehmen. Der Ausgang dieser Gespräche wird sich grundlegend auf Unternehmen europaweit und darüber hinaus auswirken.

Die AFME hat den Bedarf an Übergangsregelungen, die bestehende Regelungen für einen begrenzten Zeitraum nach dem Ausscheiden Großbritanniens aus der EU fortsetzen würden, verdeutlicht. Dies ist notwendig, um Geschäfts- und Marktakteuren Sicherheit und Stabilität zu verleihen, da sie sich auf künftige Regelungen vorbereiten, die erst noch zwischen der EU und Großbritannien ausgehandelt werden müssen.<sup>1</sup>

AFME-Mitglieder machen sich Sorgen um die möglichen Risiken, die der Brexit für Markteffizienz und finanzielle Stabilität schaffen kann, insbesondere durch die Konzentration auf etwaige ‚Klippenrand‘-Szenarien. Dieser Artikel beleuchtet eine Reihe wichtiger Klippenrand-Risiken, die sorgfältig betrachtet und angegangen werden müssen, und regt einige Lösungsansätze an.

In diesem Artikel konzentrieren wir uns auf Fragen, bei denen wir der Meinung sind, dass Entscheidungsträger und/oder Aufsichtsbehörden eingreifen müssen. Sie können nicht einfach durch eigene Pläne der Banken oder durch Branchenlösungen geklärt werden. Wir weisen darauf hin, dass der festgestellte Themenkatalog nicht erschöpfend ist, da unsere Mitglieder weiter ihre Geschäftstätigkeiten und die verschiedenen regulatorischen Herausforderungen bei der Vorbereitung auf den Brexit analysieren.

Nicht jedes Problem, das voraussichtlich aus dem Rückzug Großbritanniens aus der EU entsteht, kann als ‚Klippenrand-Risiko‘ eingestuft werden. Dieser Artikel verwendet deshalb folgende Begriffsbestimmung für „Klippenrand-Risiko“:

*Ein Klippenrand-Risiko ist ein Problem, das voraussichtlich eine (Markt-)Zerrüttung oder wesentliche Hindernisse für Geschäftstätigkeiten am Tag des Brexit erzeugt, wenn keine gesetzgebenden oder regulatorischen Maßnahmen erfolgt sind.*

Klippenrand-Risiken können sich auf zweierlei Weise darstellen. Die erste Situation ist gegeben, wenn Unsicherheit darüber besteht, welche Regeln gelten. Märkte mögen Unsicherheit nicht und reagieren wahrscheinlich auf die Unsicherheit durch Verringerung der Wirtschaftstätigkeit. Die zweite Situation ist gegeben, wenn es zwar Sicherheit in Bezug auf die Vorschriften gibt, die Marktakteure jedoch nicht genügend Zeit haben, um sich auf diese neuen Vorschriften einzustellen. Diese Situationen verstärken sich gegenseitig darin, dass, je größer die Unsicherheit der neuen Regeln ist, es umso härter für Marktakteure ist, den Prozess zur Anpassung in Gang zu setzen.

Während einige dieser Klippenrand-Risiken (ganz oder teilweise) durch eine längere Übergangsphase abgeschwächt würden, bleiben Risiken, die unabhängig von einem Übergang angegangen werden müssen. Es ist wichtig festzuhalten, dass Klippenrand-Risiken zum Zeitpunkt des Austritts Großbritanniens und am Ende der Übergangsphase auftreten, wenn sie nicht abgeschwächt werden.

Wir sind der Ansicht, dass das Austrittsabkommen das geeignetste Instrument zur Lösung der Klippenrand-Risiken ist, die in diesem Artikel herausgestellt werden, obwohl die Grundsätze des Austrittsabkommens eventuell durch die Rechtsvorschriften in Großbritannien, der EU und den 27 EU-Mitgliedstaaten unterstützt werden müssen. Darüber hinaus sollte dies in Situationen, für die Entscheidungsträger und Aufsichtsbehörden einseitige Maßnahmen ergreifen können, ebenfalls erfolgen.

Wir weisen darauf hin, dass ab Januar 2018 weniger als 15 Monate bleiben, bis Großbritannien aus der EU austritt. Unternehmen können nicht bis zum letzten Augenblick warten, um Sicherheit zu diesen Fragen zu erhalten. Wir fordern EU- und britische Entscheidungsträger sowie Aufsichtsbehörden auf, dringend Übergangsregelungen zu vereinbaren und Maßnahmen zur Abschwächung von Klippenrand-Risiken und zur Aufrechterhaltung der Finanzstabilität darzulegen.

---

<sup>1</sup> Siehe AFME, Bedarf für frühzeitige Klarheit über einen Brexit-Übergang, September 2017, [Link](#)

## 1 Grenzüberschreitende Übermittlung personenbezogener Daten

---

Derzeit vertrauen viele Firmen in Großbritannien ansässigen Rechenzentren zur Bereitstellung von Finanzdienstleistungen europaweit und sind abhängig von der Fähigkeit der Übermittlung personenbezogener Daten zwischen Großbritannien und den EU27, um ihre Geschäfte zu betreiben.

Beschränkungen der gemeinsamen Nutzung personenbezogener Daten zwischen der EU27 und Großbritannien infolge des Brexit könnten die Fähigkeit der Unternehmen zur weiteren Übermittlung personenbezogener Daten nach dem Brexit empfindlich stören. Damit Unternehmen weiterhin grenzüberschreitend agieren können, ist eine Regelung zur Gewährleistung des ständigen freien Verkehrs personenbezogener Daten nach dem Brexit erforderlich. Wie die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) erklärte, könnten „Risiken im Zusammenhang mit Datentransfer und Datenschutz mit einem Drittland die Finanzstabilität und das Marktvertrauen stören.“<sup>2</sup>

Unternehmen in Großbritannien sind dabei, die Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) umzusetzen, die im Mai 2018 in Kraft tritt und weiterhin in Großbritannien nach dem Brexit kraft des EU-Austrittsgesetzes gilt. Dementsprechend sollte der Datenschutzrahmen in der EU und Großbritannien angeglichen werden. Am Tag des Austritts aus der EU wird Großbritannien jedoch ein Drittland, und sein Datenschutzrahmen muss von der EU anerkannt werden und ein angemessenes Schutzniveau gewährleisten. Großbritannien muss auch die Angemessenheit des EU-Datenschutzrahmens anerkennen.

Die DSGVO enthält eine Bestimmung, der zufolge für ein von der EU anzuerkennendes Drittland die Kommission eine ‚Angemessenheitsentscheidung‘ ergreifen muss. Die Anerkennung durch die EU nach einer Angemessenheitsentscheidung ermöglicht EU-Firmen, personenbezogene Daten an Großbritannien ohne ausdrückliche Genehmigung durch eine Datenschutzbehörde zu übermitteln.

Um bestmöglich Rechtssicherheit für Firmen zu bieten, die personenbezogene Daten zwischen der EU und Großbritannien zu übermitteln beabsichtigen, sind gegenseitige Angemessenheitsentscheidungen durch die EU27 und Großbritannien zu treffen. Diese müssen vor dem Austritt Großbritanniens eingesetzt werden, um zu gewährleisten, dass es einen nahtlosen Übergang nach dem Austritt Großbritanniens gibt.

Wie die Europäische Kommission festgestellt hat, müssten Unternehmen für den Fall, dass keine Angemessenheitsentscheidung zum Zeitpunkt des Austritts Großbritanniens aus der EU erlassen wurde, alternative Regelungen anstreben<sup>3</sup>. Alternative Regelungen wie beispielsweise die Bemühung um eine Vertragsänderung zur Aufnahme von Klauseln, die grenzüberschreitenden Datentransfer ermöglichen oder die Umsetzung verbindlicher unternehmensinterner Vorschriften sowie neue Tools für den Transfer personenbezogener Daten gemäß DSGVO sind wahrscheinlich sehr herausfordernd für die verfügbare Zeit.

## 2 Vertragskontinuität

---

Sobald Großbritannien den Binnenmarkt verlässt, enden bestehende Pässe, die in Großbritannien ansässigen Firmen ermöglichen, regulierte Tätigkeiten in der EU27 (und umgekehrt) auszuüben. Dadurch wird die Fähigkeit von Banken in Frage gestellt, deren Kunden weiterhin gemäß den bestehenden Verträgen zu betreuen. Die Bank von England hat auf dieses Thema hingewiesen<sup>4</sup> und es wurde auch von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Zentralbank angemerkt. Firmen können Genehmigungen verlieren, die zur Ausführung regulärer lebenszyklischer Ereignisse in Verträgen erforderlich sind. In Bezug auf Derivative können lebenszyklische Ereignisse, die im Vertrag beschrieben sind wie beispielsweise Kuponzahlungen und Prolongationen, ausgeführt werden, während andere Ereignisse, die eine Buy-/Sell-Auffassung beinhalten wie beispielsweise Erhöhungen, Senkungen, Novationen und Trade Komprimierung wahrscheinlich nicht ausgeführt werden können.<sup>5</sup> Unter gewissen Umständen könnte ein Unvermögen zur Ausführung eines lebenszyklischen Ereignisses eine Partei dazu berechtigen, relevante Transaktionen zu beenden, was problematisch für die andere Partei und möglicherweise marktschädigend

---

<sup>2</sup> EBA, Risikobewertung des europäischen Bankensystems, 24. November 2017, S.17

<sup>3</sup> Europäische Kommission, Mitteilung an Beteiligte, 9. Januar 2018, [Link](#)

<sup>4</sup> Siehe beispielsweise die Stellungnahme der Sitzung des Ausschusses für Finanzpolitik am 20. September 2017

<sup>5</sup> Siehe ISDA Brexit und Vertragskontinuität, [Link](#)

sein könnte. Diesbezüglich muss Klarheit geschaffen werden, damit Kunden Sicherheit geboten wird, dass die Dienstleistungen fortgesetzt werden<sup>6</sup>.

Ungefähr ein Viertel nicht verrechneter OTC-Derivatkontrakte, die von Parteien sowohl in Großbritannien als auch in der Europäischen Union geschlossen wurden, könnten betroffen sein. Der offene Bruttonominalbetrag dieser betroffenen Verträge beträgt rund £26 Billionen, von denen £12 Billionen nach Q1 2019 fällig werden<sup>7</sup>. Die beeinträchtigte Betreuung dieser Verträge könnte die Funktionsfähigkeit des Marktes stören und es für Firmen und Haushalte teurer machen, sich gegen Risiken zu abzusichern.

Bevorzugt werden grenzüberschreitende Verträge, die zum Zeitpunkt des Brexit umgesetzt, nicht von der Neuregelung betroffen sind und weiter bis zur Fälligkeit bedient werden dürfen. Dies sollte vorzugsweise durch eine europäisch-britisch vereinbarte Lösung erfolgen, um zu vermeiden, dass national abweichende Lösungen geschaffen werden müssen. Eine EU-weite Lösung könnte der Form dessen ähneln, was durch die Verordnung des Rates (EG) Nr. 974/98 verabschiedet wurde, um Unsicherheiten bei der Einführung der Euro-Währung zu überwinden<sup>8</sup>.

Wenn solche Verträge nicht von der Neuregelung betroffen sind, müssen Firmen eventuell Verträge für neue Körperschaften mit den notwendigen behördlichen Genehmigungen erneuern. Vertragsübernahmen im Wege der Novation können nicht einseitig erfolgen, sondern bedürfen der Zustimmung jeder Gegenpartei. Für jeden der großen Händler würde dies die Vereinbarung einer äußerst beträchtlichen Zahl von Gegenparteien verlangen, die eventuell wiederum mit anderen beteiligten Parteien die Vereinbarung sichern müssen. Es gibt keine Präzedenzfälle für diese Arten umfangreicher Novationen innerhalb eines 18-monatigen Zeitraums, und dies würde sich deutlich auf Kunden auswirken, die steuerliche, buchhalterische, regulatorische und sonstige Folgen wegen der Novation der Transaktionen erleiden können. Diese vielfachen umfangreichen Bewegungen, die innerhalb eines kleinen Zeitfensters auftreten, wären äußerst störend für Kunden und betrieblich sehr aufwendig.

### 3 Gerichtsstandvereinbarung, Anerkennung und Vollstreckung von Urteilen

---

Im Rahmen der rechtlichen Untermauerung der Verträge ist es wichtig, zwei Aspekte in Bezug auf die Konsequenzen des Brexit anzumerken: i) Gerichtsstandvereinbarung und ii) Anerkennung und Vollstreckung von Urteilen.

Die Neufassung der Brüssel-Verordnung bietet einen EU-weiten Rahmen für den Gerichtsstand und die Anerkennung und Vollstreckung von Urteilen. Dies schafft Sicherheit, dass der Gerichtsstand der Parteien aufrechterhalten und ein Gerichtsurteil eines Mitgliedstaates anerkannt wird und in allen anderen EU-Mitgliedstaaten rechtswirksam ist.

Diese Sicherheit ist ein wichtiger Faktor, der Finanz- (und andere) Verträge untermauert. Mangels gegenteiliger Vereinbarungen würde die Neufassung der Brüssel-Verordnung nicht länger für Großbritannien gelten und so Unsicherheit bezüglich der weiteren Anerkennung des Gerichtsstands der Parteien schaffen und der möglichen Anerkennung und Vollstreckung von Urteilen eines englischen Gerichts innerhalb der EU und Urteilen eines Gerichts eines Mitgliedstaates in Großbritannien. Der Bestand an Verträgen über Finanzdienstleistungen, bei denen die Parteien als Gerichtsstand englische Gerichte gewählt haben, ist erheblich. Deshalb ist es wichtig Klarheit zu schaffen, dass Gerichtsstandregelungen in Großbritannien und in der EU weiterhin anerkannt werden und dass Urteile der Gerichte eines Mitgliedstaates und Großbritanniens weiterhin in Großbritannien und in der EU vollstreckt werden<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> Siehe AFME und britisches Finanzdokument (2017), Auswirkung des Brexit auf grenzüberschreitende Finanzdienstleistungskontrakte, [Link](#)

<sup>7</sup> Bank von England Finanzstabilitätsbericht, November 2017, [Link](#)

<sup>8</sup> Siehe Artikel 7, der vorsieht, dass die Ersetzung der Währung nicht die bestehenden Rechtsinstrumente zum Zeitpunkt der Ersetzung ersetzt

<sup>9</sup> Dieses Thema wurde ausführlicher in einem Dokument vom Rechtsausschuss für Finanzmärkte thematisiert, [Link](#)

## 4 Zugang zur Marktinfrastruktur: Anerkennung zentraler Gegenparteien („CCP“)

Der Austritt Großbritanniens wird erhebliche Auswirkungen auf Derivate-Clearing haben und Übergangsregelungen sind notwendig. Mangels Übergangsregelungen könnten EU27-Banken die Verordnung zur Aufrechterhaltung von britischen CCP-Positionen verletzen, die gemäß EU-Verordnungen nicht länger berechtigt oder anerkannt wären. Sie könnten zum Beispiel nicht länger OTC-Derivate clearen, die der Clearing-Pflicht durch britische CCPs unterliegen. EU27-Banken können auch Steigerungen für deren regulatorische Kapitalanforderungen in Bezug auf Positionen erleiden, die bei britischen CCPs aufrechterhalten werden, die in der EU nicht berechtigt oder anerkannt sind<sup>10</sup>. Dasselbe könnte für britische Banken mit EU27-CCP-Positionen nach dem britische Regulierungssystem gelten.

Sofern britische CCPs gemäß EU-Recht anerkannt werden anhand einer Feststellung der „Gleichwertigkeit“ durch die Europäische Kommission, würden EU27-Banken aufgefordert, einen deutlich höheren Betrag des regulatorischen Kapitals gegenüber den Stellungen bei britischen CCPs zu halten, weil die entsprechenden Risikolasten für solche Stellungen steigen würden.

Nach geltendem Recht ist die Kommission nicht in der Lage, Gleichwertigkeit zu gewähren, bis Großbritannien ein Drittland ist, deshalb besteht ein Risiko, dass britische CCPs nicht automatisch ab dem Datum des Brexit anerkannt werden. Es muss gewährleistet werden, dass es einen nahtlosen Übergang gibt.

Deshalb sollte das Austrittsabkommen (und ergänzende Rechtsvorschriften in der EU und den EU27-Mitgliedstaaten) davon ausgehen, dass bestehende britische CCPs zum Zeitpunkt des Brexit auf der Grundlage anerkannt werden, dass Großbritannien beim Austritt vollständig gleichwertig ist. Alternativ sollte die Übergangszeit so strukturiert werden, dass es britischen CCPs ermöglicht wird, weiterhin Clearing-Dienstleistungen für EU27-Banken nach geltenden Regelungen zu erbringen, bis die Feststellung der Gleichwertigkeit erfolgt ist. Erfolgt dies nicht, wird geschätzt, dass ungefähr €30-40 Mrd. der zusätzlichen Sicherheitsmarge von Banken zu erbringen wären, einer Steigerung von 40-50%.<sup>11</sup>

Es wurde geltend gemacht, dass EU27-Banken Bewegung in die Stellungen für EU-CCPs bringen könnten, dies würde jedoch in der begrenzt verfügbaren Zeit unrealistisch erscheinen. Widersprüche nationaler Gesetze, die diesen Transfer regeln würden, Unterschiede in der Mitgliedschaft und Genehmigung zwischen entsprechenden CCPs sowie die zur Planung, zum Erhalt der Bewilligungen und Durchführung des Transfers benötigte Zeit begründen die Einstufung als mögliches Klippenrand-Risiko.

Zusätzlich sollte Großbritannien für die Anerkennung der EU27-CCPs im Sinne der voranschreitenden Verordnung sorgen. Wir begrüßen die jüngste Klarstellung des Anerkennungssystems der Bank von England und deren erklärte Annahme, dass nicht britische CCPs, die in Großbritannien tätig sind, weiterhin so verfahren können<sup>12</sup>.

Es ist ebenfalls notwendig, sorgfältig die mögliche Auswirkung des Brexit auf andere Marktinfrastrukturen in Betracht zu ziehen einschließlich CSDs und Transaktionsregister.

## 5 Anerkennung von Abwicklungsmaßnahmen

Die Abwicklungsrichtlinie (BRRD) erstellt einen gemeinsamen Rahmen zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten in der ganzen EU. Dies ist ein wichtiger Teil der Bemühungen zur Gewährleistung, dass Banken scheitern können, ohne dass die Verluste von den Steuerzahlern getragen werden, wodurch die Auswirkungen auf die Finanzstabilität begrenzt werden. Es ist wichtig, dass Abwicklungsmaßnahmen durch Behörden Wirkungen haben in Bezug auf Verbindlichkeiten, für die die Gesetze eines anderen Staates gelten. Die Anerkennung von Abwicklungsmaßnahmen und Abwicklungsaussetzungen über länderspezifische Zuständigkeiten hinweg ist deshalb wichtig, damit eine grenzüberschreitende Abwicklung wirksam wird, zum Beispiel dass ein Rettungsanker und Geschäftstransfers gültig sind. Beispielsweise muss eine in einem EU27-Mitgliedstaat durchgeführte Abwicklung in Großbritannien wirksam werden, um in Kraft zu treten in Bezug auf durch englisches Recht geregelte Verträge und in Großbritannien befindliche Vermögenswerte und ähnlich bei britischen Abwicklungsmaßnahmen, die in den EU27 wirksam sein sollen.

<sup>10</sup> Dies kann ansatzweise durch die angeregten Änderungen in Artikel 497 CRR abgeschwächt werden, Sicherheit ist aber erforderlich. Die Änderungen der CRR würden die Bedenken hinsichtlich der Clearing-Pflicht nicht behandeln.

<sup>11</sup> BCG-Bericht (2017), Überbrückung zum Brexit: Erkenntnisse von europäischen KMU, Konzernen und Investoren, [Link](#)

<sup>12</sup> Siehe Ankündigung der Bank von England, 20. Dezember 2017, [Link](#)

Derzeit sieht die BRRD die automatische Anerkennung von Abwicklungsmaßnahmen innerhalb der EU vor<sup>13</sup>. Mangels eines zwischenstaatlichen Übereinkommens zur gegenseitigen Anerkennung von Abwicklungsmaßnahmen würde die automatische Anerkennung nicht länger gelten wie zwischen Großbritannien und den EU27 nach dem Brexit, obwohl wir damit rechnen, dass die enge Zusammenarbeit zwischen Abwicklungsbehörden weiter bestehen wird. Ein Ende der automatischen Anerkennung schafft Probleme für Finanzinstitute, u. a.:

- Die mögliche Anforderung für EU27-Banken zur Änderung von Verträgen nach englischem Recht (und für in Großbritannien ansässige Banken zur Änderung von Verträgen, die nach dem Recht eines Mitgliedstaates geregelt sind) zur Einbeziehung der vertraglichen Anerkennung von Rettungsankern und Abwicklungsaussetzungen oder die Notwendigkeit zur Neuausstellung und
- Unsicherheit hinsichtlich der fortgesetzten Berechtigung durch EU27-Banken ausgegebener nach englischem Recht geregelter Kapitalinstrumente und Schuldtitel, um Anforderungen der Verlustausgleichsfähigkeit zu erfüllen (und von in Großbritannien ansässigen Banken nach EU27-Recht ausgegebene Instrumente). <sup>14</sup>Es wurde gemeldet, dass EU27-Banken €126 Milliarden an zusätzlichen Kapitalinstrumenten der Klassen 1 und 2 nach englischem Recht ausgegeben haben<sup>15</sup>. Wenn diese Instrumente als nicht zulässig festgelegt werden, könnte dies beträchtlich die Höhe zulässiger Instrumente senken und müsste entweder geändert werden, oder Banken müssten neue zulässige Schuldtitel ausgeben, was möglicherweise zur Marktzerüttung führt.

Um die grenzüberschreitende Abwicklung zu unterstützen und für Sicherheit hinsichtlich der Eignung von Instrumenten und Anforderungen zur Änderung entsprechender Verträge zu sorgen, sollten die EU und Großbritannien der gegenseitigen Anerkennung von Abwicklungsmaßnahmen zustimmen. Mangels einer solchen Vereinbarung sollten sich Abwicklungsbehörden mit entsprechenden Firmen einlassen und geeignete sowie angemessene Vorkehrungen für bestehende Verbindlichkeiten<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> Siehe Artikel 66 BRRD

<sup>14</sup> See also EBA Opinion, 12 October 2017, [Link](#)

<sup>15</sup> Euromoney, Verordnung: Schuldverschreibungen nach englischem Recht könnten ausgeschlossen werden aus MREL nach dem Brexit, [Link](#)

<sup>16</sup>Wie in der Stellungnahme zu Empfehlungen der EBA ausgedrückt, [Link](#)

## Contacts

---

### **Oliver Moullin**

Geschäftsführender Direktor, Brexit  
Leiter der Rechtsabteilung und Prokurist

[oliver.moullin@afme.eu](mailto:oliver.moullin@afme.eu)

44 (0)20 3828 2712

### **Stevi Iosif**

Stellvertretender Direktor, Interessenvertretung

[stevi.iosif@afme.eu](mailto:stevi.iosif@afme.eu)

+32 (0)2 788 39 76

### **Cedric Pacheco**

Manager, Kapitalmärkte

[cedric.pacheco@afme.eu](mailto:cedric.pacheco@afme.eu)

+44 (0)20 3828 2718