

Brexit (oder nicht): Auswirkungen auf Börsen und ihre Kunden

Börsenrechtstag an der Universität Leipzig 2019

- Innovation und Anlegerschutz –

Dr. Wolfgang von Rintelen

NEU:

Brexit (**DEAL** oder nicht): Auswirkungen auf Börsen und ihre Kunden

Börsenrechtstag an der Universität Leipzig 2019

- Innovation und Anlegerschutz –

Dr. Wolfgang von Rintelen

Agenda

- Historie
- Aktueller Stand
- Auswirkungen auf den Gesamtmarkt
- Auswirkung für Marktteilnehmer
- Auswirkung für Clearing Mitglieder
- Auswirkung auf die Börse und Clearinghaus
- Sonstige Auswirkungen
- Fazit und Ausblick

Historie Brexit (1)

- **23. Jan. 2013** Ankündigung Referendum.
- **23. Juni 2016** Votum für Brexit mit 51,9%.
- **Nov 2016** Supreme Court: Das Parlament hat ein Mitspracherecht.
- **29. März 2017** Offizielle Austrittserklärung, Beginn der Zweijahresfrist.
- **Juni 2017** Beginn Brexit Verhandlungen.
- **Nov. 2017** Start Beratungen EU-Aufhebungsgesetz (Repeal Act).
- **Dez. 2017** EU Entscheidung über zweite Phase der Verhandlungen.
- **Jan 2018** Repeal Act: EU-Recht wird nationales Recht in UK.
- **Feb. 2018** Erstentwurf Brexit-Vertrag durch EU und May

Historie Brexit (2)

- März 2018** EU für Übergangslösung nach Brexit: Ab Austritt bis 31. Dez. 2020 hätte GB alle Pflichten, aber kein Stimmrechte.
- Juli 2018** Chequers Klausur bei Frau May zuhause: Rücktritt von Außenminister Johnson und Chefunterhändler Davis, UK Weißbuch zum Brexit-Abkommen (Freihandelszone, aber keine Freizügigkeit), Ablehnung durch Barnier.
- September –**
- Nov. 2018:** Verhandlungen, insbesondere wegen der Irland Frage „Backstop“. Brexit-Unterhändler Einigung auf Textentwurf des Austrittsabkommens, EU Billigung am 25.11. UK-Parlamentszustimmung offen. Problem, keine Garantien der EU zum «Backstop».

Historie Brexit (3)

Januar – Juli 2019

Parlament: Dreimalige Ablehnung des Brexit Abkommens, Verschiebung des Brexits erst um 3 Monate, dann bis zum 31. Oktober, Gesetz gegen No-Deal.

Teilnahme UK's an der Europawahl im Mai.

May Rücktritt und Johnson Wahl (23.7.) zum Premier.

August – Oktober 2019

Johnson und das Unterhaus: Deal oder No-Deal, Deal-Gesetz, angeordnete Zwangspause etc.

Einigung Johnson's mit EU (17.10.), erst keine Zustimmung im Parlament sondern erneute Verschiebung auf 31.1.2020, Unterhaus Zustimmung zum Deal (22.10.), aber nicht zum 31.10.

29.10: Entscheidung über Neuwahlen am 12.12.2020.

Aktueller Stand (11.11.2019)

Haben wir ein Brexit Abkommen ?

Was passiert am 31. Januar 2020 ?

Es bleibt nach wie vor eine gute Entscheidung, vom Worst-Case-Szenario auszugehen. Im Übrigen sind die Ergebnisse des Deals für den Finanzmarkt noch nicht absehbar.

Deal: Insbesondere in Bezug auf den Finanzmarkt

- Übergangsphase bis mindestens Ende 2020 (+2Jahre):
 - UK bleibt im EU-Binnenmarkt und der Europäischen Zollunion, alle EU-Regeln gelten weiter, es gibt keine Zollkontrollen und Einfuhrbeschränkungen (allerdings keine Mitbestimmung von UK).
 - Freihandelsabkommen sollen geschlossen werden und die Beziehung zwischen EU und Großbritannien dauerhaft geklärt werden.
 - Teil dieses Freihandelsabkommens soll auch die gegenseitige Erbringung von (u.a Finanz-) Dienstleistungen regeln, dazu:

„EU und UK haben vereinbart, die “Äquivalenz” beider Aufsichtssysteme bis Juni 2020 festzustellen und die (Vereinbarung über die) zukünftige Zusammenarbeit soll das gemeinsame Interesse an enger Zusammenarbeit der (Finanzaufsichts-) behörden widerspiegeln.“

- Ergebnis: ?

No-Deal: Legislative und aufsichtliche Maßnahmen für den Finanzmarkt

- Verschiedenste Verlautbarungen von FCA und Bank of England für UK, sowie verschiedene Verlautbarungen von ESMA und BaFin.
⇒ Handlungs- und Auslegungshinweise im Regelfall ausschließlich für No-Deal Szenario.
- 29.3.2019: **Brexit-Steuerbegleitgesetz** tritt in Kraft:
 - Enthält Änderungen von KWG, insb. § 53b Abs.12 (Passport) und § 64m Abs. 2 (Eigengeschäfte und Äquivalenzaufsicht) und § 102 Abs. 4 WpHG (Börsen und MTF): BaFin erhält für die Dauer von max. 21 Monaten Befugnisse zur Anerkennung von UK Teilnehmern und Märkten allerdings in engem Rahmen und nur für den Fall des No-Deal Brexits.
- 05.09.2019: **RegE des CCP SanierungsG** sieht vollständige Erlaubnisfreiheit für Eigengeschäfte („keine Dienstleistung“) aus einem Drittstaat vor.
 - Soll erst im Februar 2020 im Bundestag verabschiedet werden.

No-Deal Auswirkungen auf den Gesamtmarkt (1)

- MiFID REMIT EMIR -

- UK Markt fällt aus dem Anwendungsbereich EU Regelungen.

=> MiFiD/MifiR, EMIR und REMIT pp gelten nicht mehr in UK

Aber:

- **EU Richtlinien** sind bereits in nationales UK Recht umgesetzt, Brexit ändert hier (erstmal) nichts.
- **UK Repeal Act** sieht (*für EU VO und insb. RTS/ITS*) gleiche Regelungen wie in EU vor.
Zweifel bestehen hinsichtlich aufsichtlicher Praxis der FCA und insb. ESMA Q&A. => Wettbewerbsvorteil?

No-Deal Auswirkungen auf den Gesamtmarkt (2)

- MiFID REMIT EMIR -

- Wegfall der UK Werte in EU bei Berechnung von Marktgröße oder Liquidität kann zu erheblichen Problemen führen:
 - Die Marktgröße soll maßgeblich für die Bestimmung von Positionslimiten sein, Art 57 f MiFID II (§§ 54-57 WpHG).
Limit bei gleichem Produkt wird für den Markt, nicht für individuellen Marktplatz festgelegt. Realität anders, da CCP bestimmend.
 - Liquiditätsberechnungen (Waiver, Transparency etc.)
 - Berechnung der Ancillary Services Exemption / Nebentätigkeitsausnahme (dazu sofort).

No-Deal Auswirkungen auf den Gesamtmarkt (3)

- MiFID -

- Die Berechnung der Ausnahme von der Lizenzpflicht nach KWG als Finanzdienstleister (einschließlich Eigengeschäft) erfolgt zweistufig:
 - Einmal aufgrund des Verhältnisses der Haupttätigkeit zur Nebentätigkeit (Handel in Finanzinstrumenten).
 - Dann darf ein bestimmter Marktanteil nicht überschritten werden
 - Maßstab hier: nur der europäische Markt:

Metals	Oils/oil products	Coal	Gas	Power	Agriculture	Other, incl. freight	Emission Allowances
4%	3%	10%	3%	5%	4%	15%	20%

- P! Metalle werden in Europa (im Wesentlichen) an der London Metal Exchange gehandelt.
 - P! Bei Emissionsrechten ist der UK Markt deutlich größer als der EU Markt. Hier dürfen die Marktteilnehmer in EU nicht 20% erreichen.
- => im Zweifel erfolgt der Handel dann an der ICEurope in London.

No-Deal Auswirkungen auf den Gesamtmarkt (4)

- MIFID /REMIT Transaktions- sowie EMIR Positionsreporting -

Die UK Informationen werden teilweise nicht mehr bei ESMA oder Acer vorliegen (allerdings MuO Data Sharing)

- Auswirkungen für UK-Teilnehmer
 - **REMIT:** Teilnehmer mit UK ACER Code müssen für EU-Handel neuen ACER Code beantragen; keine Meldepflicht für UK-Teilnehmer ohne EU-Handel. ABER: eigene REMIT-Version in UK.
 - **EMIR:** keine Meldepflicht, ABER: eigene EMIR-Version in UK.
 - **MiFID II/MiFIR:** keine eigene Meldepflicht für UK-Wertpapierfirmen.
- Auswirkungen für Reporter (MDS) für EU-Teilnehmer
 - **REMIT:** keine Meldung von Kontrakten mit Lieferung in UK; Etablierung. eines separaten Reportingstreams für REMIT-UK.
 - **MiFID II/MiFIR/EMIR:** EEX „übernimmt“ Meldepflicht für UK-Wertpapierfirmen in EU.

No-Deal Auswirkung auf die Marktteilnehmer : UK wird Third Country – **UK Börsenteilnehmer (1)**

- Strom- und Gasnetzzugangsverordnung der EU gilt nur zugunsten von EU-Teilnehmer, einzelne Staaten sehen daher Restriktionen vor.
=> weisen die TN keine Bilanzkreisverträge mehr nach, werden sie in den (physischen) Produkten durch ECC vom Clearing und damit vom Handel ausgeschlossen.
- Teilnahme an EUA Primärauktionen nur für EU Teilnehmer möglich (AuktionsVO)
- UK EUA Registerkonten werden von EU ETS Register abgekoppelt, Teilnehmer müssen Konten in der EU eröffnen (RegisterVO).
=> Weisen die TN keine EUA Registerkonten in EU nach, werden sie durch ECC vom Clearing und damit vom Handel ausgeschlossen.

No-Deal Auswirkung auf die Marktteilnehmer : UK wird Third Country – **UK Börsenteilnehmer (2)**

- Kein EU Passport mehr, damit Lizenzerfordernis für jedes Land mit (grenzüberschreitender) Aktivität aus UK.

=> in DE hilft BrexitSteuerG für 21 Monate und begrenztem sachlichen Anwendungsbereich („lifecycle events“ in Bezug auf vor Brexit abgeschlossene Geschäften). Es sollen nur Risiken für die Funktionsfähigkeit und die Stabilität der Finanzmärkte abgewendet werden.

=> Interessant ist die Frage, wie UK Teilnehmer beim EMIR Thresholds behandelt werden: zählt in UK dann der EU Umsatz oder der UK Umsatz, sind EU Umsätze dann OTC Derivate?

No-Deal Auswirkung auf die Marktteilnehmer: **UK wird Third Country – Teilnehmer mit Sitz in EU**

- Strom- und Gasnetzzugang in UK nicht auf UK TN beschränkt, ändert sich das, hat das Auswirkungen auf die GB Strom und Gasprodukte in der EEX Gruppe (Strom nur Spot, Gas Spot und Termin).
=> Hat ECC keinen Zugang zu den UK Netzen, kann sie keine Lieferungen mehr abwickeln.
- Europäischer Passport gilt nicht mehr für UK.
 - Lizenzpflicht bei FCA, wenn grenzüberschreitende Dienstleistungen in UK.
 - Aber (ohne zeitliche Beschränkung): Grandfathering Rule für Bestandskunden oder Temporary Permission Regime für Passport Holder für die Dauer des Lizenzverfahrens in UK.
- Physische Unternehmen ohne Lizenz stecken im Dilemma zwischen EMIR und MIFID. Non-EEA Handel ist Handel in OTC Derivaten mit Clearingpflicht ab (üblicherweise) 3 mrd, zählt aber nicht bei der Ancilliary Services Berechnung. Gefahr von Clearingpflicht bzw. substituierenden eigenen Risikomanagements.

No-Deal Auswirkung auf die Marktteilnehmer: UK wird Third Country - **Clearing Mitglieder** -

- Rund 50% der CM waren London-based.
- Zugang zu Target II Abwicklung entfällt.
- ⇒ zunächst: Kontoleihe, sonst operativ Settlement-Teilnahme schwierig.
- ⇒ später: Interbankenabwicklung wie bei Fremdwährungen.
- UK CM haben erhebliche Probleme, EU Kunden zu bedienen
 - Grandfathering nur für Bestandskunden
 - Neukundengewinnung nur unter engen rechtlichen Voraussetzungen erlaubnisfrei möglich (reverse solicitation)
 - In DE hilft BrexitSteuerG für 21 Monate.
- InsO-Festigkeit der Clearingbedingungen muss gegen UK Recht geprüft werden.
- Settlement Finality Directive in UK umgesetzt sowie Temporary Designation Regime beantragt

No-Deal Auswirkung

- Börse und Clearinghaus -

- Erfordernis der Anerkennung in UK (Lizenzanforderung):
 - EEX hatte sich bereits am 21. Februar 2019 als Recognised Overseas Investment Exchange (ROIE) von der FCA lizenzieren lassen.
 - Nur mit dieser Lizenz ist es erlaubt, neue Marktteilnehmer aus UK an der EEX zuzulassen. Es gibt zwar Grandfathering Rules, diese schützen nur Bestandskunden. Problem mit Zulassungsanspruch nach Börsengesetz.
 - Kosten: 50k für Antrag, 65k pa laufenden Aufsicht.
- ECC benötigt Anerkennung der Bank of England (BoE) als Recognised Overseas Clearing House (ROCH).
 - Aber: Aufgrund des sogenannten Temporary Recognition Regime (TRR) ist es CCP's gestattet, für einen Zeitraum von 3 Jahren ihr Geschäft weiter zu betreiben, während das eigentliche Antragsverfahren läuft, hier keine Beschränkung auf Bestandsgeschäft.
 - Kosten: 38k Antrag, Kosten für laufende Aufsicht noch nicht bekannt.

No-Deal

- Sonstige Auswirkungen -

- Freizügigkeit für Mitarbeiter in und nach London, Einreisebestimmungen, Aufenthaltsrecht.
- I C6 Carve out: UK kein Energiegroßhandelsprodukt nach REMIT.
- Benchmark Regulation: UK Administratoren fällt unter Drittstaatenadmin-Regeln.
- Zoll: Zollerklärungen von und nach UK (insb NL FR BE) für die Nutzung der Interkonnektoren erforderlich.
- Strom: UK wird vom europäischen Market-Coupling abgeschnitten, Übertragungskapazitäten werden explicit gehandelt.

=> kann für Stromspotmärkte Preiseinfluss haben

- Spezialproblem: SemoPX Republik Ireland (EU) und Northern Ireland (UK):

=> MoU: keine Grenze innerhalb Irlands!

Kabel zu UK und Wales werden abgeschnitten.

No-Deal Maßnahmen der Teilnehmer

- UK Teilnehmer (CM und NCM) mit Lizenz und Kundenbeziehungen in EU (insb. in mehreren Ländern), haben Unternehmen oder Niederlassungen in EU begründet.
=> Zugang zum Passport essentiell.
- UK Teilnehmer (NCM) ohne Lizenz aber Ausnahmegenehmigung
=> Anerkennung der Ausnahmegenehmigung bei Aufsicht am (jeweiligen) Börsenplatz erforderlich.
- EU Teilnehmer (CM und NCM) mit Lizenz und Kundenbeziehungen in UK brauchen kein Unternehmen in UK, aber Lizenz.
=> UK einheitliches Regime, kein Passport, eine Lizenz deckt alles ab.
- EU Teilnehmer (NCM) ohne Lizenz aber Ausnahmegenehmigung.
=> Anerkennung der Ausnahmegenehmigung für UK Börsenplatz erforderlich.

Fazit - Deal Szenario

a. Finanzmarkt:

- Zunächst bleibt alles bis Ende 2020 (+x), wie es ist. (Übergangsphase).
- Die neuen Regelungen im KWG und WpHG zu Lizenzerleichterungen gelten nicht.
- Am Ende der Übergangsphase soll ein Freihandelsabkommens stehen. Inhalt offen, Äquivalenzentscheidung vorgesehen.
- Bei der zukünftigen aufsichtlichen Praxis werden vermutlich Detailfragen signifikant werden, insb. Regelungen in MiFID/MiFIR, die wenig Sinn machen (PL Regime, Art 8f MifiR, Waiver) sowie aufsichtliche Praxis und ESMA Q&A.

b. EU ETS:

- Zunächst Teilnahme bis Ende 2020 am EU ETS, danach Entscheidung Teilnahme wie EEA-Staaten, eigenes System oder Tax.

Fazit - No-Deal Szenario

a. Finanzmarkt:

- BaFin Ermächtigung für Übergangsfrist gelten, weitgehende Befugnis, wovon BaFin wohl auch Gebrauch machen wird.
- Mittelfristig werden alle Drittstaatenregelungen voll anwendbar sein, kein Passporting mehr für UK TN.
- Äquivalenzentscheidung wesentlich für § 2 Abs. 5 KWG für FDI (Ausnahme: Eigengeschäfte, wenn RegE des CCP SanierungsG umgesetzt wird)
- UK Repeal Act gilt vermutlich weiter, gute Chancen.
- Lösung für exempted nicht-lizenzierte Teilnehmer schwieriger.

b. EU ETS:

- Zunächst Tax System für 2019 (?) und 2020 - x, dann Entscheidung, ob Teilnahme an EU ETS wie EEA-Staaten, eigenes System oder weiter Tax System.

Ausblick

Überlebt der Deal die UK Neuwahlen im Dezember, kann durch politische Ungewissheit der Brexit Deal zum No-Deal Brexit führen, wenn keine Einigung bis Ende 2020 über Freihandelsabkommen (einschließlich Äquivalenzentscheidung) oder bis Juni 2020 keine Einigung über Verlängerung bis Ende 2022 erzielt werden kann.

Besten Dank !