



# Brexit

## Eine Szenarioanalyse der Auswirkungen auf den Finanzmarktplatz London

Bachelorarbeit zur Erlangung des akademischen Grades in Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin

Studiengang: Betriebswirtschaftslehre

Verfasser: Jakob Lucht

Matrikel Nr.: 445940

Erstprüferin: Prof. Dr. Martina Metzger

Zweitprüferin: Prof. Dr. Pédussel Wu

22.03.2019

## Eidesstattliche Erklärung

Hiermit versichere ich an Eides Statt, dass ich die vorliegende Abschlussarbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe verfasst und andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt habe. Die den benutzten Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen, (direkte und indirekte Zitate) habe ich unter Benennung des Autors/der Autorin und der Fundstelle als solche kenntlich gemacht. Sollte ich die Arbeit anderweitig zu Prüfungszwecken eingereicht haben, sei es vollständig oder in Teilen, habe ich die Prüfer/innen und den Prüfungsausschuss hierüber informiert.

Ort/Datum:

.....

Unterschrift:

.....

## Inhaltsverzeichnis

I.	Abbildungsverzeichnis .....	III
II.	Stichwortverzeichnis .....	IV
1	Einleitung .....	1
2	Gründe für das Brexitreferendum .....	3
2.1	Theoretischer Rahmen für einen EU-Austritt nach Artikel 50 EUV .....	5
2.2	Gefahr eines ungeordneten Brexits .....	6
3	Mögliche Austrittsszenarien .....	8
3.1	Zugang zum Binnenmarkt - Norwegen Modell .....	8
3.2	Bilaterales Handelsabkommen .....	8
3.3	WTO Szenario .....	9
4	Wirtschaftliche Bedeutung des Finanzsektors .....	12
4.1	Bedeutung des Finanzdienstleistungssektors .....	12
4.2	Die Bedeutung der Auslandsdirektinvestitionen für den Finanzdienstleistungssektor .....	13
5	Die Rolle Londons für das Vereinigte Königreich.....	17
5.1	Londons Aufstieg zum weltweit führenden Finanzmarktplatz.....	17
6	Rechtliche Rahmenbedingungen für den Zugang zum EU-Binnenmarkt .....	20
6.1	Der Europäische Pass .....	21
6.2	Äquivalenz .....	24
6.2.1	Äquivalenzregime für Banken .....	25
6.2.2	Äquivalenzregime für Versicherungen und Rückversicherungen .....	29
6.2.3	Äquivalenzregime für Vermögensverwaltungen.....	30
6.2.4	Äquivalenzregime für die Marktinfrastruktur am Beispiel des Clearing .....	31
6.2.5	Zusammenfassung .....	33
7	Bisherige Auswirkungen .....	36
8	Handelsmodelle zur Berechnung der Auswirkungen auf den Finanzsektor .....	38
8.1	Berechenbare allgemeine Gleichgewichtsmodelle.....	38
9	Szenarioanalyse .....	39
9.1	Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor auf Grundlage des PWC Berichts.....	39
9.2	Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor auf Grundlage von Oliver Wyman .....	41
10	Fazit.....	43
11	Anhang .....	45
12	Literatur- und Quellenverzeichnis .....	53
12.1	Print (Literatur, Publikationen etc.) .....	53
12.2	Gesetzestexte .....	57
12.3	Internetquellen (Webseiten, Datenbanken, Pressemitteilungen) .....	58

## I. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:Stimmenanteile (aufgerundet in%) des Referendums am 23.06.2016 - Quelle: Electoral Comission 2016, gerundet.....	3
Abbildung 2: Nationale Beiträge und operative Haushaltssalden der Mitgliedsstaaten im Jahr 2017 (in Mrd. Euro) – Quelle: Statista 2018.....	4
Abbildung 3: Das Trilemma der Finanzstabilität – Quelle: Schoenmaker (2008) .....	11
Abbildung 4: Dienstleistungsexporte des VK in die EU 2017, Quelle: Ward 2019.....	12
Abbildung 5: Handelsbilanz des Vereinigten Königreichs mit der EU und Nicht-EU Ländern (in Mrd. £) von 1999-2017 – Quelle: Statista,2018 eigene Darstellung.....	13
Abbildung 6:Eingehende und ausgehende Auslandsdirektinvestitionen 1997-2017 (% des BIP) – Quelle: ONS 2018 .....	14
Abbildung 7:Anzahl der FDI Projekte in Europa 2000-2017 und Marktanteil des Vereinigten Königreichs – Quelle: EY 2018 basierend auf IBM Datenbank .....	14
Abbildung 8: EPU Index – Quelle: Serwicka et al. 2018 in Anlehnung an Baker et al. 2015.....	15
Abbildung 9: Anteil der Umsätze mit EMEA von US-Investmentbanken im Vereinigten Königreich 2014 – Quelle: Goodhart & Schoenmaker 2016).....	18
Abbildung 10: Top 5 der Finanzzentren weltweit nach Bereichen der Wettbewerbsfähigkeit – Quelle: GFCI 24, S.11-12 .....	19
Abbildung 11: Anzahl der EU-Pässe und Firmen für den Handel mit Finanzdienstleistung zwischen dem VK und dem EWR – Quelle: FCA 2016, eigene Übersetzung .....	22
Abbildung 12: Anzahl der Unternehmen mit mindestens einem Pass je nach Richtlinie – Quelle: FCA 2016, TARDIS database.....	25
Abbildung 13: Übersicht Äquivalenzregime unter MiFID II und MiFIR – Quelle: Scarpetta et al. 2016 .....	27
Abbildung 14: Aufschlüsselung der Gewinne nach Sektoren und Handelbeziehung zur EU (2015 in Bill. £) – Quelle: Wyman 2016 .....	27
Abbildung 15:Finanzdienstleistungen nach Sektoren 2015- Quelle: Djankov 2017, S.4 (basierend auf Wyman 2016 und PWC 2016) .....	28
Abbildung 16:grenzüberschreitendes Versicherungs- und Bankengeschäft nach Art des Marktzugangs - Quelle: EZB 2015; Schoenmaker und Sass 2016 .....	29
Abbildung 17: Übersicht der Äquivalenzregime nach Finanzsektoren - Quelle: Scarpetta et al. 2016, S. 7 .....	34
Abbildung 18: Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor je nach Szenario (im Vergleich zu 2015) – Quelle: PWC 2016 .....	40
Abbildung 19:Auswirkungen auf den Finanzsektor und die Gesamtwirtschaft des Vereinigten Königreichs im Vergleich – Quelle: PWC 2016.....	40
Abbildung 20: Übersicht zu den verschiedenen internationalen europäischen Organisationen - Quelle: Wikipedia.....	46
Abbildung 21: Beitrag der Finanzdienstleistungen zur Handessbilanz (in Mrd. £) nach Region 1997-2017 – Quelle: ONS 2018 .....	46
Abbildung 22:Anzahl aller FDI Projekte je Sektor 2016-2017 - Quelle: Department for International Trade 2018 .....	47
Abbildung 23:Marktanteile am internationalen Kreditgeschäft in % (Kreditaufnahme und -vergabe), Anteil in % 2018 - Quelle: TheCityUK 2018, BIS .....	47
Abbildung 24: Glossar Sektoren - Quelle: Wyman 2016 .....	48
Abbildung 25:Finanzzentren im Vereinigten Königreich – Quelle: TheCityUK 2017 .....	49
Abbildung 26: Europäische Pässe und Drittlandsregelungen im EU Finanz- und Kapitalmarktrecht – Quelle: Hohlmeier et al. 2018, S.4 .....	50
Abbildung 27:Überblick der bestehenden Europäischen Pässe – Quelle: FCA 2016 .....	52

## II. Stichwortverzeichnis

AEUV Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union

AIF Alternative Investment Fund

AIFM Alternative Investment Fund Manager

AIFMD Alternative Investment Fund Managers Directive

BIP Bruttoinlandsprodukt

BWS Bruttowertschöpfung

CCP central counterparties

CRD Capital Requirements Directive

CRR Capital Requirements Regulation

EBA European Banking Authority

EFTA European Free Trade Association

EIOPA European Insurance and Occupational Pensions Authority

EMIR European Markets Infrastructure Regulation

ESA European Supervisory Authorities

ESMA European Securities and Markets Authority

EU Europäische Union

EuG Gericht der Europäische Union

FCA Financial Conduct Authority

FS Finanzsektor

GFCI Global Financial Centres Index

IMD Insurance Mediation Directive

IPO initial public offering

LSE London Stock Exchange

MiFID Markets in Financial Instruments Directive

MiFIR Markets in Financial Instruments Regulation

ONS Office for National Statistics

OTC over the counter

PRA Prudential Regulation Authority

UCITS Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities Directive

VK Vereinigtes Königreich

WTO World Trade Organization

## 1 Einleitung

Am 23. Juni 2016 haben sich 51,9% der Wähler\*innen des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland<sup>1</sup> für einen EU-Austritt entschieden. Nach Artikel 50 EUV hat jeder Mitgliedsstaat die Möglichkeit aus der EU auszutreten, sofern dies im Einklang mit seinen verfassungsrechtlichen Vorschriften geschieht. Damit wurde in der Geschichte der EU ein Präzedenzfall geschaffen, in diesem Zusammenhang wird in zahlreichen Studien immer wieder auf die eingeschränkte Prognostizierbarkeit der wirtschaftlichen Auswirkungen hingewiesen. Das Ausmaß der wirtschaftlichen Auswirkungen hängt zudem stark von den zukünftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU ab. Dies gilt insbesondere für den Finanzsektor, der sich in London konzentriert. London konnte insbesondere durch den Zugang zum EU-Binnenmarkt profitieren, z.B. haben viele ausländische Banken London als Hauptsitz gewählt um über „passporting“ Rechte ebenfalls vom Zugang zum zweitgrößten Wirtschaftsraum weltweit (EU) zu profitieren. London ist das mit Abstand größte internationale Finanzzentrum in der EU. Mit 44% aller Finanzdienstleistungsexporte ist die EU der wichtigste Abnehmer für das VK (eigene Berechnungen, vgl. Rhodes 2018, S.3). Am 29. März soll das Vereinigte Königreich offiziell aus der EU austreten. Momentan zeichnet sich auf der politischen Ebene keine Einigung zwischen dem VK und der EU ab. Kernproblem bleibt die ungeklärte Nordirlandfrage. Das Austrittsabkommen sieht vor, dass das VK solange in der Zollunion bleibt, bis es mit der EU ein Freihandelsabkommen abgeschlossen hat. Das Risiko eines ungeordneten Brexits<sup>2</sup> bleibt damit bestehen, mit weitreichenden Folgen für die Wirtschaft des VK und der EU.

Diese Bachelorarbeit, mit dem Thema „Brexit – Eine Szenarioanalyse der Auswirkungen auf den Finanzmarktplatz London“ beschäftigt sich mit der Frage, inwiefern sich der EU-Austritt des VK auf den Finanzmarktplatz London auswirkt. Der Fokus liegt auf den Banken, Versicherungen, Vermögensverwaltungen und Clearinghäusern. Da sich noch nicht abzeichnet, in welcher Form das VK aus der EU austreten wird, sollen sowohl die Folgen eines ungeordneten, als auch eines geordneten Brexits (Freihandelsabkommen) betrachtet werden. Um die Forschungsfrage zu klären, sollen folgende Fragen zuvor geklärt werden:

- Welche Gründe gab es im Vorfeld des Referendums für das VK aus der EU auszutreten?
- Welche Szenarien sind für die zukünftigen Beziehungen zu der EU denkbar?
- Welche Rolle spielt der Finanzsektor bzw. der Finanzdienstleistungssektor für das VK und London?
- Welche rechtlichen Rahmenbedingungen gibt es für den Marktzugang zum EU-Binnenmarkt für die Mitgliedsländer und Drittländer?
- Wie wirkt sich der Verlust eines Marktzugangs auf die unterschiedlichen Sektoren (Banken, Versicherungen, Vermögensverwaltungen und Clearinghäuser) aus?
- Gibt es schon nachweisbare Auswirkungen für den Finanzmarktplatz London bzw. die Finanzindustrie im VK?

---

<sup>1</sup> In der Bachelorarbeit wird für das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland die Kurzschreibweise Vereinigtes Königreich (VK) verwendet, bezieht sich aber immer auch auf Nordirland.

<sup>2</sup> Brexit ist eine Abkürzung, die sich aus „British“ und „exit“ zusammensetzt, streng genommen ist der Begriff irreführend, da nicht Britannien sondern das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland aus der EU austreten, im Verlauf dieser Arbeit wird der ungeordnete Brexit auch als harter Brexit, No-Deal-Szenario oder Worst-Case-Szenario bezeichnet.

- Wie lassen sich die wirtschaftlichen Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor berechnen?

Im 2. Kapitel sollen die Gründe für den Austritt näher beleuchtet werden und es soll aufgezeigt werden welche wirtschaftlichen Aspekte, im Vorfeld des Brexit-Votums, eine Rolle gespielt haben und inwiefern sich daraus die zukünftigen Beziehungen des VKs zur EU ableiten lassen. Im 4. und 5. Kapitel wird auf die Rolle des Finanzdienstleistungssektors für das VK, als auch für London eingegangen. Im 6. Kapitel werden die rechtlichen Rahmenbedingungen für den Zugang zum EU-Binnenmarkt für die EU-Mitglieder und Drittländer analysiert. Dabei wird auch eine sektorale Analyse der möglichen Risiken für die Finanzdienstleister durchgeführt. Im 7. Kapitel werden die bisherigen Auswirkungen auf den Finanzsektor untersucht. Im 8. Kapitel werden die Handelsmodelle zur Berechnung der wirtschaftlichen Auswirkungen näher erläutert, um im 9. Kapitel eine vergleichende Analyse zweier Studien vorzunehmen, die die möglichen Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor, je nach Szenario, berechnen bzw. durch Plausibilitätsüberlegungen empirischer Daten schätzen.

## 2 Gründe für das Brexitreferendum

Der Europäische Binnenmarkt garantiert den EU-28 Mitgliedern (VK mit eingeschlossen) die „vier Freiheiten“ freier Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehr. Die EU ist weltweit der zweitgrößte Wirtschaftsraum mit einem jährlichen BIP 2017 von 17.282 Mrd. \$ (World Bank 2018). Der Marktzugang bietet den Mitgliedern weitreichende Wachstumsmöglichkeiten durch den Wegfall von Handelshemmnissen. In vielen Studien wurde auf die möglichen negativen Auswirkungen aufmerksam gemacht (vgl. HM Treasury 2016, PWC 2016a, Wyman 2016). Zudem wurde betont, dass die Finanzindustrie der größte Verlierer sein könnte (vgl. Aichele 2015, S10). Was waren die Gründe, sich für einen EU-Austritt zu entscheiden?

Am 23. Juni 2016 entscheiden sich 51,9%, der Wahlbeteiligten für einen Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Im Rückblick muss sich Cameron die Kritik gefallen lassen, den Euroskeptizismus unterschätzt zu haben und mit dem Versprechen eines EU-Referendums ein zu hohes Risiko eingegangen ist. Der Economist (2016) titulierte die Entscheidung sogar als „katastrophale Fehleinschätzung“.

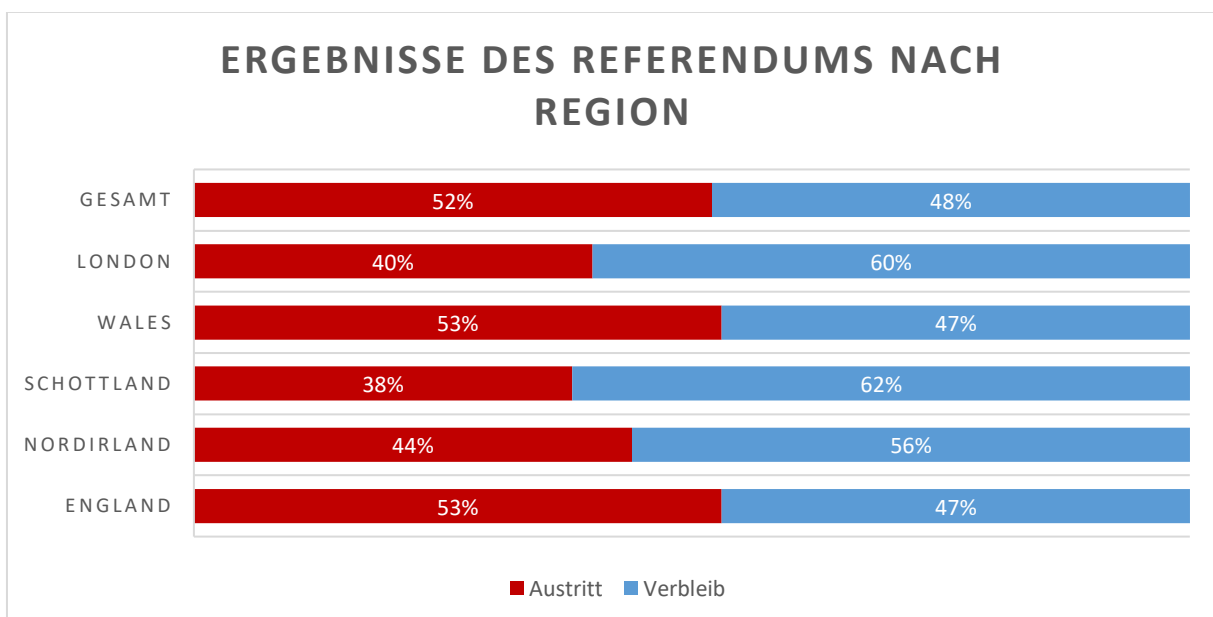


Abbildung 1: Stimmenanteile (aufgerundet in%) des Referendums am 23.06.2016 - Quelle: Electoral Commission 2016, gerundet

Bei einer näheren Betrachtung der Wahlergebnisse ist zu konstatieren, dass sich entgegen der Entscheidung der Wahlbevölkerung Englands und Wales, die schottische (62%) und die nordirische (56%) Wahlbevölkerung für einen Verbleib in der EU aussprach. Den größten Zuspruch für einen Verbleib, entgegen der Mehrheit, gab es in London mit 60% der Stimmen. In einer Studie konnte nachgewiesen werden, dass die Regionen, die mehrheitlich für einen Verbleib votiert haben, diejenigen sind, die höchstwahrscheinlich am stärksten negativ durch den Brexit betroffen wären (Dhingra et al. 2017, S.24). Das Abstimmungsergebnis lässt darauf schließen, dass in Hinblick auf die Beurteilung der wirtschaftlichen Vor- und Nachteile einer Mitgliedschaft in der EU, große Meinungsverschiedenheit herrscht. Weitestgehende Einigung zeigt sich jedoch unter den Finanzdienstleistern in Hinblick auf die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zur EU. So heißt es in einem Statement der wichtigsten Lobbygruppe der Finanzdienstleister und mit ihnen im Zusammenhang stehenden Dienstleistungen im VK,



TheCityUK (2016), „for financial and related professional services, the focus is on securing continuing access to the Single Market.“

Einer der Hauptgründe für einen Austritt aus der EU war, dass sich die EU-Mitgliedschaft und damit der Souveränitätsverzicht nach Ansicht der Mehrheit aus finanzieller und wirtschaftlicher Hinsicht nicht lohnt. Studien zeigen unterschiedliche Ergebnisse hinsichtlich eines Nutzens der EU-Mitgliedschaft (vgl. House of Commons 2013, S.13). Folgende Gründe wurden im Zusammenhang mit der Mitgliedschaft genannt: (vgl. Oster 2017, S.14 und Felbermayr 2016, S.17)

1. Die hohen Mitgliedsbeiträge, die sich im Jahr 2017 für Großbritannien auf 10,58 Mrd. Euro beliefen. Damit ist Großbritannien der viertgrößte Einzahler, obwohl es im Vergleich mit den anderen Mitgliedsstaaten, die zweitgrößte Volkswirtschaft ist. Grund dafür ist der Briten-Rabatt.<sup>3</sup> Vergleicht man die operativen Haushaltssalden (Differenz aus eingezahlten Beiträgen und erhaltenen Mitteln aus dem EU Haushalt) der EU-Mitgliedsstaaten im Jahr 2017, so war Großbritannien der zweitgrößte Nettozahler, mit einem negativen Haushaltssaldo von 5,35 Mrd. € (Abb. 2). Nach herrschender Meinung der Brexit-Befürworter, ließe sich ein größerer Nutzen für Großbritannien erzielen, würde man das Geld in die britische Wirtschaft investieren.

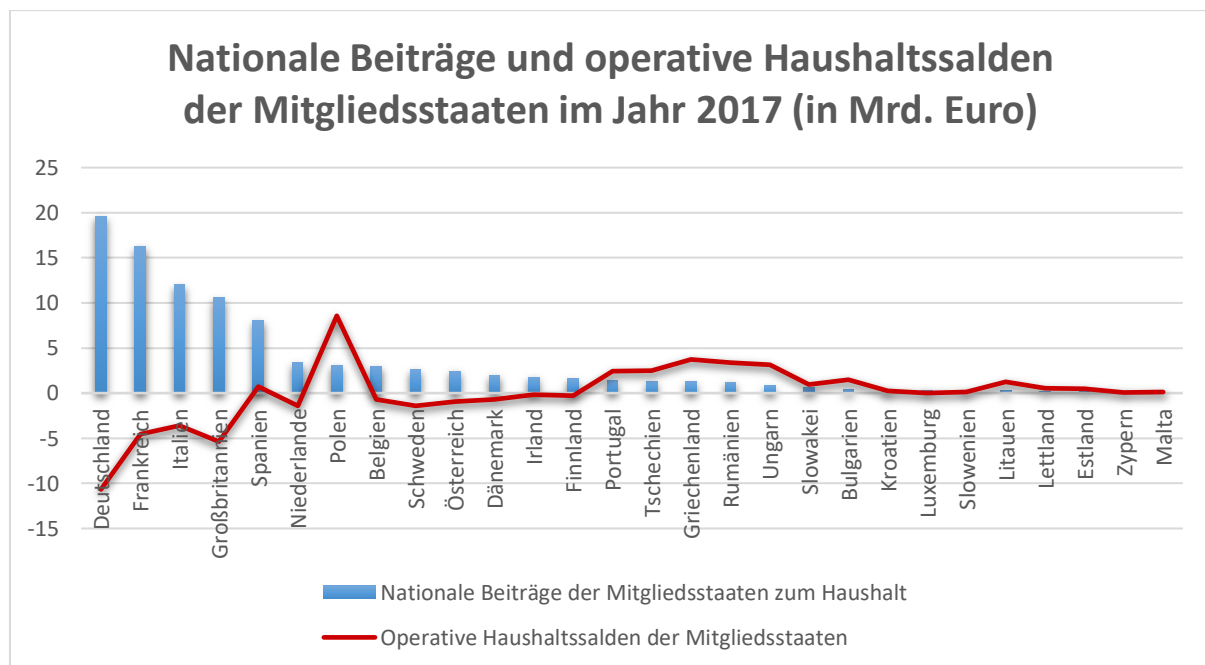


Abbildung 2: Nationale Beiträge und operative Haushaltssalden der Mitgliedsstaaten im Jahr 2017 (in Mrd. Euro) – Quelle: Statista 2018

2. Die Personenfreizügigkeit erlaubt es allen EU Bürgern, sich frei in den Mitgliedsstaaten zu bewegen. Das VK kritisiert die unkontrollierte Zuwanderung aus der EU und die damit einhergehende Belastung der Sozialsysteme.

<sup>3</sup> 1984 verhandelte Margaret Thatcher die Einführung eines „Briten-Rabatts“. Dieser beinhaltet im Kern eine Rückerstattung von circa zwei Dritteln der jährlichen Nettobeiträge des Vereinigten Königreichs zum EU Budget (Aichele et al. 2015, S.37).

3. Freihandel mit der EU ist auch ohne Vollmitgliedschaft möglich (EFTA), wie z.B. das Modell Norwegen oder Schweiz zeigen, des Weiteren würden „hohe“ Mitgliedsbeiträge entfallen.
4. Die teure Umsetzung von Regulierungsvorhaben der EU (vgl. Nicolaidis 2013, S.372f.).

Demgegenüber betonen die Brexit-Gegner die negativen Auswirkungen im Falle eines EU-Austritts. Dabei hängt das Ausmaß der negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs stark von der Ausgestaltung der zukünftigen Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem VK und der EU ab. Klar ist, dass im Falle eines harten Brexits und somit auch dem Austritt aus dem gemeinsamen Binnenmarkt, durch den Wegfall gegenseitiger Anerkennung der Marktzulassungen (Passporting-Rechte)<sup>4</sup>, Niederlassungsfreiheit für Firmen und Arbeitnehmer, sowie der Wiedereinführung von EU Importzöllen und dem Wegfall von EU Freihandelsabkommen mit Drittländern, deutlich negative Auswirkungen zu erwarten sind (Felbermayr 2016, S.19). Berechnungen des britischen Schatzamtes prognostizieren einen Rückgang des BIP, über einen Zeitraum von 15 Jahren, zwischen -5,4% und -9,5% im Vergleich zu einem Verbleib in der EU (HM Treasury 2016, S.8). Dabei handelt es sich aber lediglich um Prognosen und beschreibt das „Worst-Case-Szenario“. PWC (2016a, S.4) schätzt den kurzfristigen Rückgang bis 2020, gemessen an der Bruttowertschöpfung (2015), für den Finanzdienstleistungssektor auf 5,7-9,5%. Das entspricht einem Verlust von 7-12 Mrd. £. Bis 2030 ist nur noch mit einem Rückgang von 1,8-4,0% zu rechnen. Die große Bandbreite der Schätzungen zeigt die Schwierigkeit die wirtschaftlichen Auswirkungen, sowohl für die Gesamtwirtschaft als auch den Finanzdienstleistungssektor, zu prognostizieren.

## 2.1 Theoretischer Rahmen für einen EU-Austritt nach Artikel 50 EUV

Erstmals, nach Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon im Jahr 2009, haben die EU-Mitgliedsländer auf Grundlage des Art. 50 EU-Vertrag die Möglichkeit, sofern dies „im Einklang mit seinen verfassungsrechtlichen Vorschriften“ geschieht, auszutreten (Art. 50 Abs. 1 EUV). Gemäß dem Art. 50 EU-Vertrag, unterteilt sich das Austrittsverfahren in folgende Schritte. Zunächst wird nach Art. 50 Abs. 2 EU-Vertrag der Europäische Rat über die Austrittsabsicht vom austretenden Mitgliedstaat in Kenntnis gesetzt. Anschließend werden von den europäischen Staats- und Regierungschefs, unter Ausschluss des austretenden Mitgliedstaates, Leitlinien für die Austrittsverhandlungen festgelegt. Es ergibt sich für die Ausgestaltung der Leitlinien ein großer Ermessensspielraum, da Art. 50 EU-Vertrag keine genaueren Regelungen vorsieht (vgl. Oster 2017, S.10). Am 29. März 2017 informierte das VK den Europäischen Rat über den Austrittswunsch. Im Anschluss finden die Verhandlungen zwischen dem austretenden Mitgliedstaat und der EU über die Einzelheiten des Austrittsabkommens statt. Die Verhandlungen werden von der EU-Kommission oder einem anderen, von den verbleibenden Mitgliedstaaten ernannten Gremium geführt, „wobei der Rahmen für die zukünftigen Beziehungen dieses Staates zur Union berücksichtigt wird.“ (Art. 50 Abs. 2 EU-Vertrag). Das Abkommen über den Austritt aus der EU wird dann mit qualifizierter Mehrheit durch den Europäischen Rat im Namen der EU, nach Zustimmung des Europäischen Parlaments, beschlossen. Qualifizierte Mehrheit meint nach dem Vertrag von Nizza, dass die Mehrheit unter anderem 65% der Gesamtbevölkerung der EU repräsentiert (Art.

---

<sup>4</sup> Im weiteren Verlauf der BA auch als europäischer Finanzpass, Finanzpass betitelt, näheres im Kapitel 6.1 Der Europäische Pass

238 Abs. 3 Buchstabe b des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union). Nach Art. 50 Abs. 3 „finden [die Verträge] auf den betroffenen Staat ab dem Tag des Inkrafttretens des Austrittsabkommens oder andernfalls zwei Jahre nach [der Mitteilung über die Austrittsabsicht] keine Anwendung mehr, es sei denn, der Europäische Rat beschließt im Einvernehmen mit dem betroffenen Mitgliedsstaat einstimmig, diese Frist zu verlängern.“ Gelingt es dem VK und der EU nicht binnen der zwei Jahre, ohne Fristverlängerung, ein Abkommen zu beschließen, tritt das VK am 29.03.2019 ungeregt aus der EU aus und wird seitens der EU wie ein Drittstaat behandelt werden. Lediglich die Handelsregeln der Welthandelsorganisation WTO würden Anwendung finden. Ziel der WTO ist der Abbau von Handelshemmnissen und die Liberalisierung des internationalen Handels. In diesem „No-Deal“-Szenario würden Grenz- und Zollkontrollen wieder eingeführt werden. Ferner finden die von der EU mit anderen Staaten vereinbarten Freihandelsabkommen für das VK keine Anwendung mehr und müssten im Falle eines „harten“ Brexits (No Deal) erst neu vom VK verhandelt werden. Das Abkommen regelt, dass dem Vereinigten Königreich nach dem Austritt aus der EU eine fast zweijährige Übergangszeit bis Ende 2020 gewährt wird (Artikel 126 Draft Agreement). In der Übergangszeit bleibt das Vereinigte Königreich weiterhin Teil des europäischen Binnenmarktes, sowie der Zollunion. Dies soll die wirtschaftlichen Auswirkungen eines Brexits „abmildern“. Vor allem im Zusammenhang mit dem Finanzsektor wurde die Relevanz einer Übergangszeit immer wieder betont. Die zukünftigen Beziehungen werden unvermeidlich Veränderungen in der Art und Weise mit sich bringen, wie Waren und im Kontext der Arbeit, vor allem Dienstleistungen, zwischen dem VK und der EU gehandelt werden (BBA 2017c, S.1). Unklar ist momentan, wie die künftigen Beziehungen zwischen dem VK und der EU aussehen werden (vgl. 3. Kapitel). Sollte kein Austrittsabkommen verabschiedet werden, besteht die Möglichkeit, dass „über Nacht“ etwaige Marktzugangsrechte keinen Bestand mehr haben (vgl. 6. Kapitel). Innerhalb der Übergangszeit verlangt die EU fortlaufende Zahlungen der Mitgliedsbeiträge, wobei das VK keine politische Teilhabe mehr hat und sich dennoch an die Regelungen und Bestimmungen der EU halten muss. Innerhalb der vereinbarten Übergangszeit, soll ein weitreichendes Freihandelsabkommen ausgehandelt und verabschiedet werden. Es tritt mit Ablauf der Übergangszeit, am 31.12.2020, in Kraft. Ob ein umfassendes Freihandelsabkommen, binnen knapp zwei Jahren ausgehandelt werden kann, bleibt fraglich.

## 2.2 Gefahr eines ungeordneten Brexits

Nicht geklärt werden konnte die, im Austrittsabkommen geregelte, „Backstop“-Regelung. Sie sieht vor, eine „harte Grenze“ zwischen der Republik Irland und dem zum VK gehörenden Nordirland zu verhindern und somit den dauerhaften Frieden in Nordirland zu gewährleisten. So soll verhindert werden, dass, nachdem das Austrittsabkommen verabschiedet wurde und innerhalb der festgelegten Übergangszeit kein Freihandelsabkommen zustande kommt, Zollkontrollen wieder eingeführt werden und Unruhen erneut ausbrechen. Tritt das VK aus der EU aus, so tritt es ebenfalls aus der EU-Zollunion und dem Binnenmarkt aus. Dadurch müssten zwischen der Republik Irland und Nordirland wieder Zollkontrollen eingeführt werden. Dies steht im Widerspruch zu dem im Jahr 1998 zwischen der Regierung der Republik Irland, der Regierung des VK und Nordirland unterzeichneten Karfreitagsabkommen<sup>5</sup>, nach welchem die

---

<sup>5</sup> Das Karfreitagsabkommen beendete den über 29 Jahre währenden Nordirlandkonflikt, in dem sich die unionistischen Protestanten und die überwiegend irisch-nationalistischen Katholiken, auch Republikaner, bekämpften. Die Unionisten bestanden auf die unveränderte Zugehörigkeit zu Großbritannien (VK), wohingegen die Republikaner eine Loslösung von Großbritannien forderten und die Vereinigung mit der Republik Irland. Im Zuge der gewaltsamen Auseinandersetzung starben 3500 Menschen.

Grenze das Zusammenleben der Iren durch keinerlei Grenzkontrollen behindern darf. Daher bestand die EU darauf, die „Backstop“ Regelung vertraglich zu fixieren. So wird im Draft Agreement (2018) im „Protocol on Ireland/Northern Ireland“ im Artikel 6 (Single customs territory, movement of goods) festgehalten:

*„Until the future relationship becomes applicable, a single customs territory between the Union and the United Kingdom shall be established („the single customs territory“). Accordingly Northern Ireland is in the same customs territory as Great Britain. “*

Das Vereinigte Königreich und Nordirland würden so, für den Fall, dass binnen der Übergangszeit kein Freihandelsabkommen geschlossen wird, in der Zollunion verbleiben um Grenzkontrollen zu verhindern. Zwischen Irland und dem VK soll eine sogenannte „Common Travel Area“ errichtet werden, um den kontrollfreien Personenverkehr zwischen Nordirland und Irland zu gewährleisten (Draft Agreement 2018, Artikel 5 Protocol on Ireland/Northern Ireland). Problematisch ist aus Sicht von Großbritannien, sowie Nordirland, dass die Backstop Regelung keine zeitliche Befristung hat. Das Vereinigte Königreich bliebe weiterhin Teil der Zollunion. Es kann keine eigenständigen Handelsabkommen beschließen und die EU könnte bei kritischen Punkten der Verhandlung eines Freihandelsabkommen auf ihre Position beharren. Die EU hat sich wiederholt dahingehend geäußert, dass das bereits ausgehandelte Austrittsabkommen nicht „substanziell“ geändert werden könne. Die damit verbundenen Unsicherheiten über den weiteren Verlauf des EU-Austrittsverfahrens, sowie die Unsicherheit in Bezug auf die zukünftigen Beziehungen, bleiben bestehen und haben Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen (vgl. Oster et al. 2017, S.24).

### 3 Mögliche Austrittsszenarien

Weil der EU-Binnenmarkt und die Zollunion die tiefste mögliche wirtschaftliche Integration einer Region beschreiben, wird jedes Zurückfallen hinter diesen Standard mit aggregierten wirtschaftlichen Nachteilen für alle Beteiligten verbunden sein (Felbermayr et al. 2017, S.17). Zur gleichen Analyse kommt das britische Finanz- und Wirtschaftsministerium.

*„The UK’s membership of the EU has delivered significant economic benefits through increasing the openness of the UK economy and supporting trade and investment. This is the result of the access the UK enjoys to the EU Single Market, including the ability of the EU to negotiate access to global markets” (HM Treasury 2016, S.10).*

Folglich wäre jedes denkbare Szenario mit einem Wohlfahrtsverlust verbunden. Drei Szenarien sollen im Hinblick auf die im 2. Kapitel beschriebenen Gründe für einen Austritt diskutiert werden.

#### 3.1 Zugang zum Binnenmarkt - Norwegen Modell

Norwegen bildet gemeinsam mit Island, Lichtenstein und der Schweiz die Europäische Freihandelsassoziation (EFTA). Die EU bildet gemeinsam mit den Ländern der EFTA den Europäischen Wirtschaftsraum, mit Ausnahme der Schweiz (s. Anhang). Die drei Staaten haben damit auch Zugang zum Binnenmarkt und profitieren von den vier Freiheiten. Das VK könnte Mitglied der EFTA werden und somit den Marktzugang weiterhin gewährleisten. Dagegen spricht, dass die Personenfreizügigkeit bestehen bliebe. Es müssen weiterhin Zahlungen an die EU geleistet werden und auch die Finanzmarktregulierungen der EU bleiben bestehen, sofern der Finanzsektor Zugang zum Binnenmarkt haben möchte. Das bedeutet für das VK ein Souveränitätsverzicht ohne politischen Gestaltungsspielraum, in Hinblick auf die Mitbestimmung von Finanzmarktregulierungen (vgl. Busch et al. 2016, S. 20). Dieses Szenario wäre eher unwahrscheinlich.

*„No other country has been able to agree significant access to the Single Market without having to accept EU regulations, the free movement of people and financial contributions to the EU. But in accepting these obligations, outside the EU the UK would have to give up its current significant influence over EU decision-making and become a rule-taker rather than a rule-maker. This matters much more to the UK than, for example, Norway or Switzerland as their economic weight means that they would have a much less significant influence even if they were members of the EU. It is inevitable that, over time, rules governing UK trade would develop in a way that favoured the remaining members of the EU and not the UK” (HM Treasury 2016, S.12).*

Ein großer Nachteil wäre, dass das VK alle Handelsabkommen mit Drittländern neu verhandeln müsste und die Kosten für den Zugang zum Binnenmarkt könnten sich auf bis zu 5 Mrd. € jährlich belaufen (vgl. Busch et al. 2016, S.20-21). Das ist in Anbetracht der Tatsache, dass sich die Nettobeiträge 2017 auf 5,35 Mrd. € belaufen haben, kein wirklicher Zugewinn im Sinne einer Entlastung (s. Abb. 2).

#### 3.2 Bilaterales Handelsabkommen

Ein weiteres denkbare Szenario wäre ein bilaterales Handelsabkommen mit der EU ähnlich wie das der Schweiz. Damit wäre das VK nicht Teil des Binnenmarktes und würde

weitreichende Marktzugangsrechte, sofern nicht in dem bilateralen Handelsabkommen geregelt, verlieren. Die Beziehungen wären durch umfangreiche bilaterale sektorale Abkommen geregelt (Tober et al. 2010, S.13). So hat die Schweiz z.B. ein weitreichendes Versicherungsabkommen, in dem der gegenseitige Marktzugang für direkte Schadenversicherungen geregelt ist. Diese dürfen Zweigniederlassungen in der EU gründen und erwerben. Außerdem werden die regulatorischen Anforderungen reduziert (EDA 2019). Die Marktzugangsrechten beruhen auf regulatorischer Äquivalenz. „Neue EU-Regulierungen können mit Nachteilen für schweizerische Unternehmen verbunden sein, so dass neue einschlägige Abkommen erforderlich werden können.“ (Busch et al. 2013, S.22). Ähnliches könnte das VK für seinen Finanzdienstleistungssektor anstreben. In diesem Fall wären allerdings langwierige Verhandlungen zu erwarten, aufgrund der Bandbreite der Finanzdienstleistungen (Versicherungen, Banken, Vermögensverwaltungen), die abgedeckt werden müssten. Außerdem wurde bisher kein umfassendes Abkommen für den Dienstleistungsverkehr erreicht (Busch et al. 2013, S.21). Die EU steht dem Schweizer-Modell kritisch gegenüber, da es ursprünglich als Zwischenlösung gedacht war. Daher ist fraglich, inwieweit die EU sich auf Verhandlungen mit weitreichenden Marktzugangsrechten einlässt (vgl. HM Treasury 2016, S.11 f.; Busch et al. 2013, S.23). Bei dem Schweizer-Modell bleibt die politische Souveränität weitestgehend erhalten, das Niveau der wirtschaftlichen Integration liegt jedoch deutlich unter dem der EWR (vgl. Tober et al. 2010, S.13). Auch in diesem Fall hätten die zahlreichen Freihandelsabkommen der EU mit Drittländern keine Rechtskraft mehr und müssten neu ausgehandelt werden.

### 3.3 WTO Szenario

Kommt es zu keiner Einigung zwischen dem VK und der EU bis zum Austrittsdatum, vorbehaltlich einer Verlängerung, so fänden die allgemeinen WTO-Regelungen, d.h. General Agreement on Trade in Services (GATS) Anwendung. GATS ist ein allgemeines multilaterales Abkommen über den internationalen Handel mit Dienstleistungen, mit dem Ziel der fortschreitenden Liberalisierung, welche für die Mitglieder der WTO Anwendung findet. Im Gegensatz zu dem GATT<sup>6</sup> Abkommen, beruhen Handelsbeschränkungen im Rahmen des GATS hauptsächlich auf den jeweiligen nationalen Regulierungen (nicht-tarifäre Handelshemmnisse) (Hestermeyer 2018, S.18). In diesem Zusammenhang ist mit den größten negativen wirtschaftlichen Auswirkungen für den Finanzdienstleistungssektor zu rechnen (vgl. HM Treasury 2016; PWC 2016a, S.4; Wyman 2016; Chang 2018, S. 14f.). Grund ist der Verlust zum Binnenmarkt. Auf Basis des Meistbegünstigungsprinzips (GATS) besteht ein begrenzter Zugang zum Binnenmarkt, d.h., „der Marktzugang des Landes wurde zu den gleichen Regeln und Bedingungen gewährt, die auch für alle anderen WTO-Mitgliedstaaten gelten, die keine Handelsabkommen mit der EU ausgehandelt haben“ (Busch et al. 2013, S.26). Die EU gewährt Drittländern im Rahmen der WTO Mitgliedschaft folgende Rechte. So wird Finanzinstituten in einem gewissen Umfang Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit gewährt.

*„[Jedoch erhalten ausländische Finanzinstitute] nicht die gleichen Rechte wie deren rechtlich selbständige Tochtergesellschaften. Sie kommen nicht in den Besitz des Europäischen Passes und ihnen werden einige strengere Auflagen gemacht. Sie erhalten die Erlaubnis, lediglich im Gebiet eines EU-Mitgliedstaats tätig zu werden und können darüber hinaus zur Erfüllung*

---

<sup>6</sup> General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), wird nicht berücksichtigt, da es für den Handel von Finanzdienstleistungen keine Rolle spielt.

*spezifischer aufsichtsrechtlicher Anforderungen verpflichtet werden. Dazu kann u.a. gehören, dass sie besondere Kapital-, Solvenz- oder Reserveanforderungen erfüllen müssen. Derartige Auflagen können Filialen von Banken und Versicherungen betreffen.“<sup>7</sup> (Fritz et al. 2006, S.51)*

Im Gegensatz zum „Europäischen Pass“ (vgl. Kapitel 6.1) erlaubt die Niederlassung eines Drittlandunternehmens in einem der EU Länder, lediglich den Marktzugang auf nationaler Ebene, nicht aber den grenzüberschreitenden Handel in der gesamten EU (vgl. Kapitel 6.2). Busch (et al. 2013, S.26) ergänzt, dass die Bedingungen der Mitgliedschaft des VK in der WTO ebenfalls neu ausgehandelt werden muss, da das VK die EU-Konditionen nicht einfach übernehmen kann. Das WTO Szenario hätte insofern Vorteile, als dass die Personenfreizügigkeit beschränkt werden könnte. Die Mitgliedsbeiträge würden entfallen und das VK würde die volle Souveränität zurückerhalten. Teure EU Regulierungsstandards müssten nicht mehr eingehalten werden. Das geht allerdings auch mit dem Verlust von Marktzugangsrechten einher.

*„Any agreement with the United Kingdom will have to be based on a balance of rights and obligations, and ensure a level playing field. Preserving the integrity of the Single Market excludes participation based on a sector-by sector approach. A non-member of the Union, that does not live up to the same obligations as a member, cannot have the same rights and enjoy the same benefits as a member.“* (Europäischer Rat 2017, S.4)

Die Gestaltung der zukünftigen Beziehungen des VK zur EU steht im Spannungsverhältnis zwischen nationaler Souveränität und dem Zugang zum Binnenmarkt sowie dem Verlust von politischer Mitgestaltung.<sup>8</sup> Das Norwegen-Modell würde den weiteren Zugang zum Binnenmarkt gewährleisten. Die Personenfreizügigkeit, die Zahlung von Mitgliedsbeiträge und die Abgabe nationaler Souveränität blieben bestehen. Das Schweiz-Modell würde ein gewisses Maß an nationaler Souveränität zurück nach London bringen. Mitgliedsbeiträge blieben im geringeren Maß bestehen. Marktzugangsrechte wären in den Gebieten, die das bilaterale Handelsabkommen abdeckt, möglich etc., am Ende ist es eine Kosten-Nutzen Abwägung. Inwiefern eine Deregulierungsstrategie für den Finanzmarkt London von Vorteil sein kann, ist fraglich.

---

<sup>7</sup> In der revidierten Verpflichtungsliste der EU zum Finanzdienstleistungsabkommen heißt es: »Unlike foreign subsidiaries, branches established directly in a Member State by a non-Community financial institution are not, with certain limited exceptions, subject to prudential regulations harmonised at Community level which enable such subsidiaries to benefit from enhanced facilities to set up new establishments and to provide cross-border services throughout the Community. Therefore, such branches receive an authorisation to operate in the territory of a Member State under conditions equivalent to those applied to domestic financial institutions of that Member State, and may be required to satisfy a number of specific prudential requirements such as, in the case of banking and securities, separate capitalisation and other solvency requirements and reporting and publication of accounts requirements or, in the case of insurance, specific guarantee and deposit requirements, a separate capitalisation, and the localisation in the Member State concerned of the assets representing the technical reserves and at least one third of the solvency margin. Member States may apply the restrictions indicated in this schedule only with regard to the direct establishment from a third country of a commercial presence or to the provision of cross-border services from a third country; consequently, a Member State may not apply these restrictions, including those concerning establishment, to third-country subsidiaries established in other Member States of the Community, unless these restrictions can also be applied to companies or nationals of other Member States in conformity with Community law.« (WTO 1999)

<sup>8</sup> Der fehlende direkte Einfluss auf die EU-Gesetzgebung und die Erlassung neuer EU Regulierungs- und Aufsichtsstandards, könnte zum Nachteil des VK sein.

„Deregulation could benefit businesses, but the scope seems limited. [...] Overall, EU membership has not been an obstacle for implementing liberal market policies, since regulations are low relative to those in other EU member states” (Kierzenkowski et al. 2016, S.30).

Die Möglichkeit einer Deregulierungsstrategie wird im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter betrachtet. In Anlehnung an das Modell „Trilemma des Wechselkursregimes“<sup>9</sup> entwickelt Schoenmaker (2011)<sup>10</sup> das Modell „The Trilemma of Financial Stability“. Es besagt, dass ein stabiles Finanzsystem, die Integration der Finanzmärkte und eine stabile Finanzpolitik inkompatibel sind (s. Abb. 3)

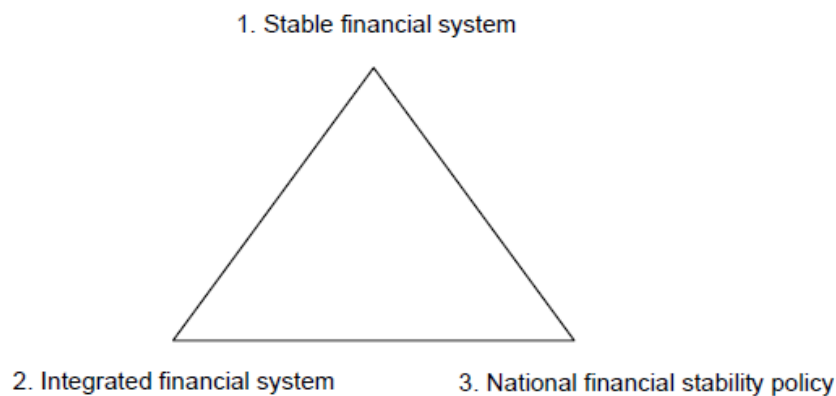


Abbildung 3: Das Trilemma der Finanzstabilität – Quelle: Schoenmaker (2008)

Schoenmaker macht an dieser Stelle auf das Fehlen eines Konsens im Zusammenhang mit der Bedeutung der Finanzmarktstabilität aufmerksam. Wenn die Tiefe der Integration steigt, kann durch die Finanzpolitik kein stabiles Finanzsystem mehr gewährleistet werden. Unter Annahme der Validität der Studie wäre das VK wahrscheinlich nicht bereit, die Finanzmarktstabilität durch Deregulierung zu gefährden. Außerdem basiert der Handel mit Finanzdienstleistungen zum großen Teil auf der Basis gleichwertiger Regulierungsstandards. In Anbetracht dessen, ist eine Abkehr von den EU-Regulierungsstandards unwahrscheinlich (vgl. Dhingra et al. 2016 S.45). Inwiefern der Austritt des VK aus der EU ein Risiko für die Finanzmarktstabilität der EU ist, kann Gegenstand einer gesonderten Betrachtung sein, die über den Rahmen dieser Bachelorarbeit hinausgeht.

---

<sup>9</sup> Mundell (1963) weist in seiner Studie nach, dass die drei Ziele Autonome Geldpolitik, Freier Kapitalverkehr und feste Wechselkurse nicht gleichzeitig erreicht werden können.

<sup>10</sup> In diesem Kapitel wird, sofern nichts anderes genannt, ausschließlich auf die die Studie „The financial trilemma“ (Schoenmaker 2011) Bezug genommen



## 4 Wirtschaftliche Bedeutung des Finanzsektors

### 4.1 Bedeutung des Finanzdienstleistungssektors

Maßgeblich für die zu erwartenden wirtschaftlichen Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor, im Falle eines EU-Austritts, für das VK, ist der Umfang der wirtschaftlichen Verflechtungen mit der EU. Daher soll zum einen auf die Handelsbeziehungen des VK mit der EU eingegangen werden und zum anderen auf die wirtschaftliche Bedeutung des Finanzsektors für das VK. Das VK ist mit einem BIP in Höhe von 2.002 Mio. £ (ONS 2018) die zweitgrößte Volkswirtschaft der EU. Das Wirtschaftswachstum des VK hat sich 2017 im dritten Jahr in Folge verlangsamt und ist im Vergleich zu den anderen G7 Industrienationen das einzige Land mit schrumpfender Wirtschaft (ONS 2018b, S.20). Das ONS führt weiter aus, dass die Wirtschaft schwächer gewachsen ist, als vor dem Referendum erwartet wurde. Als Gründe werden der schwache Pfund (Verteuerung der Importe) und die Zurückhaltung von Investitionen durch die wachsende Unsicherheit genannt (ONS, 2018b). 7,3% der Bruttowertschöpfung<sup>11</sup> entfallen auf den Finanzdienstleistungssektor (2016, eigene Berechnung, vgl. Rhodes 2018, S.8). Insgesamt sind 1,135 Mio. im Finanzsektor tätig (ONS 2018). 2018 zahlte der Finanzdienstleistungssektor 75 Mrd. £ Steuern, das entspricht 10,9% aller entrichteten Steuerleistung. Allein 25,1% der gezahlten Körperschaftssteuern und 11,5% der Lohnsteuer („employment tax“) entfallen auf den Finanzdienstleistungssektor (The City of London 2018b, S.1f.). Das VK ist mit 88 Mrd. \$ weltweit der größte Expoteur von Finanzdienstleistungen (TheCityUK 2018, S.3).

	£ billions	% of total
Other business services	31.0	28.2%
Financial	25.9	23.6%
Travel	19.1	17.4%
Telecommunications, computer and information services	9.1	8.3%
Transportation	7.2	6.5%
Insurance & Pension	6.9	6.3%
Intellectual Property	6.0	5.4%
Construction	1.1	1.0%
Personal, cultural and recreational	1.0	0.9%
Government	0.5	0.5%

Abbildung 4: Dienstleistungsexporte des VK in die EU 2017, Quelle: Ward 2019

Die EU ist für das VK der wichtigste Handelspartner, sowohl für den Dienstleistungshandel, als auch den Warenhandel (Ward 2019<sup>12</sup>, S.3). Gleiches gilt für die

<sup>11</sup> Bruttowertschöpfung entspricht Bruttoinlandsprodukt abzüglich der Vorleistung, das können im Finanzsektor z.B. Beratungsleistungen sein

<sup>12</sup> Wards Berechnungen basieren auf dem Pink Book 2018, bei der Überprüfung wurden leichte Rechenfehler festgestellt, Abweichungen sind jedoch zu vernachlässigen z.B. entsprechen die gesamten Finanzdienstleistungsexporte im Verhältnis zu den gesamten Dienstleistungsexporten 21,5% statt 23,6% (vgl. ONS 2018b, S.12)

Finanzdienstleistungsexporte. 2017 belief sich das Gesamtvolumen der Finanzdienstleistungsexporte des VK auf 59,6 Mrd. £ (23% aller Dienstleistungsexporte, s. Abb. 4). Von den Finanzdienstleistungen wurden 25,9 Mrd. £ in die EU exportiert (44% aller Finanzdienstleistungsexporte). Rechnet man die Versicherungs- und Pensionsdienstleistungsexporte hinzu, so entspricht das 42% aller Finanz- und Versicherungsdienstleistungsexporte, die in die EU exportiert wurden. Damit ist die EU in beiden Fällen der wichtigste Abnehmer von Finanzdienstleistungen (s. Anhang).

Wie in Abbildung 5 zu erkennen ist, erwirtschaftet das VK seit 2000 ein Handelsbilanzdefizit mit der EU, hingegen ist beim Handel mit dem Rest der Welt, ein gegenteiliger Trend zu erkennen ist. Das Außenhandelsdefizit mit der EU (67 Mrd. £) ergibt sich aus einem positiven Handelsbilanzsaldo (28 Mrd. £) beim Dienstleistungshandel und einem negativen Handelsbilanzsaldo (95 Mrd. £) beim Warenhandel (vgl. ONS 2018b, S.100-105).

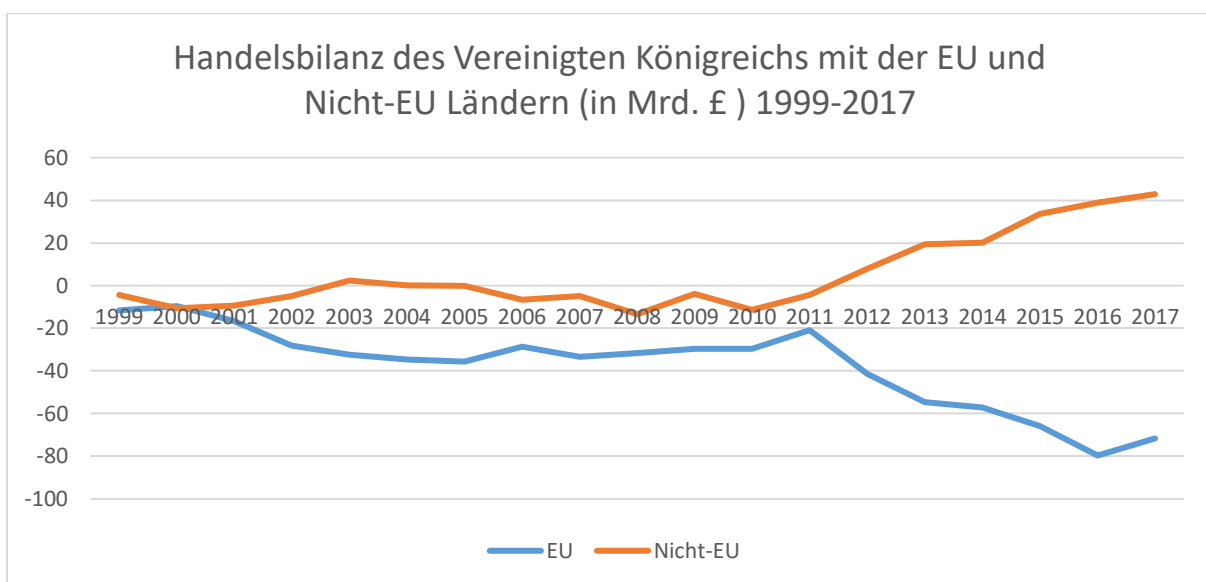


Abbildung 5: Handelsbilanz des Vereinigten Königreichs mit der EU und Nicht-EU Ländern (in Mrd. £) von 1999-2017 – Quelle: Statista, 2018 eigene Darstellung

Im Kontext der Entwicklung eines wachsenden Handelsbilanzdefizits mit der EU, haben Finanzdienstleistungen eine wirtschaftlich tragende Rolle für die Finanzierung des Defizits. Entgegen des Trends (Abb.5) erwirtschaftet das VK kontinuierlich Überschüsse mit Nicht-EU Ländern. Die Überschüsse aus dem Finanzdienstleistungshandel tragen maßgeblich zur Reduzierung des Handelsbilanzdefizits bei. 2017 wurde ein Überschuss in Höhe von 44,3 Mrd. £ erwirtschaftet. Bezieht man Versicherungs- und Pensionsdienstleistungen ein, steigt der Überschuss auf 60,8 Mrd. £ (ONS 2018b, S.39-40). Steigende Überschüsse (3,5 Mrd. £) 2017 entfallen vor allem auf den Finanzdienstleistungshandel mit der EU (2,9 Mrd. £) durch steigende Exporte und fallende Importe (ONS 2018b, S.13).

#### 4.2 Die Bedeutung der Auslandsdirektinvestitionen für den Finanzdienstleistungssektor

Ein weiterer Faktor für die Finanzierung des Handelsbilanzdefizits waren die Auslandsdirektinvestitionen (FDI) (Abb.6, vgl. ONS 2018b, S. 20-21). Außerdem konnten die FDI positiv zum Wirtschaftswachstum beitragen und neue Jobs wurden geschaffen. Laut des ONS 2018 stieg der Wert aller FDI Bestände um 12,6% auf 1.337 Mrd. £. Dabei steigt die Relevanz von FDI Beständen aus dem asiatischen Raum. So stieg der Anteil, der in das VK investierten FDI Bestände, aus Japan um 71% (78 Mrd. £) und Indien um 321% (8 Mrd. £). Die

Bedeutung der Länder aus Asien wie z.B. China, Indien und Singapur könnten im Kontext des Brexits deutlich steigen. Der größte Anteil aller (28,8%) FDI Bestände wurden in den Finanzdienstleistungssektor investiert (Government UK 2018). Der Finanzsektor ist damit der attraktivste Sektor für das VK, um FDI anzulocken.



Abbildung 6: Eingehende und ausgehende Auslandsdirektinvestitionen 1997-2017 (% des BIP) – Quelle: ONS 2018

Im Zeitraum von 2016-2017 wurden allein im Finanzdienstleistungssektor 11.508 (10,7%) neue Jobs geschaffen werden (s. Anhang). Im nationalen Vergleich konnte London am stärksten von den FDI profitieren, mit 248 Projekten und 8.239 neuen Job im Finanzdienstleistungssektor im Zeitraum von 2014-2017 (The City of London 2018a, S.9). Der größte Teil der neuen Jobs entfiel auf Geschäfts- und Investmentbanken (34%) und Vermögensverwaltungen (25%) (City of London 2018a, S.14). Gründe für die Wahl von London als Standort für FDI waren hauptsächlich der Zugang zu neuen Kunden, das Wachstumspotenzial, Verfügbarkeit von hochqualifizierten Arbeitskräften und das politische und wirtschaftliche Klima (vgl. City of London 2018, S.4). Welchen Einfluss hat der Brexit auf die Auslandsdirektinvestitionen für das VK insgesamt, als auch für den Finanzdienstleistungssektor?

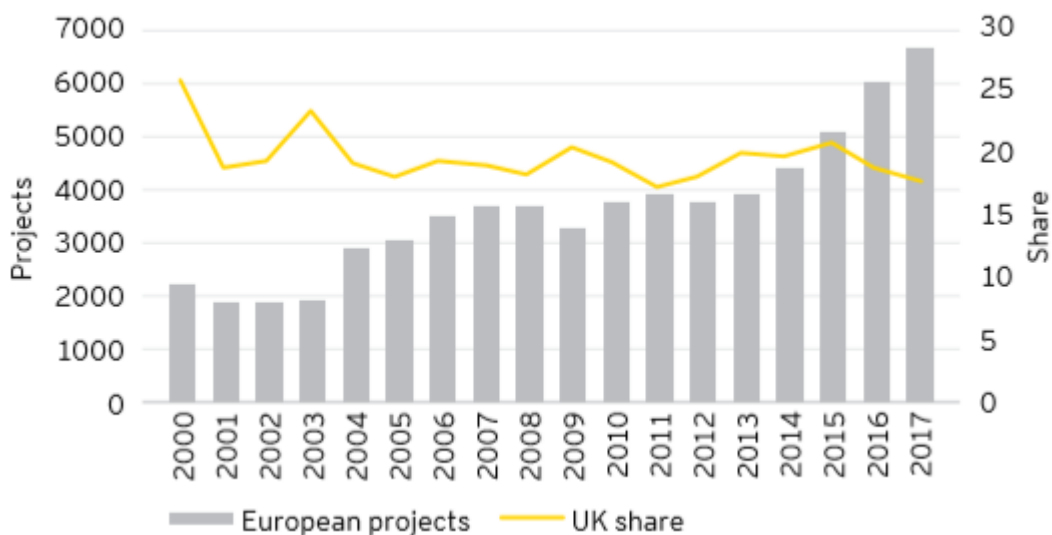


Abbildung 7: Anzahl der FDI Projekte in Europa 2000-2017 und Marktanteil des Vereinigten Königreichs – Quelle: EY 2018 basierend auf IBM Datenbank

EY (2017) hat gezeigt, dass London zugunsten anderer Finanzzentren in Europa an Attraktivität verloren hat. Die Hauptbedenken sind der Verlust des Zugangs zum EU-Binnenmarkt sowie Zölle auf Exporte im Zuge eines Austritts. Damit werden die Finanzdienstleistungsexporte für andere Länder teurer, mit möglichen Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzdienstleistungssektors. Der Marktanteil des VK (aller FDI Projekte) in Europa sinkt seit 2016, obwohl der Gesamtmarkt seit 2012 kontinuierlich wächst (Abb.7). Gemessen an der Anzahl aller FDI-Projekte hat Deutschland das VK 2017 sogar überholt (Serwicka et al. 2018, S.6). Das Problem sinkender FDI ist die wachsende politische und wirtschaftliche Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit. Ein Grund für abnehmende FDI ist, dass Unternehmen ihre Investitionen, bei größerer politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit, zurückhalten (vgl. Serwicka et al. 2018, S.6). Um die politische und wirtschaftliche Unsicherheit zu messen, hat Baker et al. (2015) ein Modell (EPU Index)<sup>13</sup> entwickelt, welches die politische und wirtschaftliche Unsicherheit indiziert.

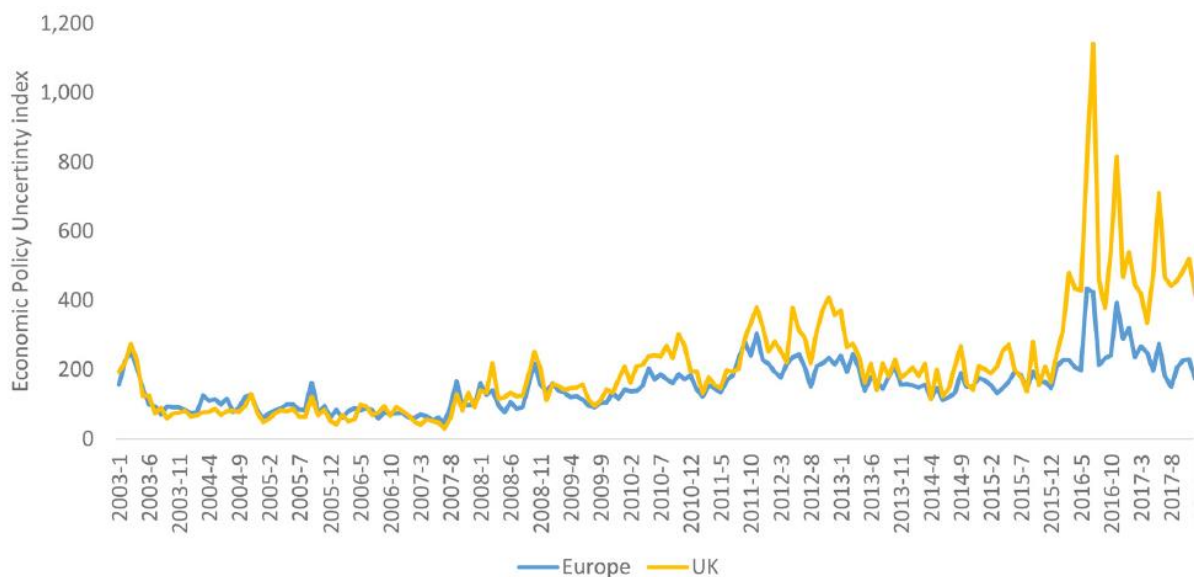


Abbildung 8: EPU Index – Quelle: Serwicka et al. 2018 in Anlehnung an Baker et al. 2015

Der EPU Index zeigt, dass es im Vorfeld des Brexits (2016-5) einen drastischen Anstieg der wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit gab (Abb. 8). Die wirtschaftliche und politische Unsicherheit lässt sich mit dem EPU Index auch über den Zeitpunkt des Referendums hinaus nachweisen. Die steigende Unsicherheit konnte auch im Zusammenhang mit der zunehmenden Volatilität an den Märkten (FTSE, GBP/EUR, GBP/USD) nachgewiesen werden (vgl. Caporale et al. 2018, S.3f.). Wie hat sich die Unsicherheit im selben Zeitraum auf die Auslandsdirektinvestitionen ausgewirkt? Laut dem fDi Report 2018, hat das VK, gemessen an der Anzahl aller FDI Projekte, im Vergleich zum Vorjahr (2016), 9,9% verloren. Gleiches gilt für die Beschäftigung, so konnten 2017 10,9% weniger Jobs durch FDI geschaffen werden.

<sup>13</sup> Der Economic Policy Uncertainty (EPU) Index bemisst die Unsicherheit im Kontext des Brexits, indem es den Anteil der Zeitungsartikel zählt, die über folgende Themen berichten: Wirtschaft (economy und economic), Politik (tax, policy, regulation, spending, deficit, budget, Bank of England) und Unsicherheit (uncertain und uncertainty). Um die Unsicherheit zu bestätigen wird ein zweiter EPU Index erstellt, der die Artikel zählt, welche Brexit, EU und European Union enthalten. Im März und April enthielten 60% der Zeitungsartikel, die über „economic political uncertainty“ berichtet haben auch Brexit (EPU 2016, vgl. Baker et al. 2015).

Zudem sind z.B. Kapitalinvestitionen um 4,5% auf 33,2 Mrd. \$ zurückgegangen (FT 2018, S.11). Inwiefern kann der Rückgang auf den Brexit zurückgeführt werden?

Im Rahmen der Studie konnte nachgewiesen werden, dass die eingehenden FDI durch das Brexit Referendum um 19% gesunken sind (Serwicka et al., S.8, vgl. Dhingra et al. 2016, S.42).

*An dieser Stelle soll auf die Bedeutung der „Other business services“ hingewiesen werden. Dazu gehören Accounting, Auditing, Rechtsberatung und andere, die z.T. im direkten Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen stehen. Die Zahlen des Office for National Statistics geben keinen Hinweis darauf, welche der Importe bzw. Exporte sich direkt auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen beziehen, gerade in Hinsicht auf den Finanzdienstleistungshandel mit der EU (vgl. ONS 2018b, S.43, s. Abb. 4).*

## 5 Die Rolle Londons für das Vereinigte Königreich

Laut dem in London ansässigen Think Tank Z/Yen, welches in dem GFCI Bericht ein Ranking der größten und wettbewerbsfähigsten globalen Finanzmarktplätze erstellt, rangiert London im weltweiten Vergleich auf Platz 2, hinter New York (Yeandle et al. 2018, S.8). Die Tatsache, dass London im GFCI Ranking zuvor Platz 1 belegt hat, kann als ein Indikator für den negativen Einfluss des bevorstehenden EU-Austritts für London als internationales Finanzzentrum gewertet werden (vgl. Springford et al. 2014, S.3). Im Vergleich zu den anderen Finanzzentren Manchester, Edingburgh, Birmingham, Glasgow, Leeds und Cardiff, ist London mit Abstand (gemessen an der Anzahl der Beschäftigten im Finanzdienstleistungssektor (394.795) und dem Volumen der Finanzdienstleistungsexporte (31,34 Mrd. £)) das wichtigste Finanzzentrum (s. Anhang). Das entspricht einem Anteil von 38% aller Beschäftigten im Finanzdienstleistungssektor und einem Anteil von 52,56%, gemessen an den gesamten Finanzdienstleistungsexporten des VK (vgl. ONS 2018, s. Anhang Abb. 25). Insgesamt wird 50% der Bruttowertschöpfung des Finanzdienstleistungssektors von in London niedergelassenen Unternehmen erwirtschaftet (Rhodes 2018, S.7, zum Vergleich 2017 53,6% eigene Berechnung). Damit ist London mit Abstand der wichtigste Finanzmarkt im VK und wäre von den Auswirkungen, in Folge eines Austritts aus der EU, wahrscheinlich am stärksten betroffen. Für die weitere Bachelorarbeit soll die getrennte Betrachtung der Auswirkungen auf den Finanzmarkt London vernachlässigt werden, durch die hohe Konzentration der Finanzaktivitäten des VK in London.

### 5.1 Londons Aufstieg zum weltweit führenden Finanzmarktplatz

Fallende Transport- und Kommunikationskosten haben die Globalisierung und Herausbildung von internationalen Finanzzentren begünstigt (vgl. Sassen 1991, S.22f.). In den 1960er war London hauptsächlich ein internationales „Clearing“<sup>14</sup> Zentrum für in Pfund denominierte Transaktionen und konnte seine Vormachstellung als globales Finanzzentrum, durch den Handel mit Währungen, sowie in den Bereichen des Asset Managements, Versicherungen, Derivatehandel und „Maritime Finance“ weiter ausbauen (Springford et al. 2014, S.2). Außerdem war London der wichtigste Markt außerhalb der USA für den Handel mit USD und kam Mitte der 1970er auf einen Marktanteil von 80% des Euromarkts<sup>15</sup>, mit über 243 Niederlassungen ausländischer Banken (Kaya et al. 2018, S.5). Der hohe Marktanteil des VK spricht für die zunehmende Internationalisierung des Finanzmarktplatzes London, sowie seiner Bedeutung als größtes Finanzzentrum des VK und der EU. Zudem profitierte London von der Einführung elektronischer Märkte, sowie die Anfang der 1980er eintretende Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte. In der Fachliteratur wird dabei immer wieder die Bedeutung der, unter Margaret Thatcher 1986 umgesetzten, „Big Bang“ Reform

---

<sup>14</sup> Unter „Clearing“ versteht man die Auf- und Verrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen gleichen Partnern, bei der Abwicklung von Finanzgeschäften zwischen zwei Vertragspartnern (Clearing Member) wird ein Clearing House zwischen geschaltet, welches die gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten der teilnehmenden Vertragspartner feststellt und verrechnet, um die Liquidität zu steigern und Ausfallrisiken zu minimieren (Gabler Wirtschaftslexikon 2019).

<sup>15</sup> „Euromarkets“ auch Xenomarkets bezeichnet in diesem Kontext den Handel von Banken mit ausländischen Währungen z.B. sind Eurodollar, Dollar die von Banken außerhalb der USA gehalten wurden (vgl. Saunier et. al., 2009).

hervorgehoben. Die „Big Bang“ Reform führte zur Privatisierung der London Stock Exchange (LSE) und weitere Maßnahmen wurden umgesetzt: (Djankov 2017, S.2)

- i. Abschaffung von festen Provisionen beim Handel, führte zu mehr Wettbewerb
- ii. Abschaffung der „single capacity“ Regel, welche die Trennung zwischen Maklern und Beratern vorsah
- iii. Marktöffnung für ausländische Firmen Firmenanteile zu erwerben

Die Reformen führten zum weiteren Aufstieg des Finanzplatzes London, verstärkt durch den positiven Effekt der Vereinheitlichung des europäischen Marktes 1993 (Vertrag von Maastricht). Insofern überrascht die mehrheitliche Zustimmung der Wahlbevölkerung in London für einen Verbleib in der EU nicht, da insbesondere London durch den gemeinsamen Binnenmarkt stark profitieren konnte. Durch die Schaffung des gemeinsamen Binnenmarktes und der damit einhergehenden Vereinheitlichung des EU-Regelwerks für Finanzdienstleistungen und die „Harmonisierung der Standards zur Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte“, ermöglichte es Unternehmen, welche in dem EWR registriert sind, mit Ausnahme der Schweiz, mit „minimalen zusätzlichen Genehmigungsanforderungen“ ihre Finanzdienstleistungen, mit Hilfe des Europäischen Finanzpasses („passporting right“), in anderen Ländern des EWR anzubieten (BBA 2017a, S.1f.). Dies führte zu einem drastischen Anstieg von neuen Niederlassungen ausländischer Banken in London. Heute sind 428 ausländische Unternehmen an der LSE gelistet und über 250 ausländische Banken haben in London eine Niederlassung, um mit Hilfe des Europäischen Finanzpasses, Zugang zum gesamten EU-Binnenmarkt zu haben (TheCityUK 2018a, S.4-7). Im Falle eines harten Brexits (ohne Austrittsabkommen) verlieren ausländische Banken und Finanzdienstleister ihren Zugang zum EU-Binnenmarkt (vgl. 6. Kapitel). Dies trifft insbesondere auf die US-amerikanischen Investmentbanken zu, die London als ihren Hauptsitz nutzen, um über „passporting“ Rechte Zugang zum EU-Binnenmarkt zu haben (vgl. Scarpetta et al. 2016, S.21).

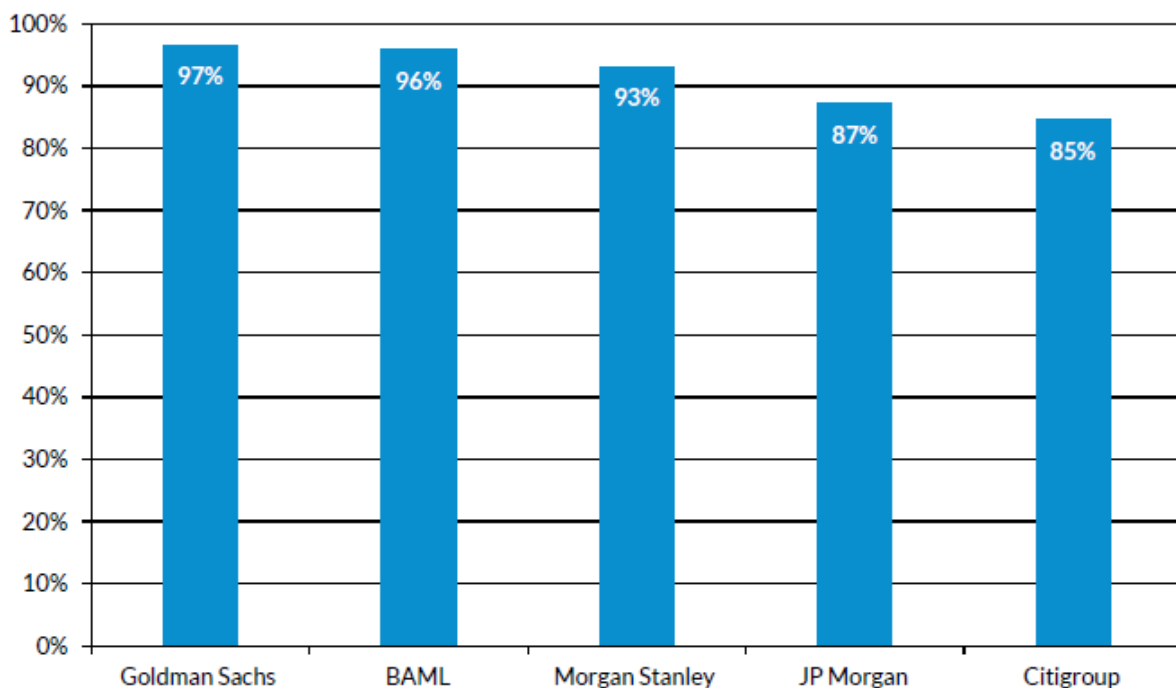


Abbildung 9: Anteil der Umsätze mit EMEA von US-Investmentbanken im Vereinigten Königreich 2014 – Quelle: Goodhart & Schoenmaker 2016)

Die US-Investmentbanken erzielen im Durchschnitt 16% ihrer Gewinne im EMEA<sup>16</sup>, folglich sind im Durchschnitt 14,65% ihrer Gewinne, über Tochtergesellschaften in London gebucht, die im Falle eines Brexits gefährdet wären (vgl. Scarpetta et al. 2016, S.21). Geschätzte 40% der erzielten Handelsbilanzüberschüsse, könnten durch den Dienstleistungshandel von Investmentbanken mit der EU gefährdet sein (Kaya et al. 2018, S.1). Dieser Wert scheint in Anbetracht der Schätzungen von Oliver Wyman (2016) etwas zu pessimistisch zu sein, zeigt aber die Bedeutung des Investmentbankings für London und das VK. Neben dem Vorteil für ausländische Banken und andere Finanzdienstleister, ihre Geschäftstätigkeit nach London zu verlagern und somit Zugang zum zweit größten Binnenmarkt weltweit zu haben, hat London gegenüber anderen europäischen Finanzmärkten, wie z.B. Frankfurt, Paris Dublin etc., historisch gewachsenen komparative Standortvorteile. Nach Ansicht von Springford (2014, S.3-4), sind die folgenden Pull Faktoren ausschlaggebend für den Erfolg Londons, als internationaler Standort, ausländische Unternehmen anzulocken: das Rechtssystem, der internationale Statuts der englischen Sprache, das Regulierungsumfeld, die kritische Masse an Expertise in den Bereichen Finanzen und Nebenleistungen (Buchhaltung und Recht), eine Tradition der Offenheit gegenüber ausländischen Firmen und Migranten, die wahrgenommene Integrität der Märkte und Marktteilnehmer in London und die Infrastruktur, die ein hohes Level an Finanzaktivitäten ermöglicht. Der Global Financial Centres Index 24 kommt zu einem ähnlichen Ergebnis, indem es 5 Bereiche der Wettbewerbsfähigkeit definiert.

Rank	Business Environment	Human Capital	Infrastructure	Financial Sector Development	Reputational and General
1	London	Hong Kong	Hong Kong	New York	New York
2	New York	London	New York	London	London
3	Hong Kong	New York	London	Hong Kong	Hong Kong
4	Singapore	Singapore	Singapore	Singapore	Singapore
5	Chicago	Tokyo	Shanghai	Shanghai	Chicago

Abbildung 10: Top 5 der Finanzzentren weltweit nach Bereichen der Wettbewerbsfähigkeit – Quelle: GFCI 24, S.11-12

Die Wettbewerbsvorteile Londons gegenüber anderen Finanzzentren in der EU erklären den starken Zustrom von ausländischen Banken und Versicherungen sowie anderen Finanzdienstleistern nach London, unter der Voraussetzung der EU-Mitgliedschaft. Vergleicht man die zwischen 2012 und 2017 umgesetzten „initial public offerings“ (IPO) an der LSE mit anderen Börsen in der EU, so stellt man fest, dass die LSE mit 587 IPOs an heimischen Unternehmen und 105 IPOs an ausländischen Unternehmen mit Abstand die größte Börse in Europa ist. An der Euronext und der Deutschen Börse wurden im selben Zeitraum lediglich 25 bzw. 21 IPOs umgesetzt (Kaya et al. 2018, S.11). Das zeigt die Bedeutung der LSE als internationalen Finanzmarktplatz. Die LSE ist auch im europäischen Vergleich führend, gemessen an dem täglichen Aktienumsatz in Höhe von 17 Mrd. \$, im Vergleich zu Euronext (7,8 Mrd. \$) und der Deutschen Börse (5,8 Mrd. \$) und weist damit die höchste Liquidität im europäischen Vergleich auf (Kaya et al. 2018, S.11).

<sup>16</sup> EMEA ist eine Abkürzung für Europa, Mittlerer Osten, und Afrika, da nicht alle Gewinne in Europa erzielt werden, sondern lediglich über die Niederlassungen in London gebucht sind, wird der Anteil der Gewinne, die auf Basis des Marktzuganges zum EU-Binnenmarkt erzielt werden, unter 14,65% sein.



## 6 Rechtliche Rahmenbedingungen für den Zugang zum EU-Binnenmarkt

Der EU-Binnenmarkt garantiert den freien Warenverkehr, Personenfreizügigkeit, Dienstleistungsfreiheit und den freien Kapitalverkehr. Die zentrale Rechtsgrundlage für die Richtlinien und Verordnungen über Finanzdienstleistungen bilden die Artikel 49 (Niederlassungsfreiheit), 56 (freier Dienstleistungsverkehr), 63 (freier Kapitalverkehr) und 114 (Angleichung der Rechtsvorschriften über die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarkts) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV)“ (Rakic 2018,S.1). Grundlage für den grenzüberschreitenden Handel mit Finanzdienstleistungen war „die Schaffung eines einheitlichen EU-Regelwerks für Finanzdienstleistungen und die [...] Harmonisierung der Standards zur Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte in Europa“ (BBA 2017a, S.2). Nachdem erste Schritte in Richtung eines gemeinsamen Marktes für Finanzdienstleistungen unternommen wurden, (vgl. Rakic, S.1-3) heißt es dennoch in einer Stellungnahme der Europäischen Kommission 1999, „markets remain fragmented and business and consumers did not have direct access to cross-border financial institutions.“ Grund dafür waren die fehlende Harmonisierung der gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Regulierung der Finanzmärkte, sowie rechtliche Hürden für den grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungshandel der EU-Mitglieder (vgl. De Vries et al. 2017, S.24). Daraufhin wurde von der Europäischen Kommission der „Financial Services Action Plan“ verabschiedet, der einen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen schaffen sollte. Nach der Finanzkrise 2007/08 wurden viele der bereits bestehenden Verordnungen und Richtlinien überarbeitet, wie z.B. MiFID jetzt MiFID II, Insurance Mediation Directive jetzt Insurance Distribution Directive etc., um für mehr Stabilität auf dem Finanzmarkt zu sorgen und die Investoren und Einlagen zu schützen. Zudem wurden die drei paneuropäischen Aufsichtsbehörden kurz ESAs gegründet, dazu gehören die EBA, ESMA und EIOPA. Diese arbeiten mit den jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden zusammen. Im Fall des VK sind folgende Aufsichtsbehörden zu nennen. Zum einen die Financial Conduct Authority (FCA), welche für den Konsumentenschutz zuständig ist und zum anderen die Prudential Regulation Authority (PRA), welche für die Aufsicht der Banken, Versicherungen und Investmentfonds zuständig ist.<sup>17</sup>

Das Passporting-System wurde auf den EWR für die Länder Norwegen, Island und Lichtenstein ausgeweitet, welche die Verordnungen und Richtlinien in nationales Gesetz überschreiben mussten. Grundsätzlich verpflichten sich alle Mitglieder des EWR, die vier Freiheiten des Binnenmarktes anzuerkennen und die EU-Regeln bzw. Richtlinien in nationales Gesetz umzusetzen. Nach Auffassung der bisher veröffentlichten Studien, über die Auswirkungen eines EU-Austritts für den Finanzdienstleistungssektor im VK, ist der Zugang zum EU-Binnenmarkt ein essentielles Kriterium, um die negativen wirtschaftlichen Folgen zu begrenzen. Bisher konnten ausländische Firmen mit Sitz in der EU bzw. EWR (ohne die Schweiz) durch einfache zusätzliche Genehmigungsanforderungen, mit Hilfe des Europäischen Finanzpasses, im gesamten EU-Binnenmarkt ihre Finanzdienstleistungen anbieten. Firmen, welche ihren Sitz außerhalb der EU und dem EWR haben, steht diese Möglichkeit nicht zur Verfügung. Folglich sind sie mit „erheblichen aufsichtsrechtlichen Hürden konfrontiert“ (BBA 2017a, S.1). Für Drittländer außerhalb der EU gibt es sogenannte Drittlandsregelungen,<sup>18</sup> die in einem begrenzten Rahmen den Zugang zum Binnenmarkt der EU erlauben, sofern die Rechtsvorschriften des Herkunftslandes als gleichwertig zu den EU-Standards anerkannt werden, wobei die Möglichkeit lediglich für bestimmte Finanzdienstleistungen besteht. Das Thema hat für das VK eine besondere Relevanz, da 49% aller Vermögenswerte auf ausländische Banken zurückzuführen sind, wobei Kaya (et al. 2018,

---

<sup>17</sup> FCA ist für folgende Pässe zuständig: AIFMD, IMD, MiFID (II), MiFIR, MCD, PSD, UCITS, EMD  
PRA ist für CRD und Solvency II zuständig (Bailey 2016, S.2).

<sup>18</sup> Drittlandsregelung im Folgenden auch als Äquivalenzregelung oder Gleichwertigkeit bezeichnet.

S.7) auf das Problem der Quantifizierbarkeit des Vermögens ausländischer Banken, welches durch den Brexit abgezogen wird, aufmerksam macht. Ferner ist die EU, wie bereits angesprochen, mit einem Anteil von 44% aller Finanzdienstleistungsexporte der wichtigste Abnehmer des VK (vgl. Kaya et al. 2018, S.7). Der Verlust des Zugangs zum Binnenmarkt hätte somit weitreichende Folgen für das VK. So haben einige Banken bereits angekündigt, im Falle eines harten Brexits, Teile ihres Geschäfts in andere Finanzzentren, innerhalb der EU, zu verlagern. Das betrifft vor allem Banken, die ihren Hauptsitz in London haben und über Zweigniederlassung ihre Finanzdienstleistungen in der EU anbieten können (vgl. Kapitel 6.1). So hat die Barclays Bank erste Schritte unternommen, Teile ihres Geschäfts nach Dublin zu verlagern, HSBC erwägt eine Jobverlagerung nach Paris und die Royal Bank of Scotland hat signalisiert, Teile ihrer Geschäfts nach Amsterdam zu verlagern (vgl. ACCA 2018, S.12). Durch den Brexit könnten andere Finanzzentren der EU profitieren, indem sie Finanzunternehmen aus dem VK abwerben, zu ihnen zählen insbesondere Frankfurt am Main, Paris, Dublin, Amsterdam und Luxemburg. Vor allem könnten amerikanische Banken in den Fokus der verbleibenden Finanzzentren der EU rücken, da die fünf größten US Investment Banken (Goldman Sachs, JP Morgan, Citigroup, Morgan Stanley, Bank of America Merrill Lynch) ihren Sitz in London haben. Diese haben stark von dem Zugang zum EU-Binnenmarkt profitiert (vgl. Howarth et al 2018, S.9f.). Daher besteht seitens des VKs ein besonderes Interesse auch nach dem Brexit, weiterhin Zugang zum Binnenmarkt zu haben. Gleichzeitig möchte die britische Regierung aber die Personenfreizügigkeit begrenzen (s. Kapitel 2.1). Die Europäische Kommission und das EU-Parlament haben unlängst klar gemacht, dass die vier Freiheiten des Binnenmarktes unteilbar sind und es keinen „special deal“ für den Finanzsektor geben wird. So heißt es in einem Statement des Europäischen Rates: „Preserving the integrity of the Single Market excludes participation based on a sector-by sector approach [...] there can be no “cherry picking” (Europäischer Rat 2017, Howarth et al. 2017, S. 10). Daher muss geklärt werden, welche Bedeutung der Verlust des Europäischen Passes für das VK bzw. London hat (Kapitel 6.1) und unter welchen Umständen, für den Fall eines EU-Austritts, entsprechende Äquivalenzregelungen vorhanden sind, um als Drittstaat weiterhin Zugang zum EU-Binnenmarkt zu haben (Kapitel 6.2).

## 6.1 Der Europäischer Pass

Der Europäische Pass erlaubt es Mitgliedern des EWR<sup>19</sup> und ausländischen Unternehmen mit Sitz in der EU bzw. EWR, den grenzüberschreitenden Handel mit Finanzdienstleistungen innerhalb der EWR anzubieten. Unternehmen, die sich z.B. in London niederlassen, erwerben im Gastland (VK) einmalig eine Lizenz bei der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde, durch welche die Beaufsichtigung fortan wahrgenommen wird (Ständer 2016, S.1). Durch die Vereinheitlichung und Harmonisierung der Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte im EWR, kann das betreffende Unternehmen nun seine Finanzdienstleistungen im gesamten EWR anbieten, ohne in jedem einzelnen Mitgliedsland eine gesonderte Lizenz für die betreffende Finanzdienstleistung zu erwerben. Dadurch können europäische Finanzdienstleister, als auch ausländische Finanzdienstleister, mit Sitz in einem der Mitgliedsländer des EWR, ihre Finanzdienstleistungen durch eine Zweigstelle in dem gesamten EWR anbieten, ohne dabei rechtlich eigenständige Tochtergesellschaften zu gründen. Doppelstrukturen können so verhindert werden und die Finanzdienstleistungen können effizienter und zu niedrigeren Kosten

---

<sup>19</sup> Mit dem EWR sind alle Mitglieder des EFTA gemeint, mit Ausnahme der Schweiz, hier ist der grenzüberschreitende Handel mit Finanzdienstleistungen nur möglich, sofern im Freihandelsabkommen geregelt bzw. zulässige Äquivalenz/ Gleichwertigkeit in Hinsicht auf die EU Richtlinien und Verordnungen für Finanzdienstleistungen existieren.

angeboten werden.<sup>20</sup> Dabei gibt es folgende „passporting“ Rechte, die je nach Art der Finanzdienstleistung und Geschäftsfeld variieren (s. Anhang). Im Folgenden soll lediglich auf einige Beispiele der wichtigsten Europäischen Pässe für Finanzdienstleistungen eingegangen werden. Angesichts der Komplexität der Richtlinien und Verordnungen soll im Kern hauptsächlich eine Bewertung des Fortbestehens selbiger, über einen EU-Austritt hinaus, vorgenommen werden. MiFID II (2014/65/EU) und MiFIR (Verordnung EU Nr.600/2014) erlaubt es Unternehmen, sich in jedem beliebigen Mitgliedsland der EU niederzulassen und grenzüberschreitend Finanzprodukte, wie z.B. Sicherheiten und Derivate anzubieten, ohne eine zusätzliche Erlaubnis der jeweiligen nationalen Behörde zu benötigen (Hohlmeier et al. 2018, S.6). Auf die Bedeutung des Derivatehandels für das VK bzw. London wird im Kapitel 6.2.4 noch einmal gesondert eingegangen. Die Pässe werden hauptsächlich von Investment Banken in Anspruch genommen, die z.B. Investmentberatung, Portfoliomanagement anbieten, sowie eigene Investmenttätigkeiten ausüben wollen. Dazu gehören auch Absicherungsprodukte, wie z.B. für Zinsen und Devisen, die für das Risikomanagement von Unternehmen in Anspruch genommen werden (vgl. BBA 2017a, S.10). Entsprechende Äquivalenzregelungen können einen Verlust der Europäischen Pässe z.T. kompensieren (vgl. Kapitel 6.2). Auf Grundlage der Richtlinien CRD IV (2013/36/EU) und CRR (Regulierung EU Nr. 575/2013) können Banken und Kreditinstitute in der gesamten EU ihre Finanzprodukte anbieten, wie z.B. Kreditvergabe und Einlagengeschäft für ihre Kunden. Außerdem können unselbstständige Zweigniederlassungen in der gesamten EU gegründet werden (Hohlmeier 2018, S.5). In der Verordnung zur Regulierung des außerbörslichen Derivatehandels, kurz EMIR (EU Verordnung Nr. 648/2012), werden die Marktteilnehmer zum Clearing ihrer außerbörslichen OTC-Derivate und für die Meldung dieser Geschäfte an ein zentrales Transaktionsregister verpflichtet. Die Wahrung des Zugangs zum Derivatehandel, als auch Beibehaltung als wichtigster Clearingstandort in der EU, ist für das VK und die EU von erheblicher Bedeutung. Die Richtlinie AIMFD (2011/61/EU) bestimmt die Grundlagen über Verwalter alternativer Investmentfonds. Die Richtlinie Solvency II (2009/138/EG) findet für Versicherungen und Rückversicherungen Anwendung, die Gründung von Zweigstellen, sowie der grenzüberschreitende Handel finden analog der MiFID II Richtlinie Anwendung.<sup>21</sup>

	<b>Insgesamt</b>	<b>Eingehend<sup>22</sup></b>	<b>Ausgehend<sup>23</sup></b>
<b>Anzahl der Finanzpässe</b>	359.953	23.532	336.421
<b>Anzahl der Firmen die Finanzpässe nutzen</b>	13.484	8.008	5.476

Abbildung 11: Anzahl der EU-Pässe und Firmen für den Handel mit Finanzdienstleistung zwischen dem VK und dem EWR – Quelle: FCA 2016, eigene Übersetzung

Die Abbildung 11 veranschaulicht deutlich, dass die Anzahl der Finanzpässe von Unternehmen mit Sitz im VK die „Eingehenden“ um ein Vielfaches übersteigen. Dies ist ein erster Indikator

<sup>20</sup> Im Verlauf der Bachelorarbeit wird oft die Einteilung zwischen Tochtergesellschaft und Zweigniederlassung vorgenommen, wobei Tochtergesellschaften ein vom Mutterunternehmen rechtlich unabhängiges und selbständiges Unternehmen ist, im Unterschied dazu sind Zweigniederlassungen keine getrennte juristische Person, Kapitalanforderungen im Vergleich zur Gründung einer Tochtergesellschaft sind deutlich geringer.

<sup>21</sup> Weitere Pässe sind in der Abbildung 26 und 27 (s.Anhang) aufgelistet, sollen an dieser Stelle aber vernachlässigt werden.

<sup>22</sup> Eingehend, meint die Unternehmen im EWR die EU-Pässe nutzen, um ihre Finanzdienstleistungen im VK anzubieten.

<sup>23</sup> Ausgehend, meint die Unternehmen im VK die EU-Pässe nutzen, um ihre Finanzdienstleistungen im EWR anzubieten.

für die möglichen Auswirkungen im Falle eines Verlusts der EU-Pässe und damit der Verlust der Möglichkeit des grenzüberschreitenden Handels mit Finanzdienstleistungen. Auch wenn mehr Unternehmen mit Sitz im EWR die EU-Pässe in Anspruch nehmen als umgekehrt. Die Tatsache, dass es deutlich mehr EU-Pässe als Unternehmen gibt, ist darauf zurückzuführen, dass bei sogenannten integrierten Finanzdienstleistungen häufig mehr als ein EU-Finanzpass benötigt wird (Beispiel s. BBA 2017a, S.5-6). Der weitere Zugang zum EU-Binnenmarkt hängt maßgeblich von der Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zwischen dem VK und der EU ab. Wird der Handel mit Finanzdienstleistungen im Falle eines EU-Austritts ohne Abkommen zwischen dem VK und der EU komplett zum Erliegen kommen? Welche Regelungen gibt es für Drittländer die Finanzdienstleistungen in der EU bzw. im EWR anbieten möchten? Können die Regelungen für Drittländer den EU-Pass ersetzen?

Was sind die wichtigsten Finanzpässe<sup>24</sup> und wo sind sie geregelt:

### Banken

- Richtlinie über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (im Folgenden CRD IV) (2013/36/EU)
- Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (im Folgenden CRR) (No.575/2013 EU)
- Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (im Folgenden MiFID II) (2014/65/EU)
- Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (im Folgenden MiFIR) ((EU) Nr. 600/2014)

### (Rück-)Versicherungen

- Richtlinie betreffend der Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (im Folgenden Solvency II) (2009/138/EG)
- Richtlinie über Versicherungsvermittlung (im Folgenden IMD) (2002/92/EG), revidiert und ersetzt durch: Insurance Distribution Directive (IDD) (2016/97/EU)

### Vermögenverwaltungen

- Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (im Folgenden UCITS) (2009/65/EG)
- Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfond (im Folgenden AIFMD) (2011/61/EU)

### Marktinfrastuktur

- Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (im Folgenden EMIR) (2012/648/EG)

---

<sup>24</sup> Richtlinien (Directive) sind durch nationales Recht umzusetzen (im Ziel verbindlich, im Mittel frei) im Unterschied dazu, sind Verordnungen (Regulation) allgemein unmittelbar verbindliches Recht für alle EU Mitgliedsstaaten (Art. 288 AEUV).

## 6.2 Äquivalenz

In Falle eines EU-Austritts würde das VK den Zugang zum EU-Binnenmarkt verlieren und somit auch sein Recht auf die Verwendung der Europäischen Pässe, für den grenzüberschreitenden Handel in der EU mit Finanzdienstleistungen. Für jedes einzelne Land des EWR und für jede einzelne Form von grenzüberschreitenden Handel müssten Finanzdienstleister aus dem VK eine Lizenz erwerben und unter Umständen (sofern keine Äquivalenzregelungen vorhanden sind) Tochterunternehmen gründen, um ihre Finanzdienstleistungen in dem EWR anzubieten (vgl. Schoenmaker 2017, S.5). Denn „selbst wenn eine solche Firma eine Lizenz zur Einrichtung einer Zweigstelle in einem Mitgliedstaat erwirbt, gilt diese ausschließlich für die Tätigkeit in diesem Mitgliedstaat. Eine nicht in der EU ansässige Firma erhält dadurch keinerlei Rechte, von dieser Zweigstelle aus Geschäfte mit Kunden in anderen Mitgliedstaaten zu machen“ (BBA 2017a, S.2). Das VK würde im Zuge des Verlusts der EU-Mitgliedschaft als Drittland behandelt werden und die WTO Regelungen d.h. General Agreement on Trade in Services (GATS) fänden Anwendung.<sup>25</sup> Im Gegensatz zu dem GATT Abkommen, beruhen Handelsbeschränkungen im Rahmen des GATS hauptsächlich auf den jeweiligen nationalen Regulierungen (nicht-tarifäre Handelshemmnisse) (Hestermeyer 2018, S.18). Regulierungs- und Aufsichtsstandards können von Land zu Land stark voneinander abweichen. Unter der Bedingung „gleichwertiger“ Regulierungs- und Aufsichtsstandards (Äquivalenz) des Drittlandes, mit denen der EU, kann für bestimmte Finanzdienstleistungen ein Zugang zum EU-Binnenmarkt gewährt werden.

*„In einigen Fällen wird Gleichwertigkeit als Basis für den Marktzugang zum EU-Binnenmarkt verwendet, aber in vielen Fällen ist es nicht derart ausdrücklich mit Marktzugangsrechten verknüpft und bietet stattdessen Erleichterungen bei der generellen Behandlung ausländischer Firmen oder Systeme.“ (BBA 2017b, S.2)*

Ziel des Äquivalenzregimes ist zum einem die Gewährleistung der Stabilität des Finanzmarktes und zum anderen, Investoren in der EU zu schützen, unter Wahrung eines offenen und global integrierten europäischen Binnenmarktes (Europäische Kommission 2017, S.5). Die Bewertung, ob die Regulierungs- und Aufsichtsstandards eines Drittlandes mit denen der EU konform sind (äquivalent), erfolgt durch die Europäische Kommission unter technischer Beratung der EBA, ESMA oder EIOPA.<sup>26</sup> Die Gleichwertigkeit kann das bestehende EU-Passsystem jedoch nicht ersetzen, da es für deutlich weniger Finanzdienstleistungen als unter dem bestehendem System Anwendung findet (BBA 2017b, S.1, vgl. Hohlmeier 2018 S.3f.). Außerdem ist der Prozess der Anerkennung äquivalenter Regulierungs- und Aufsichtsstandards zeitintensiv und kann jederzeit wieder unilateral aufgekündigt werden, so hat die USA 4 Jahre benötigt um eine Gleichwertigkeit von EMIR durch die EU anerkannt zu bekommen (vgl. Scarpetta 2016, S.34). Hohlmeier (2018, S.3) argumentiert „this, indeed, limits their general suitability and does not offer a sufficient amount of certainty and legal continuity for affected market participants“ (vgl. Kaya et al. 2018, S.19). Weiterhin würde das VK seinen Einfluss auf die Mitbestimmung von EU-Standards und Finanzregulierungen verlieren. Inwiefern das VK

---

<sup>25</sup> General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), wird nicht berücksichtigt, da es für den Handel von Finanzdienstleistungen keine Rolle spielt.

<sup>26</sup> Siehe Artikel 33 der ESA Regulierung, folgende Aspekte müssen für die Erteilung einer Äquivalenzregelung erfüllt sein: the comparable requirements being assessed are legally binding, they are subject to effective supervision for compliance and enforcement by domestic authorities, they achieve the same results as the corresponding EU legal provisions and supervision (Europäische Kommission 2017, S.7).

von den Äquivalenzregelungen Gebrauch machen wird, hängt hauptsächlich von der zukünftigen Beziehung mit der EU und dem ausgehandelten Austrittsvertrag ab. Bei der Betrachtung entsprechender Äquivalenzregelungen, als Alternative zu dem EU-Finanzpasssystem, ist eine sektorale Betrachtung der Banken, Versicherungen und Vermögenverwaltungen sinnvoll. Zu klären ist, welches die wichtigsten EU-Pässe der entsprechenden Sektoren sind, inwiefern für die EU-Pässe eine entsprechende Äquivalenzregelung gibt und welche Bedeutung es für den Sektor hinsichtlich der wirtschaftlichen Auswirkungen im Falle eines Verlusts des Zugangs zum EU-Binnenmarkt hat. Es wird angenommen, dass die Finanzsektoren am stärksten von einem EU-Austritt betroffen sein werden, die am wenigsten von entsprechenden Äquivalenzregelungen profitieren können. Insgesamt gibt es über 40 Äquivalenzanforderungen, weit mehr als es Pässe gibt, so gibt es z.B. drei separate Äquivalenzanforderungen unter Solvency II:

*„three separate areas for evaluation under Solvency II (calculation of capital requirements, group supervision and reinsurance) – meaning that equivalence in all of them is needed in order for a third country’s regulatory regime for insurers to be considered as fully equivalent to the EU’s” (Scarpetta et al. 2016, S.32).*

Laut der FCA wurden im Jahr 2016 folgende Pässe in Anspruch genommen, die jedoch nur z.T. durch ein Äquivalenzregime abgedeckt werden können.<sup>27</sup>

Pässe/ Richtlinie	Eingehend <sup>28</sup>	Ausgehend
AIFMD	212	45
IMD	2758	5727
MiFID <sup>29</sup>	2250	988
MCD	12	0
PSD	284	115
UCITS	32	94
Electronic Money Directive <sup>30</sup>	66	27
CRD IV	102	552
Solvency II	220	726

Abbildung 12: Anzahl der Unternehmen mit mindestens einem Pass je nach Richtlinie – Quelle: FCA 2016, TARDIS database

### 6.2.1 Äquivalenzregime für Banken

2016 nutzten 2250 Unternehmen mit Sitz im VK einen EU-Finanzpass unter MiFID um ihre Finanzdienstleistungen im EWR anbieten zu können. Investmentdienstleistungen werden durch die, seit dem 3. Januar 2018 in Kraft getretenen, Richtlinien MiFID II und MiFIR abgedeckt. MiFIR (Europäische Finanzmarktverordnung über Märkte für Finanzinstrumente, vor allem für Investmentbanken relevant) deckt die folgenden Anwendungsbereiche ab, Transparenzanforderungen und Meldepflichten im Zusammenhang mit dem Handel von Derivaten und der Erbringung von Wertpapierleistungen (Art. 1 Nr.600/2014 EU). MiFID „gilt für Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, Datenbereitstellungsdienste und Drittlandfirmen, die in der

<sup>27</sup> Übersicht zu den bisher gewährten Äquivalenzentscheidungen (Europäische Kommission 2017; Scarpetta et al. 2016 S. 67; s. Anhang).

<sup>28</sup> Eingehend und ausgehend analog zur Abbildung 11

<sup>29</sup> Durch (MiFID II) (2014/65/EC) revidiert, in Kraft seit 3. Januar 2018

<sup>30</sup> Intact and E-Money Database, Quelle für Electronic Directive Database

Union durch die Einrichtung einer Zweigniederlassung Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben“ (Art. 1 2014/65 EU). Sofern nach Ansicht der Europäischen Kommission eine Gleichwertigkeit des Drittlandes vorliegt, können, unter MiFIR, ähnlich wie unter dem bestehenden Passsystem, Drittländern der Marktzugang gewährt werden. Unter MiFID II sind ebenfalls Äquivalenzregelungen zulässig, wobei weit weniger Finanztätigkeiten unter dem Äquivalenzregime angeboten werden dürfen. Die Geschäftstätigkeit beschränkt sich auf „professionelle“<sup>31</sup> Kunden (Hohlmeier et al. 2018, S.6-7). Scarpetta (2016, S.37) verweist an dieser Stelle auf die Tatsache, dass der größte Teil der Geschäftstätigkeiten unter MiFID II auf jene professionelle Kunden entfällt. Die Geschäftstätigkeiten, welche von den Äquivalenzregelungen für nicht-professionellen Kunden bzw. Privatkunden nicht abgedeckt werden, sind weniger bedeutend, da das Privatkundengeschäft hauptsächlich auf den Heimatmarkt konzentriert ist. Im Unterschied zum EU-Pass unter MiFID II bedeutet Gleichwertigkeit nicht, dass Dienstleistungen in der ganzen EU angeboten werden können. Es könnte erforderlich sein, je nach nationaler Anforderung, in jedem Mitgliedsland eine Tochtergesellschaft zu gründen, um Dienstleistungen dort anzubieten (Scarpetta et al. 2016, S.36f.). Die Kosten im Zuge von Standortverlagerung, für die Beibehaltung des Weiteren Marktzuganges über Tochtergesellschaften, könnten erheblich sein. Allein für den Bankensektor müssten, im Falle eines ungeordneten Austritts, bis zu 45 Mrd. \$ in Restrukturierungsmaßnahmen investiert werden (Kaya et al.2018, S11). Der Grad der Auswirkungen für die betroffenen Banken, durch den Verlust von EU-Finanzpässen, wirkt sich in der folgenden Einteilung, in Abhängigkeit des Marktzugangs über Tochtergesellschaften oder Zweigstellen, unterschiedlich stark aus (Kaya et al. 2018, S.8).

1. Inländische Banken des VK mit Geschäftsbeziehungen zu EU Kunden
2. EU Banken mit Sitz im VK mit Geschäftsbeziehungen zum VK und Nicht-EU Kunden
3. Ausländische Banken mit Sitz im VK mit Geschäftsbeziehungen zu EU Kunden

	Scope	Does it require opening a branch	Does it guarantee passport-like rights?
MiFID II	Investment services and investment activities to retail clients and clients who request to be treated as professional	Depending on the national legislation of the host EU member state	No
MiFIR	Investment services and investment activities to eligible counterparties and professional clients	No, provided equivalence with EU regulation is achieved	Yes provided euivalence with EU regulation is achieved

<sup>31</sup> MiFID II definiert einen professionellen Kunden, als einen Kunden, der über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können (2014/65/EU Anhang II). Dazu zählen Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds etc. oder Unternehmen, die die folgenden Kriterien erfüllen, Bilanzsumme > 20 Mio. €, Nettoumsatz > 40 Mio. €, Eigenmittel > 2 Mio. €.

Inländische Banken des VK mit Geschäftsbeziehungen zu EU Kunden würden, im Zuge eines EU-Austritts, Drittlandstatus haben und könnten keine weiteren Geschäftsbeziehungen zu Kunden in der EU unterhalten. Für die Beibehaltung der Geschäftsbeziehungen zur EU ist es erforderlich, seinen Geschäftssitz in die EU zu verlagern und in einem der EU Länder eine Tochtergesellschaft zu gründen, evtl. auch über Zweigstellen, in Abhängigkeit von den zukünftigen Handelsabkommen zwischen der EU und dem VK. EU Banken könnten weniger betroffen sein, da sie ihren Hauptgeschäftssitz bereits in der EU haben und lediglich für die Aufrechterhaltung der Geschäftsbeziehungen zu Kunden im VK, in Abhängigkeit vom Handelsabkommen, Tochtergesellschaften gründen müssten.<sup>32</sup> Vermutlich wären ausländische Banken mit Sitz in London (oder VK) am stärksten betroffen. Wie bereits erwähnt haben die größten amerikanischen Banken ihren Sitz in London d.h., dass die Tochtergesellschaften in London Ausgangspunkt und Bedingung zugleich sind, um Geschäftsbeziehungen mit der EU bzw. EWR zu unterhalten. 14,5% ihrer Gewinne sind über ihre Tochtergesellschaften mit Sitz in London gebucht und könnten Zielscheibe von Standortverlagerungen werden (vgl. Scarpetta et al. 2016, S. 21). Nach Berechnungen von Wyman (2016, S.7), basieren knapp ein Viertel (21-23%) der Einnahmen (108-117 Mrd. £) aus dem Bankensektor auf dem Handel mit der EU (23-27 Mrd. £) und könnten durch einen EU-Austritt, im Zuge von Standortverlagerungen bzw. den Verlust von Marktzugangsrechten, deutlich sinken (s. Abb. 14). Folglich wären auch fiskalische Effekte durch sinkende Steuerzahlungen und den Rückgang der Beschäftigung zu erwarten.

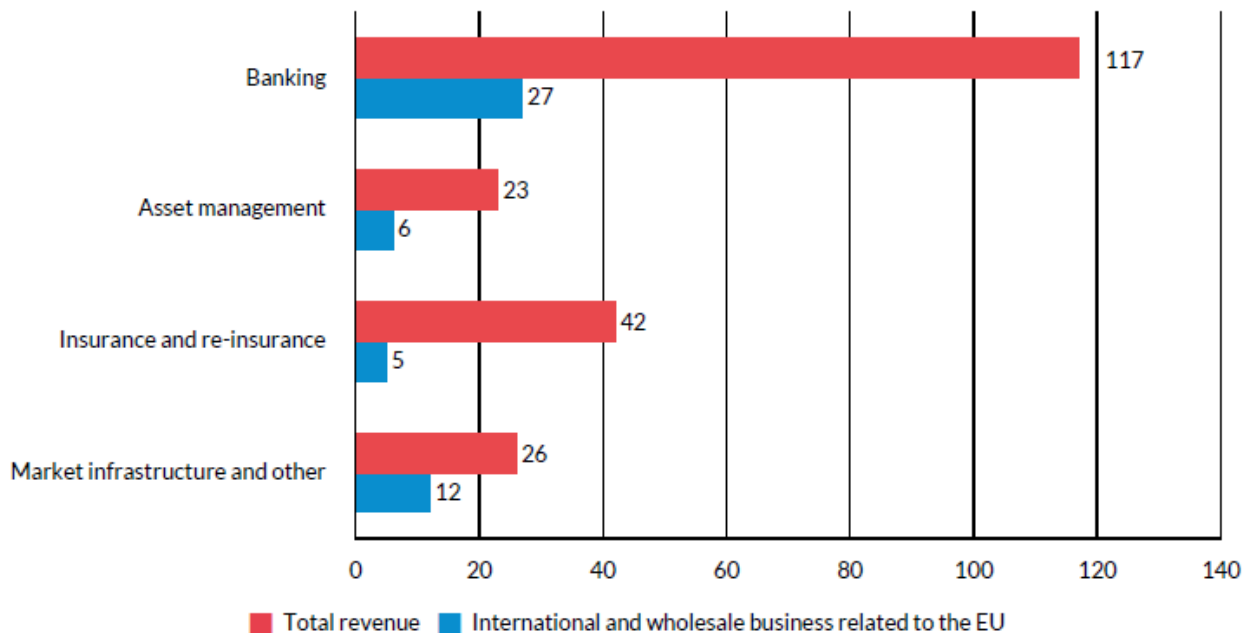


Abbildung 14: Aufschlüsselung der Gewinne nach Sektoren und Handelbeziehung zur EU (2015 in Bill. £) – Quelle: Wyman 2016

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei der Analyse der vier größten Banken des VK (Royal Bank of Scotland, Barclays, Lloyds, HSBC), ca. 20% der Einnahmen beruhen auf dem Geschäft mit dem EWR, durch die Nutzung von EU-Pässen (Scarpetta et al. 2016, S.19). Mehr als die Hälfte

<sup>32</sup> Ist für diese Bachelorarbeit weniger relevant.



der Einnahmen und der Beschäftigung, sowie die Hälfte der Bruttowertschöpfung und Steuerleistungen entfallen auf den Bankensektor (Abb. 14).

	Revenues (billions of pounds)	Value added (billions of pounds)	Tax (billions of pounds)	Employment (thousands)
Total banking	109	66	30	560
Retail and business banking	62	40	18	460
Sales and trading	30	15	8	60
Investment banking	12	7	3	15
Private banking and wealth management	5	4	1	25
Insurance and reinsurance	41	32	14	325
Asset management	22	17	6	45
Market Infrastructure and other	28	18	10	130
Exchanges, clearing, and interdealer brokering	4	2	1	10
Securities services	4	2	1	35
Technology, data, and other	20	14	8	85
Total financial services	200	133	60	1,060

Abbildung 15: Finanzdienstleistungen nach Sektoren 2015- Quelle: Djankov 2017, S.4 (basierend auf Wyman 2016 und PWC 2016)<sup>33</sup>

CRD IV, über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, regelt z.B. das Einlagengeschäft und die Kreditvergabe. Der Finanzpass unter CRD IV betrifft sowohl das Großkundengeschäft als auch das Privatkundengeschäft und wird hauptsächlich im Großkundengeschäft für die Kreditaufnahme und -vergabe genutzt (Scarpetta et al. 2016, S.38). Das VK ist weltweit der führende Standort für die grenzüberschreitende Kreditvergabe mit über 250 ausländischen Banken, mit Sitz in London (Djankov 2017, S.3). CRD IV hat in Hinsicht auf das Großkundengeschäft einen besonderen Stellenwert, da dieser deutlich stärker internationalisiert ist als das Privatkundengeschäft, welches insbesondere im VK eher auf dem Heimatmarkt entfällt (vgl. Scarpetta et al. 2016, S.22; Howarth et al 2018, S.8). So heißt es in einem Statement der Europäischen Kommission:

„The current level of direct cross-border transactions in retail financial services is limited, with consumers largely purchasing these products in their domestic market and firms overwhelmingly serving markets in which they are physically established.“

Im Gegensatz zu MiFIR, erlaubt CRD IV keine Äquivalenzregelungen für den Marktzugang von Unternehmen aus Drittländern (s. Anhang; Scarpetta et al. 2016, S.7). Somit könnten Banken, im Fall eines EU-Austritts, bei dem Großkundengeschäft vor größeren Problemen stehen, sofern nicht bereits Tochtergesellschaften der betroffenen Banken in der EU eröffnet wurden.

„Für Zweigstellen von in dritten Ländern zugelassenen Kreditinstituten sollte der freie Dienstleistungsverkehr bzw. die Niederlassungsfreiheit nur in dem Mitgliedstaat, in dem sie

<sup>33</sup> Djankov hat innerhalb der Bandbreite von Wyman Schätzwerte angenommen, Definitionen der Einteilung in die entsprechenden Sektoren s. Anhang Abbildung 24: Glossar Sektoren - Quelle: Wyman 2016

errichtet sind, nicht jedoch in den anderen Mitgliedstaaten gelten“ (Erwägungsgrund 23 2013/36/EU).

Eine Zulassung in jedem Mitgliedsland ist erforderlich, um Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit CRD IV anbieten zu können. 552 Banken im VK nutzen derzeit den CRD IV Pass, um ihre Finanzdienstleistungen im EWR anbieten zu können. Banken (102) mit Sitz in der EU, die ihre Pässe für den Handel mit Finanzdienstleistungen mit dem VK nutzen (EWR), sind ebenfalls betroffen, der Einfluss auf die EU ist in dieser Bachelorarbeit zweitrangig (s. Abb. 12).

### 6.2.2 Äquivalenzregime für Versicherungen und Rückversicherungen

2016 haben laut FCA, 726 Versicherungen und Rückversicherungen mit Sitz im VK einen EU-Pass genutzt (Solvency II), um ihre Versicherungsdienstleistungen in der EWR anzubieten und 220 Unternehmen in der EWR, um Zugang zum Markt des VK zu haben (s. Abb. 12). Für Solvency II, gibt es im Gegensatz zum EU-Passsystem für Drittländer nur für Rückversicherungen die Möglichkeit, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend im EWR anzubieten, nicht aber für Versicherungen (2009/138/EC Art. 172 Abs.1). Auch wenn die Regulierungs- und Aufsichtsstandards des Drittlandes als gleichwertig anerkannt werden, könnten Versicherungen nicht ohne Zweigniederlassungen bzw. Tochterunternehmen innerhalb der EU von Marktzugangsrechten profitieren (Scarpetta et al. 2016, S. 47). 325.000 sind im Versicherungssektor beschäftigt, welcher fast 25% zu den Einnahmen aus Finanzdienstleistungen beisteuert und für 23,3% der gesamten Steuerzahlungen aus dem Finanzsektor verantwortlich war (s. Abb. 15). Das VK hat den größten Versicherungssektor in der EU und den viert größten weltweit, mit einem Gesamtvolumen von 283 Mrd. \$, wobei 16,6% der gesamten Versicherungsexporte in Höhe von 18,33 Mrd. £ auf Rückversicherungen entfallen (TheCityUK 2018, S.14; ONS 2018, S.39). Dies könnte insofern problematisch sein, als dass es keine Äquivalenzregelungen für Versicherungen, sondern nur für Rückversicherungen unter Solvency II gibt.

	<b>Marktzugang</b>	<b>Banken</b>	<b>Versicherungen</b>
<b>EU</b>	Zweigstellen	36%	13%
	Tochtergesellschaft	64%	87%
<b>Vereinigtes Königreich</b>	Zweigstelle	69%	9%
	Tochtergesellschaft	31%	91%

Abbildung 16: grenzüberschreitendes Versicherungs- und Bankengeschäft nach Art des Marktzugangs - Quelle: EZB 2015; Schoenmaker und Sass 2016

Die Folgen eines EU-Austritts wären für die Versicherungsbranche verkräftbar, da die überwiegende Mehrheit der Versicherungen (87%) mit Sitz in der EU, bereits über Tochtergesellschaften operiert. Lediglich 13% machen Gebrauch von dem Passsystem und bieten ihre Dienstleistungen via Zweigstellen in der EU an (vgl. Scarpetta et al. 2016, S.27; vgl. Djankov 2017, S.4). Außerdem entfallen lediglich zwischen 8-12% der gesamten Einnahmen in der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche auf den Handel mit der EU (Wyman 2016, S.7). Der Meinung eines glimpflichen Verlaufs für die Versicherungsbranche im Zuge eines EU-Austritts, schließt sich der IMF (2016) an, so heißt es in einem Statement im Vorfeld des Brexit Referendums:

*„UK insurance companies would be relatively insulated from the effects of Brexit, even in the case of exit from the EEA. Many UK insurers already operate in other EU countries via subsidiaries, with the notable exception of Lloyd’s. So even if the UK did not obtain EEA*

*membership, they would not incur costs of subsidiarising branch networks or be significantly affected by loss of 'passporting', although they would be impacted by the regulatory uncertainty post-exit.*“

Versicherungen im VK generieren ihre Gewinne hauptsächlich im heimischen Markt und hätten durch den hohen Anteil an Tochterunternehmen, von denen aus sie ihren Geschäftstätigkeiten nachgehen (z.B. im EWR), weniger Kosten im Zuge von Restrukturierungsmaßnahmen, im Vergleich zu Banken, zu tragen. Schoenmaker (2017, S.5) argumentiert „the main vehicle is through subsidiaries, because insurer want to contain insurance risk separate in legal entities.“ Versicherungen haben daher den Verlust des Marktzugangs zum EWR, noch hohe Kosten im Rahmen von Standortverlagerungen und Neugründungen von Tochterunternehmen, im Falle eines EU-Austritts, zu befürchten, da die Infrastruktur für den grenzüberschreitenden Handel weitestgehend vorhanden ist. Hier liegt ein deutlicher Vorteil der (Rück-)Versicherungen gegenüber Banken, die in der EU überwiegend via Zweigstellen (EU-Passsystem) operieren.

Anmerkung: Der Finanzpass für die Versicherungsvermittlung kurz IMD (2002/92/EC) regelt die Vermittlung von (Rück-) Versicherungsprodukten durch Versicherungs- und Rückversicherungsvermittlern, sowie die Fragen des Anforderungsprofils an Versicherungsvermittler und des Verbraucherschutzes. IMD wurde im Zuge einer weiteren Vereinheitlichung durch die Insurance Distribution Directive (EU 2016/97) revidiert und erlaubt keine Marktzugangsrechte für Drittländer. Die Richtlinie gilt nicht für Versicherungs- und Rückversicherungsvermittlungsdienstleistungen, die im Zusammenhang mit Risiken und Verpflichtungen erbracht werden, die außerhalb der Gemeinschaft bestehen bzw. eingegangen worden sind (2002/92/EC Art. 3 Abs. 1).

### 6.2.3 Äquivalenzregime für Vermögensverwaltungen

Vermögensverwaltungen im VK beschäftigen über 45.000 Angestellte und erwirtschaften Einnahmen in Höhe von 22 Mrd. £. Sie sind einer der wichtigsten Finanzdienstleister im VK und tragen 10% zum gesamten Steueraufkommen im Bereich der Finanzdienstleistungen bei (s. Abb. 15). Allein in London konzentrieren sich 45% aller in Europa verwalteten Vermögen mit einem Gesamtvolumen von ca. 6,9 Billionen £. Davon entfallen 18% auf EU-Kunden und weitere 11% auf nicht-EU Kunden (Djankov 2017, S.5). London ist auch das zweitgrößte Zentrum für Hedgefonds weltweit und das größte Zentrum für Hedgefonds in Europa, 85% der verwalteten Vermögenswerte entfallen auf die EU (Djankov 2017, S.5). Im VK werden 14% der weltweiten Vermögen verwaltet, welche über die letzten 5 Jahre um 80% gestiegen sind. Global betrachtet, ist das VK der drittgrößte Markt (nach den USA und Japan) für Vermögensverwaltungen, mit einem Gesamtvolumen von 9,1 Billionen £. Der Großteil entfällt auf Pensionsfonds (3.111 Mrd. £), Versicherungsfonds (2.143 Mrd. £) und Investmentfonds (1.915 Mrd. £) (TheCityUK 2018, S.16). Die Vermögensverwaltungen im EWR werden durch das UCITS und AIFMD (z.B. Hedgefonds, Private Equity Fonds, Real Estate Fonds) reguliert (s. Anhang). Laut dem FCA, halten 212 Unternehmen mit Sitz im VK, einen AIFMD Pass und 32 einen UCITS Pass, um Finanzdienstleistungen im EWR anbieten zu können. UCITS gewährt Drittländer keinen Zugang durch ein Äquivalenzregime zum EWR. Dementsprechend müssten Vermögensverwaltungen Doppelstrukturen via Tochtergesellschaften innerhalb der EU aufbauen, um ihre Finanzdienstleistungen weiterhin in der EU anbieten zu können. Der Aufbau von Doppelstrukturen könnte für kleine und mittlere Unternehmen (UCITS), die das VK als Standort nutzen, um Zugang zum EU-Binnenmarkt zu haben, zu teuer sein (vgl. Scarpetta et al.

2017, S.43). An der Stelle sei jedoch darauf hingewiesen, dass Vermögensmanager von Nicht-EU/ EWR Ländern die Möglichkeit haben, als sogenannte „Delegierte“ Manager eines im EWR ansässigen UCITS Fonds, zu operieren und damit indirekten Zugang zum UCITS Pass haben, auch wenn der Autor offen lässt, inwiefern diese Regelung als adäquates Instrument gesehen werden kann, um weiterhin Marktzugang von UCITS Fonds zu gewähren und in welchem Umfang, Vermögensverwaltungen unter UCITS davon profitieren könnten. Der deutlich größere Anteil von Vermögensverwaltungen, die einen Marktzugang zur EU/EWR haben, entfällt auf AIFMD, wobei dieser Finanzpass deutlich häufiger von Unternehmen mit Sitz im EWR (212), als diejenigen mit Sitz im VK, genutzt wird, um Marktzugangsrechte zu gewährleisten (Scarpetta et al. S.45). Scarpetta (et al. 2017, S.44) verweist auf die Möglichkeit, einer potenziellen Erweiterung des AIFMD Passes für Nicht-EU Manager für die Vermarktung von AIFMD Fonds, unabhängig davon, ob sie innerhalb oder außerhalb der EU sind, unter der Bedingung, dass es sich um professionelle Kunden handelt. Dies soll auf Empfehlung der ESMA geschehen und durch die Europäische Kommission autorisiert werden. So veröffentlichte die ESMA einen Ratschlag für 12 Nicht-EU Länder, einschließlich Japan, Kanada und der Schweiz, „[there were] no significant obstacles impeding the application of the AIFMD passport“ (ESMA 2016). Auch wenn Alternativen in der Fachliteratur zum bestehenden UCITS und AIFMD Pass beschrieben werden, können diese nur z.T. durch andere Pässe ersetzt werden (vgl. Scarpetta et al.2017, S.45). Das bestehende Äquivalenzregime sieht keine Äquivalenzregelungen unter UCITS und AIFMD für Drittländer vor.

#### 6.2.4 Äquivalenzregime für die Marktinfrastruktur am Beispiel des Clearing

Der Derivatehandel ist ein wichtiger Bestandteil der Finanzindustrie in London und dem VK.

*„Bei einem Derivat handelt es sich um ein Finanzinstrument dessen Wert in Abhängigkeit von einem zuvor definierten Basiswert steht. Die Bewertung des Derivates beruht demgemäß auf dem (Markt-) Wert seines Basiswerts. Als solcher können Aktienkurse, Zinssätze, Devisenkurse, Warenwerte sowie andere spezifische Referenzgrößen zugrunde gelegt werden“ (Barth 2015, S.8).*

Diese Derivate können sowohl an der Börse als auch außerbörslich, als sogenannte OTC Geschäfte, abgewickelt werden (vgl. Barth 2015). Der Derivatehandel wird vom Duopol, bestehend aus den USA und dem VK, dominiert. So hatte das VK im Jahr 2016 einen Marktanteil von 37% beim Handel von OTC Devisenderivaten (Weltmarktführer) und einen Marktanteil von 39% beim Handel mit Zinsderivaten (TheCityUK 2018, S.13, 18). Zinsderivate werden vor allem dazu eingesetzt, sich gegen Veränderungen des Marktzinses abzusichern. Unter MiFID II und EMIR sind im Zusammenhang mit dem Aktien- und Derivatehandel verpflichtende Anforderungen an Finanzinstitutionen geregelt, diese müssen über zentrale Gegenparteien, d.h. Clearinghäuser, abgewickelt werden (De Vries et al. 2017, 33-34).

*„In dieser Verordnung werden Clearing- und bilaterale Risikomanagementvorschriften für außerbörslich gehandelte Derivatekontrakte, Meldepflichten für Derivatekontrakte sowie einheitliche Vorschriften für die Ausübung der Tätigkeiten von zentralen Gegenparteien (central counterparties — im Folgenden „CCPs“) und Transaktionsregistern festgelegt“ (EMIR (2012/648/EC Art. 1 Abs.1).*

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass EMIR gemeinsam mit anderen Richtlinien und Verordnungen, wie z.B. MiFID II, Insurance Distribution Directive (IDD), MiFID II erst kürzlich in Kraft getreten sind. Daher sind, wie im Beispiel von EMIR, noch nicht alle Verpflichtungen, in Hinsicht auf das zentrale Clearing für alle Vermögensklassen eingeführt worden, dies wird in dem Fall von EMIR Mitte des Jahres 2019 geschehen (vgl. Lannoo 2017, S.6). Die Clearinghäuser übernehmen die gegenseitige Feststellung und Verrechnung der Forderungen und Verbindlichkeiten von den teilnehmenden Mitgliedern (Käufer und Verkäufer). Sie sind zwischen Käufer und Verkäufer geschaltet und sichern die fehlerfreie Abwicklung der Eigentumsübertragung, dadurch werden die Ausfallrisiken minimiert. Wie bereits angesprochen, ist London gemeinsam mit den USA Weltmarktführer beim Handel von Devisen- und Zinsderivaten (vgl. Hohlmeier 2018, S.6). London hatte 2016 einen Marktanteil von 43% aller weltweit in EUR gehandelten Devisenderivaten und einen Marktanteil von 75% aller in EUR gehandelten Zinsderivate (Kaya et al 2018, S.13; Batsaikhan et al. 2017, S.9). Zum Vergleich, Frankreich ist in der EU der zweitgrößte Markt für den Handel mit in EUR denominierten Zinsderivaten und kommt lediglich auf einen Marktanteil von 13%, Deutschland 3,3% (ibid. S.9). Vier Clearinghäuser, alle mit Sitz in London, dürfen unter EMIR als zentrale Gegenparteien in der EU operieren, dazu gehören das London Clearing House (LCH Clearnet), London Metal Exchange (LME), Chicago Mercantile Exchange Clear (Teil der Muttergesellschaft CME mit Hauptsitz in den USA) und die Intercontinental Exchange Clearing Europe (ICE Clearing Europe, Teil der Intercontinental Exchange mit Hauptsitz in den USA). Das in EUR denomierte Volumen, welches über die LCH Clearnet gecleart wird übersteigt das Volumen aller anderen zentralen Gegenparteien im VK, als auch in der EU. Da sich das Clearing für in EUR denomierte Derivate in London konzentriert, und das VK nicht Teil der Eurozone ist, veranlasste die EZB in ihrem Schreiben „Eurosysteem Oversight Policy Framework“ alle zentralen Gegenparteien, mit einem täglichen Volumen von mehr als 5 Mrd. €, in einen der in EUR denominierten Kategorien des Derivatehandels, ihre Geschäftstätigkeiten in die Eurozone zu verlagern (EZB 2011, S.10; vgl. De Vries et al. S.36). Weiterhin heißt es:

*„As a matter of principle, infrastructures that settle euro-denominated payment transactions should settle these transactions in central bank money and be legally incorporated in the euro area with full managerial and operational control and responsibility over all core functions for processing euro denominated transactions, exercised from within the euro area. This is reflected in the policy fundamentals issued by the Eurosystem on the location and operation of infrastructures that settle euro-denominated payment transactions” (EZB 2011, S.10).*

Daraufhin hat das VK eine Klage beim EuG eingereicht, mit der Begründung, „dass die EZB nicht befugt sei, zentralen Gegenparteien ein Standortfordernis aufzuerlegen“ (EuG 2015). Offen bleibt, inwiefern die Forderung nach Standortfordernissen für Clearinghäuser, von der EZB über einen EU-Austritt hinaus, erneut gestellt werden könnten. In der Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (kurz EMIR), ist geregelt, dass „Gegenparteien zum Clearing aller OTC-Derivatekontrakte verpflichtet [sind]“ (Nr. 648/2012 EU Art. 4). Eine CCP die Clearingdienste in der EU erbringen möchte, muss durch die zuständige Behörde zugelassen und in der Union niedergelassen sein (Nr. 648/2012 EU Art. 14). „Eine in einem Drittstaat ansässige CCP darf Clearingdienste für in der Union ansässige Clearingmitglieder oder Handelsplätze nur dann erbringen, wenn die betreffende CCP von der ESMA anerkannt wurde“ (Nr. 648/2012 EU Art. 25). Fast 50% der Gewinne aus dem Sektor Marktinfrastruktur entfallen auf den Handel mit der EU (s. Abb. 15). Auch wenn deutlich

geringere Einnahmen als in den anderen Sektoren (Banken, Versicherungen, Vermögensverwaltungen) erwirtschaftet werden, könnte das Clearinggeschäft besonders von negativen Effekte, durch den Verlust von Marktzugangsrechten, betroffen sein. „Thus, the financial services most affected by Brexit would be investment banking and clearing in euro“ (Howarth et al. 2018, S.8). In mehreren Studien wird zudem auf die Bedeutung des Clearings für die Finanzmarktstabilität aufmerksam gemacht, sowie den steigenden Kosten im Zuge des Verlusts von Marktzugangsrechten des VK als Marktführer für das in EUR denominierten Clearings (vgl. Howarth et al. 2018, S.7). Auch wenn im Falle der LCH Clearnet (LCH Clearnet Group Ltd Tochtergesellschaft im vollständigen Besitz der LSE) bereits eine Tochtergesellschaft in Frankreich gegründet wurde, können nicht alle Geschäfte nach einem EU-Austritt verlagert werden. Das liegt daran, dass die unterschiedlichen Clearinghäuser nur bestimmte Produkte abdecken und z.T. Clearing nicht in allen Währungen anbieten wie z.B. die LCH Clearnet SA mit Sitz in Frankreich (Batsaikhan et al. 2017, S.11, weitere Beispiele). Auf die Problematik von langjährigen Verhandlungen für die Anerkennung von Äquivalenzregelungen wurde in dieser Arbeit bereits aufmerksam gemacht. Unter EMIR gibt es Äquivalenzregelungen für Drittländer. Im Fall der Anerkennung von CCPs, hat es vier Jahre gedauert, bis die CCPs der USA durch die ESMA bzw. die Europäische Kommission als gleichwertig anerkannt wurden (Scarpetta et al. 2016, S.34). Daher wäre es nahezu unmöglich, zu dem Zeitpunkt des Austritts, im Falle eines harten Brexits, einen weiteren Marktzugang unter entsprechenden Äquivalenzregelungen durch die Anerkennung der ESMA zu gewähren. Um den Risiken im Zusammenhang mit einem ungeordneten Brexit zu begegnen, hat die ESMA (2019) unlängst in einem Statement erklärt:

*„The European Securities and Markets Authority has today announced that in the event of a no-deal Brexit, three central counterparties (CCPs) established in the United Kingdom (UK) – LCH Limited, ICE Clear Europe Limited and LME Clear Limited – will be recognised to provide their services in the European Union (EU). ESMA has adopted these recognition decisions in order to limit the risk of disruption in central clearing and to avoid any negative impact on the financial stability of the EU.“*

Das Zugeständnis zeigt die Relevanz der Clearinghäuser für die EU, über den EU-Austritt des VK hinaus. Daraus folgt, dass die bestehende Marktinfrastruktur der EU unzureichend ist, um die Clearinggeschäfte des VK zu ersetzen und mit sofortiger Wirkung in die Eurozone zu verlagern.

### 6.2.5 Zusammenfassung

Gemessen an den Einnahmen nach Sektoren, welche sich direkt auf den Handel mit der EU beziehen, ist der Bankensektor (23%) und die Finanzdienstleistungen, im Zusammenhang mit der Marktinfrastruktur stehen (46%,) am stärksten von einem Verlust der Marktzugangsrechte betroffen (s. Abb. 15). Im Gegensatz zum Bankensektor, operiert der Versicherungssektor überwiegend über Tochtergesellschaften, d.h. entsprechende Autorisierungen durch die nationalen Behörden, wurden bereits erteilt. Im Zuge dessen, würden die Kosten für den Versicherungssektor durch Standortverlagerungen bzw. Gründung von Tochtergesellschaften in der EU/EWR, deutlich geringer ausfallen als im Bankensektor (vgl. Abb.16). Das Privatkundengeschäft wäre im Falle eines harten Brexits voraussichtlich weniger betroffen, da die Gewinne eher mit Kunden im Inland erzielt werden.

Industry	Main EU Law	Importance of EU passport	Is EU equivalence available?	Does equivalence grant passport-like rights?
Banking	MiFID (MiFID II/ MiFIR in 2018)	<b>High</b> Long established, few barriers (CRD IV: deposit-taking, lending, payment services, etc. MiFID II: portfolio management, investment advice, etc.)	Yes	Yes
	CRD IV		No	No
Asset Management	AIFMD (professional clients)	<b>Medium</b> Distribute funds across bloc, manage from single location (marketing and management of funds across borders)	No	Potentially (via MiFIR)
	UCITS V (retail clients)		No	No
Insurance	Solvency II	<b>Low</b> Globally diversified, use subsidiaries (direct insurance and re-insurance, cross-border and via branches)	Yes (re-insurance)	Yes
			No (direct insurance)	No

Abbildung 17: Übersicht der Äquivalenzregime nach Finanzsektoren - Quelle: Scarpetta et al. 2016, S. 7

Unter MiFIR gibt es Äquivalenzregelungen für Drittländer, dessen Investmentfirmen Finanzdienstleistungen für „professionelle“ Kunden oder berechnigte Gegenparteien anbieten wollen. Gleiches gilt unter MiFID II. In einigen Mitgliedsländern der EU kann es jedoch erforderlich sein, separate Autorisierungen durch die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden zu erwerben, um Investmenttätigkeiten bzw. Finanzdienstleistungen anbieten zu können. D.h. Äquivalenzregelungen können das bestehende Passsystem nicht ersetzen (De Vries et al. 2017, S.30; vgl. Scarpetta et al., s. Abb. 17). Unter CRD IV gibt es keine Äquivalenzregelungen, eine Zulassung in jedem Mitgliedsland der EU ist erforderlich. Bis zu 8 Mrd. £ der Einnahmen aus dem Bankensektor könnten durch Standortverlagerung auf dem Spiel stehen (vgl. Djankov 2017, S.6). Auch für AIFMD und UCITS gibt es keine

Äquivalenzregelungen für Drittländer (s. Abb. 16). Die Erfordernisse für den weiteren Marktzugang erfolgen analog CRD IV. Die Auswirkungen für den Versicherungssektor würden im Fall eines ungeordneten Brexits weniger gravierend als für den Bankensektor ausfallen, auch wenn unter Solvency II nur Äquivalenzregelungen für Rückversicherungen vorhanden sind. Grund ist die deutlich höhere Quote von Tochtergesellschaften, über die die Geschäfte in den jeweiligen Mitgliedsländern abgewickelt werden. Unter EMIR gibt es Äquivalenzregelungen für Drittländer, die es CCPs, die in einem anerkannten Drittland niedergelassen sind, erlaubt Clearingdienstleistungen für die EU anzubieten. Dennoch gab es Bedenken, in Hinsicht auf die Behandlung von Clearinghäusern im VK, nach dem Brexit. Um die Finanzmarktstabilität zu gewährleisten und steigende Kosten im Zusammenhang mit Clearingdienstleistungen zu verhindern, hat die ESMA sich dazu entschieden, bestimmten Clearinghäusern weiterhin einen Marktzugang zur EU einzuräumen. Nach Schätzungen von Oliver Wyman (2016, S. 3), könnten 40-50% der Einnahmen (18-20 Mrd. £), bezogen auf den Handel (Finanzdienstleistungen) mit der EU, auf dem Spiel stehen. PWC (2016a, S.18) schätzt die Kosten für den Finanzsektor, allein durch Standortverlagerungen bis 2030, auf 8% der Bruttowertschöpfung. Aufgrund der bestehenden Unsicherheiten in Hinblick auf die zukünftigen Beziehungen des VK und der EU, sehen sich viele Finanzdienstleister gezwungen, auf den evtl. Verlust von Marktzugangsrechten, durch den Wegfall der Finanzpässe, zu reagieren. Es wurde nachgewiesen, dass die Äquivalenzregelungen nicht in adäquater Weise, die bisherigen Geschäftstätigkeiten des Finanzsektors, abdecken können. „A very small portion covered by the EU passporting regime are subject to equivalence arrangements“ (Boleat 2018, S.5). Demzufolge ist zu klären, inwiefern sich die Entscheidung, aus der EU auszutreten, auf den Finanzmarktplatz London, bereits ausgewirkt hat.



## 7 Bisherige Auswirkungen

Eine Umfrage der Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) zufolge, gaben 77% der Befragten an, im Falle eines ungeordneten Brexits, ohne Übergangszeit, eine Verschlechterung ihrer Geschäfte zu erwarten (2018, S.5). Anfängliche Schätzungen von Jobverlagerungen (75.000) aus London wurden nach unten korrigiert (ACCA 2018, S.9). Dennoch bleiben die politischen Risiken, in Bezug auf die Folgen eines ungeordneten Brexits, bestehen. Das zieht negative wirtschaftliche Konsequenzen für London als globales Finanzzentrum und seiner Stellung in der EU nach sich. Der Finanzsektor muss sich daher auf das Worst-Case Szenario, ungeregelter EU-Austritt ohne Übergangszeit, einstellen. Im Zuge der politischen Unsicherheit, können bereits Auswirkungen für das VK und vor allem den Finanzmarktplatz London, nachgewiesen werden, wie im Nachfolgenden gezeigt werden soll. Eine kürzlich veröffentlichte empirische Studie zu den bisherigen Auswirkungen auf den Bank- und Finanzsektor des New Financial Thinktanks zeigt, welche Unternehmen des Finanzsektors (Banken, Versicherungen, Vermögensverwaltungen) und in welchem Umfang diese bereits auf ein mögliches Worst-Case-Szenario reagiert haben und welche Finanzzentren in der EU am meisten davon profitieren konnten.<sup>34</sup> Insgesamt wurden 269 Unternehmen identifiziert, die im Vorfeld des EU-Austritts<sup>35</sup> Teile ihrer Unternehmenstätigkeit in die EU verlagert haben, dazu gehört die Verlagerung von Mitarbeitern, die Gründung neuer Unternehmen bzw. Tochtergesellschaften und die Anmeldung neuer Zulassungen (Lizenzen) bei den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden. Von den 269 Unternehmen haben sich 210 für die Gründung neuer Niederlassungen, sowie die Bewerbung für neue Lizenzen entschieden. Banken haben bisher Vermögenswerte in Höhe von 800 Mrd. £ (entspricht knapp 10% aller von Banken gehaltenen Vermögenswerte, vgl. TheCityUK 2018, S.) in die EU verlagert. Versicherungen haben ebenfalls Vermögenswerte in die EU übertragen, auch wenn lediglich 35 Mrd. £ bisher bekannt sind. Vermögensverwaltungen haben bisher 65 Mrd. £ ihrer fondsgebundenen Vermögenswerte in die EU verlagert. Am meisten konnte Dublin von den Standortverlagerungen profitieren. 100 Unternehmen aus dem Finanzsektor haben sich für Dublin entschieden, 60 für Luxemburg, 41 für Paris, 40 für Frankfurt, 32 für Amsterdam, 12 für Madrid, 9 für Brüssel und vier für Schweden. Die genannten Finanzzentren konnten je nach Geschäftsfeld der betroffenen Finanzsektoren unterschiedlich stark profitieren. Vermögensverwaltungen haben hauptsächlich Dublin als neuen Standort gewählt (43% aller Vermögensverwaltungen, 59% aller Alternative Fonds z.B. Hedgefonds). Banken, vor allem Investmentbanken, haben sich für Frankfurt entschieden (29% aller Banken, Anteil von 90% aller Standortverlagerungen nach Frankfurt). Die Autoren erwarten, dass die Zahl der Unternehmen, welche sich für eine Verlagerung in die EU entscheiden, noch steigen wird. Als Gründe nennen sie, dass viele der Unternehmen ihre Entscheidungen noch nicht bekannt gegeben haben und einige Firmen auch im Fall eines ungeordneten Brexits, von temporären Vereinbarungen zwischen dem VK und der EU für den weiteren Marktzugang profitieren, wie z.B. Clearinghäuser (s. Kapitel 6.2.4). Einige Unternehmen haben sich entschieden, mehrere neue Standorte in der EU zu gründen (331). Gemessen an den gesamten Standortverlagerungen, ergibt sich absteigend nach Sektoren folgendes Bild: Banken/ Investmentbanken (110), Vermögensverwaltungen (75), „Diversified financials“<sup>36</sup> (69), Versicherungen (45) und

---

<sup>34</sup> Im Folgenden wird, sofern nicht anders angegeben, ausschließlich auf die Studie von Wright et al. 2019 eingegangen.

<sup>35</sup> Es kann noch nicht mit Sicherheit gesagt werden ob das VK am 29. März aus der EU Austritt.

<sup>36</sup> In der Studie wird „diversified financials“ nicht weiter definiert.

Alternative Fonds (32). Grundsätzlich sind alle Finanzsektoren von Standortverlagerungen betroffen. Es fällt auf, dass sich die Auswirkungen bei den Unternehmen am stärksten zeigen, die ihre Geschäftstätigkeiten (Handel mit der EU/EWR) nicht über einen EU-Austritt hinaus, in adäquater Weise durch Äquivalenzregelungen gewährleisten können (vgl. Kapitel 6.2.5). 300 Unternehmen operieren in der EU ausschließlich über Zweigniederlassungen (800) mit Hilfe von EU-Finanzpässen. Im Falle eines EU-Austritts, müssten die Zweigniederlassungen entweder in selbständige Tochtergesellschaften umgewandelt und neue Lizenzen beantragt werden (nur die Hauptniederlassung in dem VK ist autorisiert) oder die Zweigniederlassungen müssten geschlossen werden, wenn das Geschäft durch den EU-Austritt unprofitabel werden würde. Bisher wurden geschätzte 2000 Stellen in die EU verlagert und weitere 2900 sind geplant. Unabhängig davon, ob mehr oder weniger Arbeitsplätze verlagert wurden, sehen die Autoren, die in die EU übertragenen Vermögenswerte, als ein probateres Mittel für die Bewertung der Auswirkungen. Die Studie zeigt, dass sich die Auswirkungen für London und das VK bereits bemerkbar gemacht haben. Einige Finanzzentren konnten stark profitieren. Die Ergebnisse basieren ausschließlich auf den bisher nachweisbaren Auswirkungen. Es ist in Abhängigkeit von den zukünftigen Beziehungen des VKs und der EU davon auszugehen, dass weitere Verlagerungen zu erwarten sind. Die gesamten Auswirkungen für London sind noch nicht eindeutig einzuschätzen. Die Übertragung von Vermögen, Standortverlagerungen und Verlagerung der Belegschaft in die EU, würden zu sinkenden Gewinnen, sinkenden Steuerzahlungen, weniger Beschäftigung und einem Rückgang des BIPs führen. Die Autoren erwarten:

*„The erosion of the asset base in the City will have far bigger longer-term consequences than the short-term relocation of staff: it will reduce the tax base, reduce the influence of UK supervisors and regulators, shift where revenues and profits are booked, and ultimately lead to a longer term shift in staffing and operations.“ (Wright et al. 2019, S.11)*

## 8 Handelsmodelle zur Berechnung der Auswirkungen auf den Finanzsektor

Wie die konkrete Ausgestaltung der vertraglichen Beziehungen zwischen dem VK und der EU aussieht, ist derzeit noch offen. Daher können die wirtschaftlichen Auswirkungen auf den Finanzsektor und somit den Finanzmarktplatz London nur geschätzt werden (vgl. Hohlmeier et al. S.1). Da es keine Studien gibt, die die Auswirkungen des Brexits auf den Finanzsektor in London quantifizieren, sollen die geschätzten Auswirkungen der bisher veröffentlichten Studien über die Auswirkungen auf den Finanzsektor im VK, abgeleitet werden, wobei die Studien von PWC (2016a) ein CGE-Modell für die Berechnung der Auswirkungen verwendet und Oliver Wyman (2016) durch Plausibilitätsüberlegungen versucht, die Auswirkungen abzuleiten. Es ist aufgrund der hohen Konzentration der Finanzaktivitäten davon auszugehen, dass London höchstwahrscheinlich am stärksten betroffen sein wird. Es gibt zwei Gruppen, um die erwarteten Auswirkungen in ex ante Studien zu schätzen. Zum einem mit Hilfe von wissenschaftlichen, modellbasierten Untersuchungen. Zum anderen Studien die sich hauptsächlich auf die Auswertung der Literatur und Plausibilitätsüberlegungen stützen (Busch et al. 2016, S.29).

### 8.1 Berechenbare allgemeine Gleichgewichtsmodelle

Berechenbare allgemeine Gleichgewichtsmodelle (Computable-General-Equilibrium-Model) „werden zur quantitativen Analyse von verschiedenen wirtschaftspolitischen Fragestellungen eingesetzt“ (Kaschel 2006, S.2). Damit können z.B. ex ante „die Effekte eines Handelsabkommens auf die endogenen Zielvariablen wie das BIP, die Beschäftigung und den Konsum oder die Exporte“ erfasst werden (Busch et al. 2016, S:30).<sup>37</sup> In diesem Fall sollen die Effekte eines Austritts aus der EU auf den Finanzdienstleistungssektor berechnet werden, um die Auswirkungen auf das BIP, Beschäftigung im Finanzdienstleistungssektor und auf die Finanzdienstleistungsexporte zu quantifizieren. Dies geschieht, indem man die Differenz aus zwei Gleichgewichtszuständen misst – „dem Wert der Zielvariablen, der sich im Gleichgewicht der Volkswirtschaft mit dem simulierten Schock ergibt“, im Falle eines EU-Austritts (WTO Szenario oder Freihandelsabkommen ohne Mitgliedschaft in der EU), „und in einem anderen Basisszenario-Gleichgewicht ohne diesen Schock“, Verbleib in der EU (Busch et al. 2016, S.31). Die CGE Modelle sind sehr komplex und die Ergebnisse zeigen lediglich eine Tendenz in Bezug auf die Größenordnung der Auswirkungen. PWC verwendet für seine Studie ein nicht handelsbezogenes makroökonomisches Modell. Bei nicht handelsbezogenen makroökonomischen Modellen werden die Handelsbeziehungen weniger differenziert betrachtet als im CGE-Modell. Die Betrachtung erfolgt entweder auf Grundlage der Exporte und Importe, Produktgruppen oder Handelspartner. (Busch et al. 2016, S.37). Außerdem werden nur durchschnittliche Handelsbarrieren angenommen, wodurch es zu einer weniger differenzierten Betrachtung der Auswirkungen kommt, dieses Vorgehen wird auch in der untersuchten Studie von PWC (2016a, S.36) umgesetzt (vgl. Busch et al. 2016, S.37). Busch (et al. 2016, 38) merkt weiterhin an, dass das auf unvollständiger Konkurrenz beruhende CGE-Modell zwar dynamische Investitionseffekte, wie z.B. wachsende Unsicherheit durch Handelshemmnisse oder neue Regulierungen berücksichtigt werden, ohne dabei dynamischen Wachstumseffekte zu berücksichtigen (z.B. durch technischen Fortschritt).

---

<sup>37</sup> Die Erklärung des CGE-Modells erfolgt ausschließlich auf der Grundlage von Kaschel 2006 und Busch et al. 2016, S.30.

## 9 Szenarioanalyse

Die Analyse der bisherigen Auswertungen hat gezeigt, dass Banken, Versicherungen und Vermögensverwaltungen bereits neue Standorte in der EU gegründet haben oder sich im Falle von vorhandenen Äquivalenzregelungen für Lizenzen in der EU beworben haben. Inwiefern London und das VK von weiteren Auswirkungen auf den Finanzsektor betroffen sein werden, bleibt abzuwarten. Klar ist, dass der Brexit nicht ohne Folgen für den Finanzsektor sein wird. Da sich der Umfang der Auswirkungen auf den Finanzsektor im VK derzeit noch nicht genau bemessen lässt, soll in einer vergleichenden Auswertung zweier Studien, PWC (2016a) und Oliver Wyman (2016), die Tendenz der möglichen Auswirkungen aufgezeigt werden. PWC (2016b) hat in einer vorhergehenden Studie die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen auf das VK berechnet. Dadurch kann abgeleitet werden, ob mit Hilfe des verwendeten CGE-Modells die geschätzten Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft höher ausfällt als auf den Finanzsektor.

### 9.1 Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor auf Grundlage des PWC Berichts

PWC (2106a) geht von zwei Szenarien aus, die wichtigsten Punkte in Kürze:<sup>38</sup>

Freihandelsabkommen (FTA): zollfreier Handel mit Waren aber nicht mit Dienstleistungen, Beschränkung der Personenfreizügigkeit, das VK übernimmt alle Freihandelsabkommen der EU mit Drittländern, neues Freihandelsabkommen mit den USA, Wegfall der Mitgliedsbeiträge, Ersparnisse durch Souveränität über Finanzpolitik, durch die Divergenz mit EU Aufsichts- und Regulierungsstandard Zunahme von nicht-tarifären Handelshemmnissen

WTO-Szenario: Handel auf Grundlage der WTO Regelung, Verlust des Marktzugangs, Wegfall der EU-Migration von Geringqualifizierten, besondere Bestimmung für Hochqualifizierte, Ersparnisse durch Souveränität über Finanzpolitik, durch die Divergenz mit EU Aufsichts- und Regulierungsstandard Zunahme von nicht-tarifären Handelshemmnissen, Wegfall der Freihandelsabkommen der EU mit Drittländern, Wegfall der Mitgliedsbeiträge, 2020-2026 neu Freihandelsabkommen treten in Kraft

Beide Szenarien werden zum kontrafaktischen Szenario eines EU-Verbleibs des VK verglichen. Weitere Annahmen werden getroffen. Bis 2030 wird ein Wirtschaftswachstum von 2,3% jährlich angenommen und es wird davon ausgegangen, dass der Finanzdienstleistungssektor weiterhin wächst, wobei der Anteil der Finanzdienstleistungen gemessen am BWS konstant bei 8% bleibt. Folgende Inputfaktoren spielen bei der Berechnung eine Rolle: Kurzfristige Unsicherheit, Handel und die erhobenen tarifären (WTO) und nicht-tarifären Handelshemmnisse, Migration, Regulierung, fiskalische Effekte.<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> Keine Bewertung der Wahrscheinlichkeit für beschriebenes Szenario, Auswertung basiert ausschließlich auf der PWC Studie (2016a, S. 5-24).

<sup>39</sup> Es werden nur die direkten Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor betrachtet.

Impacts	FTA scenario			WTO scenario		
	2020	2025	2030	2020	2025	2030
Uncertainty	-4.4%	-0.3%	-0.3%	-6.2%	-2.1%	-0.2%
Trade	-0.8%	-1.1%	-0.6%	-2.0%	-2.1%	-2.2%
Migration	-1.0%	-0.8%	-1.1%	-1.8%	-1.8%	-1.8%
Regulations*	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Fiscal	0.0%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%
<b>Total impact on FS GVA</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-9.5%</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-4.0%</b>

Abbildung 18: Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor je nach Szenario (im Vergleich zu 2015) – Quelle: PWC 2016

Eine Zusammenfassung der Ergebnisse in Kürze. Sowohl im FTA Szenario als auch im WTO Szenario sind die kurzfristigen Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor, im Zuge der Unsicherheit am größten. Das liegt vor allem daran, dass Marktzugangsrechte für den Finanzdienstleistungssektor verloren gehen. Des Weiteren werden Investitionen zurückgehalten, bis die vertraglichen Beziehungen zwischen dem VK und der EU ausgehandelt sind. Der Verlust der Marktzugangsrechte (EU-Finanzpass) hat zudem Auswirkungen auf den Handel mit Finanzdienstleistungen. Im WTO Szenario sieht sich der Finanzsektor mit höheren nicht-tarifären Handelshemmnissen konfrontiert. Die Einwanderung ist in beiden Szenarien rückläufig, dadurch werden negative Effekte für die Gesamtwirtschaft erwartet, wie z.B. die geringere Nachfrage von Finanzdienstleistungen. Es werden positive Effekte im Zusammenhang mit sinkenden Regulierungskosten gesehen. Dieses Szenario einer Deregulierungsstrategie wurde bereits im Kapitel 3.3 als eher unwahrscheinlich eingestuft. Es wird erwartet, dass im Zusammenhang mit dem EU-Austritt die Beschäftigung bis 2020 um 70.000-100.000 im Finanzdienstleistungssektor zurückgeht. Bisher konnten im Zusammenhang mit dem EU-Austritt lediglich 2.000 Jobverlagerungen nachgewiesen werden (Kapitel 7). Positive Effekte werden nach Ansicht von PWC auch im Zusammenhang mit dem Wegfall der EU-Mitgliedsbeiträge gesehen. Eine Erklärung inwiefern das VK den zollfreien Warenhandel mit der EU garantieren möchte, liefert PWC nicht (vgl. Kapitel 3).

Impacts	FTA scenario			WTO scenario		
	2020	2025	2030	2020	2025	2030
Impact on FS GVA	-5.7%	-1.9%	-1.8%	-9.5%	-5.7%	-4.0%
Impact on UK GDP	-3.1%	-1.1%	-1.2%	-5.5%	-4.1%	-3.5%

Abbildung 19: Auswirkungen auf den Finanzsektor und die Gesamtwirtschaft des Vereinigten Königreichs im Vergleich – Quelle: PWC 2016

Die Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor sind im Vergleich zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen auf das VK, laut den Schätzungen, disproportional höher. Als Gründe werden die starken wirtschaftlichen Verflechtungen des Finanzsektors mit der Gesamtwirtschaft genannt, sowie die hohe Exportquote von Finanzdienstleistungen. Die EU ist der Hauptabnehmer der Finanzdienstleistungsexporte und hat damit entscheidend zu den Gewinnen bzw. Einnahmen im Finanzdienstleistungssektor beigetragen. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit hat sich auf den Finanzmärkten bereits bemerkbar gemacht und könnte sich auch in Zukunft noch negativ auf den Finanzdienstleistungssektor auswirken, solange die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem VK und der EU nicht geregelt sind.

Außerdem machen sich nach Ansicht von PWC (2016a), Crowding Out Effekte<sup>40</sup> bemerkbar. Einige der Annahmen von PWC sind streitbar, für die Schätzung möglicher Auswirkungen auf den Finanzsektor aber erforderlich. Die Argumentation wird weitestgehend nicht mit empirischen Daten bzw. vergleichbaren Studien gestützt (Stand der Wissenschaft). Die bisherigen Ergebnisse (auch wenn nicht vollständig), haben gezeigt, dass es deutlich weniger Jobverlagerung gab, als von vielen Studien vorhergesagt. Der Rückgang um 5,7% bis 2020 entspricht etwa 7,3 Mrd. £ (gemessen an der BWS 2017 des Finanzdienstleistungssektors).

In dem Bericht bleibt ungeklärt, welche Auswirkungen ein EU-Austritt auf die Steuerleistung des Finanzsektors hat, und welche Finanzinstitutionen am stärksten von Standortverlagerungen betroffen sein werden, da nicht alle Finanzinstitutionen betrachtet werden. Die angenommenen 2,3% jährliches Wirtschaftswachstum scheinen zu hoch bemessen. Kurzfristig hat der EU-Austritt in beiden Szenarien spürbare Folgen für den Finanzsektor im VK, hauptsächlich durch den Verlust von Marktzugangsrechten bzw. der Unsicherheit diese in naher Zukunft zu verlieren.

## 9.2 Auswirkungen auf den Finanzdienstleistungssektor auf Grundlage von Oliver Wyman

Oliver Wyman (2016)<sup>41</sup> ermittelt in einer umfangreichen faktenbasierten Plausibilitätsüberlegung eine Analyse der Größe des Finanzsektors. Es wird eine Datenbank der Finanzdienstleister (Banken, Vermögensverwaltung, (Rück-)Versicherung, und Marktinfrastruktur) erstellt. Weitere Angaben werden zu den Beschäftigungszahlen, den gezahlten Steuern, der Wirtschaftsleistung (BWS) und den Einnahmen gemacht. Um das mögliche Gefährdungspotenzial durch einen EU-Austritt aufzuzeigen, werden die Gewinne nach Handelspartnern sortiert. Die Einteilung erfolgt in drei Kategorien EU, Nicht-EU und Inländischen Kunden. Dadurch kann man schnell einen Überblick über die möglichen Verlustpotenziale im Zuge eines EU-Austritts gewinnen.

Aufgrund der starken wirtschaftlichen Verflechtung des Finanzsektors innerhalb des „Ökosystems“, können die Auswirkungen über die wirtschaftlichen Beziehungen zur EU hinaus, einen signifikanten Einfluss auf den Finanzsektor haben. Es werden ebenfalls zwei Szenarien untersucht.

Außerhalb des EWR<sup>42</sup>: das VK ist nicht Teil des EWR, nichtsdestotrotz bleiben die Marktzugangsrechte über den EU Finanzpass und Äquivalenzregelungen weitestgehend bestehen und erlauben einen vergleichbaren Marktzugang wie unter den derzeitigen Bedingungen

WTO Szenario: das VK hat einen Drittlandstatus ohne jegliche Äquivalenzregelungen, starker Einfluss auf den Finanzdienstleistungssektor in Hinsicht auf die wirtschaftlichen Beziehungen zur EU, die Verluste gehen über den Anteil des VK-EU Geschäfts im Finanzsektor hinaus, Grund sind Dominoeffekte, aufgrund der beschriebenen Verknüpfung des Finanzsektors

---

<sup>40</sup> Crowding out Effekt bezeichnet die Verdrängung privatwirtschaftlicher Tätigkeit (z.B. Finanzdienstleistung) durch den Staat, steigende Staatsausgaben gehen mit der steigenden Nachfrage nach Geld einher, wodurch die Zinsen steigen. Dies führt dazu, dass Privatunternehmen höhere Zinsen aufwenden müssen um sich auf den Kapitalmärkten zu finanzieren.

<sup>41</sup> Auswertung basiert ausschließlich auf der Plausibilitätsüberlegung von Oliver Wyman (2016).

<sup>42</sup> „Brexit means Brexit“ daher wurde kein Szenario für den weiteren Verbleib im EWR angenommen.

Folgende Dominoeffekte werden genannt. Finanzdienstleister, die aufgrund des Verlustes des Marktzugangs nicht weiter profitabel im VK tätig sein können und ihre Geschäfte schließen. Rückgang der Liquidität reduziert die Effizienz der Kapitalmärkte. Clearinghäuser verlagern ihre Standorte in die EU, um weiterhin kosteneffizient zu arbeiten etc. (Wyman 2016, S.9).

Folgende Bedingungen treffen über einen EU-Austritt hinaus weiter zu: Äquivalenzregelungen mit Nicht-EU Ländern, Beibehaltung der Abkommen zur Geldwäsche, Datentransfer, „Know your Customer“ (KYC)<sup>43</sup>, Zugang zu Hochqualifizierten Arbeitskräften aus der EU und Nicht-EU Ländern. Es wird ebenfalls betont, dass die zukünftigen Beziehungen des VK zur EU nicht einschätzbar sind, somit können die Auswirkungen auf den Finanzsektor nicht zuverlässig prognostiziert werden. Im ersten Szenario fallen die Verluste für den Finanzdienstleistungssektor sehr moderat aus, da die Marktzugangsrechte erhalten bleiben. Im WTO Szenario sind die Auswirkungen auf den Finanzsektor gravierend. Demzufolge könnten bis zu 75.000 Arbeitsplätze im Finanzdienstleistungssektor verloren gehen, die Steuern könnten bis zu 16% und die BWS um bis zu 17% fallen. Die angegebenen Werte entsprechen den maximalen Verlusten, wobei Dominoeffekte mit berücksichtigt sind (Wyman 2018, S.15).

Beide Studien bzw. Berichte zeigen einen negativen Einfluss auf den Finanzsektor, abhängig von den gewählten Szenarien. Diese erscheinen im Kontext der bisher gewonnen Erkenntnisse unrealistisch. Die Schätzungen hängen dabei maßgeblich von den implizierten Annahmen ab. Die Analyse eines Szenarios, in welchem das VK nicht Teil des EWR ist und dennoch die gleichen Marktzugangsrechte hat, ist nicht schlüssig und steht im Widerspruch zu der bisherigen Haltung der EU („no cherry picking“).

---

<sup>43</sup> KYC: Legitimationsprüfung von bestimmten Neukunden zur Verhinderung von Geldwäsche

## 10 Fazit

Der EU-Austritt des Vereinigten Königreichs und Nordirland ist ein Novum in der Geschichte der EU. Auch eine Woche vor dem Austritt zeigen sich keine erkennbaren Lösungsansätze. Grund ist die ungeklärte Nordirlandfrage. Es besteht die Gefahr eines ungeordneten Austritts aus der EU, mit Folgen für den Finanzmarktplatz London und das VK.

Der Finanzsektor spielt eine tragende Rolle im Vereinigten Königreich. Der Finanzdienstleistungssektor ist einer der größten Steuerzahler, mit 1,1 Mio. Beschäftigten und erwirtschaftete 2016, 7% der Bruttowertschöpfung. Der Finanzdienstleistungshandel hat maßgeblich zum Ausgleich des wachsenden Handelsbilanzdefizits mit der EU beigetragen. Ferner konnte der Finanzdienstleistungssektor stark von den Auslandsdirektinvestitionen profitieren. Das trifft vor allem auf London zu, das aufgrund der Infrastruktur und der Expertise im Finanzsektor ein attraktives Finanzzentrum ist. Es konnte gezeigt werden, dass das VK und London enge wirtschaftliche Beziehungen mit der EU haben. 44% aller Finanzdienstleistungsexporte gehen in die EU. Über die Hälfte (52,56%) der Finanzdienstleistungsexporte kommen aus London. In London konzentrieren sich die Finanzaktivitäten des VK als auch der EU. 38% aller Beschäftigten in London arbeiten im Finanzdienstleistungssektor. Neben den historisch gewachsenen Standortvorteilen, hat London insbesondere vom EU-Binnenmarkt profitiert. Durch die Harmonisierung der Regulierungs- und Aufsichtsstandards der EU haben Unternehmen mit Sitz in der EU weitreichende Zugangsrechte zum EU-Binnenmarkt („passporting-Rechte“), ohne in jedem Land separate Tochtergesellschaften gründen zu müssen. Das steigert die Integrität des europäischen Finanzmarktes (EU) und erspart Finanzinstituten aufwendige und teure Doppelstrukturen. Ausländische Finanzinstitute haben vor allem London als ihren Hauptsitz gewählt um Zugang zum Binnenmarkt zu haben, darunter Versicherungen, Banken, Vermögensverwaltungen und Clearinghäuser. Die Zugangsrechte könnten im Zuge des Brexits keine Anwendung mehr finden, mit weitreichenden Folgen für den Finanzdienstleistungssektor. Das liegt daran, dass Drittlandsregelungen bzw. Äquivalenzregelungen das bestehende Finanzpasssystem nicht ersetzen können. Insbesondere Banken und Clearinghäuser könnten betroffen sein. Zum einem ist in den beiden Sektoren, die Abhängigkeit, gemessen am Gewinn, der auf dem Handel mit der EU entfällt, am stärksten. Zum anderen sind keine Drittlandsregelungen in adäquater Weise vorhanden. Banken müssten, im Zuge von Standortverlagerungen, neue Tochtergesellschaften in der EU gründen, um weiterhin Marktzugangsrechte zum EU-Binnenmarkt zu haben. Clearinghäuser könnten im Zuge der „loaction policy“ ebenfalls zu Verlagerungen gezwungen sein, sofern sie weiter, als CCP unter EMIR, in Euro denomierte Derivate, „clearn“ möchten. London ist weltweit der wichtigste Markt beim Handel mit OTC Zinsderivaten (37%) und hat einen Marktanteil von 75% aller in EUR denominierten Zinsderivate. Unlängst hat die ESMA erklärt auch im Falle eines ungeordneten Brexits, Clearinghäusern im VK weiterhin Marktzugangsrechte zu gewähren, das zeigt die Relevanz der Clearinghäuser für die Finanzmarktstabilität des Euroraumes. Versicherungen wären voraussichtlich weniger betroffen, da Marktzugangsrechte weitestgehend über die bereits vorhandene Infrastruktur (Tochtergesellschaften) gesichert sind.

269 Finanzinstitute haben sich bereits für Standortverlagerungen in die EU entschieden, um der Unsicherheit im Zusammenhang mit einem ungeordneten Brexit, zu begegnen. Davon profitieren insbesondere andere Finanzzentren in der EU, wie z.B. Dublin, Frankfurt und Luxemburg etc., auf Kosten von London und dem VK. Insgesamt wurden bereits



Bankvermögen in Höhe von 800 Mrd. € in die EU verlegt. Aufgrund der Ungewissheit über die zukünftigen Beziehungen des VK mit der EU lassen sich die Auswirkungen für den Finanzdienstleistungssektor in London und dem VK nicht genau bestimmen. Alle bisher veröffentlichten Studien schätzen, dass der EU-Austritt, negative wirtschaftliche Konsequenzen für die Gesamtwirtschaft und auf den Finanzdienstleistungssektor haben wird. Der Brexit hat sich bereits negativ auf den Finanzmarktplatz London ausgewirkt. Das zeigt die Relevanz eines geordneten Austritts aus der EU für den Finanzsektor. London wird weiterhin ein wichtiges internationales Finanzzentrum bleiben, aber zu Gunsten von anderen Finanzzentren in der EU, Marktanteile in den beschriebenen Finanzsektoren verlieren. Es ist für London von Vorteil, weiterhin Zugang zum EU-Binnenmarkt zu haben. Inwiefern sich die zukünftigen Beziehungen zur EU gestalten, und mit weiteren Konsequenzen für den Finanzdienstleistungssektor zu rechnen ist, muss auf der politischen Ebene entschieden werden.

## 11 Anhang

Der beiliegende Datenträger enthält folgende Inhalte:

Digitale Kopien aller verwendeter Print Quellen mit Ausnahme der Literatur folgender Autoren: **Sassen, Saskia (1991)**

- Kopien der verwendeten Rohdaten aus Datenbanken in Excel-Format.
- Digitales Exemplar dieser Bachelor-Arbeit im PDF-Format.

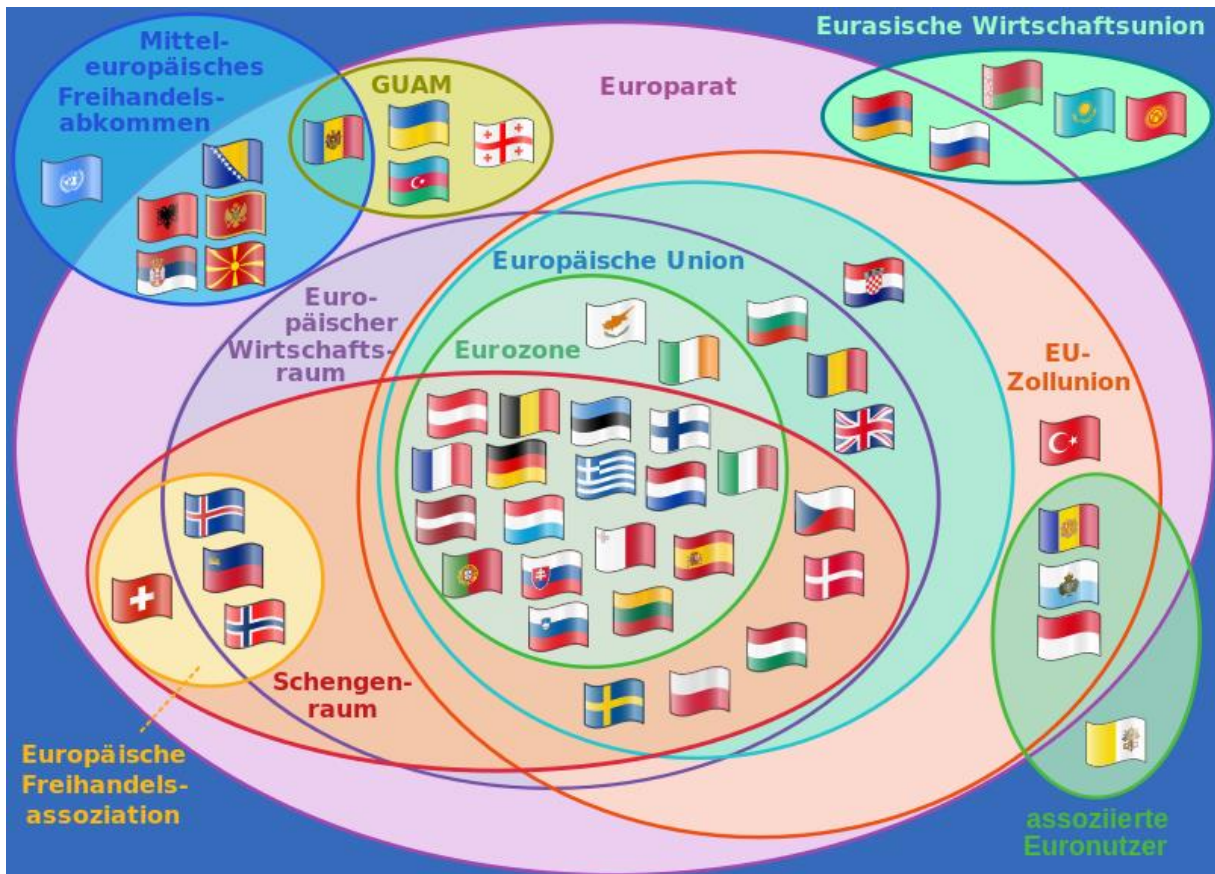


Abbildung 20: Übersicht zu den verschiedenen übernationalen europäischen Organisationen - Quelle: Wikipedia

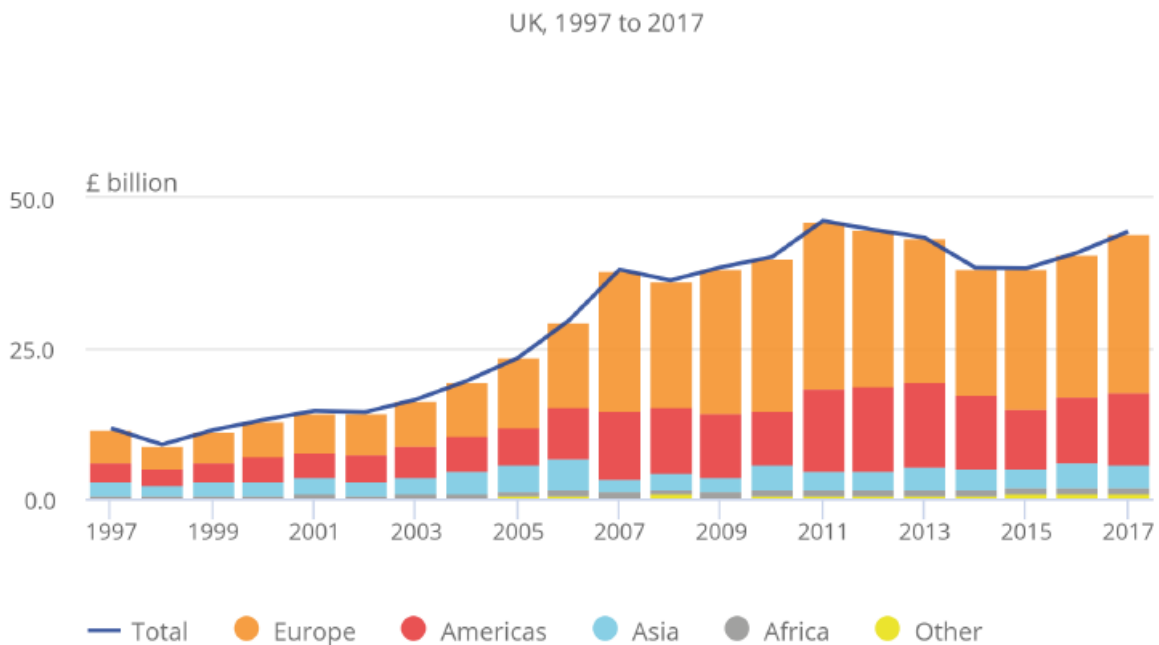


Abbildung 21: Beitrag der Finanzdienstleistungen zur Handelsbilanz (in Mrd. £) nach Region 1997-2017 – Quelle: ONS 2018

	FDI Projects	New Jobs	Safe Jobs	Total Jobs
Advanced engineering and supply chain	146	3.716	7.913	11.629
Aerospace	47	1.818	1.275	3.093
Automotive	127	5.711	8.803	14.514
Biotechnology and pharmaceuticals	90	2.329	896	3.225
Business and consumer services	211	13.603	1.353	14.956
Chemicals and agriculture	50	787	1.044	1.831
Creative and media	151	3.654	89	3.743
Electronics and communications	115	3.170	902	4.072
Environment, infrastructure and transportation	184	6.302	1.302	7.604
Extraction industries	49	642	758	1.400
Financial services <sup>44</sup>	217	8.847	2.661	11.508
Food and drink	144	4.620	2.417	7.037
Life sciences	116	2.457	1.365	3.822
Renewable energy	87	2.749	344	3.093
Software and computer services	418	10.971	1.476	12.447
Wholesale	113	3.850	74	3.924
<b>Total</b>	<b>2.265</b>	<b>75.226</b>	<b>32.672</b>	<b>107.898</b>

Abbildung 22: Anzahl aller FDI Projekte je Sektor 2016-2017 - Quelle: Department for International Trade 2018

Country	Borrowing	Lending
UK	16	18
US	14	10
France	6	9
Germany	6	8
Japan	8	7
Hong Kong	5	6
Cayman Islands	4	4
China	4	3
Netherlands	3	3
Switzerland	3	3
Luxembourg	2	2
Sweden	2	2
Singapore	4	2
Italy	2	2
Belgium	2	2
Others	20	17

Abbildung 23: Marktanteile am internationalen Kreditgeschäft in % (Kreditaufnahme und -vergabe), Anteil in % 2018 - Quelle: TheCityUK 2018, BIS

<sup>44</sup> Finanzdienstleistungssektor inklusive zugehörige professionelle Dienstleistungen

SECTORS	DEFINITION/SCOPE
Sales and Trading	<ul style="list-style-type: none"> <li>All secondary trading in cash and derivative products undertaken between wholesale banks and their clients</li> </ul>
Investment Banking	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investment Banking services (Mergers &amp; Acquisitions (M&amp;A), Equity Capital Markets (ECM), Debt Capital Markets (DCM), Syndicated Lending and Advisory) to all clients, including Corporates</li> </ul>
Retail and Business Banking	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deposit taking and lending activities (excluding syndicated lending) for individuals and businesses, including credit cards and payments services, etc.</li> </ul>
Private Banking and Wealth Management	<ul style="list-style-type: none"> <li>Private banking and wealth management services, including banking, advice and tax planning, etc.</li> </ul>
<b>BANKING</b>	
<b>ASSET MANAGEMENT</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fund and portfolio management, including alternatives such as, Hedge Funds (HFs), Pension Funds (PFs) and Real Estate (RE), etc.</li> </ul>
Domestic Retail and Commercial	<ul style="list-style-type: none"> <li>All retail individual insurance lines, including Life and General Insurance</li> <li>Domestic commercial insurance lines, with limited international elements</li> </ul>
Corporate and Specialty	<ul style="list-style-type: none"> <li>Specialty insurance lines for corporates and other clients, including public sector</li> <li>Global, international and multinational insurance lines for corporates</li> </ul>
Reinsurance	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reinsurance across all clients</li> </ul>
<b>INSURANCE &amp; REINSURANCE</b>	
Exchanges, Clearing & Inter-Dealer Broking	<ul style="list-style-type: none"> <li>All post-trade activities, including clearing, settlement, the listing of companies and other securities and their trading on UK market infrastructure</li> </ul>
Securities Services	<ul style="list-style-type: none"> <li>Full range of securities services, including custodian services and collateral management</li> </ul>
Technology, Data and Other	<ul style="list-style-type: none"> <li>Full range of data, technology and credit rating agency services provided to the financial services sector, including FinTech</li> </ul>
<b>MARKET INFRASTRUCTURE &amp; OTHER</b>	

Abbildung 24: Glossar Sektoren - Quelle: Wyman 2016

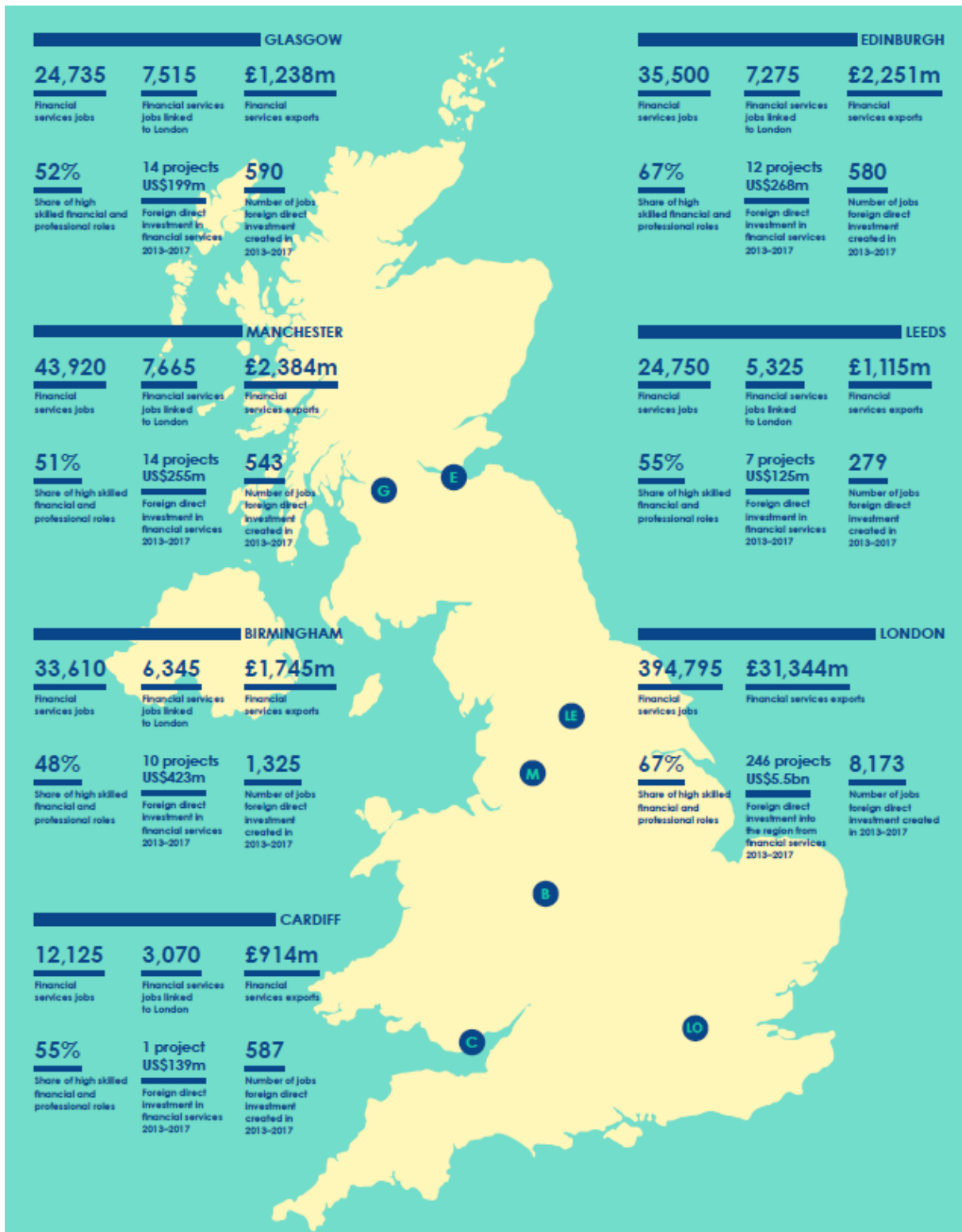


Abbildung 25: Finanzzentren im Vereinigten Königreich – Quelle: TheCityUK 2017

Table 1. EU passporting and third-country regimes in EU financial and capital markets law.

Legal Basis/Issue	EU Passport	Equivalence Regime with EU Passport	Other Third-Country Regimes
<b>MiFID II/MiFIR</b>	Yes, for financial and investment services and branches.	Yes, but only investment services for professional and selected clients. This comprises no private client business and only a small portion of corporate client business.	Establishments optional for EU countries.
	Yes, for trading venues. Trading venues have non-discriminatory access to CCPs, and benchmarks	Yes, but restrictions are expected through the EMIR Review.	
	Yes, for data provision services	No	
<b>CRD IV/CRR</b>	Yes, for banking services as well as branches (of banks).	No, not for banking services or branches. For investment services compare MiFID II/MiFIR.	Third-country equivalence for special aspects (e.g., risk weighting) possible, but contains no market access or EU passport.
<b>PSDs</b>	Yes, for payment services.	No.	
<b>EMIR</b>	Yes, for CCPs.	Yes, but restrictions are expected through the EMIR Review.	
	Yes, for TRs.	Yes.	
	CCPs and trading venues have non-discriminatory access to each other.	No, but compare. MiFID II/MiFIR.	
<b>CSDR</b>	Yes, for services and branches (but national regulator has to be informed).	Yes	
<b>UCITS</b>	Yes, for management and marketing of collective forms of investment.	No.	
<b>AIFMD</b>	Yes, for the management and marketing of alternative investment funds to professional clients.		Non-EU providers can manage alternative funds EU-wide and market them to professional clients via ESMA recommendation and authorization by the European Commission.
<b>Prospectus Directive/Regulation</b>	Yes, for issuers' securities prospectuses.	Yes	
<b>Transparency Directive</b>	Applies for all issuers with EU listing.		Yes. Applies independent of seat for all issuers with EU listing.
<b>Market Abuse Regulation</b>	Applies for all issuers with EU listing.		Yes. Applies independent of seat for all issuers with EU listing.
<b>Benchmark Regulation</b>	Yes, for benchmark providers.	Yes	Temporary recognition of third-country benchmarks until equivalence decision is taken, if compliance with IOSCO principles is equivalent to those of the regulation.
<b>Solvency II Directive</b>	Yes, for insurers and reinsurers.	Yes, but only for reinsurers.	
<b>CRA</b>	Yes, for rating agencies (CRAs).	Yes, but only for third-country companies and if no systemic relevance for EU financial stability (certification).	CRAs which cooperate closely with an EU CRA and are subject to a comparable regime can be endorsed by an EU CRA (endorsement), however, ESMA plans stricter rules

Abbildung 26: Europäische Pässe und Drittlandsregelungen im EU Finanz- und Kapitalmarktrecht – Quelle: Hohlmeier et al. 2018, S.4

Directive/ Regulation	Passport available
Alternative Investment Funds Managers Directive (AIFMD)	<p><i>For managers:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Cross border marketing of EU AIFs to professional investors</li> <li><input type="checkbox"/> Marketing of non-EU AIFs to professional investors in all Member States (in certain cases)</li> <li><input type="checkbox"/> Cross-border management of EU AIFs either on a branch or services basis</li> <li><input type="checkbox"/> Provision of certain specified MiFID services either on a branch or services basis</li> </ul>
Insurance Mediation (IMD )	<p><i>For insurance intermediaries:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Establishment of branches or provision of insurance mediation services</li> </ul>
Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)	<p><i>Right for investment firms to:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Provide cross border investment services, including through a tied agent</li> <li><input type="checkbox"/> Establish a branch (subject to a notification procedure) and provide investment services from that branch</li> </ul> <p>Outside of the passporting provisions for investment firms above, there are several other provisions in MiFID8 which facilitate cross-border activity in the EEA.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> A Member State has to ensure that investment firms from another Member State have access to clearing and settlement systems in its jurisdiction on the same basis as investment firms for which it is the home Member State.</li> <li><input type="checkbox"/> A Member State must require that an investment firm from another Member State can have access to a regulated market in its jurisdiction either through a branch or remotely.</li> </ul> <p>Member States must require that all members of regulated markets can designate, subject to certain limitations, the system for the settlement of their transactions.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Subject to certain conditions, central counterparties have to clear trades from any trading venue in the EEA on a non-discriminatory basis. Likewise, also subject to certain conditions, trading venues have to provide trade feeds to any central counterparty in the EEA on a non-discriminatory basis.</li> <li><input type="checkbox"/> Subject to certain conditions, any central counterparty or trading venue in the EEA has to be given non-discriminatory access to an EEA benchmark for the purposes of clearing and trading.</li> <li><input type="checkbox"/> Data reporting services providers can provide services across the EEA on the basis of authorisation in a single Member State.</li> </ul>



Mortgage Credit Directive (MCD)	<i>For mortgage intermediaries:</i> <input type="checkbox"/> Establishment of branches or provision of services
Payment Services Directive (PSD)	<i>For authorised payment institutions:</i> <input type="checkbox"/> Establishment of branches or provision of services, including the use of agents
Undertaking for Collective Investment Schemes Directive (UCITS V)	<i>For managers of UCITS funds:</i> <input type="checkbox"/> Management of an authorised UCITS either on a branch or services basis <input type="checkbox"/> Provision of certain specified MiFID services either on a branch or services basis  <i>For UCITS funds (not included in the data above):</i> <input type="checkbox"/> Cross border distribution of a UCITS-compliant authorised fund to investors
Electronic Money Directive (EMD)	<i>For authorised e-money issuers:</i> <input type="checkbox"/> Establishment of branches or provision of services, including the use of agents
Capital Requirements Directive (CRD)	<i>For credit institutions:</i> <input type="checkbox"/> Right to provide banking and investment services <input type="checkbox"/> Establishment of branches to provide banking and investment services <input type="checkbox"/> In this context banking services include the provision of mortgages and consumer credit (by credit institutions)
Solvency II	<i>For insurers and reinsurers:</i> <input type="checkbox"/> Establishment of branches or provision of services

Abbildung 27: Überblick der bestehenden Europäischen Pässe – Quelle: FCA 2016

## 12 Literatur- und Quellenverzeichnis

### 12.1 Print (Literatur, Publikationen etc.)

**Aichele, Rahel, & Felbermayr, Gabriel (2015)**

Kosten und Nutzen eines Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union, ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München

**Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) (2018)**

Brexit Impact on financial services, 2. Auflage, London

**Baker, Scott R.; Bloom, Nicholas; Davis, Steven J. (2015)**

Measuring Economic Policy Uncertainty, Working Paper 21633, National Bureau of Economic Research, Cambridge

**Barth, René Simon (2015)**

Regulierung des Derivatehandels nach MiFID II und MiFIR, in: Institut für Wirtschaftsrecht (Hrsg.), Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Heft 134, Halle

**Batsaikhan, Uuriintuya; Kalcik, Robert; Schoenmaker, Dirk (2017)**

Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs, No. 2017/4, Bruegel Policy Contribution, Brüssel

**Boleat, Mark (2018)**

Brexit and the financial services industry: *The story so far*, Policy Brief, Centre for European Reform (CEP), London

**British Bankers` Association (BBA) 2017a**

Was ist „Passporting“ und warum ist es wichtig?, Brexit Quick Brief Nr. 3, BBA, London

**British Bankers` Association (BBA) 2017b**

Was ist „Gleichwertigkeit“ und wie funktioniert sie?, Brexit Quick Brief Nr. 4, London

**British Bankers` Association (BBA) 2017c**

Zeit sich anzupassen – warum Übergangsvereinbarungen nötig sind, warum Übergangsvereinbarungen nötig sind?, Brexit Quick Brief Nr. 6, London

**Busch, Berthold; Matthes, Jürgen (2016)**

Ökonomische Konsequenzen eines Austritts aus der EU: *Am Beispiel des Brexits*, IW-Analysen, No. 112, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

**Caporale, Guglielmo; Gil-Alana, Luis; Trani, Tommaso (2018)**

Brexit and uncertainty in financial markets, in: *International Journal of Financial Studies* (Hrsg.), 6. Jg., Nr. 1, S.21

**Chang, Winston W. (2018)**

Brexit and its economic consequences, in: *World Economy* (Hrsg.), 41. Jg., Nr. 9, S. 2349–2373

**Vries, Casper G. de; Bracco Gartner, Peggy; Haentjens, Matthias; Korteweg, Joop; Markakis, Menelaos; Repasi, René; Tegelaar, Jouke (2017)**

Implications of Brexit on EU financial services, Study, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, European Parliament, Brussels

**Dhingra, Swati; Breinlich, Holger; Ottaviano, Gianmarco; Sampson, Thomas; Van Reenen, John; Wadsworth, Jonathan (2016)**

BREXIT 2016, Policy analysis, Centre for Economic Performance (CEP), LSE, S.24-33

**Dhingra, Swati, Machin, Stephen and Overman, Henry G. (2017)**

Local economic effects of Brexit, in: *National Institute Economic Review* (Hrsg.), 242. Jg., Nr. 1, London

**Djankov, Simeon (2017)**

The City of London after Brexit, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief 17-9, Washington

**EuG (2015)**

Pressemitteilung Nr. 29/15, Urteil in der Rechtssache T496/11, Luxemburg

**European Commission (2017)**

EU equivalence decisions in financial services policy: an assesment, Commission Staff Working Document, SWD(2017) 102 final, Brüssel

**Europäischer Rat (2017)**

Special meeting of the European Council (Art. 50)– Guidelines’, Brussels, 29 April, EUCO XT 20004/17, BXT 10, CO EUR 5, CONCL 2, Brüssel

**Felbermayr, Gabriel; Gröschl, Jasmin; Heiland, Inga; Braml, Martin; Steinlinger Marina (2017)**

Ökonomische Effekte eines Brexits auf die deutsche und europäische Wirtschaft, ifo Forschungsberichte, Nr. 85, ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, S.16-32

**Fritz, Thomas; Mosebach, Kai; Raza, Werner; Scherrer, Christoph (2006)**

GATS-Dienstleistungsliberalisierung, *Sektorale Auswirkungen und temporäre Mobilität von Erwerbstätigen*, edition der Hans Böckler Stiftung, 168. Jg., Düsseldorf, S.50-51

**Financial Times (FT) 2018**

The fDi Report 2018: Global greenfield investment trends

**Goodhart, Charles; Schoenmaker, Dirk. 2016**

The United States dominates global investment banking: *Does it matter for Europe?*, Bruegel Policy Contribution, Nr.16

**Hestermeyer, Holger (2018)**

What would ‘trading on WTO terms’ mean for the UK? *The UK in a Changing Europe*, London, Kapitel 4, S.18-20

**HM Treasury (2016)**

HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives, HM Stationery Office, Großbritannien

**Hohlmeier, Michaela; Fahrholz, Christian (2018)**

The impact on Financial Markets – Taking Stock, in: *International Journal of Financial Studies*, 6.Jg, Nr.3, S.65

**Howarth, D. and Quaglia, L. (2018)**

Brexit and the battle for financial services, in: *Journal of European Public Policy* (Hrsg.), Jg. 25, Nr.8, S. 1118-1136

**Kaschel, Henrike (2006)**

CGE-Modelle: Grundlagen und Anwendungen in der wirtschaftspolitischen Praxis, ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, Vol. 9, Iss. 4, S.2-30

**Kaya, Orcun; Schildbach, Jan; Lakhani, Kinner (2018)**

EU Monitor Global financial markets: *Brexit impact on investment banking in Europe*, Deutsche Bank Research, Frankfurt

**Kierzenkowski, Rafal; Pain, Nigel; Rusticelli, Elena; Zwart, Sanne (2016)**

The economic consequences of Brexit: A taxing decision, *OECD Economic Policy Papers*, Nr. 16, Paris

**Lannoo, Karel (2017)**

Derivative Clearing and Brexit: *a comment on the proposed EMIR revisions*, ECMI Policy Brief N.25, European Capital Markets Institute, Belgien

**Nicolaidis, Phedon (2013)**

Cost of Regulation and Impact of EU Membership on Policy Enforcement, in: *Intereconomics* (Hrsg.), Jg. 48, Nr. 6, S.371-377

**Office of National Statistics (ONS) (2018a)**

UK national accounts, The Blue Book

**Office of National Statistics (ONS) (2018b)**

UK Balance of Payments, The Pink Book

**Oliver Wyman (2016)**

The Impact of the UK's Exit from the EU on the UK-based Financial Service Sector

**Oster, Manuel; Schlichting, Georg (2017)**

Der Brexit – Hintergrund, Entwicklung und erwartete Auswirkungen, in: *Wissenschaftliche Schriften des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften, Hochschule Koblenz – University of Applied Sciences* (Hrsg.), Nr. 25

**PwC (PricewaterhouseCoopers) (2016a)**

Leaving the EU: *Implications for the UK financial services sector*, London

**PWC (2016b)**

Leaving the EU: *Implications for the UK Economy*, London

**Rhodes, Chris 2018**

Financial services: contribution to the UK economy, Briefing Paper, House of Commons, Nr. 6193, S.7-8

**Scarpetta, Vincenzo; Booth, Stephan (2016)**

How the UK's financial services sector can continue thriving after Brexit, *Open Europe*, London

**Sassen, Saskia (1991)**

The Global City: New York, London, Tokyo, Princeton University Press, S.22-34

**Schoenmaker, Dirk; Sass, Jan (2016)**

Cross-border insurance in Europe: Challenges for supervision. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 2016, 41. Jg., Nr. 3, S. 351-377

**Schoenmaker, Dirk (2017)**

The UK financial sector and EU Integration after Brexit: *The issue of passporting*, in: *The Economics of UK-EU Relations (Hrsg.)*, S.119-138, Palgrave Macmillan, Cham

**Schoenmaker, Dirk (2011)**

The financial trilemma. *Economics letters*, 111. Jg., Nr. 1, S. 57-59

**Serwicka, Ilona; Tamberi, Nicolo (2018)**

Not backing Britain: FDI inflows since the Brexit referendum, *UK Trade Policy Observatory Briefing Paper*, Nr. 23. S.6-8

**Springford, John; Whyte, Philip (2014)**

The consequences of Brexit for the City of London, Centre for European Reform

**Ständer, Philipp (2016)**

Nach dem Brexit - Was wird aus der Kapitalmarktunion?, Policy Paper, in: Jacques Delors Institut (Hrsg.), Nr. 181, Berlin

**The City of London (2018a)**

Global Investment: driving UK jobs and growth in financial services

**The City of London (2018b)**

The total tax contribution of UK financial service in 2018, TheCityUK, 11. Auflage, London

**TheCityUK (2018)**

Key Facts: About the UK as an international financial centre, TheCityUK, London

**Ward, Matthew (2019)**

Statistics on UK-EU trade, in: House of Commons Library (Hrsg.), Nr.7851, London

**Wright, William; Benson, Christian; Hamre, Eivind Friis (2019)**

The New Financial Brexitometer: *analysis of how the banking & finance industry has responded to Brexit – and who is moving what to where*, in: New Financial, London

**Yeandle, Mark; Wardle, Mike (2018)**

The Global Financial Centres Index 24, Z/Yen, London

## 12.2 Gesetzestexte

### **Vertrag über die Europäische Union (2012)**

Konsolidierte Fassung, C 326/13

### **Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) (2012)**

Konsolidierte Fassung, C 326/47

### **RICHTLINIE 2009/65/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2009)**

Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), 2009/65/EG

### **RICHTLINIE 2002/92/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2012)**

Über Versicherungsvermittlung, 2002/92/EG

### **RICHTLINIE 2009/138/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2009)**

betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), 2009/138/EG

### **RICHTLINIE 2011/61/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2011)**

über die Verwalter alternativer Investmentfonds, 2011/61/EU

### **RICHTLINIE 2013/36/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2013)**

über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, 2013/36/EU

### **RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2014)**

über Märkte für Finanzinstrumente, 2014/65/EU

### **VERORDNUNG (EU) Nr. 648/2012 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2012)**

über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, (EU) Nr. 648/2012

### **VERORDNUNG (EU) Nr. 575/2013 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2013)**

über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, (EU) Nr. 575/2013

### **VERORDNUNG (EU) Nr. 600/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES (2014)**

über Märkte für Finanzinstrumente, (EU) Nr. 600/2014

### 12.3 Internetquellen (Webseiten, Datenbanken, Pressemitteilungen)

#### **Bailey, Andrew (2016)**

Letter from Financial Conduct Authority to Committee, Parliament UK, London, URL: <https://www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/Correspondence/AJB-to-Andrew-Tyrie-Passporting.PDF>, zuletzt aufgerufen am 06.03.2019

#### **Economist (2016)**

Britain and the EU: *A tragic split*, URL: <https://www.economist.com/leaders/2016/06/24/a-tragic-split>, zuletzt aufgerufen am 24.01.2019

#### **Economic Policy Uncertainty (EPU) 2016**

What is Brexit-related uncertainty doing to United Kingdom growth?, URL: <http://www.policyuncertainty.com/brexit.html>, zuletzt aufgerufen am 19.03.2019

#### **Eidgenössisches Departement für auswärtige Angelegenheiten (EDA) (2019)**

Versicherungen, URL: <https://www.eda.admin.ch/dea/de/home/bilaterale-abkommen/ueberblick/bilaterale-abkommen-bis-1999/versicherungen.html>, zuletzt aufgerufen am 17.03.2019

#### **Electoral Commission (2016)**

EU Referendum results, URL: <https://www.electoralcommission.org.uk/find-information-by-subject/elections-and-referendums/past-elections-and-referendums/eu-referendum/electorate-and-count-information>, zuletzt aufgerufen am 19.01.2019

#### **ESMA (2016)**

Advice to the European Parliament, the Council and the Commission on the application of the AIFMD passport to non-EU AIFMs and AIFs, URL: [www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-extension-funds-passport-12-non-eu-countries](http://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-extension-funds-passport-12-non-eu-countries), zuletzt aufgerufen am 09.03.2019

#### **ESMA (2019)**

ESMA to recognise three UK CCPs in the event of a no-deal Brexit, URL: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-recognise-three-uk-ccps-in-event-no-deal-brexit>, zuletzt aufgerufen am 14.03.2019

#### **EY (2018)**

In transition, EY's Attractiveness Survey 2018, URL: <https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2018-UK-Attractiveness-Survey/%24FILE/EY-UK-Attractiveness-Survey-2018.pdf>, zuletzt aufgerufen am: 17.03.2019

#### **EY 2019**

The attractiveness of the UK financial services sector, one year after the Referendum, URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2017-UK-Financial-Services-Attractiveness-Survey-infographic/\\$FILE/ey-2017-uk-fs-attractiveness-survey-infographic.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2017-UK-Financial-Services-Attractiveness-Survey-infographic/$FILE/ey-2017-uk-fs-attractiveness-survey-infographic.pdf), zuletzt aufgerufen am 17.03.2019

#### **EZB (2011)**

Eurosystem Oversight Policy Framework, URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemoversightpolicyframework2011en.pdf>, zuletzt aufgerufen am 14.03.2019

**Europäische Kommission (2018)**

Draft Agreement on the withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community, TF50 (2018) 55, URL: [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/draft\\_withdrawal\\_agreement\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/draft_withdrawal_agreement_0.pdf), zuletzt aufgerufen am 10.03.2019

**Felbermayr, Gabriel J. (2016)**

Brexit: Eine volkswirtschaftliche Einordnung. URL: [http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Aktuelles-Stichwort/Topical-Terms-Archive/Brexit/main/09/text\\_de\\_files/file/document/felbermayr\\_brexit\\_vortrag\\_05\\_2016.pdf](http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Aktuelles-Stichwort/Topical-Terms-Archive/Brexit/main/09/text_de_files/file/document/felbermayr_brexit_vortrag_05_2016.pdf), zuletzt aufgerufen am 23.01.2019

**Gabler Wirtschaftslexikon (2019)**

Clearing, URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/clearing-31574>, zuletzt aufgerufen am 23.01.2019

**Government UK (2018)**

Overseas investment into the UK at highest ever level, URL: <https://www.gov.uk/government/news/overseas-investment-into-the-uk-at-highest-ever-level>, zuletzt aufgerufen am: 24.02.2019

**International Monetary Fund (IMF) (2016)**

‘United Kingdom – Financial sector assessment programme/Financial system stability assessment’, IMF Country Report No. 16/167, S.43, URL: [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16167.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16167.pdf), zuletzt aufgerufen am 15.01.2019

**May, Theresa M. (2017)**

“A new era of cooperation and partnership between the UK and the EU”, 22. Sep. 2017, URL: [www.gov.uk/government/speeches/pms-florence-speech-a-new-era-of-cooperation-and-partnership-between-the-uk-and-the-eu](http://www.gov.uk/government/speeches/pms-florence-speech-a-new-era-of-cooperation-and-partnership-between-the-uk-and-the-eu), zuletzt aufgerufen am 08.03.2019

**Rakic, Dražen (2018)**

Finanzdienstleistungspolitik, Europäisches Parlament, URL: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/de/sheet/83/financial-services-policy>, zuletzt aufgerufen am 15.03.2019

**Saunier, Pierre-Yves; Iriye, Akira (2009)**

Euromarkets, URL: <http://www.parisschoolofeconomics.com/hautcoeur-pierre-cyrille/euromarkets.html>, zuletzt aufgerufen am 15.01.2019