

## Pressemitteilung

### **Das Clearing von Euro-OTC-Derivaten post Brexit – Lobbyisten verharmlosen Risiken für die Finanzstabilität und setzen sich damit auch noch durch**

**Volker Brühl**

FRANKFURT, 7. Juni 2018 - Gerade Politiker sind auf den Rat von Experten angewiesen, um bei komplexen Problemen keine Fehlentscheidungen zu treffen. Dies gilt auch oder gerade für Entscheidungsprozesse auf EU-Ebene, wenn es um Fragen der Finanzmarktregulierung geht. Dass sich gerade in der EU Sachargumente nicht immer durchsetzen, hat man jüngst bei der Entscheidung der Verlagerung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA von London nach Paris feststellen können. Ist diese Entscheidung aufgrund der begrenzten Bedeutung dieser Behörde noch verkräftbar, so zeichnet sich weitab der breiten Öffentlichkeit eine erneute Fehlentscheidung im Hinblick auf den bevorstehenden Brexit von weit größerer Tragweite ab.

Es handelt sich hierbei um die sehr technisch anmutende Frage, wer unter welchen Voraussetzungen künftig das Clearing von Euro-OTC-Derivaten durchführen darf. Dabei ist zu beachten, dass der Markt für OTC-Derivate mit einem ausstehenden Nominalvolumen von mehr als 500 Billionen USD für die globale Finanzstabilität von zentraler Bedeutung ist. Ein wachsender Anteil wird dabei über Zentrale Gegenparteien (CCPs) abgewickelt, so dass die Bedeutung von CCPs als kritische Finanzmarktinfrastrukturen zunimmt. Aus europäischer Sicht ist die Besonderheit zu beachten, dass das Clearing von auf Euro lautenden OTC-Derivaten zu über 90% in London und damit perspektivisch außerhalb der EU abgewickelt wird. Seit geraumer Zeit wird kontrovers diskutiert, ob dies auch nach dem Brexit so bleiben kann. Denn die Schieflage eines systemrelevanten CCP mit einem hohen Euro-Anteil hätte unabsehbare Folgen für die europäische Finanzstabilität, so dass eine direkte Aufsicht unter enger Einbindung der EZB geboten ist. Letztlich kann man dies aber nur dann erreichen, wenn eine Relokation des Euro-Clearings in die EU erfolgen würde.

Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission am 13. Juni 2017 einen Vorschlag zur Überarbeitung von EMIR (European Market Infrastructure Regulation) gemacht, der u.a. die Möglichkeit vorsieht, dass die ESMA im Einvernehmen mit den betroffenen Zentralbanken der EU feststellen kann, dass aufgrund von Größe, Komplexität und Systemrelevanz selbst eine vollumfängliche Anwendung der EMIR-Verordnung auf diese Drittstaaten-CCPs nicht ausreichen würde, um die Risiken für die europäische Finanzstabilität hinreichend zu mindern. In diesem Fall kann die ESMA im Benehmen mit den jeweiligen EU-Zentralbanken der Kommission empfehlen, das betreffende CCP nur dann anzuerkennen, wenn dieses in einem Mitgliedstaat zugelassen ist und sich dort niedergelassen hat.

„Diese Thematik erschließt sich aufgrund ihrer Komplexität selbst nicht allen Finanzfachleuten und erst recht nicht einer breiten Öffentlichkeit“, erläutert Professor Brühl vom Center for Financial Studies in Frankfurt. „Diese Tatsache machen sich im Zusammenhang mit dem Brexit viele Lobbyisten aber auch einzelne Marktteilnehmer

## Pressemitteilung

zunutze, die für eine Beibehaltung des Status Quo werben, da dieses Geschäft eine erhebliche Bedeutung für den Finanzplatz London hat. Wie man sieht mit großem Erfolg!“, so Brühl weiter.

„Der ursprüngliche Entwurf der Kommission ist durch zahlreiche Änderungen so massiv verwässert worden, dass der Clearing-Standort London auf lange Sicht seine dominierende Position behalten wird, während die EZB im Krisenfall einspringen muss. Das sind schlechte Nachrichten, sowohl für die europäische Finanzstabilität als auch für die europäischen Finanzplätze, die mit einer Relokation einen deutlichen Schub bekommen hätten“, kritisiert Brühl. Noch ist dies nicht definitiv, aber der Währungsausschuss des Europaparlaments hat die veränderte Fassung bereits abgesegnet.

---

Die aktuelle Studie von Professor Brühl zu diesem Thema ist als CFS Working Paper mit dem Titel „The clearing of euro OTC derivatives post Brexit – why a uniform regulation and supervision of CCPs is essential for European financial stability“ veröffentlicht (<https://www.ifk-cfs.de/research/years/working-papers.html>).

### Über das Center for Financial Studies

Das Center for Financial Studies (CFS) mit Sitz in Frankfurt am Main ist ein an die Goethe-Universität Frankfurt angegliedertes und unabhängig finanziertes Forschungsinstitut. Es betreibt international ausgerichtete Forschung über Finanzmärkte, Finanzintermediäre und Monetäre Ökonomie. Das CFS veranstaltet regelmäßig internationale Konferenzen, Kolloquien, wissenschaftliche Foren und Fachvorträge zu finanzmarktrelevanten Fragen und fördert so den Dialog zwischen Wissenschaft und Praxis. Präsident des CFS ist Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Otmar Issing. Vorstandsvorsitzender des Trägervereins ist Dr. Rolf-E. Breuer. Die Institutsarbeit wird von den Direktoren Prof. Dr. Jan Pieter Krahen, Prof. Dr. Uwe Walz und dem Geschäftsführer Prof. Dr. Volker Brühl geleitet.

### Kontakt:

Sabine Kimmel  
Managing Director, Head of  
Communications  
and Special Projects  
Tel.: +49 (0)69-798-30066  
Email: [kimmel@ifk-cfs.de](mailto:kimmel@ifk-cfs.de)  
[www.ifk-cfs.de](http://www.ifk-cfs.de)

Center for Financial Studies  
Goethe-Universität Frankfurt  
House of Finance  
Theodor-W.-Adorno-Platz 3  
60323 Frankfurt am Main