



# Brexit: Gelegenheiten nützen und Risiken der Finanzwirtschaft begrenzen

Les notes du conseil d'analyse économique, no 45, Dezember 2017

**D**er geplante Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (Brexit) bringt spezifische Fragen im Finanzsektor auf, da London im Laufe der Jahre zum wichtigsten Finanzplatz der Europäischen Union und sogar des Euroraums wurde. Nach dem Austrittsabkommen könnte London seinen „Finanzpass“ verlieren, bzw. die Möglichkeit für seine Unternehmen im Finanzsektor und in der Versicherungsbranche ihre Dienstleistungen in allen EU Staaten anzubieten ohne dort implantiert, reguliert oder kontrolliert zu werden. Dieser Pass kommt heute nicht nur britischen Banken zugute, sondern vor allem Drittlandfirmen, die die britische Hauptstadt als Brückenkopf in Europa nutzen.

Die größte Herausforderung des Brexits liegt an seine Auswirkungen auf die Stabilität und die finanzielle Fragmentierung der Eurozone. Darüber hinaus gibt es einen starken Wettbewerb zwischen den kontinentalen Finanzzentren, um Unternehmen des Finanzsektors anzuziehen. Diese Note beschäftigt sich nacheinander mit beiden Themen.

Die Autoren sind der Ansicht, dass der Brexit zu einer regulatorischen Divergenz und einem Kontrollverlust für die europäischen Behörden führen könnte, die im Bereich der Clearing-Abwicklung bestimmter Derivate, für die London ein Quasi-Monopol besitzt, besonders von Nachteil sind. Sie empfehlen das Gleichwertigkeitsregime gegenüber Drittlandinstitutionen und dessen Überwachung zu stärken, und das Gegenseitigkeitsprinzip auszuweiten. Sie

fordern auch eine strikte Umsetzung der Vorschläge der Europäischen Kommission betreffend Clearingstellen, wie die Stärkung der Befugnisse der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde. Schließlich befürworten sie ein ambitioniertes Ziel bei dem Thema Kapitalmarktunion, das sich insbesondere mit der Konvergenzproblematik im Bereich des Insolvenzrechts befasst.

Was den Wettbewerb zwischen den europäischen Finanzmärkten anbelangt, stellen sie fest, dass auch wenn Paris in der Finanzwelt mit Frankfurt gleichgestellt ist, sieht die Situation für Pariser Tochtergesellschaften ausländischer Unternehmen, die in Paris deutlich weniger sind, weniger schmeichelhaft aus. Die ökonomische Analyse, die in der Note vorgestellt wird, zeigt, dass die Standortentscheidungen ausländischer Tochtergesellschaften in der Finanzwirtschaft kumulativ sind und von der Größe der Region, Infrastruktur, Arbeitsgesetzgebung und fiskalische Instabilität bestimmt werden. Die Auswirkungen von Arbeitsqualifikationen, sowohl als auch von Steuern und Sozialabgaben sind aufgrund ihrer geringen zeitlichen Variabilität schwer zu identifizieren.

Basierend auf diesen Ergebnissen und der Beobachtung einiger Schlüsselvariablen empfehlen die Autoren zusätzlich zu den bereits im Juli 2017 angekündigten Maßnahmen, eine Priorisierung des CDG-Express-Projekts und die Obergrenzen der Rentenversicherung im Rahmen der zukünftigen Rentenreform zu überdenken.

Dieser Bericht gibt die persönliche Meinung der Autoren wieder und nicht notwendigerweise die des Rates

## Die Feststellungen

**Feststellung 1.** Gleichwertigkeitsregelungen für Drittländer, sowohl für Marktaktivitäten als auch für Bankgeschäfte, decken das Risiko einer allmählichen Divergenz der Vorschriften zum Nachteil der in der Europäischen Union ansässigen Akteure nicht angemessen ab.

**Feststellung 2.** Die einfache Anwendung des Gleichwertigkeitsregimes für die wichtigsten zentralen Gegenparteien außerhalb der Europäischen Union ist angesichts ihrer systemisch relevanten Natur für das Euro-Währungsgebiet in bestimmten Segmenten des Clearings problematisch.

**Feststellung 3.** Der Brexit verstärkt die Notwendigkeit einer Kapitalmarktunion innerhalb der Europäischen Union. Dennoch hängt der Erfolg des Projekts von der Fähigkeit der Mitgliedstaaten ab, eine regulatorische und steuerliche Konvergenz zu erreichen.

**Feststellung 4a.** Obwohl Paris ein Finanzzentrum von vergleichbarer Größe zu Frankfurt ist, zieht es deutlich weniger Tochtergesellschaften ausländischer Konzerne als andere europäische Finanzzentren an. Die Position von Paris in diesem Bereich ist seit 1990 sogar zurückgeschritten.

**Feststellung 4b.** Die Standortwahlen ausländischer Tochtergesellschaften in der Finanzwirtschaft sind kumulativ, und werden durch die die Größe der Region, Infrastruktur, Arbeitsregelungen und finanzpolitische Instabilität bestimmt.

## Die Empfehlungen

**Empfehlung 1.** Die Regierungsstrukturen und Vorrechte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) betreffend der Überwachung der Gleichwertigkeitsregelungen von Drittstaaten zu verstärken. Die Reziprozität als Bedingung der regulatorischen Äquivalenz einzurichten.

**Empfehlung 2.** Den Verordnungsvorschlag der Kommission über die Kontrolle von Clearingstellen zu genehmigen. Im Falle von systemrelevanten zentralen Gegenparteien außerhalb der Europäischen Union, muss eine Wiederansiedlung obligatorisch gefordert werden.

**Empfehlung 3.** Ein starkes mittelfristiges Ziel betreffend Kapitalmarktunion in den Bereichen Gesetz, Regulierung und Kontrolle zu setzen, sowohl als auch einen Zeitplan um diese Ziele zu erreichen bedenkend dass die Frist 2019 nur der erste Schritt ist. Kurzfristig den Entwurf der europäischen Richtlinie über Unternehmensinsolvenzen zu genehmigen.

**Empfehlung 4.** Die Entwicklung von CDG Express und anderen Schnellverkehrsnetzen (insbesondere Ost-West Verbindungen) als Spitzenprioritäten im Rahmen des „Grand Paris“ Projekts einzurichten.

**Empfehlung 5.** Im Zusammenhang mit der bevorstehenden Rentenreform, die Obergrenze für die gesetzlich obligatorische Rentenversicherung zu überdenken.



**conseil d'analyse  
économique**

**Der Conseil d'Analyse Économique (CAE) wurde im Auftrag des französischen Premier Ministre gegründet und soll durch die Gegenüberstellung der Gesichtspunkte und Analysen der Mitglieder des CAE ein besseres Verständnis der Entscheidungen der französischen Regierung im Wirtschaftssektor ermöglichen.**

**Stellvertretende Vorsitzende** Agnès Bénassy-Quéré

**Generalsekretär** Hélène Paris

**Wissenschaftliche Berater**

Kevin Beaubrun-Diant,  
Jean Beuve, Clément Carbonnier,  
Manon Domingues Dos Santos

**Forschungsassistent**

Amélie Schurich-Rey

**Mitglieder** Yann Algan, Maya Bacache-Beauvallet,  
Olivier Bargain, Agnès Bénassy-Quéré,  
Stéphane Carcillo, Anne-Laure Delatte, Élise Huillery,  
Étienne Lehmann, Yannick L'Horty, Philippe Martin,  
Corinne Prost, Xavier Ragot, Jean Tirole, Farid Toubal,  
Natacha Valla, Reinhilde Veugelers

**Korrespondenten**

Dominique Bureau, Anne Perrot

**Veröffentlichungsdirektor** Agnès Bénassy-Quéré

**Chefredakteur** Hélène Paris

**Elektronische Veröffentlichung** Christine Carl

**Pressekontakt** Christine Carl

Ph: +33(0)1 42 75 77 47  
christine.carl@cae-eco.fr