



URTEIL DES GERICHTSHOFS

30. Mai 2018*

*(Richtlinie 2009/110/EG – E-Geld-Institute –
Erstattung zum Nennwert – Sicherungsanforderungen)*

In der Rechtssache E-9/17,

ANTRAG der Beschwerdekommision der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein an den Gerichtshof gemäss Artikel 34 des Abkommens der EFTA-Staaten über die Errichtung einer EFTA-Überwachungsbehörde und eines EFTA-Gerichtshofs in der vor ihr anhängigen Rechtssache zwischen der

Edmund Falkenhahn AG

und

Finanzmarktaufsicht

betreffend die Auslegung der Richtlinie 2009/110/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten, zur Änderung der Richtlinien 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2000/46/EG, erlässt

DER GERICHTSHOF

bestehend aus Páll Hreinsson, Präsident, Per Christiansen (Berichterstatter), Richter, und Martin Ospelt, Ersatzrichter,

Kanzler: Gunnar Selvik,

unter Berücksichtigung der schriftlichen Erklärungen

* Sprache des Antrags: Deutsch. [Betrifft nur die englische Sprachfassung]

- der Regierung des Fürstentums Liechtenstein, vertreten durch Andrea Entner-Koch, Leiterin der Stabstelle EWR, und Christoph Büchel, Rechtsanwalt, als Bevollmächtigte;
- der Regierung der Tschechischen Republik, vertreten durch Martin Smolek und Jiří Vláčil, als Bevollmächtigte;
- der EFTA-Überwachungsbehörde, vertreten durch Carsten Zatschler, Ingibjörg Ólöf Vilhjálmsdóttir und Michael Sánchez Rydelski, Mitarbeiter der Abteilung Rechtliche & Exekutive Angelegenheiten, als Bevollmächtigte,

unter Berücksichtigung des Sitzungsberichts,

nach Anhörung der mündlichen Ausführungen der Edmund Falkenhahn AG (im Folgenden: Falkenhahn), vertreten durch Melanie Henkel, Beraterin; der Regierung des Fürstentums Liechtenstein, vertreten durch Andrea Entner-Koch und Christoph Büchel; der EFTA-Überwachungsbehörde, vertreten durch Ingibjörg Ólöf Vilhjálmsdóttir, und der Europäischen Kommission (im Folgenden: Kommission), vertreten durch Audronė Steiblytė, in der Sitzung vom 8. März 2018,

folgendes

Urteil

I Rechtlicher Hintergrund

EWR-Recht

- 1 Artikel 20 von Protokoll 5 (im Folgenden: Satzung) des Abkommens zwischen den EFTA-Staaten zur Errichtung einer Überwachungsbehörde und eines Gerichtshofs lautet:

Der Kanzler unterrichtet die Regierungen der EFTA-Staaten, die EFTA-Überwachungsbehörde, die Union und die Europäische Kommission über beim Gerichtshof anhängige Rechtssachen. Binnen zwei Monaten nach Unterrichtung können die EFTA-Staaten, die EFTA-Überwachungsbehörde, die Union und die Europäische Kommission beim Gerichtshof Schriftsätze einreichen oder schriftliche Erklärungen abgeben.

2 Artikel 32 der Geschäftsordnung des Gerichtshofs sieht u. a. Folgendes vor:

1. Die Urschrift jedes Schriftsatzes ist vom Bevollmächtigten oder vom Anwalt der Partei zu unterzeichnen.

[...]

2. Jeder Schriftsatz ist mit Datum zu versehen. Für die Berechnung der Verfahrensfristen ist nur der Tag des Eingangs bei der Kanzlei massgebend.

[...]

5. Unbeschadet der Absätze 1 bis 4 ist der Tag, an dem eine Kopie der unterzeichneten Urschrift eines Schriftsatzes einschliesslich des in Absatz 3 genannten Urkundenverzeichnisses mittels Fernkopierer oder sonstiger beim Gerichtshof vorhandener technischer Kommunikationsmittel bei der Kanzlei eingeht, für die Wahrung der Verfahrensfristen massgebend, sofern die unterzeichnete Urschrift des Schriftsatzes und die im zweiten Unterabsatz von Absatz 1 genannten Anlagen und Abschriften spätestens zehn Tage danach bei der Kanzlei eingereicht werden.

Unbeschadet des ersten Unterabsatz von Absatz 1 und der Absätze 2 bis 4 kann der Gerichtshof durch Beschluss die Voraussetzungen festlegen, unter denen ein der Kanzlei elektronisch übermittelter Schriftsatz als Urschrift des Schriftsatzes gilt. Der Beschluss wird im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

3 Artikel 3 des Beschlusses des Gerichtshofs vom 12. Dezember 2016 über die Einreichung und die Zustellung von Verfahrensschriftstücken im Wege von e-EFTACourt (ABl. 2017 C 73, S. 18) lautet:

Ein über e-EFTACourt eingereichtes Verfahrensschriftstück gilt als dessen Urschrift im Sinne von Artikel 32 Absatz 1 Unterabsatz 1 der Verfahrensordnung, wenn bei der Einreichung die Nutzererkennung und das Passwort des Vertreters verwendet worden sind. Dieser Identifizierungsvorgang gilt als Unterzeichnung des betreffenden Schriftstücks.

4 Richtlinie 2009/110/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten, zur Änderung der Richtlinien 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2000/46/EG (ABl. 2009 L 267, S. 7) (im Folgenden: E-Geld-Richtlinie oder Richtlinie) wurde durch Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 120/2010 vom 10. November 2010 (ABl. 2011 L 58, S. 77), in Kraft getreten am 1. November 2012, unter Nummer 15 des Anhangs IX (Finanzdienstleistungen) in das EWR-Abkommen aufgenommen.

- 5 Die für die gegenständliche Rechtssache massgeblichen Bestimmungen der E-Geld-Richtlinie enthalten Verweise auf zwei weitere Richtlinien. Eine davon ist Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG (ABl. 2007 L 319, S. 1, wie in ABl. 2009 L 187, S. 5, korrigiert) (im Folgenden: Zahlungsdiensterichtlinie). Diese Richtlinie wurde durch Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 114/2008 vom 7. November 2008 (ABl. 2008 L 339, S. 103), in Kraft getreten am 1. November 2011, unter Nummer 16e des Anhangs IX in das EWR-Abkommen aufgenommen.
- 6 Bei der anderen Richtlinie, auf die verwiesen wird, handelt es sich um Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (ABl. 2006 L 177, S. 201) (im Folgenden: Eigenkapitalrichtlinie). Diese Richtlinie wurde durch Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 65/2008 vom 6. Juni 2008 (ABl. 2008 L 257, S. 27), in Kraft getreten am 1. November 2010, unter Nummer 31 des Anhangs IX in das EWR-Abkommen aufgenommen.
- 7 In der Europäischen Union wurde die Eigenkapitalrichtlinie per 1. Januar 2014 aufgehoben durch die Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. 2013 L 176, S. 338). Überdies wurde die Zahlungsdiensterichtlinie per 13. Januar 2018 aufgehoben durch die Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 2002/65/EG, 2009/110/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2007/64/EG (ABl. 2015 L 337, S. 35). Allerdings wurde weder die Richtlinie 2013/36/EU noch die Richtlinie (EU) 2015/2366 in das EWR-Abkommen aufgenommen. Entsprechend bleiben die Eigenkapitalrichtlinie und die Zahlungsdiensterichtlinie als EWR-Recht in Kraft.
- 8 Erwägungsgrund 4 der E-Geld-Richtlinie lautet:

Um Marktzutrittsschranken zu beseitigen und die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Ausgabe von E-Geld zu erleichtern, ist es erforderlich, die für E-Geld-Institute geltenden Regelungen zu überarbeiten, damit für alle Zahlungsdienstleister gleiche Wettbewerbsbedingungen herrschen.

- 9 Erwägungsgrund 13 der Richtlinie lautet:

Angesichts der spezifischen Eigenschaften von E-Geld als elektronischer Ersatz für Münzen und Banknoten, der für Zahlungen – gewöhnlich kleinerer Beträge – und

nicht zu Sparzwecken verwendet wird, stellt die Ausgabe von E-Geld als solche keine Entgegennahme von Einlagen im Sinne der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute [(ABl. 2006 L 177, S. 1)] dar. E-Geld-Instituten sollte es nicht gestattet sein, Kredite aus Geldern zu gewähren, die sie für die Durchführung von E-Geld-Transaktionen entgegennehmen oder halten. Außerdem sollte es E-Geld-Emittenten nicht gestattet sein, Zinsen oder andere Vorteile zu gewähren, es sei denn, diese Vorteile stehen nicht im Zusammenhang mit dem Zeitraum, in dem ein E-Geld-Inhaber E-Geld hält. Die Voraussetzungen für die Erteilung und den Fortbestand der Zulassung als E-Geld-Institut sollten aufsichtsrechtliche Anforderungen einschließen, die in angemessenem Verhältnis zu den operationellen und finanziellen Risiken stehen, die diese Institute unabhängig von jeder anderen gewerblichen Tätigkeit im Zusammenhang mit der Ausgabe von E-Geld eingehen.

10 Erwägungsgrund 14 der Richtlinie lautet:

Es ist jedoch notwendig, im Hinblick auf die Ausgabe von E-Geld gleiche Wettbewerbsbedingungen für E-Geld-Institute und Kreditinstitute zu erhalten, um zum Wohle der E-Geld-Inhaber einen fairen Wettbewerb zur Erbringung der gleichen Dienstleistung zwischen einer Reihe von Instituten sicherzustellen. Dies sollte dadurch erreicht werden, dass die weniger belastenden aufsichtsrechtlichen Regelungen für E-Geld-Institute durch Bestimmungen ausgeglichen werden, die strenger als die für Kreditinstitute geltenden Bestimmungen sind, insbesondere im Hinblick auf die Sicherung der Geldbeträge der E-Geld-Inhaber. Angesichts der entscheidenden Bedeutung der Sicherung ist es notwendig, dass die zuständigen Behörden im Voraus über jede wesentliche Änderung, wie etwa Änderung der Sicherungsmethode, Änderung des Kreditinstituts, bei dem die gesicherten Geldbeträge hinterlegt werden, oder Änderung des Versicherungsunternehmens oder des Kreditinstituts, das die Geldbeträge versichert oder garantiert, unterrichtet werden.

11 In Erwägungsgrund 18 der Richtlinie heisst es u. a.:

E-Geld muss rücktauschbar sein, um das Vertrauen der E-Geld-Inhaber zu erhalten. Die Rücktauschbarkeit impliziert nicht, dass die für die Ausgabe von E-Geld entgegengenommenen Geldbeträge als Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder im Sinne der Richtlinie 2006/48/EG anzusehen sind. Ein Rücktausch sollte jederzeit zum Nennwert und ohne die Möglichkeit, eine Mindestgrenze für den Rücktausch zu vereinbaren, möglich sein. Für einen Rücktausch sollte grundsätzlich kein Entgelt verlangt werden. ...

12 Artikel 2 Absätze 1 und 2 der Richtlinie enthalten die folgenden Begriffsbestimmungen:

1. „E-Geld-Institut“ [bezeichnet] eine juristische Person, die nach Titel II eine Zulassung für die Ausgabe von E-Geld erhalten hat;
2. „E-Geld“ [bezeichnet] jeden elektronisch – darunter auch magnetisch – gespeicherten monetären Wert in Form einer Forderung gegenüber dem Emittenten, der gegen Zahlung eines Geldbetrags ausgestellt wird, um damit Zahlungsvorgänge im Sinne des Artikels 4 Nummer 5 der Richtlinie 2007/64/EG durchzuführen, und der auch von anderen natürlichen oder juristischen Personen als dem E-Geld-Emittenten angenommen wird[.]

13 Darüber hinaus definiert Artikel 2 Absatz 3 der Richtlinie den Begriff „E-Geld-Emittent“ u. a. als in Artikel 1 Absatz 1 genannte Einrichtungen, was E-Geld-Institute im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 umfasst.

14 Titel II der Richtlinie regelt die Voraussetzungen für die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten und umfasst die Artikel 3 bis 9.

15 Artikel 7 Absätze 1 und 2 der Richtlinie lauten:

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben E-Geld-Instituten vor, die Geldbeträge, die sie für die Ausgabe von E-Geld entgegengenommen haben, gemäß Artikel 9 Absatz 1 ... der Richtlinie 2007/64/EG zu sichern. ...

(2) Für die Zwecke von Absatz 1 sind sichere Aktiva mit niedrigem Risiko Aktiva, die unter eine der Kategorien gemäß Anhang I Nummer 14 Tabelle 1 der [Richtlinie 2006/49/EG] fallen, für die die Eigenkapitalanforderung für das spezifische Risiko nicht höher als 1,6 % ist, wobei jedoch andere qualifizierte Positionen gemäß Nummer 15 jenes Anhangs ausgeschlossen sind.

Für die Zwecke von Absatz 1 sind sichere Aktiva mit niedrigem Risiko auch Anteile an einem Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), der ausschließlich in in Unterabsatz 1 genannte Aktiva investiert.

Unter außergewöhnlichen Umständen und bei angemessener Begründung können die zuständigen Behörden auf der Grundlage einer Bewertung der Sicherheit, des Fälligkeitstermins, des Wertes oder anderer Risikofaktoren der im ersten und zweiten Unterabsatz genannten Aktiva bestimmen, welche dieser Aktiva keine sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko für die Zwecke von Absatz 1 darstellen.

16 Artikel 7 Absatz 1 der E-Geld-Richtlinie nimmt u. a. auf Artikel 9 Absatz 1 der Zahlungsdiensterichtlinie Bezug. Diese Bestimmung lautet:

Die Mitgliedstaaten oder die zuständigen Behörden schreiben den Zahlungsinstituten ... vor, die Geldbeträge, die sie von den Zahlungsdienstnutzern oder über einen anderen Zahlungsdienstleister für die Ausführung von Zahlungsvorgängen entgegengenommen haben, wie folgt zu sichern:

Entweder

(a) sie dürfen zu keinem Zeitpunkt mit den Geldbeträgen anderer natürlicher oder juristischer Personen als der Zahlungsdienstnutzer, für die sie gehalten werden, vermischt werden und müssen, wenn sie sich am Ende des auf den Tag ihres Eingangs folgenden Geschäftstags noch in Händen des Zahlungsinstituts befinden und noch nicht dem Zahlungsempfänger übergeben oder an einen anderen Zahlungsdienstleister transferiert worden sind, auf einem gesonderten Konto bei einem Kreditinstitut hinterlegt oder in sichere liquide Aktiva mit niedrigem Risiko wie von den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats definiert investiert werden, und

(b) sie müssen gemäß dem einzelstaatlichen Recht im Interesse dieser Zahlungsdienstnutzer vor den Forderungen anderer Gläubiger des Zahlungsinstituts geschützt werden, insbesondere im Falle der Insolvenz,

oder

(c) sie müssen durch eine Versicherungspolice oder eine andere vergleichbare Garantie einer Versicherungsgesellschaft oder eines Kreditinstituts, die bzw. das nicht zur selben Gruppe gehört wie das Zahlungsinstitut selbst, über einen Betrag abgesichert werden, der demjenigen entspricht, der ohne die Versicherungspolice oder andere vergleichbare Garantie getrennt geführt werden müsste, und der im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Zahlungsinstituts auszu zahlen ist.

17 Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie verweist auf Anhang I Nummer 14 Tabelle 1 der Eigenkapitalrichtlinie. In dieser Tabelle heisst es, soweit massgeblich:

<i>Kategorien</i>	<i>Eigenkapital- anforderung für das spezifische Risiko</i>
--------------------------	--

<p><i>Von Zentralstaaten ausgegebene oder garantierte Schuldverschreibungen und von Zentralbanken, internationalen Organisationen, multilateralen Entwicklungsbanken oder Gebietskörperschaften der Mitgliedstaaten ausgegebene Schuldverschreibungen, die der Bonitätsstufe 1 zugeordnet werden könnten oder nach den Bestimmungen über die Risikogewichtung von Forderungen der Artikel 78 bis 83 der Richtlinie 2006/48/EG mit einem Risikogewicht von 0 % angesetzt werden könnten.</i></p>	<p>0 %</p>
<p><i>Von Zentralstaaten ausgegebene oder garantierte Schuldverschreibungen und von Zentralbanken, internationalen Organisationen, multilateralen Entwicklungsbanken oder Gebietskörperschaften der Mitgliedstaaten ausgegebene Schuldverschreibungen, die nach den Bestimmungen über die Risikogewichtung von Forderungen der Artikel 78 bis 83 der Richtlinie 2006/48/EG den Bonitätsstufen 2 oder 3 zugeordnet werden könnten, und von Instituten ausgegebene oder garantierte Schuldverschreibungen, die nach den Bestimmungen über die Risikogewichtung von Forderungen der Artikel 78 bis 83 der Richtlinie 2006/48/EG den Bonitätsstufen 1 oder 2 zugeordnet werden könnten, und von Instituten ausgegebene oder garantierte Schuldverschreibungen, die nach den Bestimmungen über die Risikogewichtung von Forderungen gemäß Anhang VI Teil 1 Nummer 28 der Richtlinie 2006/48/EG der Bonitätsstufe 3 zugeordnet werden könnten, und von Unternehmen ausgegebene oder garantierte Schuldverschreibungen, die nach den Bestimmungen über die Risikogewichtung von Forderungen der Artikel 78 bis 83 der Richtlinie 2006/48/EG den Bonitätsstufen 1, 2 oder 3 zugeordnet werden könnten.</i></p> <p><i>Andere unter Nummer 15 definierte qualifizierte Positionen.</i></p>	<p>0,25 % (Restlaufzeit von höchstens 6 Monaten)</p> <p>1,00 % (Restlaufzeit zwischen 6 und 12 Monaten)</p> <p>1,60 % (Restlaufzeit von mehr als 24 Monaten)</p>

- 18 Titel III der E-Geld-Richtlinie regelt die Ausgabe und Rücktauschbarkeit von E-Geld und umfasst die Artikel 10 bis 13.

19 Artikel 10 der Richtlinie lautet:

Unbeschadet von Artikel 18 [Übergangsbestimmungen] untersagen die Mitgliedstaaten natürlichen oder juristischen Personen, die keine E-Geld-Emittenten sind, die Ausgabe von E-Geld.

20 Artikel 11 Absätze 1 und 2 der Richtlinie lauten:

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass E-Geld-Emittenten E-Geld zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags ausgeben.

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass E-Geld-Emittenten den monetären Wert des gehaltenen E-Geldes auf Verlangen des E-Geld-Inhabers jederzeit zum Nennwert erstatten.

21 Artikel 12 der Richtlinie lautet:

Die Mitgliedstaaten verbieten die Gewährung von Zinsen oder anderen Vorteilen, die im Zusammenhang mit dem Zeitraum stehen, in dem ein E-Geld-Inhaber das E-Geld hält.

Nationales Recht

22 Die E-Geld-Richtlinie und die Zahlungsdiensterichtlinie wurden mittels E-Geldgesetz (LR 950.3), E-Geldverordnung (LR 950.31) und Zahlungsdiensteverordnung (LR 950.11) in liechtensteinisches Recht umgesetzt.

23 Gemäss Artikel 11 E-Geldgesetz haben E-Geld-Institute die von Kunden entgegengenommenen Gelder angemessen zu sichern. Die Sicherungsanforderungen sind in Artikel 5 der E-Geldverordnung geregelt, welcher auf Artikel 5 der Zahlungsdiensteverordnung verweist. Artikel 5 Absatz 1 Buchstabe a der Zahlungsdiensteverordnung sieht vor, dass die Geldbeträge in sichere liquide Aktiva mit niedrigem Risiko investiert werden, die von der FMA mittels Richtlinie zu definieren sind. Jedoch wurde bis zum entsprechenden Zeitpunkt keine Richtlinie im Sinne dieser Bestimmung verabschiedet.

24 Gemäss Artikel 44 des E-Geldgesetzes haben E-Geld-Emittenten E-Geld zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags auszugeben und ihren Kunden auf Verlangen jederzeit den monetären Wert des von ihnen gehaltenen E-Geldes zum Nennwert zu erstatten. Nach Artikel 45 des E-Geldgesetzes ist die Gewährung von Zinsen oder anderen Vorteilen, die im Zusammenhang mit dem Zeitraum stehen, in dem ein Kunde das E-Geld hält, verboten.

II Sachverhalt und Verfahren

- 25 Falkenhahn ist eine Aktiengesellschaft nach liechtensteinischem Recht. Am 1. März 2017 beantragte Falkenhahn dem Antrag auf Vorabentscheidung zufolge bei der Finanzmarktaufsicht die Erteilung einer Bewilligung als E-Geld-Institut wie folgt:

Gegen Zahlung von gesetzlicher Währung sollen Recheneinheiten namens „World“ bzw. „Money“ ausgegeben werden. Der Wert dieser Recheneinheiten soll dabei vom Marktwert des Goldes abhängig sein. Eine Einheit „World“ soll dem Wert einer Unze Gold, eine Einheit „Money“ dem Wert eines Tausendstels einer Unze Gold entsprechen. Die Recheneinheit wird in der Folge elektronisch in einem sogenannten „Tresorfach“ oder einer „Geldbörse“ gespeichert. Letztere soll für den täglichen Gebrauch, also die Durchführung von Transaktionen in „World“ oder „Money“, genutzt werden können und in Form einer elektronischen Applikation namens „Money Transfer System“ (App) ausgestaltet sein. Die Recheneinheit soll dann für Zahlungen jeglicher Art genutzt werden können. Die Sicherung der Kundengelder soll durch Investition in Gold erfolgen.

- 26 Während der Anhörung brachte die Beraterin von Falkenhahn vor, dass der Kunde bei diesem Geschäftsmodell das finanzielle Risiko von Schwankungen des Goldpreises trägt und über dieses Risiko in Kenntnis gesetzt wird, bevor er Falkenhahns System nutzen kann.
- 27 Mit Beschluss vom 23. August 2017 wies die Finanzmarktaufsicht den Antrag zurück. Die Begründung lautete, dass eine Koppelung von E-Geld an den Goldpreis nicht möglich sei, da der Kurs des ausgegebenen und gehaltenen E-Geldes jeweils dem Nennwert der entgegengenommenen Währung zu entsprechen habe. Einem E-Geld-Emittenten ist es daher untersagt, den Wert einer E-Geld-Einheit von einer anderen Bezugsgrösse, wie etwa einer Unze Gold, als dem Nennwert der zugrunde gelegten gesetzlichen Währung abhängig zu machen. Ein weiterer Grund für die Ablehnung des Antrags war, dass Gold nach derzeitiger Rechtsentwicklung kein sicheres liquides Aktivum mit niedrigem Risiko und somit kein geeignetes Sicherungsmittel darstelle.
- 28 Gegen diese Entscheidung erhob Falkenhahn eine Beschwerde bei der Beschwerdekommision der Finanzmarktaufsicht (im Folgenden: Beschwerdekommision), mit welcher die Erteilung der Bewilligung als E-Geld-Institut angestrebt wurde.
- 29 Am 12. Oktober 2017 stellte die Beschwerdekommision beim Gerichtshof einen Antrag auf Vorabentscheidung. Der Antrag ging beim Gerichtshof am selben Tag ein.
- 30 Im Antrag auf Vorabentscheidung hält die Beschwerdekommision fest, dass Artikel 11 Absätze 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie nur vorsehen würden, dass E-Geld zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags auszugeben und der monetäre Wert des gehaltenen E-Geldes jederzeit zum Nennwert zu erstatten ist. Damit wäre nicht ausgeschlossen, dass der Wert des E-Geldes im Zeitraum von der Ausgabe bis zur Erstattung z. B. an den

Goldpreis gekoppelt werden kann. Artikel 12 in Verbindung mit Erwägungsgrund 13 der Richtlinie scheint die Erstattung zu einem über dem Nennwert liegenden Betrag nur auszuschliessen, wenn diese mit dem Zeitraum des Haltens des E-Geldes in Zusammenhang steht. Dies wäre hier – bei einer Bindung an den Goldpreis – gerade nicht der Fall. Dem Antrag auf Vorabentscheidung zufolge ist eine Erstattung mit einem unter dem Nennwert liegenden Betrag jedenfalls ausgeschlossen.

- 31 Hinsichtlich der Sicherungsanforderungen führt die Beschwerdekommision aus, dass Gold nicht zu den Aktiva zählt, die als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko im Sinne von Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie gelten. Handelt es sich dabei um eine abschliessende Definition, dann ist die Investition in Gold keine taugliche Sicherung. Ist diese Definition jedoch nicht abschliessend, so stellt sich die Frage, ob – damit die Investition in Gold eine taugliche Sicherung darstellt – die zuständige Behörde (wie die Finanzmarktaufsicht) eine entsprechende Entscheidung in Form einer generell-abstrakten Norm zu treffen hat, oder ob diese Entscheidung auch erst im Zuge eines individuellen Bewilligungsverfahrens getroffen werden kann. Im ersten Fall ist der Zulassungsantrag abzulehnen, da keine Norm erlassen wurde, die besagt, dass eine Investition in Gold eine taugliche Sicherung darstellt. Im zweiten Fall wäre es erforderlich, die von der Finanzmarktaufsicht vorgenommene Beurteilung, dass eine Investition in Gold keine taugliche Sicherung darstellt, vor dem Hintergrund des Zulassungsantrags zu überprüfen.
- 32 Dementsprechend legte die Beschwerdekommision dem Gerichtshof die folgenden Fragen vor:

I/1 Ist es mit [der E-Geld-Richtlinie] vereinbar, wenn E-Geld im Zeitraum zwischen Ausgabe (Art 11 Abs 1) und Erstattung (Art 11 Abs 2) einen vom Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags abweichenden Wert darstellt, wenn nur die Erstattung (Art 11 Abs 2) zumindest zum Nennwert erfolgt?

I/2 Für den Fall der Bejahung von Frage I/1: Darf der abweichende Wert laut Frage I/1 an einen veränderlichen Wert (z. B. an den Goldpreis) gebunden sein?

I/3 Für den Fall der Bejahung von Frage I/2: Ist es im Falle der Bindung an einen veränderlichen Wert (z. B. an den Goldpreis) mit Art 12 der E-Geld-Richtlinie vereinbar, dass die Erstattung (Art 11 Abs 2) mit einem über dem Nennwert liegenden Betrag erfolgt?

II/1 Legt Art 7 Abs 2 erster und zweiter Unterabsatz der E-Geld-Richtlinie abschliessend fest, was als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko im Sinne von Art 7 Abs 1 erster Satz der E-Geld-Richtlinie in Verbindung mit Art 9 Abs 1 lit a [der Zahlungsdiensterichtlinie] anzusehen sind?

II/2 Für den Fall der Verneinung von Frage II/1: Schliesst es Art 9 Abs 1 lit a der Zahlungsdiensterichtlinie aus, dass die zuständige Behörde erst im Zuge der

Entscheidung über die Erteilung der Zulassung im Sinne von Art 10 E-Geld-Richtlinie definiert, was sichere (liquide) Aktiva mit niedrigem Risiko sind?

II/3 Für den Fall der Verneinung von Frage II/2: Ist der in Art 7 Abs 1 erster Satz der E-Geld-Richtlinie enthaltene Verweis auf Art 9 Abs 1 und 2 der Zahlungsdiensterichtlinie dahin zu verstehen, dass darunter im Sinne von Art 7 Abs 2 erster Unterabsatz der E-Geld-Richtlinie „sichere Aktiva mit niedrigem Risiko“ zu verstehen sind, oder dahin, dass darunter „sichere liquide Aktiva mit niedrigem Risiko“ zu verstehen sind?

II/4 Je nach Beantwortung der Frage II/3: Ist Gold ein sicheres (liquides) Aktivum mit niedrigem Risiko?

- 33 Die Beschwerdekommision merkt an, dass die Fragen I/1 bis I/3 unabhängig von den Fragen II/1 bis II/4 sind. Die Verneinung eines Fragenkomplexes wirkt sich daher nicht auf die Relevanz der Beantwortung des anderen Fragenkomplexes aus.
- 34 Gemäss Artikel 20 der Satzung des Gerichtshofs endete die Frist zur Vorlage schriftlicher Erklärungen am 3. Januar 2018. Der Gerichtshof hält fest, dass die Regierung der Tschechischen Republik und die EFTA-Überwachungsbehörde ihre Erklärungen über e-EFTACourt am 21. Dezember 2017 bzw. 3. Januar 2018 abgegeben haben. Die Regierung des Fürstentums Liechtenstein und die Kommission haben ihre Erklärungen am 22. Dezember 2017 auf elektronischem Weg eingereicht. Die Originale dieser Erklärungen gingen bei der Kanzlei am 27. Dezember 2017 bzw. 5. Januar 2018 ein. Falkenhahns Erklärung mit Datum vom 26. Januar 2018 ging beim Gerichtshof am 31. Januar 2018 ein. Da Falkenhahn seine Erklärung nach Ablauf der Frist für die Vorlage von schriftlichen Erklärungen einreichte, wurde dieses Dokument zurückgewiesen.
- 35 Gemäss Artikel 32 Absatz 5 der Geschäftsordnung ist der Tag der elektronischen Übermittlung eines Schriftsatzes für die Wahrung der Verfahrensfristen massgebend, sofern die unterzeichnete Urschrift spätestens zehn Tage danach bei der Kanzlei eingereicht wird. Die Erklärung der Kommission erfüllt diese Anforderung nicht, da die Zeit zwischen dem 22. Dezember 2017 und dem 5. Januar 2018 zehn Tage überschreitet. Die schriftliche Erklärung der Kommission müssen daher als nicht fristgerecht zurückgewiesen werden.
- 36 Hinzuzufügen ist, dass gemäss Beschluss des Gerichtshofs vom 12. Dezember 2016 über die e-EFTACourt-Anwendung Verfahrensschriftstücke auf diesem Weg eingereicht werden können. Die Anwendung erlaubt den Austausch von Verfahrensschriftstücken mit der Kanzlei des Gerichtshofs. Ein über e-EFTACourt eingereichtes Verfahrensschriftstück gilt als dessen Urschrift, wenn bei der Einreichung die Nutzerkennung und das Passwort des Vertreters verwendet worden sind.

III Antworten des Gerichtshofs

Vorbemerkung

- 37 Bei der Anhörung der mündlichen Ausführungen ging die Beraterin von Falkenhahn nicht im Einzelnen auf die Fragen der Beschwerdekommision ein. Die Beraterin erklärte jedoch, dass Falkenhahn sich hinsichtlich der Erteilung einer Bewilligung für ihre Unternehmung mit der Finanzmarktaufsicht ausgetauscht habe. Der Beraterin von Falkenhahn zufolge hatte ihr die Finanzmarktaufsicht mitgeteilt, dass die vielversprechendste Möglichkeit für Falkenhahn, mit seinem Geschäftsmodell Zutritt zum Markt zu erhalten, die Erteilung einer Bewilligung als E-Geld-Institut sei. Mit Verfügung vom 23. August 2017 lehnte die Finanzmarktaufsicht die Erteilung einer solchen Bewilligung jedoch ab. Falkenhahn führte bei der Anhörung aus, dass das Unternehmen Rechtssicherheit für sein Geschäftsmodell und die Schaffung eines angemessenen Regulierungsrahmens anstrebe.

Frage I/1 bis I/3

Dem Gerichtshof vorgelegte Stellungnahmen

- 38 Mit Ausnahme von Falkenhahn vertraten alle Parteien, die Erklärungen abgelegt haben, die Auffassung, dass Frage I/1 abschlägig beantwortet werden sollte. Ihrer Meinung nach können die Anforderung bezüglich Ausgabe und Erstattung zum Nennwert nach Artikel 11 Absätze 1 und 2 und das Verbot der Gewährung von Zinsen laut Artikel 12 der Richtlinie nicht so ausgelegt werden, dass sie eine Bindung des Werts von E-Geld im Zeitraum zwischen Ausgabe und Erstattung an einen anderen Wert als den Nennwert der entrichteten Geldbeträge erlauben. Sie heben hervor, dass es sich bei E-Geld gemäss Erwägungsgrund 13 der Richtlinie um einen elektronischen Ersatz für Münzen und Banknoten handelt, der für Zahlungen und nicht zu Sparzwecken verwendet wird. Der Wert von E-Geld ist daher untrennbar an den Wert der dafür entrichteten Geldbeträge geknüpft. Entsprechend kann es nicht an einen anderen Wert, wie den Goldpreis, gebunden sein.
- 39 Zur weiteren Untermauerung der Ansicht, dass E-Geld nur Zahlungs- und nicht Investitionszwecken dienen sollte, argumentiert die Regierung des Fürstentums Liechtenstein, dass die E-Geld-Richtlinie zwischen der Ausgabe von E-Geld und anderen Tätigkeiten am Finanzmarkt unterscheidet, wie aus Erwägungsgrund 14 der Richtlinie hervorgeht. Einerseits werden E-Geld-Institute in Bezug auf bestimmte gesetzliche Anforderungen im Vergleich zu Kreditinstituten bevorzugt behandelt. Andererseits haben E-Geld-Institute hinsichtlich der Sicherung der Geldbeträge der E-Geld-Inhaber strengere Anforderungen zu erfüllen.
- 40 Die Regierung der Tschechischen Republik argumentiert weiter, dass die Bindung von E-Geld an andere Faktoren als den Nennwert des entgenommenen Geldbetrags die

genaue Bestimmung des Werts des in Umlauf befindlichen E-Geldes bzw. die Bewertung der in der Richtlinie verankerten Kapitalanforderungen erschweren würde.

- 41 Die EFTA-Überwachungsbehörde ergänzt, dass es sich bei Gold um einen Rohstoff handelt und nicht um einen monetären Wert, wie von Artikel 2 Absatz 2 der Richtlinie gefordert. Zudem können Recheneinheiten mit Bezeichnungen wie „World“ oder „Money“, wie von Falkenhahn vorgeschlagen, nicht zu Zahlungszwecken verwendet werden und werden auch nicht von Dritten als Zahlungsmittel angenommen. Letztlich könnte die Zulassung der Angabe des Werts von E-Geld in einer Recheneinheit, bei der es sich nicht um die nationale Währung handelt, die Funktion der nationalen Währungen als Recheneinheit zur Schaffung eines gemeinsamen finanziellen Nenners für die Gesamtwirtschaft gefährden.

Entscheidung des Gerichtshofs

- 42 Mit Frage I/1 ersucht die Beschwerdekommision um Klärung, ob es mit der Richtlinie vereinbar ist, dass E-Geld im Zeitraum zwischen Ausgabe und Erstattung einen vom Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags abweichenden Wert darstellt, wenn nur die Erstattung zumindest zum Nennwert erfolgt.
- 43 Wie in Erwägungsgrund 13 der Richtlinie festgehalten, handelt es sich bei der Ausgabe von E-Geld um keine Entgegennahme von Einlagen im Sinne von Richtlinie 2006/48/EG. E-Geld weist spezifische Eigenschaften als elektronischer Ersatz für Münzen und Banknoten auf, nach denen es für Zahlungen – gewöhnlich kleinerer Beträge – und nicht zu Sparszwecken verwendet wird. Entsprechend definiert Artikel 2 Absatz 2 der Richtlinie E-Geld als elektronisch gespeicherten monetären Wert in Form einer Forderung gegenüber dem Emittenten, der gegen Zahlung eines Geldbetrags ausgestellt wird, um damit Zahlungsvorgänge durchzuführen, und der auch von anderen natürlichen oder juristischen Personen als dem E-Geld-Emittenten angenommen wird.
- 44 E-Geld kann u. a. von E-Geld-Instituten und Kreditinstituten im Sinne der Definition des Begriffs E-Geld-Emittent in Artikel 2 Absatz 3 der Richtlinie ausgegeben werden. E-Geld-Institute unterliegen jedoch einem speziellen Regulierungsrahmen, insbesondere der E-Geld-Richtlinie. Gemäss Erwägungsgrund 14 der E-Geld-Richtlinie sollte ein fairer Wettbewerb zur Erbringung der gleichen Dienstleistung dadurch erreicht werden, dass die weniger belastenden aufsichtsrechtlichen Regelungen für E-Geld-Institute durch Bestimmungen ausgeglichen werden, die strenger sind als die für Kreditinstitute geltenden Bestimmungen, insbesondere im Hinblick auf die Sicherung der Geldbeträge der E-Geld-Inhaber. Die Sicherungsanforderungen für E-Geld-Institute sind in Artikel 7 der Richtlinie geregelt.
- 45 Artikel 11 Absatz 1 der Richtlinie verpflichtet die EWR-Staaten sicherzustellen, dass E-Geld-Emittenten E-Geld zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags ausgeben. Überdies müssen E-Geld-Emittenten nach Artikel 11 Absatz 2 den monetären Wert des

gehaltenen E-Geldes auf Verlangen des E-Geld-Inhabers jederzeit zum Nennwert erstatten. In Erwägungsgrund 18 der Richtlinie ist festgehalten, dass E-Geld rücktauschbar sein muss, um das Vertrauen der E-Geld-Inhaber zu erhalten.

- 46 Um seine Funktion als elektronischer Ersatz für Münzen und Banknoten zu erfüllen, muss das gespeicherte E-Geld, das jederzeit zum Nennwert zu erstatten ist, jederzeit einen Wert aufweisen, der dem Wert der dafür entrichteten Geldbeträge entspricht. Demzufolge kann E-Geld nicht zu Spar- oder Anlagezwecken dienen. Folglich fällt ein Geschäftsmodell, bei dem der Wert des E-Gelds auf Risiko des E-Geld-Inhabers an den Goldpreis gebunden wäre, nicht in den Geltungsbereich der E-Geld-Richtlinie. Liesse sich E-Geld an den Goldpreis binden, wäre die tatsächliche Erstattung zum Nennwert basierend auf dem Goldpreis ein reiner Zufall. Somit kann E-Geld an keinen anderen als den monetären Wert gebunden werden.
- 47 Mehrere der Parteien haben auch auf Artikel 12 der Richtlinie verwiesen, der von den EWR-Staaten fordert, die Gewährung von Zinsen oder anderen Vorteilen, die im Zusammenhang mit dem Zeitraum stehen, in dem ein E-Geld-Inhaber das E-Geld hält, zu verbieten. Der Gerichtshof hält jedoch fest, dass Schwankungen des Goldpreises grundsätzlich unabhängig von dem Zeitraum sind, in dem ein E-Geld-Inhaber das E-Geld hält.
- 48 Die Antwort auf Frage I/1 muss daher lauten, dass es nicht mit Artikel 11 Absätze 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie vereinbar ist, dass E-Geld zu irgendeinem Zeitpunkt einen vom Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags abweichenden Wert darstellt, auch nicht im Zeitraum zwischen Ausgabe und Erstattung.
- 49 In Anbetracht dieser Antwort auf Frage I/1 kann die Beantwortung der Fragen I/2 und I/3 entfallen.

Frage II/1 bis II/4

Dem Gerichtshof vorgelegte Stellungnahmen

- 50 Mit Ausnahme von Falkenhahn vertraten alle Parteien, die Erklärungen abgelegt haben, die Auffassung, dass Frage II/1 bejaht werden sollte und in diesem Fall eine Beantwortung der Fragen II/2 bis II/4 entfallen könnte. Sie alle stehen auf dem Standpunkt, dass Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der Richtlinie abschliessend festhalten, welche Aktiva als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko anzusehen sind. Verwiesen wird insbesondere auf Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3, welcher den zuständigen Behörden eine Eingrenzung der Aufstellung der entsprechenden Aktiva, aber keine Erweiterung erlaubt.

Entscheidung des Gerichtshofs

- 51 Mit ihrer Frage II/1 ersucht die Beschwerdekommision um Klärung, ob Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie abschliessend festlegen, welche Aktiva als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko im Sinne von Artikel 7 Absatz 1 Satz 1 der E-Geld-Richtlinie in Verbindung mit Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Zahlungsdiensterichtlinie anzusehen sind.
- 52 Nach Artikel 7 Absatz 1 der E-Geld-Richtlinie schreiben die EWR-Staaten E-Geld-Instituten vor, die Geldbeträge, die sie für die Ausgabe von E-Geld entgegengenommen haben, gemäss Artikel 9 Absätze 1 und 2 der Zahlungsdiensterichtlinie zu sichern.
- 53 Artikel 9 Absatz 1 der Zahlungsdiensterichtlinie enthält zwei alternative Möglichkeiten zur Sicherung der Geldbeträge, die für die Ausführung von Zahlungsvorgängen entgegengenommen wurden. Bei der ersten Alternative, festgelegt in den Buchstaben a und b, müssen die Geldbeträge auf einem gesonderten Konto bei einem Kreditinstitut hinterlegt oder in sichere liquide Aktiva mit niedrigem Risiko, wie von den zuständigen Behörden des Herkunfts-EWR-Staats definiert, investiert und vor den Forderungen anderer Gläubiger des Instituts geschützt werden. Die andere Alternative, ausgeführt in Buchstabe c, sieht vor, dass die Geldbeträge durch eine Versicherungspolice oder eine andere vergleichbare Garantie abgesichert werden, die im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Zahlungsinstituts auszuzahlen ist.
- 54 Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie enthalten eine Definition von Aktiva, die für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 1 dieser Richtlinie als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko anzusehen sind. Der Begriff sichere Aktiva mit niedrigem Risiko, wie in Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie definiert, ersetzt daher den Begriff sichere liquide Aktiva mit niedrigem Risiko im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Zahlungsdiensterichtlinie.
- 55 Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 1 der E-Geld-Richtlinie definiert sichere Aktiva mit niedrigem Risiko als Aktiva, die unter eine der Kategorien gemäss Anhang I Nummer 14 Tabelle 1 der Eigenkapitalrichtlinie fallen, für die die Eigenkapitalanforderung für das spezifische Risiko nicht höher als 1,6 % ist, wobei jedoch andere qualifizierte Positionen gemäss Nummer 15 jenes Anhangs ausgeschlossen sind. Nach Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 2 der E-Geld-Richtlinie sind sichere Aktiva mit niedrigem Risiko auch Anteile an einem Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, der ausschliesslich in in Unterabsatz 1 genannte Aktiva investiert.
- 56 Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3 der E-Geld-Richtlinie bietet den zuständigen Behörden unter aussergewöhnlichen Umständen und bei angemessener Begründung auf der Grundlage einer Bewertung der Sicherheit, des Fälligkeitstermins, des Wertes oder anderer Risikofaktoren die Möglichkeit festzulegen, welche der in den Unterabsätzen 1 und 2

angeführten Aktiva keine sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 1 darstellen.

- 57 Während Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie eine Definition der Aktiva enthalten, die für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 1 der Richtlinie als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko anzusehen sind, folgt aus Unterabsatz 3, dass die zuständigen Behörden diese Aufstellung unter strengen Auflagen eingrenzen können. Es ist den zuständigen Behörden hingegen nicht möglich, diese Aufstellung zu erweitern. Mit diesen strengen Sicherungsanforderungen soll sichergestellt werden, dass E-Geld-Institute jederzeit in der Lage sind, ihrer Verpflichtung, das E-Geld zum Nennwert zu erstatten, nachzukommen. Daraus folgt, dass die Aufstellung der gemäss Artikel 7 Absatz 2 als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko anzusehenden Aktiva abschliessend ist.
- 58 Die Antwort auf Frage II/1 muss daher lauten, dass Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie in Verbindung mit Anhang I Nummer 14 Tabelle 1 der Eigenkapitalrichtlinie abschliessend festlegen, welche Aktiva als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 1 der E-Geld-Richtlinie anzusehen sind.
- 59 In Anbetracht dieser Antwort auf Frage II/1 kann die Beantwortung der Fragen II/2 bis II/4 entfallen.

IV Kosten

- 60 Die Auslagen der Regierung der Tschechischen Republik, der EFTA-Überwachungsbehörde und der Kommission, die vor dem Gerichtshof Erklärungen abgegeben haben, sind nicht erstattungsfähig. Da es sich bei diesem Verfahren um einen Zwischenstreit in einem bei der Beschwerdekommision anhängigen Rechtsstreit handelt, ist die Kostenentscheidung betreffend die Parteien dieses Verfahrens Sache der Beschwerdekommision.

Aus diesen Gründen erstellt

DER GERICHTSHOF

in Beantwortung der ihm von der Beschwerdekommision der Finanzmarktaufsicht vorgelegten Fragen folgendes Gutachten:

- 1. Es ist nicht mit Artikel 11 Absätze 1 und 2 der Richtlinie 2009/110/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten, zur Änderung der Richtlinien 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2000/46/EG vereinbar, dass E-Geld zu irgendeinem Zeitpunkt einen vom Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags abweichenden Wert darstellt, auch nicht im Zeitraum zwischen Ausgabe und Erstattung.**
- 2. Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der Richtlinie 2009/110/EG in Verbindung mit Anhang I Nummer 14 Tabelle 1 der Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten legen abschliessend fest, welche Aktiva als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 1 der Richtlinie 2009/110/EG anzusehen sind.**

Páll Hreinsson

Per Christiansen

Martin Ospelt

Verkündet in öffentlicher Sitzung in Luxemburg am 30. Mai 2018.

Birgir Hrafn Búason
Geschäftsführender Kanzler

Páll Hreinsson
Präsident