



## **SITZUNGSBERICHT**

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 der

**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.

### **I Einleitung**

1. Mit Schreiben vom 12. Oktober 2017, beim EFTA-Gerichtshof am selben Tag registriert, stellte die Beschwerdekommision der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (im Folgenden: Beschwerdekommision) einen Antrag auf Vorabentscheidung. Die vor der Beschwerdekommision anhängige Rechtssache betrifft eine Beschwerde der Edmund Falkenhahn AG gegen eine Verfügung der Finanzmarktaufsicht, mit der die Erteilung einer Bewilligung zur Tätigkeit als E-Geld-Institut abgelehnt wurde. Die Beschwerdekommision ersucht um Vorabentscheidung des Gerichtshofs bei der Auslegung diverser Bestimmungen 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 (ABl. 2009 L 267, S. 7) (im Folgenden: E-Geld-Richtlinie oder Richtlinie).

## II Rechtlicher Hintergrund

### *EWR-Recht*

2. Die E-Geld-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 Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum (im Folgenden: EWR-Abkommen) aufgenommen.

3. Erwägungsgrund 4 der Präambel der 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.*

4. Erwägungsgrund 13 der Präambel 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 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.*

5. Erwägungsgrund 14 der Präambel 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.*

6. Erwägungsgrund 18 der Präambel der Richtlinie lautet:

*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. ...*

7. Artikel 2 Absätze 1 und 2 der Richtlinie lauten:

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[.]*

8. Überdies werden E-Geld-Emittenten in Artikel 2 Absatz 3 der Richtlinie u. a. als in Artikel 1 Absatz 1 genannte Einrichtungen definiert, zu denen die in Artikel 2 Absatz 1 beschriebenen E-Geld-Institute zählen.

9. 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.

10. 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.*

11. Artikel 7 Absatz 1 der E-Geld-Richtlinie nimmt u. a. Bezug auf Artikel 9 Absatz 1 der 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). Die Zahlungsdiensterichtlinie wurde durch Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 114/2008 vom 7. November 2008 (ABl. 2008 L 339, S. 103) unter Nummer 16e des Anhangs IX in das EWR-Abkommen aufgenommen und trat am 1. November 2011 in Kraft.

12. Artikel 9 Absatz 1 der Zahlungsdiensterichtlinie 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 ausbezahlt ist.*

13. Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie verweist auf 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 (ABl. 2006 L 177, S. 201) (im Folgenden: Eigenkapitalrichtlinie). Die Eigenkapitalrichtlinie wurde durch Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 65/2008 vom 6. Juni 2008 (ABl. 2008 L 257, S. 27) unter Nummer 31 des Anhangs IX in das EWR-Abkommen aufgenommen und trat am 1. November 2010 in Kraft.

14. Anhang I Nummer 14 Tabelle 1 der Eigenkapitalrichtlinie lautet, soweit massgeblich:

<i>Kategorien</i>	<i>Eigenkapitalanforderung für das spezifische Risiko</i>
<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>	<i>0 %</i>
<i>Von Zentralstaaten ausgegebene oder garantierte Schuldverschreibungen und von Zentralbanken, internationalen Organisationen, multilateralen</i>	<i>0,25 % (Restlaufzeit von höchstens 6 Monaten)</i>

<p><i>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><i>1,00 % (Restlaufzeit zwischen 6 und 12 Monaten)</i></p> <p><i>1,60 % (Restlaufzeit von mehr als 24 Monaten)</i></p>
--	---

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

16. 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.*

17. 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.*

18. 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.*

19. 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 im EWR in Kraft.

#### *Nationales Recht*

20. 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.

21. 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. Soweit für die gegenständliche Rechtssache relevant, sieht Artikel 5 Absatz 1 Buchstabe a der Zahlungsdiensteverordnung vor, dass die Geldbeträge in sichere liquide Aktiva mit niedrigem Risiko investiert werden, die von der FMA mittels Richtlinie zu definieren sind. Jedoch wurde bislang keine Richtlinie im Sinne dieser Bestimmung verabschiedet.

22. 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.

### III Sachverhalt und Verfahren

23. Die Edmund Falkenhahn AG (im Folgenden: Falkenhahn) ist eine Aktiengesellschaft nach liechtensteinischem Recht. Am 1. März 2017 beantragte Falkenhahn 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“ / „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.*

24. Am 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.

25. Gegen diese Entscheidung erhob Falkenhahn eine Beschwerde bei der Beschwerdekommision, mit welcher die Erteilung der Bewilligung als E-Geld-Institut angestrebt wurde.

26. Am 12. Oktober 2017 stellte die Beschwerdekommision beim Gerichtshof einen Antrag auf Vorabentscheidung. Der Antrag ging beim Gerichtshof am selben Tag ein.

27. Im Antrag auf Vorabentscheidung hält die Beschwerdekommision fest, dass Artikel 11 Absatz 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie nur vorsehen würde, 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 der Richtlinie scheint die Erstattung zu einem über dem Nennwert liegenden Betrag nicht grundsätzlich auszuschliessen, sondern nur dann, wenn sie mit dem Zeitraum des Haltens in Zusammenhang steht. Dies wäre hier – bei einer Bindung an den Goldpreis – gerade nicht der Fall. Eine Erstattung mit einem unter dem Nennwert liegenden Betrag ist jedenfalls ausgeschlossen.

28. 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.

29. Die Beschwerdekommision merkt an, dass die Fragen zur Erstattung zum Nennwert (Frage I/1 bis I/3) unabhängig von den Fragen zu den Sicherungsanforderungen (Frage II/1 bis II/4) sind. Die Verneinung eines Fragenkomplexes wirkt sich daher nicht auf die Relevanz der Beantwortung des anderen Fragenkomplexes aus.

30. Auf dieser Grundlage hat die Beschwerdekommision die folgenden Fragen vorgelegt:

**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?**

#### **IV Schriftliche Erklärungen**

31. Gemäss Artikel 20 der Satzung des Gerichtshofs und Artikel 97 der Verfahrensordnung haben schriftliche Erklärungen abgegeben:

- die Regierung des Fürstentums Liechtenstein, vertreten durch Andrea Entner-Koch, Leiterin der Stabstelle EWR, und Christoph Büchel, Rechtsanwalt, als Bevollmächtigte;
- die Regierung der Tschechischen Republik, vertreten durch Martin Smolek und Jiří Vlácil, als Bevollmächtigte;
- die EFTA-Überwachungsbehörde, vertreten durch Carsten Zatschler, Ingibjörg-Ólöf Vilhjálmsdóttir und Michael Sánchez Rydelski, Mitarbeiter der Abteilung Rechts- und Verwaltungsangelegenheiten, als Bevollmächtigte;
- die Europäische Kommission (im Folgenden: Kommission), vertreten durch Helene Tserepa-Lacombe, Rechtsberaterin, und Audronė Steiblytė, Mitarbeiterin des Juristischen Diensts der Kommission, als Bevollmächtigte.

## V Zusammenfassung der Ausführungen

32. Alle Parteien, die schriftliche Erklärungen vorgelegt haben, vertreten den Standpunkt, dass Frage I/1 zu verneinen ist, wodurch die Fragen I/2 und I/3 entfallen, und dass Frage II/1 zu bejahen ist, wodurch die Fragen II/2 bis II/4 entfallen.

### *Die Regierung des Fürstentums Liechtenstein*

33. Zum ersten Fragenkomplex trägt die Regierung des Fürstentums Liechtenstein vor, dass E-Geld gemäss Artikel 11 Absatz 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags auszugeben und jederzeit zum Nennwert zu erstatten ist. Dies lässt keinen Spielraum für die Bindung des Werts des E-Geldes an einen anderen Wert als den Nennwert der zuvor bezahlten Beträge im Zeitraum zwischen Ausgabe und Erstattung. Ein gegenteiliger Schluss könnte dazu führen, dass der Wert von E-Geld vom Wert der ursprünglich bezahlten Beträge abweicht. Eine Erstattung zum Nennwert kann nicht gewährleistet werden, wenn der Wert des E-Geldes nach seiner Ausgabe Schwankungen infolge der Bindung an einen anderen Wert unterliegt.

34. Der Regierung des Fürstentums Liechtenstein zufolge stellt E-Geld lediglich Geld in elektronischer Form dar. Wie in Erwägungsgrund 13 der Präambel der Richtlinie festgehalten, handelt es sich um einen elektronischen Ersatz für Münzen und Banknoten. Die Ausgabe stellt keine Entgegennahme von Einlagen dar, und Artikel 12 der Richtlinie verbietet die Gewährung von Zinsen. E-Geld repräsentiert nur den dafür entrichteten Geldbetrag. Geld ist nicht an einen veränderlichen Wert wie Gold gebunden. Entsprechend darf auch E-Geld nicht an einen veränderlichen Wert gebunden sein.

35. 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 Präambel 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.

36. Die Regierung des Fürstentums Liechtenstein gelangt zu dem Schluss, dass bereits die Vorgängerrichtlinie der E-Geld-Richtlinie<sup>1</sup> die Bindung des Werts von E-Geld an einen veränderlichen Wert eindeutig untersagte. Einzig eine unmittelbare Bindung des Werts des E-Geldes an den Nennwert der bezahlten monetären Beträge war zulässig. Während die alte Richtlinie überdies nur eine teilweise Harmonisierung der Tätigkeit von E-Geld-

---

<sup>1</sup> Richtlinie 2000/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. September 2000 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (ABl. 2000 L 275, S. 39).

Instituten anstrebe, sieht die E-Geld-Richtlinie eine vollständige Harmonisierung mit nur wenigen, in Artikel 16 festgehaltenen Ausnahmen vor.

37. Zum zweiten Fragenkomplex führt die Regierung des Fürstentums Liechtenstein aus, dass Artikel 7 der E-Geld-Richtlinie auf eine vollständige Harmonisierung abzielt. Durch den Verweis auf Artikel 9 Absätze 1 und 2 der Zahlungsdiensterichtlinie fordert die E-Geld-Richtlinie, dass von einem E-Geld-Inhaber empfangene Geldbeträge auf einem gesonderten Konto bei einem Kreditinstitut zu hinterlegen oder in sichere liquide Aktiva mit niedrigem Risiko zu investieren sind. Darüber hinaus enthält Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie eine eigene Definition von sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko. Diese Definition ist als abschliessend anzusehen. Unter aussergewöhnlichen Umständen, wie in Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3 festgehalten, können die EWR-Staaten die Kategorie sicherer Aktiva mit niedrigem Risiko stärker eingrenzen, aber keinesfalls weitere Aktiva zu dieser Kategorie hinzufügen.

38. Grund für die sehr strenge und eingeschränkte Definition von sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko ist, dass die Geldbeträge, die gegen E-Geld eingetauscht wurden, bestmöglich gesichert werden sollten. Als Sicherungsinstrumente sollten nur die sichersten Anlagen eingesetzt werden. Gold oder an den Goldpreis gebundene Instrumente, die nicht der Definition der Kategorie der sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko entsprechen, sind daher nicht zu Sicherungszwecken geeignet.

39. Die Regierung des Fürstentums Liechtenstein schlägt vor, dass der Gerichtshof die vorgelegten Fragen folgendermassen beantwortet:

*[Die E-Geld-Richtlinie] sieht vor, dass E-Geld jederzeit, d. h. von der Entgegennahme des Geldbetrags bis zum Rücktausch des Geldbetrags durch den E-Geld-Inhaber zum monetären Nennwert des vom E-Geld-Emittenten entgegengenommenen Geldbetrags bewertet wird.*

*Artikel 7 [der E-Geld-Richtlinie] enthält eine abschliessende Aufstellung von Aktiva, die zur Sicherung von Geldbeträgen, die gemäss den Bestimmungen der [E-Geld-Richtlinie] gegen E-Geld eingetauscht wurden, geeignet sind. Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3 der [E-Geld-Richtlinie] bietet den zuständigen EWR-Staaten einen Ermessensspielraum im Rahmen der in dieser Bestimmung enthaltenen Bedingungen, indem sie festlegen können, welche der in Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der [E-Geld-Richtlinie] definierten Aktiva keine sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 1 [der E-Geld-Richtlinie] darstellen.*

*Die Regierung der Tschechischen Republik*

40. Zum ersten vorgelegten Fragenkomplex bringt die Regierung der Tschechischen Republik vor, dass der Wert von E-Geld nicht an einen veränderlichen Wert, wie den

Goldpreis, gebunden sein kann. Aus Artikel 11 Absatz 1 und 2 der Richtlinie sowie Erwägungsgrund 18 der Präambel geht klar hervor, dass E-Geld immer zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags auszugeben und jederzeit zum selben Wert zu erstatten ist. Der Wert von E-Geld ist daher untrennbar an den Wert der speziellen Fiatwährung, in der es bezahlt wurde, geknüpft. Entsprechend kann es nicht an einen anderen Faktor, wie den Goldpreis, gebunden sein.

41. Wie zudem in mehreren Erwägungsgründen der Präambel der E-Geld-Richtlinie festgehalten, besteht der Grundgedanke von E-Geld darin, als elektronischer Ersatz für normale Münzen und Banknoten in ihrer Eigenschaft als Zahlungsmittel zu dienen. Wäre der Wert von E-Geld an andere Faktoren als den Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags gebunden, würde das E-Geld nicht seine Aufgabe als elektronischer Ersatz für Bargeld erfüllen, sondern eher als Anlageinstrument fungieren. Genau dies soll Artikel 12 der Richtlinie verhindern, indem er die Gewährung von Zinsen oder anderen Vorteilen, die im Zusammenhang mit dem Zeitraum stehen, in dem ein E-Geld-Inhaber das E-Geld hält, verbietet.

42. Abschliessend argumentiert die Regierung der Tschechischen Republik, dass die Bindung von E-Geld an andere Faktoren als den Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags die genaue Bestimmung des Werts des in Umlauf befindlichen E-Geldes bzw. die Bewertung der in der Richtlinie verankerten Kapitalanforderungen erschweren würde.

43. Zum zweiten vorgelegten Fragenkomplex hält die Regierung der Tschechischen Republik fest, dass Gold nicht in der Aufstellung von sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko gemäss Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie in Verbindung mit Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Zahlungsdiensterichtlinie enthalten ist. Nach Ansicht der Regierung der Tschechischen Republik ist diese Aufstellung als abschliessend zu betrachten. Erstens bietet der Wortlaut dieser Bestimmungen keinerlei Hinweis darauf, dass die Aufstellung als nicht abschliessend erachtet werden sollte. Zweitens erlaubt Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3 der E-Geld-Richtlinie der zuständigen Behörde unter strengen Auflagen eine Abweichung von der Aufstellung der Aktiva mit niedrigem Risiko, jedoch nur in Form einer Eingrenzung der Aufstellung. Drittens besteht der Zweck von Artikel 7 Absatz 2 der Richtlinie im Schutz des Kunden, indem dem E-Geld-Institut untersagt wird, die Kundengelder in riskantere Aktiva zu investieren, was dazu führen könnte, dass das E-Geld-Institut nicht in der Lage wäre, das E-Geld gemäss Artikel 11 Absatz 2 der Richtlinie zu erstatten. Dieser Zweck würde untergraben, wenn die zuständige Behörde die Kategorie der Aktiva mit niedrigem Risiko beliebig erweitern könnte.

44. Die Regierung der Tschechischen Republik schlägt vor, dass der Gerichtshof die vorgelegten Fragen folgendermassen beantwortet:

*[Die E-Geld-Richtlinie] steht der Ermittlung des Werts von E-Geld nicht zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags, sondern anhand des Goldpreises, entgegen.*

*Gold kann nicht als Aktivum mit niedrigem Risiko im Sinne von Artikel 7 Absatz 2 [der E-Geld-Richtlinie] betrachtet werden.*

#### *Die EFTA-Überwachungsbehörde*

45. Hinsichtlich des ersten Fragenkomplexes verweist die EFTA-Überwachungsbehörde auf Erwägungsgrund 13 der Präambel der Richtlinie, die E-Geld als elektronischen Ersatz für Münzen und Banknoten beschreibt. Gemäss Artikel 2 Absatz 2 der Richtlinie handelt es sich bei E-Geld um einen monetären Wert zur Durchführung von Zahlungsvorgängen, der auch von Dritten zu diesem Zweck angenommen wird.

46. Die EFTA-Überwachungsbehörde vertritt die Auffassung, dass die Recheneinheit von E-Geld nicht an einen veränderlichen Wert wie den Goldpreis gebunden sein darf. Erstens zeichnen sich Münzen und Banknoten, für die E-Geld einen Ersatz darstellt, dadurch aus, dass ihr Wert eindeutig anhand ihres Nennwerts ermittelt werden kann. Zweitens handelt es sich bei Gold um einen Rohstoff und nicht um einen monetären Wert, wie von Artikel 2 Absatz 2 der Richtlinie gefordert. Drittens können Recheneinheiten mit Bezeichnungen wie „World“ oder „Money“, wie vom Antragsteller im nationalen Verfahren vorgeschlagen, nicht zu Zahlungszwecken verwendet werden und werden auch nicht von Dritten als Zahlungsmittel angenommen. Darüber hinaus 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.<sup>2</sup>

47. Die EFTA-Überwachungsbehörde betont, dass nach Artikel 11 Absatz 2 der Richtlinie ein Rücktausch jederzeit zum Nennwert möglich sein sollte. Dadurch wird verhindert, dass der Wert unter den Nennwert fällt. Zudem würde die Funktion von (E-)Geld als Recheneinheit unterminiert, wenn der Wert den Nennwert übersteigen könnte. Gleichzeitig würde so das in Artikel 12 der Richtlinie verankerte Verbot der Gewährung von Zinsen umgangen. Überdies hält die Richtlinie fest, dass es sich bei der Ausgabe von E-Geld um keine Entgegennahme von Einlagen handelt. Demzufolge kann E-Geld nicht zu Sparzwecken oder zur Kreditgewährung dienen. Folglich muss E-Geld den Wert wahren, den es bei der Entgegennahme des Geldbetrags durch das E-Geld-Institut aufwies.

48. Die EFTA-Überwachungsbehörde ist daher der Ansicht, dass es keinen Spielraum dafür gibt, dass E-Geld einen anderen als den Nennwert annehmen könnte – weder bei der

---

<sup>2</sup> Es wird auf die Seiten 14, 26 und 27 des Berichts der Europäischen Zentralbank über elektronisches Geld vom August 1998 verwiesen, auf den sich die Europäische Zentralbank im Gesetzgebungsverfahren im Vorfeld der Verabschiedung der Richtlinie 2000/46/EG bezog.

Entgegennahme des Geldbetrags, noch beim Rücktausch oder im Zeitraum zwischen Entgegennahme und Rücktausch. Somit ist es nicht möglich, die Recheneinheit von E-Geld an den Goldpreis zu binden.

49. Zum zweiten Fragenkomplex und insbesondere zu Frage II/1 bringt die EFTA-Überwachungsbehörde vor, dass Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie abschliessend festhalten, welche Aktiva als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko im Sinne von Artikel 7 Absatz 1 Satz 1 in Verbindung mit Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Zahlungsdiensterichtlinie anzusehen sind. Die Aufstellung sicherer Aktiva mit niedrigem Risiko kann durch die zuständigen Behörden des Heimatstaats infolge einer Bewertung gemäss Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3 der E-Geld-Richtlinie eingegrenzt, aber nicht erweitert werden.

50. Die EFTA-Überwachungsbehörde vertritt den Standpunkt, dass die Beantwortung der Fragen II/2 bis II/4 grundsätzlich nicht erforderlich ist, da sie davon ausgeht, dass die Definition nach Artikel 7 Absatz 2 der Richtlinie nicht abschliessend ist. Der Vollständigkeit halber macht die EFTA-Überwachungsbehörde trotzdem einige Anmerkungen zu diesen Fragen.

51. Die EFTA-Überwachungsbehörde hält fest, dass die Sicherungsanforderungen für E-Geld-Institute absichtlich strenger gestaltet sind als jene für herkömmliche Kreditinstitute. Wie in Erwägungsgrund 14 der Präambel der Richtlinie ausgeführt, ist dies die Kehrseite der weniger belastenden aufsichtsrechtlichen Regelungen für E-Geld-Institute. Aus diesem Grund ist es nur folgerichtig, dass Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie hinsichtlich der zulässigen Typen von Aktiva strengere Anforderungen stellt als die Zahlungsdiensterichtlinie.

52. Mit Blick auf die Liquidität der Sicherungen trägt die EFTA-Überwachungsbehörde vor, dass die gemäss Artikel 11 der Richtlinie geforderte Rücktauschbarkeit zur Folge hat, dass die Aktiva für den E-Geld-Emittenten jederzeit verfügbar sein müssen. Entsprechend müssen die Aktiva nicht nur sicher und risikoarm, sondern auch liquide sein, damit der E-Geld-Emittent innerhalb eines angemessenen Zeitraums darauf zugreifen kann, um auf Verlangen einen Rücktausch durchzuführen.

53. Hinsichtlich der Frage, ob Gold zu Sicherungszwecken geeignet sein könnte, weist die EFTA-Überwachungsbehörde darauf hin, dass gemäss Anhang IV Nummer 2 der Eigenkapitalrichtlinie in Bezug auf das Warenpositionsrisiko davon auszugehen ist, dass Positionen in Gold als dem Fremdwährungsrisiko unterliegend gelten. Demgegenüber sieht Artikel 19 der Eigenkapitalrichtlinie eine Gültigkeit nur für Schuldtitel, die auf die einheimische Währung lauten und aus dieser finanziert werden und für die Zwecke der Nummer 14 des Anhangs I mit 0 % gewichtet werden, vor. Wie ausländische Währungen unterliegt der Goldpreis Schwankungen gegenüber dem monetären Wert des E-Geldes, das

gesichert werden soll. Es scheint daher gute Gründe zu geben, die Verwendung von Gold als Aktivum für diese Zwecke nicht zuzulassen.

54. Die EFTA-Überwachungsbehörde schlägt vor, dass der Gerichtshof die vorgelegten Fragen folgendermassen beantwortet:

1. *[Die E-Geld-Richtlinie] ist so auszulegen, dass sie der Bindung der Rechen-  
einheit von E-Geld an einen veränderlichen Wert wie den Goldpreis entgegen-  
steht.*
2. *Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 1 und 2 [der E-Geld-Richtlinie] legen abschlies-  
send fest, 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.*

#### *Die Kommission*

55. Betreffend den ersten Fragenkomplex stellt die Kommission fest, dass E-Geld, wie in Erwägungsgrund 13 der Präambel der Richtlinie ausgeführt, spezifische Eigenschaften als elektronischer Ersatz für Münzen und Banknoten aufweist, der für Zahlungen und nicht zu Sparzwecken verwendet wird. Folglich verbietet Artikel 12 der Richtlinie E-Geld-Emittenten die Gewährung von Zinsen oder anderen Vorteilen, die im Zusammenhang mit dem Zeitraum stehen, in dem ein E-Geld-Inhaber das E-Geld hält. Zudem sollte das E-Geld jederzeit zum Nennwert rücktauschbar sein, um das Vertrauen der E-Geld-Inhaber zu erhalten.

56. Nach Auffassung der Kommission bedingt der Umstand, dass E-Geld im Voraus bezahlt wird und als digitaler Ersatz für Bargeld zu betrachten ist, dass der Wert des E-Geldes jederzeit bekannt sein und dem Wert der dafür entrichteten Geldbeträge entsprechen muss. Der Wert von E-Geld wird durch die Festlegung von Sicherungsanforderungen für E-Geld-Institute abgesichert, die strenger gestaltet sind als jene für herkömmliche Kreditinstitute. Schwankt der Wert der Geldbeträge, die für die Ausgabe von E-Geld entgegengenommen werden, beispielsweise weil das E-Geld an den Marktwert von Gold gebunden ist, wird die E-Geld-Ausgabe zu einer Anlagetätigkeit und es handelt sich dabei nicht mehr vorwiegend um ein Zahlungsmittel. Dies stünde der Definition des Begriffs „E-Geld“ in Artikel 2 Absatz 2 der Richtlinie entgegen.

57. Die Kommission hält fest, dass die Nutzung von E-Geld zu Anlagezwecken aus mehreren Gründen gegen die Richtlinie verstossen würde. Artikel 7 Absatz 2 der Richtlinie sieht vor, dass E-Geld-Emittenten die entgegengenommenen Geldbeträge auf einem gesonderten Konto sichern müssen und nur in die in dieser Bestimmung angeführten Aktiva mit niedrigem Risiko investieren dürfen. Zudem wäre es schwierig – würde sich der Wert von E-Geld im Zeitraum zwischen Ausgabe und Erstattung ändern –, jederzeit



die Einhaltung aller Sicherungs- und Erstattungsanforderungen gemäss Artikel 7 Absatz 1 und Artikel 11 Absatz 2 der Richtlinie zu gewährleisten.

58. Die Kommission trägt weiter vor, dass der Emittent – selbst wenn er die Geldbeträge in Gold angelegt hat – trotzdem verpflichtet wäre, den Wert des nicht verbrauchten E-Geldes unter Berücksichtigung des ursprünglichen Werts zum Zeitpunkt der Ausgabe zu erstatten, unabhängig davon, ob der Goldpreis seit der Emission gesunken ist. Unter diesen Umständen trägt der Emittent ein Risiko, das höher ist als laut Richtlinie zulässig. Hinsichtlich eines möglichen Anstiegs des Goldpreises seit der Ausgabe verweist die Kommission darauf, dass dem E-Geld-Inhaber nach Artikel 12 kein Vorteil gewährt werden darf.

59. Zum zweiten vorgelegten Fragenkomplex äussert die Kommission, dass Artikel 7 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 2 der E-Geld-Richtlinie die Aktiva enthält, die als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko betrachtet werden. Unterabsatz 3 erlaubt es den zuständigen Behörden, die Aufstellung der sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko unter bestimmten Voraussetzungen einzugrenzen. Allerdings räumt die Richtlinie den zuständigen Behörden nicht die Möglichkeit ein, die Aufstellung der sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko, auf die in Artikel 7 Absatz 2 verwiesen wird, zu erweitern. Das Fehlen dieser Möglichkeit ist mit der Notwendigkeit vereinbar, die von E-Geld-Instituten eingegangenen Risiken zu verringern.

60. Folglich, so die Kommission, enthält Artikel 7 Absatz 2 der E-Geld-Richtlinie eine abschliessende Aufstellung von sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko. Gold ist in dieser Aufstellung nicht enthalten und kann nicht mittels Beschluss der für E-Geld-Institute zuständigen Aufsichtsbehörde aufgenommen werden.

61. Die Kommission schlägt vor, dass der Gerichtshof die vorgelegten Fragen folgendermassen beantwortet:

*I/1. Artikel 2 Absatz 2 in Verbindung mit Artikel 7 Absatz 1 und Artikel 11 Absatz 2 [der E-Geld-Richtlinie] ist so auszulegen, dass E-Geld im Zeitraum zwischen Ausgabe und Erstattung keinen vom Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags abweichenden Wert darstellen kann, selbst wenn die Erstattung zum Nennwert erfolgt.*

*II/1. Artikel 7 Absatz 2 [der E-Geld-Richtlinie] enthält eine abschliessende Aufstellung von Aktiva, die für die Zwecke von Artikel 7 Absatz 1 dieser Richtlinie als sichere Aktiva mit niedrigem Risiko anzusehen sind.*

Per Christiansen  
Berichterstatter