

Eingereicht von
**Mag.iur. Sandra Stadl-
bauer, LL.B**

Angefertigt am
**Institut für Öffentliches
Wirtschaftsrecht**

Erstbeurteiler
**em. o. Univ.-Prof. Dr.
Bruno Binder**

Zweitbeurteiler
**Univ.-Prof. Dr. Franz
Leidenmühler**

August 2020

Finanzmarktstabilität



Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
Doktorin der Rechtswissenschaften
im Doktoratsstudium der
Rechtswissenschaften

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre an Eides statt, dass ich die vorliegende Dissertation selbständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt bzw. die wörtlich oder sinngemäß entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die vorliegende Dissertation ist mit dem elektronisch übermittelten Textdokument identisch.

Linz, am 30.08.2020

Sandra Stadlbauer

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	vi
Abbildungsverzeichnis	xliii
Einleitung	1
I. Der Rechtsbegriff 'Finanzmarktstabilität'	3
Vorbemerkungen	5
1. Maßstäbe für die Zulässigkeit und Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe	7
1.1. Das österreichische Legalitätsprinzip	7
1.2. Das EU-rechtliche Präzisionsgebot	10
1.3. Finale Programmierung und Legitimation durch Verfahren	12
1.4. Auslegungsmethoden	14
1.5. Vom ökonomischen zum juristischen Begriff	16
1.6. Die hinreichende Bestimmtheit von 'Finanzmarktstabilität'	17
2. Normen mit 'Finanzmarktstabilität'	21
2.1. Aufzählung der auslegungsbedürftigen Bestimmungen	21
2.2. Historische Entwicklung	27
2.3. Schlussfolgerungen	31
3. Das Finanzsystem	33
3.1. Allgemeines	33
3.2. Aufgaben des Finanzsystems	34
3.3. Komponenten des Finanzsystems	35
3.3.1. Finanzinstitute	35
3.3.2. Finanzmärkte	41
3.3.3. Finanzinfrastruktur	43
3.3.4. Finanzprodukte	46
4. Das stabile Finanzsystem	49
4.1. Stabilitätstheorie	49
4.2. Definitionen in der Literatur	51
4.3. Definitionen der Zentralbanken	53
4.4. Zwischenergebnis: Definition von Finanzmarktstabilität	55
5. Finanzmarktregulierung	57
5.1. Finanzmarktstabilität als staatspolitisches Ziel	57
5.2. Entwicklung der Finanzmarktregulierung in der Finanzkrise 2007/08	60

Inhaltsverzeichnis

5.3.	Internationale Gremien und Standardsetzer	65
5.3.1.	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20)	65
5.3.2.	Financial Stability Board (FSB)	66
5.3.3.	Bank for International Settlement (BIS), Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)	70
5.3.4.	International Association of Insurance Supervisors (IAIS)	71
5.3.5.	International Association of Deposit Insurers (IADI) und European Forum of Deposit Insurers (EFDI)	72
5.3.6.	International Organisation of Pension Supervisors (IOPS)	73
5.3.7.	International Organization of Securities Commission (IOSCO)	73
5.3.8.	Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF)	74
5.3.9.	Schlussfolgerungen	75
5.4.	Vereinbarkeit der Finanzmarktregulierung mit WTO-Recht	75
5.5.	Kompetenz der EU	77
5.5.1.	Allgemeine Vorgaben	77
5.5.2.	Organisationsregeln	79
5.5.3.	Lamfalussy-Verfahren (Komitologie)	82
5.6.	Kompetenz der Mitgliedstaaten	83
5.7.	Kompetenzverteilung in Österreich	86
5.8.	Das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität	88
5.8.1.	Allgemeines	88
5.8.2.	Verhältnismäßigkeitsprinzip	89
5.8.3.	Rechtsprechung	91
6.	Keine öffentliche Bekanntgabe bei Gefährdung der Finanzmarktstabilität	99
6.1.	Allgemeines	99
6.2.	Rechtsgrundlagen	100
6.3.	Offenlegungsinteressen	104
6.4.	Ernsthafte Gefährdung der Finanzmarktstabilität	105
6.5.	Abwägungskriterien	108
6.5.1.	Bericht der Kommission zur Offenlegung von Daten	108
6.5.2.	EuG-Rsp zu den Transparenzvorschriften der EZB	109
6.5.3.	Praxis	111
6.6.	Besondere Rechtsprobleme	112
II.	Sicherung und Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität	117
	Vorbemerkungen	119
7.	Makrofinanzaufsicht	123
7.1.	Allgemeines	123
7.2.	Systemrisiken	123
7.2.1.	Legaldefinition	123
7.2.2.	Arten von Systemrisiken	125
7.2.3.	Ermittlung von Systemrisiken	126
7.3.	Laufende Makroaufsicht in Österreich	127
7.3.1.	Oesterreichische Nationalbank (OeNB)	127
7.3.2.	Aufgaben der laufenden Makroaufsicht	129
7.3.3.	Datenbasis	130

Inhaltsverzeichnis

7.3.4.	Methode und Verfahren	133
7.3.5.	Ergebnisse: Feststellung signifikanter Systemrisiken	133
7.4.	Verfahren für die Überwachung der Finanzmarktstabilität in Österreich	135
7.4.1.	Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG)	135
7.4.2.	Beratungen im FMSG	136
7.4.3.	Risikohinweise und Empfehlungen	137
7.5.	Laufende Makroaufsicht in der EU	139
7.5.1.	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)	139
7.5.2.	Europäische Zentralbank (EZB)	144
7.5.3.	Aufgaben der laufenden Makroaufsicht	146
7.5.4.	Datenbasis	148
7.5.5.	Ermittlung von Systemrisiken	149
7.5.6.	Ergebnisse: Warnungen und Empfehlungen des ESRB	150
7.6.	Internationaler Währungsfonds (IWF)	152
8.	Mikrofinanzaufsicht	155
8.1.	Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)	155
8.2.	BundesministerIn für Finanzen (BMF)	157
8.3.	Ausnahmen von der Aufsicht durch die FMA	158
8.4.	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (SSM)	160
8.4.1.	Organisation	160
8.4.2.	Aufgaben	162
8.5.	Europäische Aufsichtsbehörden (ESA)	164
8.6.	Gemeinsamer Ausschuss der ESA	168
8.7.	Zusammenarbeit im Europäischen System der Finanzaufsicht (ESFS)	169
8.8.	Finanzmarktstabilität als Ziel der Mikrofinanzaufsicht	170
8.8.1.	Aufsichtsbehördliche Maßnahmen	171
8.8.2.	Rechtsgrundlagen für Zielvorgaben	173
8.8.3.	Unionsweite Dimension der Aufsicht	177
8.8.4.	Materieller Einfluss des Aufsichtsziels	179
8.8.5.	Verhältnis zu anderen Aufsichtszielen	181
8.9.	Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität durch beaufsichtigte Rechtsträger	182
8.9.1.	Gesellschaftsrecht	182
8.9.2.	Aufsichtsrecht	184
8.9.3.	Strafrecht	189
9.	Makroprudenzielle Maßnahmen der Mikrofinanzaufsicht	193
9.1.	Allgemeines	193
9.2.	Ermittlung der systemrelevanten Komponenten im Finanzsystem	193
9.2.1.	Internationale Konzepte	195
9.2.2.	Allgemeine Untersuchungsbefugnisse	196
9.2.3.	Unionsweite Stresstests	197
9.2.4.	'Systemrelevanz'	198
9.3.	Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)	203
9.3.1.	Zusätzliche Kapitalpufferanforderungen	204
9.3.2.	Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung (§ 22b BWG)	212
9.3.3.	Maßnahmen zur Begrenzung des Systemrisikos (Art 458 f CRR I)	215
9.3.4.	EZB (SSM)	217
9.3.5.	Kritik	219

Inhaltsverzeichnis

9.4. Andere Sektoren	222
9.4.1. Beschränkung des Umfangs von Hebelfinanzierungen in AIF	222
9.4.2. Versicherungssektor	223
10. Ausgewählte Interventionsmöglichkeiten im Krisenfall	225
10.1. Maßnahmen der ESA im Krisenfall	225
10.1.1. Allgemeines	225
10.1.2. Koordinatorfunktion	225
10.1.3. Feststellen einer Krisensituation	226
10.1.4. Einzelfallbeschlüsse an die zuständige Behörde	227
10.1.5. Einzelfallbeschlüsse an Finanzinstitute bzw Finanzmarktteilnehmer . .	227
10.1.6. Verfahren für die Einzelfallbeschlüsse	228
10.1.7. Wirkungen der Einzelfallbeschlüsse	229
10.1.8. Rechtsschutz	230
10.2. Marktintervention	234
10.2.1. Allgemeines	234
10.2.2. Untersagung des Vertriebs von AIF-Anteilen und Beschränkung der AIF-Verwaltung	235
10.2.3. Maßnahmen iSd EU-LVV	236
10.2.4. Produktintervention	242
10.2.5. Positionsmanagement	246
10.2.6. Gemeinsamkeiten	248
10.3. Moratorium der Bundesregierung	250
10.4. Geldpolitische Maßnahmen	251
10.4.1. Europäische Zentralbank (EZB)	251
10.4.2. Zusammenarbeit im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und im Eurosystem	253
10.4.3. Offenmarkt- und Kreditgeschäfte, Liquiditätsfazilitäten	255
11. Bankenabwicklung und Rekapitalisierung	259
11.1. Organisation	259
11.1.1. Abwicklungsbehörde	259
11.1.2. Einheitlicher Abwicklungsausschuss (SRB)	260
11.1.3. Zusammenarbeit im Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM) .	261
11.2. Abwicklungsverfahren	263
11.2.1. Abwicklungsziele	263
11.2.2. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten .	266
11.2.3. Krisenprävention und Krisenmanagement	268
11.2.4. Einleitung des Abwicklungsverfahrens	271
11.2.5. Abwicklungsverfahren	273
11.2.6. Besonderheiten für Rechtsmittel	274
11.3. Abwicklungsfinanzierung und Rekapitalisierung	276
11.3.1. Abwicklungsfinanzierungsmechanismus	276
11.3.2. Einheitlicher Abwicklungsfonds (SRF)	277
11.3.3. Inanspruchnahme der Einlagensicherung im Rahmen der Abwicklung .	278
11.3.4. Staatliche Stützung aus öffentlichen Mitteln	279
11.3.5. Rekapitalisierung von Banken (ESM)	281
11.4. Ausgewählte Kritikpunkte	286
11.5. Vorkehrungen bei Marktinfrastrukturen	288

Inhaltsverzeichnis

11.6. Rekapitalisierung von Versicherungen (FinStaG)	288
11.6.1. Rekapitalisierungsziele	289
11.6.2. Betroffene Rechtsträger	290
11.6.3. Rekapitalisierungsinstrumente	292
11.6.4. ÖIAG, FIMBAG, ABBAG	294
11.6.5. EU-Beihilferegulung	295
III. Thesen	299
Literaturverzeichnis	319

Abkürzungsverzeichnis

1. LVV	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über befristete Verbote im Zusammenhang mit Leerverkäufen von bestimmten Finanzinstrumenten (Leerverkaufverbotsverordnung – LVV) BGBl II 2008/375
1. ZPMRK	1. Zusatzprotokoll zur Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten
2. LVV	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über befristete Verbote im Zusammenhang mit Leerverkäufen von bestimmten Finanzinstrumenten (2. Leerverkaufverbotsverordnung – 2. LVV) BGBl II 2008/412
aA	anderer Ansicht
AB	Ausschussbericht
ABBAG	Abbaumanagementgesellschaft des Bundes
ABBAG-Gesetz	Bundesgesetz über die Einrichtung einer Abbaubeteiligungsaktiengesellschaft des Bundes (ABBAG-Gesetz) BGBl I 2014/51
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch, JGS 946
Abk	Abkommen
Abk Färöer	Abkommen zwischen der Europäischen Gemeinschaft einerseits und der Regierung von Dänemark und der Landesregierung der Färöer andererseits, ABl 1997 L 53/2
Abk Island	(ehemaliges) Abkommen zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Republik Island, ABl 1972 L 301/2
Abk Liechtenstein	(ehemaliges) Zusatzabkommen über die Geltung des Abkommens zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 22. Juli 1972 für das Fürstentum Liechtenstein, ABl 1972 L 300/281
Abk Norwegen	(ehemaliges) Abkommen zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und dem Königreich Norwegen, ABl 1973 L 171/2
Abk Österreich	(ehemaliges) Abkommen zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Republik Österreich, ABl 1972 L 300/2, BGBl 1972/466

Inhaltsverzeichnis

- Abk Schweden (ehemaliges) Abkommen zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und dem Königreich Schweden, ABl 1972 L 300/97
- Abk Schweiz Abkommen zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der schweizerischen Eidgenossenschaft, ABl 1972 L 300/189
- Abk Zahlungsunion Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion, BGBl 1957/224
- ABl Amtsblatt der Europäischen Union, Reihe C: Mitteilungen und Bekanntmachungen, Reihe L: Rechtsvorschriften
- Abrechnungswirksamkeits-RL Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, ABl 1998 L 166/45
- Abs Absatz
- Abschlussprüfer-RL 2006 ... Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2006 über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 84/253/EWG des Rates, ABl 2006 L 157/87
- Abschlussprüfungs-RL Richtlinie 2014/56/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, ABl 2014 L 158/196
- Abschlussprüfungs-VO Verordnung (EU) Nr. 537/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse und zur Aufhebung des Beschlusses 2005/909/EG der Kommission, ABl 2014 L 158/77
- aE am Ende
- AEUV Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABl 2016 C 202/47
- aF alte Fassung
- AG Aktiengesellschaft
- AIF Alternativer Investmentfonds
- AIFM Alternative Investment Fund Manager (Verwalter alternativer Investmentfonds)
- AIFM-RL Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG

Inhaltsverzeichnis

	und 2009/65/EG und der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl 2011 L 174/1
AIFMG	Bundesgesetz, mit dem das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz – AIFMG erlassen wird, BGBl I 2013/135
AktG	Bundesgesetz über Aktiengesellschaften (Aktiengesetz – AktG) BGBl 1965/98 idF BGBl 1985/24 (Druckfehlerberichtigung)
AMLD	Anti Money Laundering Directive (Geldwäscherichtlinie)
AMLD 3	Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, ABl 2005 L 309/15
AMLD 4	Richtlinie (EU) 2015/849 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2006/70/EG der Kommission, ABl 2015 L 141/73
AMLD 5	Richtlinie (EU) 2018/843 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU, ABl 2018 L 156/43
AMLD 6	Richtlinie (EU) 2018/1673 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2018 über die strafrechtliche Bekämpfung der Geldwäsche, ABl 2018 L 284/22
Änderungs-RL	Richtlinie 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2013 zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichten ist, sowie der Richtlinie 2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG, ABl 2013 L 294/13
Anlegerschutz-RL	Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger, ABl 1997 L 84/22

Inhaltsverzeichnis

AnwBl	Österreichisches Anwaltsblatt (1970 ff)
APAB	Abschlussprüferaufsichtsbehörde
APAG	Bundesgesetz über die Aufsicht über Abschlussprüfer und Prüfungsgesellschaften (Abschlussprüfer-Aufsichtsgesetz – APAG) BGBl I 2016/83
Art	Artikel
AssozAbk Chile	Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Chile andererseits, ABl 2002 L 352/3, BGBl III 2005/132
AssozAbk Georgien	Assoziierungsabkommen zwischen der Europäischen Union und der Europäischen Atomgemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und Georgien andererseits, ABl 2014 L 261/4, BGBl III 2016/115
AssozAbk Marokko	Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und dem Königreich Marokko, ABl 1969 L 197/3
AssozAbk Moldawien	Assoziierungsabkommen zwischen der Europäischen Union und der Europäischen Atomgemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Moldau andererseits, ABl 2014 L 260/4, BGBl III 2016/116
AssozAbk Ostafrika	Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Vereinigten Republik Tansania, der Republik Uganda und der Republik Kenia und beigefügte Dokumente, ABl 1970 L 282/55
AssozAbk Tunesien	Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Tunesischen Republik, ABl 1969 L 198/3
AssozAbk Türkei	Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Republik Türkei, ABl 1964 P 217/3687
AssozAbk Ukraine	Assoziierungsabkommen zwischen der Europäischen Union und der Europäischen Atomgemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Ukraine andererseits, ABl 2014 L 161/3, BGBl III 2017/129
AssozAbk Zentralamerika ..	Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten einerseits und Zentralamerika andererseits, ABl 2012 L 346/3
AVG	Allgemeines Verwaltungsverfahrensgesetz 1991 – AVG, BGBl 1991/51 (WV)
aW	aufschiebende Wirkung

Inhaltsverzeichnis

B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz BGBl 1930/1
Banken-RL	Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung), ABl 2006 L 177/1
BaSAG	Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz – BaSAG) BGBl I 2014/98
BauO	Bauordnung
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht)
BCCI	Bank of Credit and Commerce International
BCCI-RL	Richtlinie 95/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. Juni 1995 zur Änderung der Richtlinien 77/780/EWG und 89/646/EWG betreffend Kreditinstitute, der Richtlinien 73/239/EWG und 92/49/EWG betreffend Schadenversicherungen, der Richtlinien 79/267/EWG und 92/96/EWG betreffend Lebensversicherungen, der Richtlinie 93/22/EWG betreffend Wertpapierfirmen sowie der Richtlinie 85/611/EWG betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks verstärkter Beaufsichtigung dieser Finanzunternehmen, ABl 1995 L 168/7
BeiPaV	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über Parameter, die im Rahmen der Kriterien gemäß § 126 Abs. 5 BaSAG bei der Bemessung der Beiträge zum Abwicklungsfonds zu berücksichtigen sind (Beitragsparameterverordnung – BeiPaV) BGBl II 2015/341
Benchmark-VO	Verordnung (EU) Nr. 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABl 2016 L 171/1
Beschluss 2011/199/EU	Beschluss des Europäischen Rates vom 25. März 2011 zur Änderung des Art. 136 AEUV hinsichtlich eines Stabilitätsmechanismus für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, BGBl III 2013/132
Beschluss EZB/2004/3	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2004 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/3) ABl 2004 L 80/42

Inhaltsverzeichnis

Beschluss EZB/2014/3	.....	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 4. Februar 2014 zur Bestimmung der Kreditinstitute, die der umfassenden Bewertung unterliegen (EZB/2014/3) ABl 2014 L 69/107
BFRG 2019–2022	.....	Bundesgesetz, mit dem das Bundesfinanzrahmengesetz 2019 bis 2022 erlassen wird (BFRG 2019 – 2022) BGBl I 2018/20
BG Fiskalrat	.....	Bundesgesetz über die Errichtung des Fiskalrates, BGBl 1996/742
BGBl	.....	Bundesgesetzblatt
BIP	.....	Bruttoinlandsprodukt
BIS	.....	Bank for International Settlements (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – BIZ)
BKR	.....	(deutsche) Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (2001 ff)
BlgNR	.....	Beilage(n) zu den stenografischen Protokollen des Nationalrates
BM	.....	BundesministerIn
BMF	.....	BundesministerIn für Finanzen, Bundesministerium für Finanzen
BMSVG	.....	Betriebliches Mitarbeiter- und Selbständigenvorsorgegesetz – BMSVG, BGBl I 2002/100
BörseG 1989	.....	Bundesgesetz vom 8. November 1989 über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen und über die Abänderung des Börsensensale-Gesetzes 1949 und der Börsegesetz-Novelle 1903 (Börsegesetz 1989 – BörseG) BGBl 1989/555, aufgehoben durch BGBl I 2017/107
BörseG 2018	.....	Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen 2018 (Börsegesetz 2018 – BörseG 2018) BGBl I 2017/107
BRRD	.....	Bank Recovery and Resolution Directive (Bankensanierungs- und -abwicklungsrichtlinie), Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2014 L 173/190
BRRD 2	.....	Richtlinie (EU) 2019/879 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/59/EU in Bezug auf die Verlustabsorptions- und Reka-

Inhaltsverzeichnis

	pitalisierungskapazität von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und der Richtlinie 98/26/EG, ABl 2019 L 150/296
BVB	Bezirksverwaltungsbehörde(n)
BVerfG	(deutsches) Bundesverfassungsgericht
B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz BGBl 1930/1
BVwG	Bundesverwaltungsgericht
BWG	Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz – BWG) BGBl 1993/532
bzgl	bezüglich
bzw	beziehungsweise
CARIFORUM	Die 15 Staaten der Karibischen Gemeinschaft und die Dominikanische Republik
CBD	Covered Bond Directive, Richtlinie (EU) 2019/2162 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen und die öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2014/59/EU, ABl 2019 L 328/29
CCP	Central Counterparty (Zentrale Gegenpartei)
CDS	Credit Default Swaps
CEBS	Committee of European Banking Supervisors (Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden)
CEIOPS	Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)
CESR	Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators)
CETA	Umfassendes Wirtschafts- und Handelsabkommen (CETA) zwischen Kanada einerseits und der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten andererseits, ABl 2017 L 11/23
CGFS	Committee on the Global Financial System (Ausschuss für das weltweite Finanzsystem)
CPMI	Committee on Payments and Market Infrastructures (Ausschuss für Zahlungs- und Marktinfrastrukturen), seit 01.09.2014 (zuvor CPSS)
CPSS	(ehemaliges) Committee on Payment and Settlement Systems, ab 01.09.2014 CPMI
CRA	Credit Rating Agencies (Ratingagenturen)

Inhaltsverzeichnis

- CRA I Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen, ABl 2009 L 302/1
- CRA II Verordnung (EU) Nr. 513/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Mai 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen, ABl 2011 L 145/30
- CRA III Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlament und des Rates vom 21. Mai 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen, ABl 2013 L 146/1
- CRD Capital Requirements Directive
- CRD IV 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 176/338
- CRD V Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen, ABl 2019 L 150/253
- CRR Capital Requirements Regulation
- CRR I Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl 2013 L 176/1
- CRR II Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl 2019 L 150/1
- CRR-BV Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), mit der begleitende Maßnahmen zur Verordnung (EU) Nr. 575/2013 hinsichtlich der Ausübung von Behördenwahlrechten in Bezug auf die Übergangsbestimmungen betreffend Eigenmitelanforderungen, das Marktrisiko, das Kreditrisiko und die Konsolidierungsbestimmungen getroffen werden (CRR-Begleitverordnung – CRR-BV) BGBl II 2013/425

Inhaltsverzeichnis

- CSDR Central Securities Depositories Regulation (Zentralverwahrer-
verordnung), Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen
Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung
der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäi-
schen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung
der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verord-
nung (EU) Nr. 236/2012, ABl 2014 L 257/1
- Datenmodellverordnung 2018 Verordnung der Oesterreichischen Nationalbank betreffend
die Übermittlung von Meldedaten an die Oesterreichische Na-
tionalbank unter Anwendung eines Datenmodells (Datenmo-
dellverordnung 2018) BGBl II 2018/182
- DelRL 2017/593 Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 7.
April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Eu-
ropäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den
Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Pro-
duktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrich-
tung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von
Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-
monetären Vorteilen (C/2016/2031), ABl 2017 L 87/500
- DelVO 449/2012 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 449/2012 der Kommission
vom 21. März 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EG) Nr.
1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates im
Hinblick auf technische Regulierungsstandards für Informatio-
nen zur Registrierung und Zertifizierung von Ratingagenturen,
ABl 2012 L 140/32
- DelVO 918/2012 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 918/2012 der Kommissi-
on vom 5. Juli 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU)
Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates
über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default
Swaps im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, die Berechnung
von Netto-Leerverkaufspositionen, gedeckte Credit Default
Swaps auf öffentliche Schuldtitel, Meldeschwellen, Liquiditäts-
schwellen für die vorübergehende Aufhebung von Beschrän-
kungen, signifikante Wertminderungen bei Finanzinstrumen-
ten und ungünstige Ereignisse, ABl 2012 L 274/1
- DelVO 231/2013 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommissi-
on vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Richtlinie
2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im
Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung
der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz
und Beaufsichtigung, ABl 2013 L 83/1
- DelVO 1222/2014 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 1222/2014 der Kommis-
sion vom 8. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie
2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates
durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der
Methode zur Bestimmung global systemrelevanter Institute

Inhaltsverzeichnis

und zur Festlegung der Teilkategorien global systemrelevanter Institute, ABl 2014 L 330/27

- DelVO 2015/35 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), ABl 2015 L 12/1
- DelVO 2015/61 Delegierte Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsdeckungsanforderung an Kreditinstitute, ABl 2015 L 11/1
- DelVO 2015/63 Delegierte Verordnung (EU) 2015/63 der Kommission vom 21. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf im Voraus erhobene Beiträge zu Abwicklungsfinanzierungsmechanismen, ABl 2015 L 11/44
- DelVO 2016/98 Delegierte Verordnung (EU) 2016/98 der Kommission vom 16. Oktober 2015 zur Ergänzung der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der allgemeinen Bedingungen für die Arbeitsweise der Aufsichtskollegien, ABl 2016 L 21/2
- DelVO 2016/778 Delegierte Verordnung (EU) 2016/778 der Kommission vom 2. Februar 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Umstände und Bedingungen, unter denen die Entrichtung von außerordentlichen nachträglich erhobenen Beiträgen teilweise oder vollständig aufgeschoben werden kann, und auf die Kriterien für die Bestimmung der Tätigkeiten, Dienstleistungen und Geschäfte im Zusammenhang mit „kritischen Funktionen“ und zur Präzisierung der Kriterien für die Bestimmung der Geschäftsbereiche und damit verbundenen Dienste im Zusammenhang mit den Kerngeschäftsbereichen, ABl 2016 L 131/41
- DelVO 2016/1904 Delegierte Verordnung (EU) 2016/1904 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Produktintervention (C/2016/4369), ABl 2016 L 295/11
- DelVO 2017/565 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (C/2016/2398), ABl 2017 L 87/1

Inhaltsverzeichnis

- DeIVO 2017/567 Delegierte Verordnung (EU) 2017/567 der Kommission vom 18. Mai 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, Transparenz, Portfoliokomprimierung und Aufsichtsmaßnahmen zur Produktintervention und zu den Positionen (C/2016/2860), ABl 2017 L 87/90
- DeIVO 2017/583 Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zu den Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate (C/2016/4301) ABl 2017 L 87/229
- DeIVO 2017/747 Delegierte Verordnung (EU) 2017/747 der Kommission vom 17. Dezember 2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Kriterien für die Berechnung der im Voraus erhobenen Beiträge sowie der Umstände und Bedingungen, unter denen die Zahlung außerordentlicher nachträglich erhobener Beiträge teilweise oder ganz aufgeschoben werden kann (C/2015/9016) ABl 2017 L 113/2
- DeIVO 2018/1620 Delegierte Verordnung (EU) 2018/1620 der Kommission vom 13. Juli 2018 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsdeckungsanforderung an Kreditinstitute, ABl 2018 L 271/10
- DeIVO 2019/357 Delegierte Verordnung (EU) 2019/357 der Kommission vom 13. Dezember 2018 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für den Zugang zu den Einzelheiten von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (SFT) in Transaktionsregistern (C/2018/8330), ABl 2019 L 81/22
- DfVO 620/2014 Durchführungsverordnung (EU) Nr. 620/2014 der Kommission vom 4. Juni 2014 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards in Bezug auf den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden von Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaaten gemäß der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2014 L 172/1
- DfVO 2015/81 Durchführungsverordnung (EU) 2015/81 des Rates vom 19. Dezember 2014 zur Festlegung einheitlicher Modalitäten für die Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf im Voraus erhobene Beiträge zum einheitlichen Abwicklungsfonds, ABl 2015 L 15/1

Inhaltsverzeichnis

- DfVO 2016/1055 Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission vom 29. Juni 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards hinsichtlich der technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen und für den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates (C/2016/3926), ABl 2016 L 173/47
- DfVO 2016/1368 Durchführungsverordnung (EU) 2016/1368 der Kommission vom 11. August 2016 zur Erstellung einer Liste der an den Finanzmärkten verwendeten kritischen Referenzwerte gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2016 L 217/1
- DfVO 2017/1147 Durchführungsverordnung (EU) 2017/1147 der Kommission vom 28. Juni 2017 zur Änderung der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1368 der Kommission zur Erstellung einer Liste der an den Finanzmärkten verwendeten kritischen Referenzwerte gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2017 L 166/32
- DfVO 2017/2446 Durchführungsverordnung (EU) 2017/2446 der Kommission vom 19. Dezember 2017 zur Änderung der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1368 zur Erstellung einer Liste der an den Finanzmärkten verwendeten kritischen Referenzwerte gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2017 L 346/1
- DfVO 2018/1101 Durchführungsverordnung (EU) 2018/1101 der Kommission vom 3. August 2018 zur Festlegung der Kriterien für die Anwendung von Artikel 5 Absatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 2271/96 des Rates zum Schutz vor den Auswirkungen der extraterritorialen Anwendung von einem Drittland erlassener Rechtsakte sowie von darauf beruhenden oder sich daraus ergebenden Maßnahmen (C/2018/5247), ABl 2018 L 199/7
- DfVO 2018/1557 Durchführungsverordnung (EU) 2018/1557 der Kommission vom 17. Oktober 2018 zur Änderung der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1368 zur Erstellung einer Liste der an den Finanzmärkten verwendeten kritischen Referenzwerte gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2018 L 261/10
- DfVO 2018/1624 Durchführungsverordnung (EU) 2018/1624 der Kommission vom 23. Oktober 2018 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards in Bezug auf Verfahren, Standardformulare und Meldebögen für die Bereitstellung von Informationen für die Erstellung von Abwicklungsplänen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen gemäß der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1066 der Kommission (C/2018/6841) ABl 2018 L 277/1

Inhaltsverzeichnis

DfVO 2019/482	Durchführungsverordnung (EU) 2019/482 der Kommission vom 22. März 2019 zur Änderung der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1368 zur Erstellung einer Liste der an den Finanzmärkten verwendeten kritischen Referenzwerte gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2019 L 82/26
DGSD	Deposit Guarantee Scheme Directive (Einlagensicherungsrichtlinie), Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme, ABl 2014 L 173/149
dh	das heißt
DÖV	Die öffentliche Verwaltung (1948 ff)
dRGBI	(deutsches) Reichsgesetzblatt
dtStGB	(deutsches) Strafgesetzbuch
dtWpHG	(deutsches) Gesetz über den Wertpapierhandel
EBA	European Banking Authority (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)
EBA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäischen Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission, ABl 2010 L 331/12
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EFSM-VO	Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, ABl 2010 L 118/1
EFTA	European Free Trade Area (Europäische Freihandelszone)
EFTA-Abk Bulgarien	(ehemaliges) Abkommen zwischen den EFTA-Staaten und Bulgarien samt Anhängen, Protokollen, Gemeinsamer Erklärung und Vereinbarungsniederschrift, BGBl 1993/640
EFTA-Abk Polen	(ehemaliges) Abkommen zwischen den EFTA-Staaten und Polen samt Anhängen, Protokollen, Erklärungen und Vereinbarungsniederschriften, BGBl 1993/753
EFTA-Abk Rumänien	(ehemaliges) Abkommen zwischen den EFTA-Staaten und Rumänien samt Anhängen, Protokollen, Gemeinsamer Erklärung und Vereinbarungsniederschrift, BGBl 1993/478
EFTA-Abk Slowakei	(ehemaliges) Abkommen zwischen den EFTA-Staaten und der Slowakischen Republik samt Anhängen und Protokollen, Ein-

Inhaltsverzeichnis

- seitiger Erklärung Österreichs und Record of Understandings, BGBl 1992/729
- EFTA-Abk Tschechien (ehemaliges) Abkommen zwischen den EFTA-Staaten und der Tschechischen Republik samt Anhängen und Protokollen, Einseitiger Erklärung Österreichs und Record of Understandings, BGBl 1992/729
- EFTA-Abk Ungarn (ehemaliges) Abkommen zwischen den EFTA-Staaten und Ungarn samt Anhängen, Protokollen, Gemeinsamer Erklärung und Vereinbarungsniederschrift, BGBl 1993/673
- EG Europäische Gemeinschaft
- EG-Beaufsichtigungs-RL Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl 2003 L 35/1
- EG-Einlagensicherungs-RL . Richtlinie 94/19/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 1994 über Einlagensicherungssysteme, ABl 1994 L 135/5
- E-GeldG 2010 Bundesgesetz über die Ausgabe von E-Geld und die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (E-Geldgesetz 2010) BGBl I 2010/107
- E-GeldG Bundesgesetz über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (E-Geldgesetz) BGBl I 2002/45, aufgehoben durch BGBl I 2010/107
- E-Geld-Institut-RL 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 275/39
- E-Geld-RL 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 267/7
- EG-Kreditinstitute-RL Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl 2000 L 126/1
- EGMR Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
- EGV Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Vertrag von Maastricht) ABl 1992 C 224/1

Inhaltsverzeichnis

EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung)
EIOPA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission, ABl 2010 L 331/48
EMIR	European Market Infrastructure Regulation (Europäische Marktinfrastruktur-Verordnung), Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl 2012 L 201/1
EMIR 2.1	Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 in Bezug auf die Clearingpflicht, die Aussetzung der Clearingpflicht, die Meldepflichten, die Risikominderungstechniken für nicht durch eine zentrale Gegenpartei gelearnte OTC-Derivatekontrakte, die Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern und die Anforderungen an Transaktionsregister, ABl 2019 L 141/42
EMIR 2.2	Verordnung (EU) 2019/2099 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hinsichtlich der für die Zulassung von zentralen Gegenparteien anwendbaren Verfahren und zuständigen Behörden und der Anforderungen für die Anerkennung zentraler Gegenparteien aus Drittstaaten, ABl 2019 L 322/1
EMRK	Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten, BGBl 1958/210
EONIA	Euro Overnight Index Average
ErläutRV	Erläuterungen zur Regierungsvorlage
ERP	European Recovery Program (Europäisches Wiederaufbau-Programm)
ERP-Counterpart-Abk	Abkommen über die ERP-Counterpart-Regelung, BGBl 1962/206
ErwG	Erwägungsgrund
ESA	European Supervisory Authorities (Europäische Finanzaufsichtsbehörden): EBA, ESMA und/oder EIOPA
ESA-Änderungs-VO	Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Eu-

Inhaltsverzeichnis

ropäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und der Verordnung (EU) 2015/847 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers, ABl 2019 L 334/1

ESA-VO	EBA-VO, ESMA-VO und EIOPA-VO
ESAEG	Bundesgesetz über die Einlagensicherung und Anlegerentschädigung bei Kreditinstituten (Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz – ESAEG) BGBl I 2015/117
ESFS	European System of Financial Supervision (Europäische Finanzaufsichtssystem)
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESM-Vertrag	Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus zwischen dem Königreich Belgien, der Bundesrepublik Deutschland, der Republik Estland, Irland, der Hellenischen Republik, dem Königreich Spanien, der Französischen Republik, der Italienischen Republik, der Republik Zypern, der Republik Lettland, der Republik Litauen, dem Großherzogtum Luxemburg, Malta, dem Königreich der Niederlande, der Republik Österreich, der Portugiesischen Republik, der Republik Slowenien, der Slowakischen Republik und der Republik Finnland, T/ESM 2012-LT/de, BGBl III 2012/138
ESMA	European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
ESMA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABl 2010 L 331/84
ESRB	European Systemic Risk Board (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken)
ESRB-Änderungs-VO	Verordnung (EU) 2019/2176 des europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, ABl 2019 L 334/146

Inhaltsverzeichnis

ESRB-VO	Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, ABl 2010 L 331/1
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
ESZB/EZB-Satzung	Protokoll Nr 4 zum AEUV über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, ABl 2016 C 202/230
EU	Europäische Union
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGRZ	Europäische Grundrechte Zeitschrift (1974 ff)
EU-Haushaltsplan 2019	Endgültiger Erlass (EU, Euratom) 2019/333 des Gesamthaushaltsplans der Europäischen Union für das Haushaltsjahr 2019, ABl 2019 L 67/1
EU-LVV	Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl 2012 L 86/1
EuR	Schriften zum Europäischen Recht (1966 ff)
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EuroMed-Abk Algerien	Europa-Mittelmeer-Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Demokratischen Volksrepublik Algerien andererseits, ABl 2005 L 265/2, BGBl III 2006/46
EuroMed-Abk Israel	Europa-Mittelmeer-Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und dem Staat Israel andererseits, ABl 2000 L 147/3, BGBl III 2000/109
EuroMed-Abk Jordanien ...	Europa-Mittelmeer-Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und dem Haschemitischen Königreich Jordanien andererseits, ABl 2002 L 129/3, BGBl III 2002/101
EuroMed-Abk Libanon	Europa-Mittelmeer-Assoziationsabkommen zwischen der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Libanesischen Republik andererseits, ABl 2006 L 143/2, BGBl III 2006/112
EuroMed-Abk Marokko	Europa-Mittelmeer-Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und dem Königreich Marokko andererseits, ABl 2000 L 70/2, BGBl III 2000/43

Inhaltsverzeichnis

EuroMed-Abk Tunesien	Europa-Mittelmeer-Abkommen zur Gründung einer Assoziation zwischen der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Tunesischen Republik andererseits, ABl 1998 L 97/2, BGBl III 1998/35
EUV	Vertrag über die Europäische Union, ABl 2016 C 202/13
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (1990 ff)
EWA	Europäisches Währungsabkommen, BGBl 1960/75
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWI-Satzung	Protokoll zum EGV über die Satzung des Europäischen Währungsinstituts, ABl 1992 C 224/115
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWR-Abk	Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR-Abkommen), BGBl 1993/909
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (1990 ff)
EZB	Europäische Zentralbank
f	und die folgende (Seite)
ff	und die folgenden (Seiten)
FH-Abk	Freihandelsabkommen
FH-Abk Kolumbien und Peru	Handelsübereinkommen zwischen der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten einerseits sowie Kolumbien und Peru andererseits, ABl 2012 L 354/3
FH-Abk Korea	Freihandelsabkommen zwischen der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Korea andererseits, ABl 2011 L 127/6, BGBl III 2015/168
FiCoD	Financial Conglomerates Directive (Finanzkonglomeraterichtlinie) Richtlinie 2011/89/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 zur Änderung der Richtlinien 98/78/EG, 2002/87/EG, 2006/48/EG und 2009/138/EG hinsichtlich der zusätzlichen Beaufsichtigung der Finanzunternehmen eines Finanzkonglomerats, ABl 2011 L 326/113
FIMBAG	FIMBAG Finanzmarkteteiligung Aktiengesellschaft des Bundes (in Liquidation)
Finalitätsgesetz	Bundesgesetz über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Finalitätsgesetz) BGBl I 1999/123

Inhaltsverzeichnis

FinStaG	Bundesgesetz über Maßnahmen zur Sicherung der Stabilität des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilitätsgesetz – FinStaG) BGBl I 2008/136
FinStaG/IBSG-VO	Verordnung des Bundesministers für Finanzen zur Festlegung näherer Bestimmungen über die Bedingungen und Auflagen für Maßnahmen nach dem Finanzmarktstabilitätsgesetz und dem Interbankmarktstärkungsgesetz, BGBl II 2008/382
Fiskalpakt	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion zwischen dem Königreich Belgien, der Republik Bulgarien, dem Königreich Dänemark, der Bundesrepublik Deutschland, der Republik Estland, Irland, der Hellenischen Republik, dem Königreich Spanien, der Französischen Republik, der Italienischen Republik, der Republik Zypern, der Republik Lettland, der Republik Litauen, dem Großherzogtum Luxemburg, Ungarn, Malta, dem Königreich der Niederlande, der Republik Österreich, der Republik Polen, der Portugiesischen Republik, Rumänien, der Republik Slowenien, der Slowakischen Republik, der Republik Finnland und dem Königreich Schweden (SKS-Vertrag bzw Fiskalpakt), BGBl III 2013/17
FJ	Finanzjournal (1988 ff)
FKG	Bundesgesetz über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats (Finanzkonglomeratengesetz – FKG) BGBl I 2004/70
Fm-GWG	Bundesgesetz zur Verhinderung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im Finanzmarkt (Finanzmarkt-Geldwäschegesetz – FM-GwG) BGBl I 2016/118
FMA	Finanzmarktaufsicht
FMABG	Bundesgesetz über die Errichtung und Organisation der Finanzmarktaufsichtsbehörde (Finanzmarktaufsichtsbehörden-gesetz – FMABG) BGBl I 2001/97
FMA-PIV	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über Maßnahmen der Produktintervention (FMA-Produktinterventionsverordnung – FMA-PIV) BGBl II 2019/118
Fn	Fußnote
FS	Festschrift
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
GA	Generalanwalt/Generalanwältin

Inhaltsverzeichnis

GATS	General Agreement on Trade in Services (Allgemeines Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen) BGBl 1995/1
GATS-FinanzDL-Abk	Anhang über Finanzdienstleistungen zum Abkommen zur Errichtung der Welthandelsorganisation (WTO-Abkommen) samt Schlußakte, Anhängen, Beschlüssen und Erklärungen der Minister sowie österreichischen Konzessionslisten betreffend landwirtschaftliche und nichtlandwirtschaftliche Produkte und österreichische Verpflichtungslisten betreffend Dienstleistungen, BGBl 1995/1
GATT 1994	General Agreement on Tariffs and Trade (Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen 1994) BGBl 1995/1
Geldtransfer-VO 2017	Verordnung (EU) 2015/847 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und zur Aufhebung der Verordnung (EU) Nr. 1781/2006, ABl 2015 L 141/1
GewO	Gewerbeordnung 1994 – GewO 1994, BGBl 1994/194 (WV)
GP	Gesetzgebungsperiode
GPR	(deutsche) Zeitschrift für Gemeinschaftsprivatrecht (2004 ff)
GRC	Charta der Grundrechte der Europäischen Union, ABl 2007 C 303/1
GSA	Bundesgesetz zur Schaffung einer Abbaueinheit (GSA) BGBl I 2014/51
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (2009 ff)
HIKrG	Bundesgesetz über Hypothekar- und Immobilienkreditverträge und sonstige Kreditierungen zu Gunsten von Verbrauchern (Hypothekar- und Immobilienkreditgesetz – HIKrG) BGBl I 2015/135
Hrsg	HerausgeberIn(nen)
Hypothekarkredit-RL	Mortgage Credit Directive (MCD), Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010, ABl 2014 L 60/34
IA	Initiativantrag
IAIS	International Association of Insurance Supervisors (Internationaler Verband der Versicherungsaufsichtsbehörden)
IASB	International Accounting Standards Board (Internationales Rechnungslegungsstandardsgremium)
IBSG	Bundesgesetz zur Stärkung des Interbankmarktes (Interbankmarktstärkungsgesetz – IBSG) BGBl I 2008/136

Inhaltsverzeichnis

ICLQ	International and Comparative Law Quarterly (1952 ff)
IDD	Insurance Distribution Directive (Versicherungsvertriebsrichtlinie), Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung), ABl 2016 L 26/19
idF	in der Fassung
idgF	in der geltenden Fassung
idR	in der Regel
IFD	Investment Firm Directive, Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU, ABl 2019 L 314/64
IFR	Investment Firm Regulation, Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014, ABl 2019 L 314/1
IFRS	International Financial Reporting Standards (Internationale Rechnungslegungsvorschriften)
ILO	International Labour Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
IMD	Insurance Mediation Directive (Versicherungsvermittlungsrichtlinie), Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. Dezember 2002 über Versicherungsvermittlung, ABl 2003 L 9/3
ImmoInvFG	Bundesgesetz über Immobilienfonds (Immobilien-Investmentfondsgesetz – ImmoInvFG) BGBl I 2003/80
InvF	Investmentfonds
InvFG 2011	Bundesgesetz über Investmentfonds (Investmentfondsgesetz 2011 – InvFG 2011) BGBl I 2011/77
IOSCO	International Organization of Securities Commissions (Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden)
ISD	Investment Services Directive (Wertpapierdienstleistung-RL), Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl 1993 L 141/27
iSd	im Sinne des/der
ISSA	International Social Security Association (Internationale Vereinigung für Soziale Sicherheit)

Inhaltsverzeichnis

iVm	in Verbindung mit
IWF	Internationaler Währungsfonds
IWF-Abk	Übereinkommen über den Internationale Währungsfonds, BGBl 1949/105
JBl	Juristische Blätter (1872–1938, 1946 ff)
JGS	Justizgesetzsammlung, Gesetze und Verordnungen im Justizfach (1780–1848)
JRP	Journal für Rechtspolitik (1993 ff)
JZ	(deutsche) Juristenzeitung (1951 ff)
K-BKG	Gesetz vom 16. Dezember 2011, mit dem der Kärntner Landeshaushalt konsolidiert wird (Kärntner Budgetkonsolidierungsgesetz – K-BKG) LGBl 2012/7
KI-RMV	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über die ordnungsgemäße Erfassung, Steuerung, Überwachung und Begrenzung der Risikoarten gemäß § 39 Abs. 2b BWG (Kreditinstitute-Risikomanagementverordnung – KI-RMV), BGBl II 2013/487
KMG	Bundesgesetz über das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen und über die Aufhebung des Wertpapier-Emissionsgesetzes (Kapitalmarktgesetz – KMG) BGBl 1991/625
KMG 2019	Bundesgesetz über das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen (Kapitalmarktgesetz 2019 – KMG 2019) BGBl I 2019/62
KP-V	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über die Festlegung und Anerkennung der antizyklischen Kapitalpuffer-rate, über die Festlegung des Systemrisikopuffers sowie über die nähere Ausgestaltung der Berechnungsgrundlagen gemäß § 23a Abs. 3 Z 1 BWG und § 24 Abs. 2 BWG (Kapitalpuffer-Verordnung – KP-V)
krit	kritisch
Ktn	Kärntner
leg cit	legis citatae (der zitierten Norm)
Lfg	(Ergänzungs-)Lieferung
LGBl	Landesgesetzblatt
LIBOR	London Interbank Offered Rate
Lit	Literatur
lit	litera (Buchstabe)

Inhaltsverzeichnis

MAD	Market Abuse Directive (Marktmissbrauchsrichtlinie)
MAD I	Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl 2003 L 96/16
MAD II	Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulationen (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABl 2014 L 173/179
MAR	Market Abuse Regulation (Marktmissbrauchsverordnung), Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl 2014 L 173/1
Mat	Materialien
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive (Finanzmarkttrichtlinie)
MiFID I	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl 2004 L 145/1
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl 2014 L 173/349
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation (Finanzmarktverordnung), Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl 2014 L 173/84
MMFR	Money Market Funds Regulation (Geldmarktfondsverordnung), Verordnung (EU) 2017/1131 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über Geldmarktfonds, ABl 2017 L 169/8
Mrd	Milliarden
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities
NBG	Bundesgesetz über die Oesterreichische Nationalbank (Nationalbankgesetz 1984 – NBG) BGBl 1984/50
NJW	(deutsche) Neue Juristische Wochenschrift (1947/48 ff)

Inhaltsverzeichnis

Nö	Niederösterreichische(s)
NÖ Spielautomatengesetz ..	NÖ Spielautomatengesetz 2011, Nö LGBl 7071-0
NVwZ	(deutsche) Neue Verwaltungszeitschrift
NZG	(deutsche) Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (1994 ff)
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv (1953 ff)
ÖBAG	Österreichische Beteiligungs AG
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OECD-Abk	Übereinkommen über die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), BGBl 1961/248
OeNB	Oesterreichische Nationalbank
OGA	Organismus/Organismen für gemeinsame Anlagen
OGAW	Organismus/Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OGAW IV	Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl 2009 L 302/32
OGAW V	Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen, ABl 2014 L 257/186
ÖIAG	Österreichische Industrieholding Aktiengesellschaft
ÖJZ	Österreichische Juristen-Zeitung (1946 ff)
Omnibus II	Richtlinie 2014/51/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 1094/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), ABl 2014 L 153/1
Oö	Oberösterreichische(s)

Inhaltsverzeichnis

Oö. GlücksspielautomatenG	Landesgesetz über das Aufstellen und den Betrieb von Glücksspielautomaten sowie die Glücksspielautomatenabgabe (Oö. Glücksspielautomatengesetz) Oö LGBl 2011/35
Oö. Wettgesetz	Landesgesetz über den Abschluss von Wetten und das Vermitteln von Wetten und Wettkunden, Oö LGBl 2015/72
ÖStP 2012	Vereinbarung zwischen dem Bund, den Ländern und den Gemeinden über einen Österreichischen Stabilitätspakt 2012 – ÖStP 2012
ÖStZB	Die finanzrechtlichen Erkenntnisse des VfGH und des VfGH, Beilage zur Österreichischen Steuer-Zeitung (1948 ff)
ÖZW	Österreichische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (1974 ff)
Pensionsfonds-RL	Richtlinie (EU) 2016/2341 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), ABl 2016 L 354/37
PEPP	Pan-European Personal Pension Product (Paneuropäische Private Pensionsprodukte)
PEPP-VO	Verordnung (EU) 2019/1238 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP), ABl 2019 L 198/1
PKA Aserbaidshan	Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Aserbaidshan andererseits, ABl 1999 L 246/3, BGBl III 1999/149
PKA Georgien	Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und Georgien andererseits - Protokoll über Amtshilfe im Zollbereich - Schlußakte - Gemeinsame Erklärungen, ABl 1999 L 205/3, BGBl III 1999/150
PKA I Armenien	Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Armenien andererseits, ABl 1999 L 239/3, BGBl III 1999/148
PKA I Kasachstan	Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten und der Republik Kasachstan, ABl 1999 L 196/3, BGBl III 1999/146
PKA II Armenien	Abkommen über eine umfassende und verstärkte Partnerschaft zwischen der Europäischen Union und der Europäischen Atomgemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Armenien andererseits, ABl 2018 L 23/4

Inhaltsverzeichnis

- PKA II Kasachstan Abkommen über eine verstärkte Partnerschaft und Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Kasachstan andererseits, ABl 2016 L 29/3, BGBl III 2020/35
- PKA Irak Partnerschafts- und Kooperationsabkommen zwischen der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Irak andererseits, ABl 2012 L 204/20, BGBl III 2018/137
- PKA Kirgistan Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zur Gründung einer Partnerschaft zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Kirgisischen Republik andererseits, ABl 1999 L 196/48, BGBl III 1999/147
- PKA Moldawien Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Moldau andererseits, ABl 1998 L 181/3, BGBl III 1998/122
- PKA Russland Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zur Gründung einer Partnerschaft zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Russischen Föderation andererseits, ABl 1997 L 327/3, BGBl III 1998/36
- PKA Tadschikistan Partnerschafts- und Kooperationsabkommen zur Gründung einer Partnerschaft zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Tadschikistan andererseits samt Schlussakte, Anhänge, Protokoll und Erklärungen, ABl 2009 L 350/3, BGBl III 2013/254 und
- PKA Ukraine Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten und der Ukraine, ABl 1998 L 49/3, BGBl III 1999/132
- PKA Usbekistan Abkommen über Partnerschaft und Zusammenarbeit zur Gründung einer Partnerschaft zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Usbekistan andererseits, ABl 1999 L 229/3, BGBl III 1999/151
- PKG Bundesgesetz vom 17. Mai 1990 über die Errichtung, Verwaltung und Beaufsichtigung von Pensionskassen (Pensionskassengesetz – PKG) BGBl 1990/281
- PRIIP Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products (Verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte)
- PRIIP-VG Bundesgesetz über das Wirksamwerden der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte

Inhaltsverzeichnis

	Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-Vollzugsgesetz) BGBl I 2018/15
PRIIP-VO	Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), ABl 2014 L 352/1
Prospekt-RL	Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl 2003 L 345/64
RAVG	Bundesgesetz über das Wirksamwerden der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (ABl. Nr. L 302 vom 17.11.2009, S. 1) (Ratingagenturenvollzugsgesetz – RAVG) BGBl I 2010/68
Rekapitalisierungsbeschluss .	Beschluss SG/BoG/2014/05/04 des Gouverneursrats gemäß Artikel 19 des Vertrags zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus zwischen dem Königreich Belgien, der Bundesrepublik Deutschland, der Republik Estland, Irland, der Hellenischen Republik, dem Königreich Spanien, der Französischen Republik, der Italienischen Republik, der Republik Zypern, dem Großherzogtum Luxemburg, Malta, dem Königreich der Niederlande, der Republik Österreich, der Portugiesischen Republik, der Republik Slowenien, der Slowakischen Republik und der Republik Finnland zur Einrichtung des Instruments zur direkten Rekapitalisierung von Instituten, BGBl III 2015/12
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft (1955 ff)
RL 2009/14/EG	Richtlinie 2009/14/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. März 2009 zur Änderung der Richtlinie 94/19/EG über Einlagensicherungssysteme im Hinblick auf die Deckungssumme und die Auszahlungsfrist, ABl 2009 L 68/3
RL 2011/85/EU	Richtlinie 2011/85/EU des Rates vom 8. November 2011 über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten, ABl 2011 L 306/41
RL-KG	Bundesgesetz über die Einrichtung eines Prüfverfahrens für die Finanzberichterstattung von Unternehmen, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind (Rechnungslegungs-Kontrollgesetz – RL-KG) BGBl I 2013/21
Rn	Randnummer
Rs	Rechtssache
Rsp	Rechtsprechung

Inhaltsverzeichnis

RW-VG	Bundesgesetz über das Wirksamwerden der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden (Referenzwerte-Vollzugsgesetz – RW-VG) BGBl I 2017/93
RWZ	Österreichische Zeitschrift für Rechnungswesen (1991 ff)
Rz	Randziffer
S	Satz
SA	Schlussanträge
SAA Albanien	Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Albanien andererseits samt Schlussakte einschließlich der dieser beigefügten Erklärungen und Berichtigungsprotokolle, ABl 2009 L 107/166, BGBl III 2009/41
SAA Bosnien-Herzegowina ..	Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und Bosnien und Herzegowina andererseits samt Schlussakte, ABl 2015 L 164/2, BGBl III 2015/73
SAA Montenegro	Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Montenegro andererseits samt Schlussakte einschließlich der dieser beigefügten Erklärungen, ABl 2010 L 108/3, BGBl III 2013/259
SAA Nordmazedonien	Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien andererseits, ABl 2004 L 84/13, BGBl III 2005/130
SAA Serbien	Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Serbien andererseits samt Schlussakte einschließlich der dieser beigefügten Erklärungen, ABl 2013 L 278/16, BGBl III 2013/256
Sbg	Salzburger
Sbg Wettunternehmergesetz	Gesetz vom 22. März 2017 über die Ausübung der Tätigkeit von Wettunternehmern im Land Salzburg (Salzburger Wettunternehmergesetz – S.WuG) Sbg LGBl 2017/32
SE	Societas Europaea (Europäische Gesellschaft)
SEG	Gesetz über das Statut der Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea – SE) – (SE-Gesetz – SEG) BGBl I 2004/67
SFTR	Transparency of Securities Financing Transactions Regulation (Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften), Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und

Inhaltsverzeichnis

	des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl 2015 L 337/1
SFT-VG	Bundesgesetz über das Wirksamwerden der Verordnung (EU) 2015/2365 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (SFT-Vollzugsgesetz) BGBl I 2016/73
SIPS	Systemically Important Payment Systems (Systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme)
SIPS-VO	Verordnung (EU) Nr. 795/2014 der Europäischen Zentralbank vom 3. Juli 2014 zu den Anforderungen an die Überwachung systemrelevanter Zahlungsverkehrssysteme (EZB/2014/28), ABl 2014 L 217/16
Six-Pack	VO 1173/2011, VO 1174/2011, VO 1175/2011, VO 1176/2011, VO 1177/2011 und RL 2011/85/EU
Solvency II	Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), ABl 2009 L 335/1
SPA	Strategic Partnership Agreement
SPA Japan	Abkommen über eine strategische Partnerschaft zwischen der Europäischen Union und ihren Mitgliedstaaten einerseits und Japan andererseits, ABl 2018 L 216/4
SPRW	Spektrum der Rechtswissenschaft (2011 bis 2019)
SRB	Single Resolution Board (Einheitlicher Abwicklungsausschuss)
SRF	Single Resolution Fund (Einheitlicher Abwicklungsfonds)
SRF-Übereinkommen	Übereinkommen über die Übertragung von Beiträgen auf den Einheitlichen Abwicklungsfonds und über die gemeinsame Nutzung dieser Beiträge, BGBl III 2016/6
SRM	Single Resolution Mechanism (Einheitlicher Abwicklungsmechanismus)
SRM-Änderungs-VO	Verordnung (EU) 2019/877 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 in Bezug auf die Verlustabsorptions- und Rekapitalisierungskapazität von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, ABl 2019 L 150/226
SRM-VO	Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und

Inhaltsverzeichnis

	eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010, ABl 2014 L 225/1
SSM	Single Supervisory Mechanism (Einheitlicher Aufsichtsmechanismus)
SSM-Rahmen-VO	Verordnung (EU) Nr. 468/2014 der Europäischen Zentralbank vom 16. April 2014 zur Einrichtung eines Rahmenwerks für die Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen zuständigen Behörden und den nationalen benannten Behörden innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM-Rahmenverordnung) (EZB/2014/17), ABl 2014 L 141/1
SSM-VO	Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank, ABl 2013 L 287/63
StabAbg	Stabilitätsabgabe
StabAbgG	Bundesgesetz, mit dem eine Stabilitätsabgabe von Kreditinstituten eingeführt wird (Stabilitätsabgabegesetz – StabAbgG) BGBl I 2010/111
StF	Stammfassung
StGB	Bundesgesetz vom 23. Jänner 1974 über die mit gerichtlicher Strafe bedrohten Handlungen (Strafgesetzbuch – StGB) BGBl 1974/60
STIBOR	Stockholm Interbank Offered Rate
stRsp	ständige Rechtsprechung
STS-VVG	Bundesgesetz über das Wirksamwerden der Verordnung (EU) 2017/2402 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung (STS-Verbriefungsvollzugsgesetz – STS-VVG) BGBl I 2018/76
STS-VVO	Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012, ABl 2017 L 347/35
sublit	sublitera (Unterbuchstabe)
Tir	Tiroler
Tir Wettunternehmergesetz .	Gesetz vom 4. Juli 2019 über die Tätigkeit der Wettunternehmer (Tiroler Wettunternehmergesetz) Tir LGBl 2019/98

Inhaltsverzeichnis

TLAC	Total Loss-Absorbing Capacity
Transparenz-RL	Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl 2004 L 390/38
Trennungsbeschluss	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 17. September 2014 über die Umsetzung der Trennung zwischen der geldpolitischen Funktion und der Aufsichtsfunktion der Europäischen Zentralbank (EZB/2014/39), ABl 2014 L 300/57
TRIPS	Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (Abkommen über handelsbezogene Aspekte der Rechte des geistigen Eigentums) BGBl 1995/1
TS	Teilstrich
Two-Pack	VO 472/2013 und VO 473/2013
UA	Unterabsatz
ua	und andere
UGB	Bundesgesetz über besondere zivilrechtliche Vorschriften für Unternehmen (Unternehmensgesetzbuch – UGB) dRGBl 1897/219 (Legalabkürzung: BGBl I 2005/120)
UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
UWG	Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb 1984 – UWG, BGBl 1984/448 (WV)
VAG	Bundesgesetz vom 18. Oktober 1978 über den Betrieb und die Beaufsichtigung der Vertragsversicherung (Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG) BGBl 1978/569, aufgehoben durch BGBl I 2015/34
VAG 2016	Bundesgesetz über den Betrieb und die Beaufsichtigung der Vertragsversicherung (Versicherungsaufsichtsgesetz 2016 – VAG 2016) BGBl I 2015/34
Vbg	Vorarlberger
Vbg Wettengesetz	Gesetz über den Abschluss und die Vermittlung von Wetten sowie die Vermittlung von Wettkunden (Wettengesetz) Vbg LGBl 2003/18
VERA-V	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) zum Vermögens-, Erfolgs- und Risikoausweis (Vermögens-, Erfolgs- und Risikoausweis-Verordnung – VERA-V) BGBl II 2006/471
VersAufsichtsAbk USA	Bilaterales Abkommen zwischen der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten von Amerika über Aufsichtsmaßnah-

Inhaltsverzeichnis

men für die Versicherung und die Rückversicherung, ABl 2017
L 258/4

- VfGH Verfassungsgerichtshof
- Vgl Vergleiche
- VO 3604/93 Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung des Verbots des bevorrechtigten Zugangs gemäß Artikel 104a des Vertrages, ABl 1993 L 332/4
- VO 1467/97 Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, ABl 1997 L 209/6
- VO 2532/98 Verordnung (EG) Nr. 2532/98 des Rates vom 23. November 1998 über das Recht der Europäischen Zentralbank, Sanktionen zu verhängen, ABl 1998 L 318/4
- VO 2533/98 Verordnung (EG) Nr. 2533/98 des Rates vom 23. November 1998 über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank, ABl 1998 L 318/8
- VO 1096/2010 Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17. November 2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, ABl 2010 L 331/162
- VO 1173/2011 Verordnung (EU) Nr. 1173/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet, ABl 2011 L 306/1
- VO 1174/2011 Verordnung (EU) Nr. 1174/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet, ABl 2011 L 306/8
- VO 1175/2011 Verordnung (EU) Nr. 1175/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken, ABl 2011 L 306/12
- VO 1176/2011 Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, ABl 2011 L 306/25
- VO 1177/2011 Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, ABl 2011 L 306/33

Inhaltsverzeichnis

- VO 1312/2011 Verordnung (EU) Nr. 1312/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1698/2005 des Rates hinsichtlich bestimmter Vorschriften zur finanziellen Abwicklung für bestimmte Mitgliedstaaten, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, ABl 2011 L 339/1
- VO 423/2012 Verordnung (EU) Nr. 423/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Mai 2012 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates hinsichtlich bestimmter Vorschriften zu Risikoteilungsinstrumenten für Mitgliedstaaten, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, ABl 2012 L 133/1
- VO 1011/2012 Verordnung (EU) Nr. 1011/2012 der Europäischen Zentralbank vom 17. Oktober 2012 über die Statistiken über Wertpapierbestände (EZB/2012/24), ABl 2012 L 305/6
- VO 472/2013 Verordnung (EG) Nr. 472/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über den Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, ABl 2013 L 140/1
- VO 473/2013 Verordnung (EU) Nr. 473/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung und für die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, ABl 2013 L 140/11
- VO 1303/2013 Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates, ABl 2013 L 347/320
- VO 1333/2014 Verordnung (EU) Nr. 1333/2014 der Europäischen Zentralbank vom 26. November 2014 über Geldmarktstatistiken (EZB/2014/48), ABl 2014 L 359/97
- VO 2015/159 Verordnung (EU) 2015/159 des Rates vom 27. Januar 2015 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2532/98 über das Recht

Inhaltsverzeichnis

- der Europäischen Zentralbank, Sanktionen zu verhängen, ABl 2015 L 27/1
- VO 2015/373 Verordnung (EU) 2015/373 des Rates vom 5. März 2015 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2533/98 über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank, ABl 2015 L 64/6
- VO 2016/2135 Verordnung (EU) 2016/2135 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. November 2016 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Rates hinsichtlich bestimmter Vorschriften für die finanzielle Abwicklung in Bezug auf bestimmte hinsichtlich ihrer Finanzstabilität von gravierenden Schwierigkeiten betroffene bzw. von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedrohte Mitgliedstaaten, ABl 2016 L 338/34
- VO 2017/825 Verordnung (EU) 2017/825 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 über die Auflegung des Programms zur Unterstützung von Strukturreformen für den Zeitraum 2017-2020 und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1303/2013 und (EU) Nr. 1305/2013, ABl 2017 L 129/1
- VO 2017/1601 Verordnung (EU) 2017/1601 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. September 2017 zur Einrichtung des Europäischen Fonds für nachhaltige Entwicklung (EFSD), der EFSD-Garantie und des EFSD-Garantiefonds, ABl 2017 L 249/1
- VO 2017/2401 Verordnung (EU) 2017/2401 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, ABl 2017 L 347/1
- VO 2018/318 Verordnung (EU) 2018/318 der Europäischen Zentralbank vom 22. Februar 2018 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1011/2012 über die Statistiken über Wertpapierbestände (EZB/2018/7), ABl 2018 L 62/4
- Vorbem Vorbemerkungen
- VR Die Versicherungsrundschau, Fachzeitschrift für Sozial- und Vertragsversicherung (1946 ff)
- VwGH Verwaltungsgerichtshof
- VWT Der Wirtschaftstreuhandler (1949 ff)
- VZKG Bundesgesetz über die Vergleichbarkeit von Entgelten für Verbraucherzahlungskonten, den Wechsel von Verbraucherzahlungskonten und den Zugang zu Verbraucherzahlungskonten mit grundlegenden Funktionen (Verbraucherzahlungskontengesetz – VZKG) BGBl I 2016/35

Inhaltsverzeichnis

WAG	Bundesgesetz über die Beaufsichtigung von Wertpapierdienstleistungen (Wertpapieraufsichtsgesetz – WAG) BGBl 1996/753, aufgehoben durch BGBl I 2007/60
WAG 2007	Bundesgesetz über die Beaufsichtigung von Wertpapierdienstleistungen (Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 – WAG 2007) BGBl I 2007/60, aufgehoben durch BGBl I 2017/107
WAG 2018	Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 – WAG 2018 BGBl I 2017/107
WDV	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), mit der in Bezug auf bestimmte Warenderivate Positionslimits gesetzt und Positionsmeldepflichten ausgesetzt werden (Warenderivateverordnung – WDV) BGBl II 2017/390
Wertpapierprospekt-RL	Richtlinie 2010/73/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Änderung der Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, ABl 2010 L 327/1
WFA	Wirtschafts- und Finanzausschuss (Art 134 AEUV)
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
WiR	Studiengesellschaft für Wirtschaft und Recht
WPA CARIFORUM	Wirtschaftspartnerschaftsabkommen zwischen den CARIFORUM-Staaten einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits, ABl 2008 L 289/3
WPA Japan	Japan-EU Free Trade Agreement, Abkommen zwischen der Europäischen Union und Japan über eine Wirtschaftspartnerschaft, ABl 2018 L 330/3
WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
WTO-Abkommen 1994	Abkommen zur Errichtung der Welthandelsorganisation (WTO-Abkommen) BGBl 1995/1
WV	Wiederverlautbarung
WVK	Wiener Übereinkommen über das Recht der Verträge, BGBl 1980/40
Z	Ziffer
ZaDiG 2018	Bundesgesetz über die Erbringung von Zahlungsdiensten 2018 (Zahlungsdienstegesetz 2018 – ZaDiG 2018) BGBl I 2018/17
Zahlungskonten-RL	Richtlinie 2014/92/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 über die Vergleichbarkeit von Zah-

Inhaltsverzeichnis

- lungskontoentgelten, den Wechsel von Zahlungskonten und den Zugang zu Zahlungskonten mit grundlegenden Funktionen, ABl 2014 L 257/214
- zB zum Beispiel
- ZDR Zahlungsdiensterichtlinie
- ZDR I 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 319/1
- ZDR II 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 337/35
- ZFR Zeitschrift für Finanzmarktrecht (2006 ff)
- ZfRV Zeitschrift für Europarecht, internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung (1960 ff)
- ZfV Zeitschrift für Verwaltung (1976 ff)
- ZGVG Bundesgesetz über das Wirksamwerden der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Zentrale Gegenparteien-Vollzugsgesetz – ZGVG) BGBl I 2012/97
- ZJS (deutsche) Zeitschrift für das Juristische Studium (2008 ff)
- ZÖR Zeitschrift für öffentliches Recht (1914–1918, 1948 ff)
- ZRP Zeitschrift für Rechtspolitik (1968 ff)
- ZvSAN-V Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über die Mindestinhalte des Sanierungs-, des Abwicklungs- und des Notfallsanierungsplanes bei Zentralverwahrern (Zentralverwahrer-Sanierungs-, Abwicklungs- und Notfallsanierungsplanverordnung – ZvSAN-V), BGBl II 2016/153
- ZvVG Bundesgesetz über das Wirksamwerden der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (Zentralverwahrer-Vollzugsgesetz – ZvVG) BGBl I 2015/69

Abbildungsverzeichnis

3.1. Die Verflechtung des Bankensektors in der EU	37
4.1. Bandbreite möglicher stabiler Zustände eines Systems	50
5.1. Organisation des FSB	68
7.1. Organisation der Finanzsystemaufsicht in Österreich	137
7.2. Organisation des ESRB	143
9.1. Das verflochtene österreichische Finanzsystem	194
10.1. Organisation der ESZB	253

Einleitung

Wiederkehrende Krisen – zuletzt die Wirtschafts- und Finanzkrise ab 2007 – verdeutlichen, dass das Finanzsystem und seine Stabilität tiefgreifende Auswirkungen in allen gesellschaftlichen Bereichen haben. Die Regierungen zahlreicher Staaten wendeten zur Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität („Bankenrettungspakete“ usw) unglaublich hohe Summen öffentlicher Mittel auf. Die Konsequenz sind rigorose Sparpakete, welche vor allem jene Bevölkerungsschichten treffen, die auf öffentliche Unterstützung angewiesen sind. Dies sind regelmäßig auch jene Personen, die von den vergangenen und zukünftigen Gewinnen der Finanzbranche am wenigsten profitieren. Die Finanzmarktstabilität birgt daher ein nicht zu unterschätzendes Umverteilungspotential und ist Voraussetzung für das soziale und gesellschaftliche Wohlergehen.

Aus diesem Grund haben zahlreiche Normen im EU- und österreichischen Recht die Sicherstellung bzw Wiederherstellung von Finanzmarktstabilität zum Ziel. Sie sehen zu diesem Zweck umfangreiche staatliche Eingriffsbefugnisse in die Rechtssphäre Einzelner vor. Eine Legaldefinition von „Finanzmarktstabilität“ existiert jedoch nicht. Vielmehr beschäftigen sich die einschlägigen Normen mit der Abwesenheit von Finanzmarktstabilität und definieren Begriffe wie „Krisensituationen“ oder „Systemrisiken“. Die Rechtswissenschaft befasst sich in erster Linie mit dem Begriff des systemrelevanten Finanzinstituts sowie mit einzelnen Befugnissen und Aufgaben der Aufsichtsbehörden. Die AutorInnen setzen den Begriff „Finanzmarktstabilität“ dabei regelmäßig als bekannt voraus oder beschreiben ihn mit wiederum unbestimmten Begriffen, deren Auslegung sie nicht weiter vertiefen oder begründen. Auch die Rechtsprechung umgeht – bewusst oder unbewusst – die Notwendigkeit einer näheren Determinierung. Es existiert daher zwar eine mehr oder minder vage Vorstellung, aber keine für rechtliche Zwecke hinreichend ausformulierte Definition von Finanzmarktstabilität. Primäres Ziel dieser Arbeit ist daher diese Lücke aufzuarbeiten und den unbestimmten Rechtsbegriff „Finanzmarktstabilität“ möglichst präzise zu definieren.

Zentral ist Teil I der Dissertation, welcher den unbestimmten Rechtsbegriff „Finanzmarktstabilität“ definiert und zugleich eine systematische Einordnung vornimmt. Das beinhaltet auch die Bedeutung von Finanzmarktstabilität als staatspolitisches Ziel und als öffentliches Interesse. Weil ein Eingehen auf jede einzelne Norm, die den Begriff „Finanzmarktstabilität“ oder ein Synonym dafür enthält, den Umfang der Arbeit sprengen würde, nimmt Teil I nur eine allgemeine Auslegung von Finanzmarktstabilität vor und behandelt exemplarisch eine häufige Verwendung im Zusammenhang mit der Entscheidung über die öffentliche Bekanntgabe

Einleitung

von bestimmten Informationen (siehe Kapitel 6). Teil II befasst sich mit der Verantwortung zur Sicherstellung und Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität, konkret mit den Zuständigkeiten auf österreichischer und EU-Ebene. Die Arbeit behandelt sowohl präventive Aufsichtsmittel im Rahmen der Makro- und Mikrofinanzaufsicht, insbesondere makroprudenzielle Maßnahmen der Mikrofinanzaufsicht, als auch ausgewählte Interventionsmöglichkeiten im Krisenfall. Schließlich geht dieser Teil auf die Themen Bankenabwicklung und Rekapitalisierung von Banken und anderen Finanzinstituten ein.

Teil I.

**Der Rechtsbegriff
'Finanzmarktstabilität'**

Vorbemerkungen

Kapitel 1 beantwortet die Frage, ob der unbestimmte Rechtsbegriff „Finanzmarktstabilität“ hinreichend bestimmt ist. Zu diesem Zweck erörtert es die Maßstäbe für die Zulässigkeit und die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe auf Grundlage der österreichischen Verfassung und der EU-Rechtsgrundsätze.

Kapitel 2 zählt die Bestimmungen im Völkerrecht, EU-Recht und österreichischen Recht auf, die den Begriff „Finanzmarktstabilität“ oder ein Synonym dafür enthalten. Es behandelt auch, wie sich die Verwendung des Begriffs in den Rechtsnormen historisch nach und nach entwickelt hat und welche Schlussfolgerungen aus den historischen Zusammenhängen zu ziehen sind.

Da sich „Finanzmarktstabilität“ überwiegend in der Finanzmarktregulierung befindet, beschreibt Kapitel 3 den Regelungsgegenstand dieses Rechtsgebietes: das Finanzsystem. Es geht auf die wesentlichen Komponenten und die volkswirtschaftlichen Funktionen des Finanzsystems ein.

Die Arbeit stellt in weiterer Folge in Kapitel 4 den Stabilitätsbegriff dar und setzt ihn in Beziehung zum Finanzsystem. Außerdem vergleicht und vertieft dieses Kapitel gängige Definitionen für Finanzmarktstabilität. Ergebnis dieses Kapitels ist eine allgemeine Definition für Finanzmarktstabilität.

Kapitel 5 erörtert, inwiefern Finanzmarktstabilität eine staatspolitische Kernaufgabe ist. Es ordnet den Begriff in das „magische Viereck“ des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts (Art 13 Abs 2 B-VG) ein und behandelt die „finanzmarktstabilitätsfördernde makroökonomische Politik“ iSd WTO-Rechts und iSd Art 119 AEUV. In diesem Zusammenhang ist auch die Erörterung spannend, wie der Gesetzgeber diese Aufgabe im Zuge der Finanzkrise 2007/08 wahrgenommen hat, indem er die Finanzmarktstabilität durch Erlass von Normen wieder hergestellt hat. Da das Finanzsystem global und die Finanzmärkte offen sind, ist die Abstimmung der Finanzmarktregulierung in internationalen standardsetzenden Gremien zentral. Die unverbindlichen internationalen Standards macht der Gesetzgeber verbindlich, indem er sie in Rechtsnormen transformiert. Diese Arbeit beleuchtet deshalb auch, welcher Gesetzgeber (EU vs Mitgliedstaaten, Bund vs Länder) für Angelegenheiten betreffend die Finanzmarktstabilität zuständig ist. Die kompetenzmäßig zustande gekommenen Gesetze sind bei der Abwägung zwischen dem öffentlichen Interesse an der Finanzmarktstabilität und den freiheitlichen Interessen Einzelner maßgeblich, wozu es reichhaltige Rsp gibt.

Schließlich behandelt diese Arbeit exemplarisch die Auslegung von „Finanzmarktstabilität“ im Zusammenhang mit der Entscheidung über die öffentliche Bekanntgabe von bestimmten Informationen (Kapitel 6).

1. Maßstäbe für die Zulässigkeit und Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe

1.1. Das österreichische Legalitätsprinzip

Unbestimmte Rechtsbegriffe, wie „Finanzmarktstabilität“, sind sehr allgemein formulierte und daher auslegungsbedürftige Rechtsbegriffe. Ihr Sinn ergibt sich erst aus dem konkreten rechtlichen Kontext.¹ Sie lassen der Behörde bei ihrer Anwendung Interpretationsspielräume offen.² Nach hA besteht zwischen **Entscheidungsspielräumen** aufgrund von Ermessen und **Interpretationsspielräumen** aufgrund von unbestimmten Rechtsbegriffen in ihren Auswirkungen kein Unterschied. In beiden Fällen liegen sowohl eine Gesetzesbindung als auch ein gewisser Spielraum der Vollziehung vor.³

Die Grenze der zulässigen Übertragung von Interpretations- und Ermessensspielräumen an die Vollziehung bildet das Bestimmtheitsgebot. Art 18 Art 1 B-VG schreibt dem (einfachen) Gesetzgeber vor, die Handlungsgrundlagen der Vollziehung durch ausreichend bestimmte Gesetze zu regeln, sodass die wesentlichen Voraussetzungen und Inhalte des behördlichen Handelns – das sind das zuständige Organ, das einzuhaltende Verfahren und der Entscheidungsinhalt – aus dem Gesetz ersichtlich sind.⁴ Die maßgebliche Rechtslage muss so bestimmt sein, dass überprüfbar ist, ob die Behörde im erkennbaren Sinn des Gesetzes gehandelt hat.⁵ Auch die Grundrechtsnormen unter Gesetzesvorbehalt verlangen eine hinreichend umschriebene gesetzliche Grundlage für Grundrechtseingriffe.⁶ Gleichzeitig können nur ein hinreichender Ermessens- und Interpretationsspielraum eine eher allgemein gehaltene Rechtsgrundlage die vom Sachlichkeitsgebot und dem Verhältnismäßigkeitsprinzip geforderte Einzelfallgerechtig-

¹Vgl. *B. Raschauer*, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Auflage, Wien (2016) Rz 597.

²Vgl. *Berka*, Verfassungsrecht. Grundzüge des österreichischen Verfassungsrechts für das juristische Studium, 6. Auflage, Wien (2016) Rz 504, *Pöschl*, Gleichheit vor dem Gesetz, Wien (2008) 755.

³Vgl. *Pöschl*, Gleichheit, 755, Fn 81 mwN.

⁴Vgl. *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rz 500; VfGH 20.6.1994, B 473/92, *ecolex* 1994, 731 (*Holoubek/Lang*) = ÖJZ 1995/19 (VfGH) = AnwBl 1995/4949 (*Arnold*) = ÖStZB 1995, 4 = ARD 4604/38/94 = SWK 28/1994, A 608 = VfSlg 13.785 und VfGH 4.3.1999, G 470/97, VfSlg 15.447 mwN.

⁵Vgl. Art 130 Abs 2 B-VG, *B. Raschauer* in: *B. Raschauer* (Hrsg.), Grundriss des österreichischen Wirtschaftsrechts, 3. Auflage, Wien (2010) Rz 160 aE.

⁶Vgl. *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht, 12. Auflage, Wien (2019) Rz 608 f.

keit herstellen. So kann aus diesem Blickwinkel eine allzu starre und ausnahmslose Rechtsnorm verfassungswidrig sein.⁷

Die Bindung der Vollziehung an das Gesetz soll das behördliche Verhalten für den Einzelnen vorhersehbar machen und ihn vor demokratisch nicht legitimierter Willkür schützen.⁸ Eine nicht ausreichend determinierte Norm überträgt die Entscheidungsgewalt an die Vollziehung (formalgesetzliche Delegation) und ist wegen Widerspruchs zu Art 18 Abs 1 B-VG verfassungswidrig.⁹ Laut VfGH verstoßen Normen gegen das rechtsstaatliche Prinzip (Art 18 B-VG ist Ausdruck desselben¹⁰), welche nur mit subtiler Sachkenntnis, außerordentlichen methodischen Fähigkeiten und einer gewissen Lust am Lösen von Denksport-Aufgaben überhaupt verstanden werden können („Denksport-Erkenntnis“).¹¹ Ein Verstoß gegen Art 18 B-VG liegt ebenso vor, wenn die Rechtsfolgen und der Zweck einer Norm völlig unklar sind.¹²

Der Grad der nach dem Legalitätsprinzip gebotenen Determinierung von Normen orientiert sich am Rechtsschutzbedürfnis des Betroffenen und an der legistischen Zumutbarkeit leicht verständlicher Formulierung von Normen. Er ist daher abhängig von der grundrechtlichen Eingriffsintensität und der Komplexität des Regelungsgegenstands.¹³ Der Gesetzgeber muss jedenfalls neben formellen Aspekten (Zuständigkeit und Verfahren) die inhaltlich politisch umstrittene Thematik regeln und die betroffenen öffentlichen wie privaten Interessen ausgleichen (Wesentlichkeitstheorie).¹⁴ Inhaltlich können gesteigerte oder herabgesetzte Determinierungserfordernisse hinsichtlich der Voraussetzungen bzw Tatbestandsmerkmale („ob“) sowie hinsichtlich Form und Inhalt („wie“) hoheitlichen Handelns bestehen.¹⁵

Der VfGH anerkennt nicht – wie oft vereinfachend dargestellt¹⁶ – generell im Bereich des Wirtschaftsrechts abgeschwächte Determinierungsgrade.¹⁷ Tatsächlich prüft der VfGH jede Regelung isoliert hinsichtlich der oben erwähnten Kriterien Rechtsschutzbedürfnis und legistische Zumutbarkeit unabhängig von der geregelten Materie.¹⁸ So erlaubt der VfGH selbst bei Straftatbeständen oder im Abgabenrecht eine Anknüpfung an „allgemeines Erfahrungswissen und Verhaltensregeln des Berufsstandes“ oder ein Abstellen auf die „Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung“.¹⁹ *B. Raschauer* bezeichnet die vermeintliche Sonderstellung

⁷Vgl. *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht¹², Rz 610; *B. Raschauer* in: *B. Raschauer* (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 160.

⁸Vgl. *Pöschl*, Gleichheit, 767.

⁹Vgl. *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht¹², Rz 601.

¹⁰Vgl. *B. Raschauer*, Gesetzmäßigkeitsgrundsatz und Wirtschaftsrecht, in: FS Rill, Wien (1995) 523.

¹¹Vgl. VfGH 29.06.1990, G 81/90 ua, ÖJZ 1991/23 (VfGH) = *ecolex* 1990, 721 (*Holoubek/Lang*) = VfSlg 12.420 und VfGH 16.03.1994, G 135/93 ua, *ecolex* 1994, 517 (*Holoubek/Lang*) = VfSlg 13.740.

¹²Vgl. VfGH 02.07.1993, G 226/92, WBl 1994, 36 = RdW 1994, 86 = ÖJZ 1994/9 (VfGH) = VfSlg 13.505; *B. Raschauer*, in FS Rill, 523.

¹³Vgl. *Pöschl*, Gleichheit, 765 und 781; *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht¹², Rz 608.

¹⁴Vgl. *B. Raschauer* in: *B. Raschauer* (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 158 ff.

¹⁵Vgl. *B. Raschauer* in: *B. Raschauer* (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 158.

¹⁶So etwa bei *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rn 508 und *Pöschl*, Gleichheit, 781.

¹⁷Vgl. *B. Raschauer* in: *B. Raschauer* (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 167. Im Übrigen ist die Abgrenzung des „Wirtschaftsrechts“ von anderen Rechtsgebieten durchaus umstritten.

¹⁸Vgl. *Eberhard*, Die Bedeutung des Legalitätsprinzips im Wirtschaftsrecht, ZfV (2013) 729 und 731; VfGH 20.6.1994, B 473/92.

¹⁹Vgl. *Eberhard*, ZfV 2013, 729.

1.1. Das österreichische Legalitätsprinzip

des Wirtschaftsrechts in diesem Zusammenhang deshalb als „*apodiktische Behauptungen ohne rechtsdogmatischen Wert*“.²⁰ ME ist aber einzuräumen, dass besonders die Normen des Wirtschaftsrechts wegen der komplexen und dynamischen Regelungssachverhalte die Grenzen der legitimen Zumutbarkeit rasch erreichen. Zusammenfassend ist festzustellen, dass herabgesetzte Determinierungspflichten existieren, wenn sich die zugrundeliegenden Sachverhalte rasch weiterentwickeln, die Norm komplexe und dynamische Sachverhalte regelt oder der Gesetzgeber sonst an legitime Grenzen stößt.²¹

Im Wesentlichen übereinstimmende Auffassungen der fachkundigen NormadressatInnen über die gebotenen Handlungspflichten dienen als Interpretationsgrundlage, sodass insofern schwächere Anforderungen an die gesetzliche Determinierung zulässig sind.²² Eine übereinstimmende Auffassung über Verhaltenspflichten von Fachleuten des Finanzwesens lassen sich etwa aus den Standard Compliance Codes der einzelnen Finanzsektoren erschließen.²³ Diese können für die Auslegung von unbestimmten Gesetzesbegriffen maßgeblich sein.²⁴ Meinungsunterschiede oder sonstige Interpretationsschwierigkeiten schaden nicht.²⁵

Zulässig ist auch die Wortfolge „*volkswirtschaftlich gerechtfertigter Preis*“ im Rahmen eines Preisregelungsgesetzes.²⁶ Dabei war ausreichend, dass das Gesetz ein bestimmtes Ziel vorgibt, nämlich dass die Preise den volkswirtschaftlichen Verhältnissen bei Erzeugung, Vertrieb und Leistungserbringung sowie der wirtschaftlichen Lage der VerbraucherInnen oder LeistungsempfängerInnen „bestmöglich entsprechen“.²⁷ Im Übrigen war der durch historische Auslegung ermittelbare Inhalt hinreichend bestimmt.²⁸ Eine darüber hinausgehende gesetzliche Determinierung hätte spezifisch für sämtliche regelungsbedürftigen Waren ergehen müssen und wäre damit legitim nicht zumutbar gewesen.²⁹ Als zulässig erachtete der VfGH auch „*wirtschaftspolitische Gründe*“ im Rahmen eines Außenhandelsgesetzes, weil sich aus den wirtschaftlichen Gegebenheiten Schlüsse in bestimmter Richtung ableiten lassen.³⁰ Es ist damit allein erheblich, ob das Gesetz als „*Summe von Zielbestimmungen, Beurteilungsgesichtspunk-*

²⁰Vgl. B. Raschauer, in FS Rill, 530 ff.

²¹Vgl. B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 168; B. Raschauer, in FS Rill, 530 ff.

²²Vgl. VfGH 02.10.2003, G 259/02, GeS 2004, 72 (Chvosta) = VfSlg 16.993.

²³Die aktuellen SCC sind insbesondere: FMA, Compliance Code of the Austrian Financial Market Authority (FMA), <www.fma.gv.at/download.php?d=3282> (23.04.2019), Richtlinie für Geschäfte mit Mitarbeitern in Kreditinstituten <www.fma.gv.at/download.php?d=1367> (23.04.2019), Versicherungsverband Österreich, Standard Compliance Code der österreichischen Versicherungswirtschaft, <www.fma.gv.at/download.php?d=1363> (23.4.2019), WKÖ, Standard Compliance Code der österreichischen Pensionskassen <www.fma.gv.at/download.php?d=3070> (23.04.2019), sowie die Qualitätsstandards der Investmentfondsindustrie unter <www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/qualitaetsstandards.html> (28.11.2019). Vgl. allgemein zu Compliance Codes <www.fma.gv.at/download.php?d=68> (23.04.2019).

²⁴Vgl. Graf/Lenhard, Leitfaden zur Anwendung der Wohlverhaltensregeln nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007) – WKÖ-Leitfaden, in: Lucius/Oppitz/Pachinger (Hrsg.), Compliance im Finanzdienstleistungsbereich, Wien (2010) 253.

²⁵Vgl. Eberhard, ZfV 2013, 729.

²⁶Vgl. VfGH 12.12.1984, V 46/82, JBl 1985, 736 = VfSlg 10.313 zu § 2 Preisgesetz.

²⁷Vgl. § 6 Preisgesetz; VfGH 12.12.1984, V 46/82.

²⁸Vgl. B. Raschauer, Verwaltungsrecht⁵, Rz 598.

²⁹Vgl. B. Raschauer, in FS Rill, 537 f. „*Der Rechtsstaat soll sich nicht selbst erschlagen.*“

³⁰Vgl. VfGH 17.03.1964, G 18/63 ua, VfSlg 4.669.

ten und Handlungsermächtigungen“ das Verwaltungshandeln insgesamt hinreichend vorherbestimmt.³¹

Eine Norm verletzt das Bestimmtheitsgebot, wenn ihr Sinn selbst unter Heranziehung aller Interpretationsmethoden nicht ermittelbar ist.³² Unzulässig ist etwa eine Gesetzesvorschrift, wonach der/die BMF eine Ausnahme vom Umsatzsteuergesetz (unklar auch, von welchen Teilen desselben) für Zollfreizonen „aus volkswirtschaftlichen Rücksichten“ verordnen kann. Hierunter ist nach Ansicht des VfGH eine „nicht erfassbare Vielfalt unvereinbarer Auffassungen“ subsumierbar, sodass die Rechtsgrundlage „objektiv unbestimmt“ ist und der Verordnungsinhalt von der „subjektiven Anschauung des Verordnungsgebers – je nach der von ihm praktizierten Volkswirtschaftspolitik –“ abhängt. Der Gesetzgeber muss die Behörde aber an eine bestimmte Politik binden. Der VfGH weist in dieser Entscheidung ausdrücklich darauf hin, dass der Gesetzgeber mittels Bezugnahme auf näher umschriebene volkswirtschaftliche Begebenheiten in einer Rechtsgrundlage für eine Verordnung eine dem Art 18 Abs 2 B-VG entsprechende Gesetzesbindung herstellen kann.³³

Das Legalitätsprinzip gilt nach hA nur für die Hoheitsverwaltung, nicht aber für die Privatwirtschaftsverwaltung, welche keiner gesetzlichen Ermächtigung bedarf. Die EMRK unterscheidet jedoch nicht zwischen Hoheits- und Privatwirtschaftsverwaltung.³⁴

1.2. Das EU-rechtliche Präzisionsgebot

Der EuGH anerkennt den Grundsatz der Gesetzmäßigkeit, wozu er insbesondere das Gebot der Vorhersehbarkeit, das Gebot der Bestimmtheit und das Rückwirkungsverbot von Strafvorschriften (Art 49 GRC) zählt.³⁵ Demnach muss eine Norm so klar und bestimmt sein, dass die Begünstigten in der Lage sind, von allen ihren Rechten Kenntnis zu erlangen und gegebenenfalls vor den Gerichten geltend zu machen.³⁶ Das europarechtliche Präzisionsgebot ist jedoch erheblich weniger streng als das im internationalen Vergleich besonders rigorose österreichische Legalitätsprinzip.

³¹Vgl. B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht*³, Rz 164.

³²Vgl. *Öhlinger/Eberhard*, *Verfassungsrecht*¹², Rz 605.

³³Vgl. VfGH 14.03.1964, V 21/63 ua, VfSlg 4.662.

³⁴Vgl. *Öhlinger/Eberhard*, *Verfassungsrecht*¹², Rz 612 und 739.

³⁵Vgl. EuGH 29.03.2012, C-500/10 (*Belvedere Costruzioni*), *taxlex-EU* 2012/72, 199 (*Nidermair/Moshammer*) = *ÖStZB* 2013/264, 469 = ECLI:EU:C:2012:186, Rn 23; EuGH 05.12.2017, C-42/17 (M.A.S. und M.B.), *ÖJZ* 2018/13 (EuGH) 94 (*Lehofer*) = *ecolex* 2018, 196 (*Balthasar-Wach*) = *ZWF* 2018, 121 (*Glaser/Kert*) = *ZWF* 2018, 201 (*Spilker/Tumpel*) = ECLI:EU:C:2017:936, Rn 51 f. Siehe dazu *Mühlhauser*, *Vorrang des EU-Rechts samt EuGH-Rsp im grundrechtl Konflikt mit Bestimmtheitsgebot*, FJ (2018) 102.

³⁶StRsp: EuGH 20.05.1992, C-190/90 (*Kommission/Niederlande*), ZER 1993/99, 151 = ECLI:EU:C:1992:225, Rz 17; EuGH 30.05.1991, C-59/89 (*Kommission/Deutschland*), ECLI:EU:C:1991:225 oder EuGH 09.09.1999, C-217/97 (*Kommission/Deutschland*), ZER 1999/176, 174 = RdU 2001/77, 139 (*Kind*) = ECLI:EU:C:1999:395, Rz 32. Siehe dazu auch *Ranacher/Frischhut*, *Handbuch Anwendung des EU-Rechts*, Wien (2009) 309.

1.2. Das EU-rechtliche Präzisionsgebot

Das EU-Recht gibt eine klare Grenze für eine zusätzliche national-gesetzliche Determinierung unbestimmter Rechtsbegriffe aus EU-Rechtsakten vor. So ist eine nähere inhaltliche Determinierung unbestimmter Rechtsbegriffe von EU-Verordnungen durch innerstaatliches Recht unzulässig.³⁷ Der nationale Gesetzgeber kann eine präzisierende Umsetzungsnorm nur erlassen, wenn ihm eine EU-Richtlinie entsprechende Spielräume überlässt.³⁸ Das ist zB regelmäßig bei der Regelung des innerstaatlichen Instanzenzuges der Fall.³⁹ In der Praxis fordern die Kommission und der EuGH jedoch eine nahezu wortwörtliche Übernahme von Richtlinien-Bestimmungen in nationales Recht.⁴⁰ Wenn eine EU-Norm (bzw wortwörtliche nationale Umsetzungsnorm) einen unbestimmten Gesetzesbegriff enthält, welcher den Anforderungen des österreichischen Legalitätsprinzips nicht genügt, ergeben sich eine Reihe komplexer Rechtsfragen. Grundsätzlich festzuhalten: Der Anwendungsvorrang des EU-Rechts gilt auch im Verhältnis zum nationalen Verfassungsrecht. Als Ausgleich hierfür sieht das Protokoll Nr 2 zum AEUV über die Anwendung der Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit ein besonderes Verfahren bei der Erstellung von Gesetzesvorschlägen vor, welches den Mitgliedstaaten umfangreiche Anhörungsbefugnisse erteilt.⁴¹ Eine nach den EU-rechtlichen Anforderungen ausreichend determinierte EU-Verordnung ist daher nicht am Bestimmtheitsgebot der österreichischen Verfassung zu messen und von der Aufsichtsbehörde und den Gerichten anzuwenden.⁴² Andererseits ist das EU-Recht kein Maßstab für die verfassungsgerichtliche Normenkontrolle, sodass der VfGH innerstaatliche Umsetzungsnormen wegen Verstoßes gegen die österreichische Verfassung aufheben kann.⁴³ Die Aufhebung von Normen durch den VfGH darf jedoch nicht zu einer EU-rechtswidrigen Rechtslage führen. Gegebenenfalls muss der VfGH dem Gesetzgeber eine Frist zur Herstellung einer unions- und verfassungskonformen Rechtslage ermöglichen oder von einer Aufhebung überhaupt Abstand nehmen.⁴⁴ Es besteht daher eine nahezu unüberwindbare Hürde für die Aufhebung von wortwörtlichen Umsetzungsnormen von EU-Richtlinien wegen eines Verstoßes gegen das österreichische Legalitätsprinzip. Das EU-Recht determiniert faktisch die innerstaatliche Aufgabenteilung zwischen nationaler Gesetzgebung und Vollziehung. Aus österreichischer Perspektive hat es die Grenze der „formalgesetzlichen Delegation“ in seinem Anwendungsbereich maßgeblich verschoben.

³⁷Vgl *Leidenmühler*, Europarecht. Die Rechtsordnung der Europäischen Union, 3. Auflage, Linz (2017) 50; *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rn 331.

³⁸Vgl *Bräuer*, § 48a BörseG im Lichte des Grundsatzes der doppelten Bedingtheit, ZFR (2010) 168.

³⁹Vgl VfGH 04.10.2003, G 53/03 ua, ZVB-LSK 2004/6, 8 = ZVB 2004/7, 22 (*Denk*) = VfSlg 17.001.

⁴⁰Vgl *Ranacher/Frischhut*, Handbuch, 308.

⁴¹Vgl *Grabenwarter* in: von Bogdandy/Bast (Hrsg.), Europäisches Verfassungsrecht. Theorie und dogmatische Grundzüge, 2. Auflage, Heidelberg (2009) 123 f und 135; *Bieber/Kotzur* in: Bieber/Epiney/Haag/Kotzur (Hrsg.), Die Europäische Union, 13. Auflage, Baden-Baden (2019) § 3 Rn 38.

⁴²Vgl EuGH 17.12.1970, C-11/70 (Internationale Handelsgesellschaft mbH), ECLI:EU:C:1970:114, Rn 3; *Ranacher/Frischhut*, Handbuch, 43 und 45 f.

⁴³Vgl *Ranacher/Frischhut*, Handbuch, 436.

⁴⁴Vgl VfGH 05.12.2008, G 113/08, ZVB 2009/25, 100 (*Hartlieb/Pachner/Steindl*) = RPA 2009, 133 (*Reisner*) = VfSlg 18.642; *Ranacher/Frischhut*, Handbuch, 442.

1.3. Finale Programmierung und Legitimation durch Verfahren

Normen mit geringem Determinierungsgrad sind durch eine verstärkte Verfahrensbindung und einer finalen Determinierung (Zielbestimmung) des verwaltungsbehördlichen Verhaltens zu legitimieren. Sind diese Voraussetzungen gegeben, beschränkt sich der VfGH auf die Prüfung der Wesentlichkeitstheorie.⁴⁵ Damit kann der Gesetzgeber auch die Problematik unbestimmter EU-Normen bis zu einem gewissen Grad lösen: Er gibt der Behörde (im Einklang mit aus den ErwG ersichtlichen Zwecken der EU-Norm stehende) Zielbestimmungen und das einzuhaltende Verfahren vor.

Unter **finaler Programmierung** versteht man die Vorherbestimmung des Verwaltungshandelns mittels Zielbestimmungen.⁴⁶ Normative Zielvorgaben geben der Verwaltungsbehörde erstens die nötigen Entscheidungskriterien. Sie gewährleisten zweitens, dass ungeachtet des weiten Ermessensspielraumes jedes Verwaltungshandeln am Maßstab des Gesetzes überprüfbar ist.⁴⁷ Vor allem zukunftsgerichtete Verwaltungsaufgaben bedürfen einer finalen Programmierung⁴⁸, wozu etwa auch präventive oder makroprudenzielle Aufsichtsmaßnahmen zählen. Eine Berücksichtigung aller „maßgebenden“ Zielvorgaben bedeutet nicht, dass die Behörde alle Kriterien vollständig und penibel erfüllen muss. Vielmehr kann sie – je nach Formulierung der Zielbestimmungen und den konkreten Umständen des Einzelfalls – einigen Zielen höhere Bedeutung beimessen als den anderen.⁴⁹ Der VfGH verlangt, dass die Norm bei einander widersprechender Zielvorgaben Gewichtungen vorgeben muss.⁵⁰ Demgegenüber ist es nach *Eberhard* zulässig, wenn die Behörde selbst „relative Prioritäten“ setzt und zwischen den widerstreitenden Kriterien abwägt.⁵¹ Die Zielbestimmungen dürfen jedoch nicht derart unbestimmt sein, dass die Behörde je nach Betonung des einen oder anderen normativ vorgegebenen Gesichtspunktes de facto bindungsfrei nach eigenen Zielvorstellungen verfahren kann. Die finale Programmierung soll vielmehr eine Anleitung für die behördlich vorzunehmende Interessenabwägung sein.⁵²

Ein unbestimmter Rechtsbegriff führt dazu, dass es verstärkt nachvollziehbar sein muss, wie die Verwaltungsbehörde zu ihrer Entscheidung gelangt ist (**Legitimation durch Verfahren**).⁵³ Auch wenn sich das Gesetz inhaltlich auf die Vorgabe von Zielen beschränkt und damit der Verwaltung bewusst mehr Spielräume überlässt, ist die ausführliche Erarbeitung

⁴⁵Vgl. *Eberhard*, ZfV 2013, 730 ff.

⁴⁶Vgl. *Stolzlechner*, Der verfassungsrechtliche Rahmen des Wirtschaftsrechts und seine Konkretisierung durch die verfassungsgerichtliche Judikatur, ÖZW (1987) 38.

⁴⁷Vgl. *Eberhard*, ZfV 2013, 730.

⁴⁸Vgl. *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht¹², Rz 606.

⁴⁹Vgl. VfGH 08.03.1991, V 22/89, ecolex 1991, 432 (*Holoubek/Lang*) = VfSlg 12.679.

⁵⁰Vgl. *B. Raschauer* in: *B. Raschauer* (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 164; VfGH 04.12.1984, G 82/83 ua, VfSlg 10.296; VfGH 06.10.1988, G 240/87 ua, VfSlg 11.859; VfGH 11.12.1991, G 74/90 ua, VfSlg 12.932; VfGH 12.12.1992, G 162/92 ua, VfSlg 13.301.

⁵¹Vgl. *Eberhard*, ZfV 2013, 730.

⁵²Vgl. VfGH 04.12.1984, G 82/83 ua und VfGH 06.10.1988, G 240/87 ua.

⁵³Vgl. *Stolzlechner*, ÖZW 1987, 38 mwN; *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht¹², Rz 607.

1.3. Finale Programmierung und Legitimation durch Verfahren

der Entscheidungsgrundlagen essentiell.⁵⁴ In diesem Sinne fordern etwa Art 129 Abs 2 und Art 130 Abs 2 CRD IV (iVm § 23 Abs 2 und § 23a Abs 2 BWG), wonach ein Mitgliedstaat kleine und mittlere Wertpapierfirmen von der Pflicht zum Vorhalten eines Kapitalerhaltungspuffers und eines antizyklischen Kapitalpuffers befreien kann, von der FMA „umfassend zu begründen, [...] weshalb die Freistellung keine Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems des Mitgliedstaats darstellt“. Durch die umfassende Begründung von Rechtsakten gelangt der Betroffene außerdem in Kenntnis der tragenden Erwägungen und kann effektiven Rechtsschutz gegen den verwaltungsbehördlichen Akt geltend machen.⁵⁵ Des Weiteren muss der gesetzlich vorgesehene Entscheidungsvorgang auch tatsächlich eingehalten werden. Unzulässig – und wegen Verstoßes gegen das Legalitätsprinzip aufzuheben – ist etwa eine Verordnung, deren tatsächlicher Entscheidungsvorgang ohne erkennbare Unterlagen und abseits der vorgesehenen Entscheidungsgremien beschlossen wurde. Das eigentlich gesetzlich vorgesehene Entscheidungsgremium beschloss die Verordnung bloß formal und ohne Debatte. Hierbei ist jede Abweichung des tatsächlichen vom gesetzlich vorgegebenen Entscheidungsvorgang relevant, selbst wenn der Inhalt des Rechtsaktes davon unberührt geblieben ist, etwa, wenn ohnedies erwartet wird, dass sich das zuständige beratende Organ einer vorgefertigten Meinung anschließt.⁵⁶ Auch das EU-Recht kennt die Legitimation durch Verfahren bei komplexen Materien und weiten Ermessensspielräumen.⁵⁷ Es besagt ebenfalls, dass die Behörde die gesetzlich vorgesehenen Schritte nicht nur formal beachten, sondern sich auch materiell damit auseinandersetzen muss.⁵⁸ Zudem ist das Recht auf Begründung ein essentieller Bestandteil des Unionsrechts.⁵⁹ Die Begründung muss klar und schlüssig sein und es erlauben, die Überlegungen der Behörde nachzuvollziehen. Um die Behörde nicht übermäßig zu belasten, muss die Begründung nicht sämtliche, sondern nur die tragenden Gründe beinhalten. Der Umfang der Begründungspflicht hängt damit von Einzelfall ab.⁶⁰ Verstärkte Begründungspflichten ergeben sich bei individuell-konkreten oder eingriffsintensiven Rechtsakten, Ausnahmen von generellen Regeln, großen Ermessensspielräumen und komplexen Sachverhalten.⁶¹ Der EuGH und das EuG belassen jedoch teilweise Rechtsakte mit Begründungsmängeln im Bestand der Rechtsordnung, wenn eine ausreichende Begründung zu einer identischen Maßnahme führen würde.⁶² Dies ist etwa der Fall, wenn der Behörde kein Ermessen zusteht⁶³ oder wenn

⁵⁴Vgl Stolzlechner, ÖZW 1987, 38, Eberhard, ZfV 2013, 730, Berka, Verfassungsrecht⁶, Rz 508 mwN, Öhlinger/Eberhard, Verfassungsrecht¹², Rz 607.

⁵⁵Vgl 03.10.1989, G 88/89, ZfVB 1990/1411 = ecolex 1990, 61 (Holoubek/Lang) = VfSlg 12.184.

⁵⁶Vgl Stolzlechner, ÖZW 1987, 38 f.

⁵⁷Vgl Calliess in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV Kommentar, 5. Auflage, München (2016) Art 296 AEUV Rz 10, 26 und 28.

⁵⁸So auch Calliess in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 296 AEUV Rz 34 im Zusammenhang mit der Begründungspflicht bei EU-Rechtsakten.

⁵⁹Art 296 AEUV und Art 41 Abs 2 lit c GRC. Vgl B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 127; Calliess in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 296 AEUV Rz 10, 26 und 28.

⁶⁰Vgl Calliess in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 296 AEUV Rz 16 ff; Gellermann in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 3. Auflage, München (2018) Art 296 AEUV Rz 6.

⁶¹Vgl Calliess in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 296 AEUV Rz 31 bis 33; Gellermann in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV³, Art 296 Rz 10 bis 14.

⁶²Vgl Calliess in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 296 AEUV Rz 36.

⁶³Vgl EuGH 06.07.1983, C-117/81 (Geist/Kommission), ECLI:EU:C:1983:191, Rn 7.

einer tiefer gehenden Begründung berechnigte Interessen Dritter (wegen Bekanntgabe von Geschäftsgeheimnissen) entgegen stehen⁶⁴

Der VfGH hebt Bestimmungen, die einer Legitimation durch Verfahren und finaler Programmierung zugänglich sind und diese Kriterien erfüllen, wegen formalgesetzlicher Delegation nur mehr selten auf.⁶⁵ Unzulässig war etwa, wenn ein Gesetz die Erhebung von Beiträgen, nicht aber die Berechnungsmethode zur Feststellung ihrer Höhe vorgibt, oder wenn es die Kriterien für das der Behörde zukommende Auswahlermessen nicht festlegt.⁶⁶ Zulässig ist demgegenüber etwa, dass der Gesetzgeber der Behörde die Feststellung sich ändernder volks- und betriebswirtschaftlicher Umstände überlässt oder bei „*dringender Gefahr zur Erfüllung der Zwecke der Beaufsichtigung*“ den Erlass einstweiliger Anordnungen erlaubt.⁶⁷

1.4. Auslegungsmethoden

Eine Norm gilt als hinreichend bestimmt, wenn sich ihr Inhalt durch die Anwendung der Interpretationsmethoden ermitteln lässt. Die Methoden zur Auslegung des österreichischen Recht sind die wörtliche, grammatikalisch-logische, die systematische, die historische und die teleologische Interpretation.⁶⁸ Das EU-Recht ist vor allem nach den Prinzipien der Effektivität, Loyalität und Uniformität (bzw Wirksamkeit, Gemeinschaftstreue und Einheitlichkeit) auszulegen.⁶⁹ Zentral ist dabei der Effektivitätsgrundsatz (*effet utile*), wonach EU-Recht so auszulegen und anzuwenden ist, dass es seinen praktischen Zweck erfüllt und effektive Wirkung entfaltet.⁷⁰ Darüber hinaus sind die wesentlichen Grundsätze des EU-Rechts zu beachten.⁷¹ Bei mehreren möglichen Auslegungsergebnissen sind „Konformitätsregeln“ heranzuziehen.⁷² Gemäß Art 288 Abs 3 AEUV müssen die nationalen Umsetzungsnormen dem Ziel (bzw Ergebnis) der Richtlinie entsprechen.⁷³ Verwendet der österreichische Gesetzgeber unbestimmte Begriffe bei der Umsetzung von EU-Recht, sind diese richtlinienkonform (dh im Lichte des Wortlauts und des Zwecks der Richtlinie⁷⁴) und unionsrechtskonform (im

⁶⁴Vgl EuG 19.01.2010, T-355/04 (Co-Frutta/Kommission), ECLI:EU:T:2010:15, Rn 106.

⁶⁵Vgl Stolzlechner, ÖZW 1987, 38; VfGH 05.12.2008, G 113/08.

⁶⁶Vgl Stolzlechner, ÖZW 1987, 38, Fn 32.

⁶⁷Vgl VfGH 14.03.1969, G 30/68, VfSlg 5.923; VfGH 17.12.1977, G 44/77 ua, VfSlg 8.212; VfGH 22.10.1981, G 48/81 ua, VfSlg 9.261; VfGH 29.11.1984, B 179/81, VfSlg 10.275. Siehe dazu auch Pesendorfer, Das Übermaßverbot als rechtliches Gestaltungsprinzip der Verwaltung – zugleich ein Beitrag zur Bildung eines 'inneren Systems' der Verwaltung, ZÖR (1977) 289 und Stolzlechner, ÖZW 1987, 38.

⁶⁸Vgl B. Raschauer, Verwaltungsrecht⁵, Rz 546 ff.

⁶⁹Siehe im Detail Ranacher/Frischhut, Handbuch, 67 bis 72.

⁷⁰Vgl Ranacher/Frischhut, Handbuch, 69.

⁷¹Vgl EuGH 10.04.2003, C-20/01 und C-28/01 (Kommission/Deutschland), RPA 2003, 165 = RdU 2004/67, 109 (Kind) = ECLI:EU:C:2003:220).

⁷²Vgl B. Raschauer, Verwaltungsrecht⁵, Rz 553.

⁷³Vgl Payrhuber/Stelkens, 1:1-Umsetzung' von EU-Richtlinien: Rechtspflicht, rationales Politikkonzept oder (wirtschafts)politischer Populismus? – zugleich zu Unterschieden zwischen Rechtsangleichungs- und Deregulierungsrichtlinien –, EuR (2019) 196.

⁷⁴Vgl Art 4 Abs 3 UA 2 EUV, Leidenmühler, Europarecht³, 58 f; Ranacher/Frischhut, Handbuch, 103 ff und B. Raschauer, Verwaltungsrecht⁵, Rz 479.

1.4. Auslegungsmethoden

Einklang mit den EU-Verträgen) zu interpretieren.⁷⁵ Bei der Auslegung von Staatsverträgen ist die WVK maßgeblich, nationale Transformationsnormen sind im Einklang mit dem betreffenden Staatsvertrag auszulegen (völkerrechtskonforme Interpretation). Im Rahmen der unions- und richtlinienkonformen Interpretation sowie der völkerrechtskonformen Interpretation des nationalen Rechts ist zu beachten, dass Begriffe des EU-Rechtes bzw des betreffenden Staatsvertrages autonom auszulegen sind.⁷⁶ Von mehreren möglichen Auslegungsergebnissen sind auch jene auszuschneiden, welche im Widerspruch zu übergeordneten Normen im Stufenbau der Rechtsordnung stehen (gesetzes- bzw verfassungskonforme Interpretation).⁷⁷ Bei der Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe sind auch die allgemeinen Rechtsgrundsätze beachtlich, die sich aus einer Rechts- bzw Gesamtanalogie der Rechtsordnung ergeben. Dazu zählt insbesondere der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz. Dieser ist bei der verfassungs- und grundsatzkonformen Interpretation unbestimmter Rechtsbegriffe – wie „Finanzmarktstabilität“ – heranzuziehen, indem er Lücken mangelnder gesetzlicher Definition füllt.⁷⁸

Der Gleichheitssatz (Art 7 B-VG, Art 20 GRC) verlangt, dass der Gesetzgeber und die Vollziehung gleichgelagerte Fälle gleich behandeln. Rechtliche Differenzierungen und Abweichungen von einer rechtmäßigen Praxis bedürfen einer sachlichen Rechtfertigung.⁷⁹ Dies gilt auch für Organe und Einrichtungen der EU bei der Rechtsetzung und Rechtsanwendung.⁸⁰ Die Kommission erlässt zu diesem Zweck zB Mitteilungen, wie etwa die Bankenmitteilung;⁸¹ die FMA veröffentlicht Mindeststandards, Rundschreiben und Leitfäden.⁸² Wenngleich die Rechtsunterworfenen aus diesen „*Ermessensrichtlinien*“⁸³ unmittelbar keine Ansprüche ableiten können, ist für sie ersichtlich, in welchem Sinne die betreffende Behörde ihren Ermessens- bzw Interpretationsspielraum ausübt. Die Behörde darf diese nicht ohne sachliche Rechtfertigung ändern und aufheben oder davon abweichend handeln.⁸⁴ Nach Ansicht des EuGH ist ein ausnahmsweises Abgehen von einer – aus Gründen der Gleichheitskonformität des Verwaltungshandelns erlassenen – behördlichen Verhaltensnorm (konkret: der Bankenmitteilung) möglich, wenn es sonst „*die Stabilität des Finanzsystems gefährden oder zu unverhältnis-*

⁷⁵Vgl *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rn 348 und *Ranacher/Frischhut*, Handbuch, 115 ff; EuGH 08.10.1987, C-80/86 (Kolpinghuis Nijmegen), ECLI:EU:C:1987:431 und EuGH 02.02.1994, C-315/92 (Verband Sozialer Wettbewerb), ZER 1995/13, 62 = *ecolex* 1994, 587 (*Reindl/Erhart*) = ECLI:EU:C:1994:34, Rn 17.

⁷⁶Vgl *B. Raschauer*, Verwaltungsrecht⁵, Rz 33 und 554.

⁷⁷Vgl *B. Raschauer*, Verwaltungsrecht⁵, Rz 628, *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rz 94 und *Oberndorfer*, Rechtsfragen des österreichischen Kreditwesens – ein Beitrag zum Problem der Wirtschaftsaufsicht, in: FS Korinek, Wien (1972) 276.

⁷⁸Vgl *Pesendorfer*, ZÖR 1977, 285 und 289; *Oberndorfer*, in FS Korinek, 276.

⁷⁹Vgl *Pöschl*, Gleichheit, 756 ff; *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rz 1638 f und 1645.

⁸⁰Vgl *Schmahl* in: Grabenwarter (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 2, Europäischer Grundrechtsschutz, 1. Auflage, Baden-Baden (2014) § 15 Rn 142 und 164; *B. Raschauer* in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 127 mit Verweis auf EuGH 16.12.2008, C-127/07 (Arcelor Atlantique und Lorraine u.a.), *ecolex* 2009, 551 (*Oder/Schoißwohl/Tremmel*) = ECLI:EU:C:2008:728.

⁸¹Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14 (Kotnik u.a.), wbl 2016/189, 576 = ÖBA 2016/70 (EuGH) 854 (*Lurger*) = *ecolex* 2016, 848 (*Balthasar-Wach*) = BRZ 2016, 221 (*Wiemer*) = BRZ 2018, 106 (*Sladic*) = ECLI:EU:C:2016:570, Rn 40 ff.

⁸²Vgl <www.fma.gv.at/fma/> (19.09.2019).

⁸³Vgl *B. Raschauer*, Verwaltungsrecht⁵, Rz 587.

⁸⁴Vgl *Pöschl*, Gleichheit, 757 und 761 f, *N. Raschauer*, Aktuelle Strukturprobleme des europäischen und österreichischen Bankenaufsichtsrechts, Wien (2010) 618 ff.

mäßigen Ergebnissen führen würde“.⁸⁵ Die Finanzmarktstabilität kann daher im Einzelfall einen sachlichen Grund für das ausnahmsweise Abweichen der Behörde von ihrer sonstigen Entscheidungspraxis bilden.

Das *Soft Law* sind umso bedeutender, je unbestimmter die von der Behörde anzuwendenden Rechtsgrundlagen sind und können laut *Pöschl* sogar mangelnde gesetzliche Determinierungen bis zu einem gewissen Grad ersetzen. Formalgesetzliche Delegationen bleiben in jedem Fall unzulässig, selbst wenn eine behördliche Leitlinie eine gleichheitskonforme Auslegung vornimmt und die Behörde ihre Praxis streng danach ausrichtet.⁸⁶ Auch darf die Kommission zwar Mitteilungen („soft law“) nicht zur Normenkonkretisierung verwenden, wenn ihr delegierte bzw Durchführungs-Rechtsakte möglich sind, in der Praxis bedient sie sich für diesen Zweck dennoch gelegentlich der Mitteilungsform.⁸⁷

1.5. Vom ökonomischen zum juristischen Begriff

Das Wirtschaftsrecht – wozu zweifellos das Recht über Finanzdienstleistungen zählt – enthält vielfach wirtschaftswissenschaftliche Begriffe wie „Finanzmarktstabilität“, welche unter Bezugnahme auf Maßstäbe und Wertvorstellungen der geregelten Lebens- und Sachbereiche auszulegen sind.⁸⁸ Hierbei darf der Rechtsanwender die wirtschaftswissenschaftliche Bedeutung von Rechtsbegriffen nur unter Einbeziehung der tragenden rechtlichen Werturteile, die sich aus der Verfassung oder der Norm selbst ergeben, übernehmen.⁸⁹ Die unveränderte Übernahme des wirtschaftswissenschaftlichen Begriffs wäre angesichts der vielfach streitenden ökonomischen Lehrmeinungen und der Orientierung an Modellen statt an Grenzfällen für juristische Zwecke weder zielführend noch methodisch korrekt.⁹⁰ Vielmehr soll der Auslegungsvorgang einen eigenständigen juristischen Begriff erarbeiten, welcher die wirtschaftswissenschaftlichen Ergebnisse als Material heranzieht, im Übrigen aber von diesen Erkenntnissen unabhängig ist.⁹¹ Das bedeutet, dass die Finanzmarktstabilität zwar nach wirtschaftswissenschaftlichen Methoden zu ermitteln ist, das für die Rechtsfolgen entscheidende Ausmaß aber mit juristischen Maßstäben zu bewerten ist.⁹²

⁸⁵Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 42, 44 f, 98 und 101.

⁸⁶Vgl *Pöschl*, Gleichheit, 768 f.

⁸⁷Vgl *Sydow*, Europäische exekutive Rechtsetzung zwischen Kommission, Komitologieausschüssen, Parlament und Rat, *JZ* (2012) 160.

⁸⁸Vgl *Wenger*, Wirtschaftsrecht – eine juristische Disziplin im Spannungsfeld von Sein und Sollen, in: FS Winkler, Wien (1989) 137 f; weiteres Beispiel für einen wirtschaftswissenschaftlichen Begriff ist etwa „gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht“ (Art 13 Abs 2 B-VG).

⁸⁹Vgl *Wenger*, in: FS Winkler, 138.

⁹⁰Vgl *Rinck*, Wirtschaftswissenschaftliche Begriffe in Rechtsnormen, in: Ule (Hrsg.), *Recht im Wandel*, Köln (1965) 361 und 367, vertiefend 368 ff. So geschehen beim Versuch der Auslegung von „Finanzmarktstabilität“ bei *Klingenbrunn*, Produktverbote zur Gewährleistung von Finanzmarktstabilität, Tübingen (2018).

⁹¹Vgl *Rinck*, in: Ule, 361.

⁹²Vgl allgemein zu dieser Form der Auslegung *Rinck*, in: Ule, 364.

1.6. Die hinreichende Bestimmtheit von 'Finanzmarktstabilität'

Das Ausmaß der Einbeziehung vorjuristischer Vorstellungen in die Rechtsanwendung orientiert sich an der Auslegung der jeweiligen Einzelnorm. Die Bandbreite kann dabei von völlig eigenständiger juristischer Auslegung bis hin zur völligen Übernahme wirtschaftswissenschaftlicher Ergebnisse reichen.⁹³ Grundsätzlich ist „Finanzmarktstabilität“ nach juristischen Maßstäben auszulegen. Ausnahmsweise ergeben sich auch für den Begriff „Finanzmarktstabilität“ rein wirtschaftswissenschaftliche Maßstäbe: Der EU-Gesetzgeber sieht vielfach Berichte, zB der ESA an die Kommission⁹⁴ bzw der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat⁹⁵ zwecks Evaluierung bestimmter Normen hinsichtlich des Zieles „Finanzmarktstabilität“ vor. Das österreichische Gesetz kennt zB Berichte, Analysen und Gutachten der OeNB.⁹⁶ Soweit den genannten Behörden hinsichtlich der Finanzmarktstabilität bloße Gutachterstellung zukommt, sind ausschließlich ökonomische Methoden und Bewertungsmaßstäbe Grundlage für die Rechtsanwendung der zitierten Bestimmungen. Auf dieser Basis beurteilen sie oder andere Behörden nach juristischen Maßstäben, ob ein Eingriff in die Rechtsposition einzelner zur Sicherstellung der Finanzmarktstabilität zulässig ist.

„Finanzmarktstabilität“ ist ein Rechtsbegriff mit ökonomischen Wurzeln, der als solcher – auf Basis wirtschaftswissenschaftlicher Überlegungen – grundsätzlich nach der juristischen Methodenlehre auszulegen und anzuwenden ist. „Finanzmarktstabilität“ ist in Rechtsnormen jedoch auch als rein wirtschaftswissenschaftlicher Begriff enthalten, sofern sich die behördlichen Aufgaben auf bloße Gutachterstellung ohne unmittelbare Eingriffsbefugnisse in die Rechtsposition Einzelner beschränken.

1.6. Die hinreichende Bestimmtheit von 'Finanzmarktstabilität'

Der EuGH hat sich bereits zur Frage der hinreichenden Bestimmtheit von „Finanzmarktstabilität“ geäußert: Großbritannien strengte wegen dem „*sehr weiten Ermessen*“, welches der ESMA im Rahmen des Art 28 Abs 2 EU-LVV zukomme, eine Nichtigkeitsklage nach Art 263 AEUV an. „*Insbesondere sei die Beurteilung, ob eine Bedrohung für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten oder eines Teiles des Finanzsystems bestehe, als solche ‚überaus subjektiv‘.*“⁹⁷ Die ESMA müsse dabei wirtschaftspolitische und „*unbestimmbare Sachentscheidungen*“ treffen, welche mangels fester Kriterien einer objektiven gerichtlichen Nachprüfung nicht zugänglich seien.⁹⁸ Großbri-

⁹³Vgl *Rinck*, in: Ule, 366 ff.

⁹⁴Vgl zB Art 509 Abs 1 CRR und Art 17 Abs 5 DelVO 2015/61 idF DelVO 2018/1620 (EBA an Kommission), Art 74 Abs 1 CSDR (ESMA an Kommission), Art 77f Abs 2 Solvency II idF Omnibus II (EIOPA an Kommission).

⁹⁵Vgl zB Art 46 STS-VVO, Art 519a CRR, Art 161 Abs 2 CRD IV, Art 77f Abs 3 Solvency II idF Omnibus II, Art 39 Abs 5 CRA I idF CRA III, Art 62 Pensionsfonds-RL, Art 52 Abs 12 MiFIR.

⁹⁶Vgl §§ 44b und 44c NBG.

⁹⁷Vgl EuGH 22.01.2014, C-270/12 (Vereinigtes Königreich/Parlament und Rat), ÖJZ 2014/45, 284 (*Lehofer*) = *ecolex* 2014, 294 (*Balthasar*) = *wbl* 2014/71, 216 = *RdW* 2014/72, 57 = *ZFR* 2014/43, 77 = *ZFR* 2014/76, 123 (*Weismann*) = *ECLI:EU:C:2014:18*, Rn 28.

⁹⁸Vgl EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 31.

tannien dringt mit seiner Klage allerdings nicht durch. Der EuGH erachtet das Kriterium der Bedrohung der „*ordnungsgemäßen Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder der Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils des Finanzsystems in der Union*“ als hinreichend bestimmt.⁹⁹ Die Befugnisse der ESMA sind demnach gerichtlich im Hinblick auf diese Ziele überprüfbar, nämlich „*auf der Grundlage der bewährten Überwachungspraktiken und unter Berücksichtigung ausreichender Gesichtspunkte*“. Sie werden „*gegen eine Bedrohung ergriffen [...], die ein Eingreifen auf Unionsebene gebietet*“.¹⁰⁰ Nach Ansicht des GA Jääskinen trifft die ESMA hierbei sogar eine das Ermessen ausschließende Handlungspflicht, wenn die gesetzlichen Voraussetzungen für ihr Eingreifen vorliegen, womit er dem Vorbringen des Rates folgt.¹⁰¹ EU-Agenturen wie die ESMA dürfen somit wertungsabhängige Entscheidungen treffen sofern die Rechtsgrundlage inhaltliche (Ziel-) Vorgaben und verfahrensrechtliche Bindungen normiert.¹⁰² Dies erinnert an das vom VfGH entwickelte Konzept der finalen Programmierung und Legitimation durch Verfahren bei unbestimmten Rechtsbegriffen.

Interessant sind jene Konstellationen, in denen „Finanzmarktstabilität“ in einer Zielnorm enthalten ist (siehe Kapitel 8.8 und 11.2.1). In diesen Fällen determiniert ein unbestimmter Rechtsbegriff den weiten behördlichen Ermessensspielraum, sodass die Behörde bei der Ermessensübung über einen gewissen Interpretationsspielraum verfügt. Es existieren verschiedene anerkannte Methoden zur Ermittlung und Messung der Lage der Finanzmarktstabilität (zB Kapitel 7.3.4 und 7.5.5). Die Behörde kann auf diese Methoden – gegebenenfalls durch Anforderung von Gutachten (zB der OeNB) oder unter Berücksichtigung von Stellungnahmen/Empfehlungen/Warnungen/Hinweisen (zB des FMSG, des ESRB, des FSB) – zurückgreifen um ihre Rechtsakte (auch im Hinblick auf die zu berücksichtigenden Zielnormen) objektiv nachvollziehbar zu begründen. Der Begriff „Finanzmarktstabilität“ ist daher mit dem als hinreichend determiniert erachteten „Stand der Wissenschaft und Technik“, welcher sich ebenfalls aus einschlägigen (internationalen) Richtlinien und Empfehlungen ableiten lässt¹⁰³, vergleichbar. Der VfGH wird daher – vor allem vor dem Hintergrund des Grundsatzes der doppelten Bindung – zu einem mit dem EuGH vergleichbaren Ergebnis gelangen.

Ist nun „Finanzmarktstabilität“ ein ausreichend determinierter Begriff? Offensichtliches Motiv des Gesetzgebers bei der Verwendung des unbestimmten Rechtsbegriffs „Finanzmarktstabilität“ ist es, der Finanzaufsichtsbehörde einen gewissen Spielraum zuzugestehen, damit sie im Rahmen ihrer Befugnisse auf möglichst vielfältige zukünftige Bedrohungslagen reagieren kann, auch auf solche, die er nicht bedacht hat. Die Vorgabe von detaillierten Kriterien für die Beurteilung der Finanzmarktstabilität ist angesichts dieses Motivs sowie aufgrund der komplexen Regelungssachverhalte regelmäßig weder legislativ zumutbar noch zielführend. Darüber hinaus lässt das damit umgesetzte EU-Recht in der Regel eine nähere Präzisierung

⁹⁹Vgl. EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 46 bis 48 iVm SA des GA Jääskinen vom 12.09.2013, *ecolox* 2013, 1044 (*Fuxa*) = ZFR 2013/153, 270 = ECLI:EU:C:2013:562, Rn 92 und 94.

¹⁰⁰Vgl. EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 50 und 53.

¹⁰¹Vgl. SA des GA Jääskinen vom 12.09.2013 zu C-270/12, Rn 98.

¹⁰²Vgl. *Saurer*, Die Errichtung von Europäischen Agenturen auf Grundlage der Binnenmarktharmonisierungs-kompetenz des Art. 114 AEUV, DÖV (2014) 555.

¹⁰³Vgl. *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht¹², Rz 605.

1.6. Die hinreichende Bestimmtheit von 'Finanzmarktstabilität'

von „Finanzmarktstabilität“ durch den nationalen Gesetzgeber nicht zu, sodass die zuständigen österreichischen Behörden Normen mit diesem unbestimmten Rechtsbegriff vollziehen müssen. Was der Gesetzgeber mit „Finanzmarktstabilität“ meint, ist nicht gänzlich unverständlich, sondern durch Anwendung von Interpretationsmethoden auf jede einzelne Norm, welche diesen Begriff enthält, ermittelbar.

2. Normen mit 'Finanzmarktstabilität'

2.1. Aufzählung der auslegungsbedürftigen Bestimmungen

Den Begriff „Finanzmarktstabilität“ enthalten Rechtsakte auf nationaler, EU- und internationaler Ebene. Sie verwenden dabei auch synonyme Begriffe wie „Stabilität der Finanzmärkte“, „Stabilität des Finanzmarktes“, „Stabilität des Finanzsystems“, „Finanzstabilität“, „finanzielle Stabilität“, „Stabilität“, „Marktstabilität“, „Stabilität des Finanzsektors“, „finanzstabilitätspolitisch“, „Finanzmarktstabilitätsgründe“, „Märkte zu stabilisieren“, sowie verneinend „finanzielle Instabilität“ und „Destabilisierung des Systems“. Die Begriffe „Stabilität des Bankensystems“, „Stabilität der Versicherungsmärkte“, „Stabilität des Zahlungssystems“, „Stabilität der EbAV“ oder „Stabilität der Pensionskassen“ beziehen sich auf Teilsektoren des Finanzsystems.

Folgende – von Österreich und/oder der EU abgeschlossene – internationale Verträge, einschließlich aktuell (19.4.2020) in Kraft stehendes EU-Primärrecht, enthalten folgende Begriffe:

- **Stabilität der Finanzmärkte:** Art 141 Abs 2 AEUV
- **Stabilität des Finanzsystems:** Art 127 Abs 5 AEUV, Art 3.3 und Art 25.1 ESZB/EZB-Satzung, Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk, Art 13.16 Abs 1 lit c CETA, Art 51 Abs 2 SAA Albanien, Art 35 Abs 4 EuroMed-Abk Algerien, Art 61 lit c, Art 182 Abs 1 lit b und Art 206 lit b PKA II Armenien, Art 26 Abs 1 PKA Aserbaidschan, Art 52 Abs 2 SAA Bosnien-Herzegowina, Art 125 Abs 1 lit c AssozAbk Chile, Art 115 Abs 1 lit b und Art 320 lit c AssozAbk Georgien, Art 8.65 Abs 1 lit b WPA Japan, Art 59 und Art 221 PKA II Kasachstan, Art 26 Abs 1 PKA Kirgistan, Art 49 Abs 2 SAA Mazedonien, Art 58 lit c und Art 242 Abs 1 lit b AssozAbk Moldawien, Art 54 Abs 2 SAA Montenegro, Art 29 Abs 2 PKA Russland, Art 54 Abs 2 SAA Serbien, Art 126 Abs 1 lit b und Art 383 lit c AssozAbk Ukraine, Art 7.38 Abs 1 lit b und Art 8.3 lit b sublit ii FH-Abk Korea, Art 23 Abs 1 PKA Tadschikistan, Art 25 Abs 1 PKA Usbekistan, Art 154 Abs 1 lit b FH-Abk Kolumbien und Peru, Art 195 Abs 1 lit c AssozAbk Zentralamerika, Art 104 Abs 1 lit b WPA CARIFORUM
- **Finanzstabilität:** Art 136 Abs 3 AEUV iVm ErwG 2 Beschluss 2011/199/EU des Rates, Art 3, Art 12 Abs 1, Art 13 Abs 1 lit a und Art 18 Abs 2 ESM-Vertrag, Präambel Rekapitalisierungsbeschluss, Art 16 Abs 1 und ErwG 1 SRF-Übereinkommen, Art 2 lit e,

Normen mit 'Finanzmarktstabilität'

Art 4 lit e, g und i, Art 10 Abs 2 lit c und Anhang I Art 4 Abs 2 VersAufsichtsAbk USA, Art 9 Fiskalpakt, Anhang 13-B und dessen Z 8 lit e sowie Anhang 13-C CETA, Art 18.1 Abs 2 lit j sowie Anhang 8-A Z 1 und 5 WPA Japan, Art 13 Abs 2 SPA Japan

- **finanzielle Stabilität:** Art II ERP-Counterpart-Abk (1962), Art 1 lit a und Art 2 lit c OECD-Abk (1961), Art 4 Abs 4 ESM-Vertrag, Art 189 PKA II Armenien, Art 1 Abs 2 EuroMed-Abk Israel, Art 1 Abs 2 EuroMed-Abk Jordanien, Art 1 lit a Abk Färöer, Art 1 lit a Abk Schweiz, Art 14 Abs 1 und 2 AssozAbk Ostafrika, Art 8 Abs 1 und 2 AssozAbk Marokko, Art 8 Abs 1 und 2 AssozAbk Tunesien
- **Stabilität:** Titel Fiskalpakt (Stabilität der WWU)

Folgende EU-Sekundärrechtsakte einschließlich delegierter und Durchführungs-Rechtsakte beinhalten folgende Begriffe (Stand: 19.4.2020):

- **Finanzmarktstabilität:** Art 124 Abs 2 und Abs 4 lit b, Art 164 Abs 5 CRR, Art 7 Abs 1a EG-Einlagensicherungs-RL idF RL 2009/14/EG, Art 14 Abs 6 SSM-VO, Art 83 Abs 3 und Art 84 Abs 3 SSM-Rahmen-VO, Art 4 Abs 5 VO 1176/2011
- **Marktstabilität:** Art 17 Abs 1 DelVO 231/2013
- **Stabilität der Finanzmärkte:** Art 30c Abs 2 lit b Abschlussprüfer-RL 2006 idF Abschlussprüfungs-RL, Art 48 Abs 2 AIFM-RL, Art 60 Abs 1 AMLD 4, Art 45 Abs 2 Benchmark-VO, Art 112 Abs 2 lit b BRRD, Art 24 Abs 5 lit b CBD, Art 36 Abs 2 CRA I, Art 36d Abs 1 CRA I idF CRA II, Art 68 Abs 2 lit b CRD IV, Art 395 Abs 2 und Art 509 Abs 1 CRR, Art 62 Abs 1 CSDR, Art 4 Z 2 ESMA-VO, Art 38j Abs 1, Art 48h Abs 1 ESMA-VO idF ESA-Änderungs-VO, Art 12 Abs 2, Art 38 Abs 5 und Art 68 Abs 1 EMIR, Art 25m Abs 1, Anhang III Teil IV lit f EMIR idF EMIR 2.2, Art 38 Abs 2 Hypothekarkredit-RL, Art 32 Abs 1 IDD, Art 20 Abs 3 lit b IFD, Art 34 Abs 1 MAR, Art 71 Abs 1 MiFID II, Art 99 Abs 3 OGAW IV, Art 99b Abs 1 OGAW V, Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL, Art 69 Abs 3 PEPP-VO, Art 29 Abs 1 PRIIP-VO, Art 25 Abs 2 Prospekt-RL, Art 26 Abs 3 SFTR, Art 41 Abs 1 lit b SRM-VO, Art 132 Abs 1 lit a SSM-Rahmen-VO, Art 37 Abs 3 STS-VVO, Art 28 Abs 2 Transparenz-RL, Art 42 Abs 2 Wertpapierprospekt-VO, Art 26 Abs 2 Zahlungskonten-RL, Art 103 Abs 2 ZDR II, Art 9 Abs 4 DelRL 2017/593, Art 1a Abs 3 lit a VO 2532/98 idF VO 2015/159, Art 17 Abs 5 DelVO 2015/61 idF DelVO 2018/1620
- **Stabilität des Finanzsystems:** Art 24 Abs 5, Art 25 Abs 3 und 7, Art 47 Abs 5 lit a und Abs 6 lit a AIFM-RL, Art 46 Abs 8 Benchmark-VO, Art 84 Abs 4 lit b und Abs 5 lit c, Art 103 Abs 7 lit g BRRD, Art 7, Art 50 Abs 4, Art 51 Abs 3, Art 52 Abs 3, Art 56 lit b und c, Art 58 Abs 1 lit a und Abs 4, Art 89 Abs 3, Art 98 Abs 2, Art 114 Abs 1, Art 116 Abs 8, Art 129 Abs 2, Art 130 Abs 2, Art 133 Abs 11 lit b, Abs 12 lit b und Abs 16, Art 155 Abs 3 und Art 158 Abs 6 CRD IV, Art 133 Abs 9

2.1. Aufzählung der auslegungsbedürftigen Bestimmungen

lit b und Abs 13 CRD IV idF CRD V, Art 14 Abs 2 und Art 15 CSDR, Art 16 Abs 6 DGSD, Art 1 Abs 5 EBA-VO und ESMA-VO, Art 1 Abs 6 EIOPA-VO, Art 9 Abs 5, Art 18 Abs 1, 3 und 4, Art 22 Abs 4, Art 31 Abs 1 und Art 39 Abs 5 ESA-VO, Art 9c Abs 4 EBA-VO idF ESA-Änderungs-VO, Art 9a Abs 4 EIOPA-VO und ESMA-VO idF ESA-Änderungs-VO, Art 16b Abs 3, Art 30 Abs 7, Art 39 Abs 6 ESA-VO idF ESA-Änderungs-VO, Art 8 Abs 2a ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO, Art 23 Abs 2 und Art 24 EMIR, Art 25 Abs 7 lit g EMIR idF EMIR 2.2, Art 8, Art 13 Abs 2 und 4, Art 14 Abs 2, Art 47 IFD, Art 28 Abs 2 lit a und Abs 3 lit a EU-LVV, Art 17 Abs 5 MAR, Art 40 Abs 2 lit a und Abs 8, Art 41 Abs 2 lit a und Abs 8, Art 42 Abs 2 lit a und Abs 7, Art 45 Abs 2 lit a, Abs 3 lit a und Abs 10 lit a MiFIR, Art 103 Abs 4 OGAW IV, Art 47 Abs 5, Art 55 Abs 1 lit c und Art 58 Abs 2 Pensionsfonds-RL, Art 63 Abs 1 lit a, Art 65 Abs 3 lit a, Art 65 Abs 9 PEPP-VO, Art 16 Abs 2 lit a und Abs 8, Art 17 Abs 2 lit a und Abs 7 PRIIP-VO, Art 2 Z 3, Art 4 Abs 1 und Art 5 Abs 1 lit c SIPS-VO, Art 28 Abs 1 und Art 68 Abs 3 Solvency II, Art 35 Abs 7 lit c, Art 70 Abs 1 lit a und Abs 2 Solvency II idF Omnibus II, Art 1 SSM-VO, Art 29 Abs 1 lit b Transparenz-RL idF Änderungs-RL, Art 19 Abs 1 und 2, Art 20 Abs 1 und 2, Art 21 Abs 1 und 2, Art 22 Abs 1 DelVO 2017/567, Art 1 Abs 1 und 2, Art 2 Abs 1 und 2 DelVO 2016/1904, Art 6 Abs 1 lit c und Abs 4, Art 7 Abs 1 lit c und Anhang I DelVO 2015/63, Art 17 Abs 3 lit a und Art 32 Abs 3 lit a DelVO 2016/98, Art 8 Abs 4a VO 2533/98 idF VO 2015/373, Art 5 Abs 1 DfVO 2016/1055, Art 378 lit c und Art 380 lit e DelVO 2015/35, Art 2 Abs 3 VO 1333/2014, Art 5 Abs 2 DfVO 620/2014, Art 2 Abs 4 lit b VO 1011/2012, Art 24 Abs 1 lit a und Abs 3 DelVO 918/2012, Art 2 VO 3604/93, Art 2 Abs 4 lit b VO 1011/2012 idF VO 2018/318

- **Stabilität des Finanzsektors:** Art 27 Abs 1 lit a Abschlussprüfungs-VO, Art 10 Abs 3 Anlegerschutz-RL, Art 39 Abs 5 lit h CRA I idF CRA III, Art 46 lit a STS-VVO
- **Finanzstabilität:** Art 45 Abs 8 AIFM-RL, Art 20 Abs 1 lit c, Abs 3 und 6 lit c, Art 24 Abs 1 lit b, Art 25 Abs 3 lit g und Art 46 Abs 3 Benchmark-VO, Art 2 Abs 1 Z 35, Art 8 Abs 1, Art 12 Abs 3, Art 17 Abs 4 und 7, Art 19 Abs 4, Art 23 Abs 1 lit f, Art 30 Abs 7, Art 32 Abs 2 lit b, Art 32 Abs 4 lit d, Art 34 Abs 2, Art 39 Abs 2 lit a und Abs 3 lit a, Art 45 Abs 6 lit f, Art 56 Abs 3 und Abs 4 lit a, Art 91 Abs 8, Art 92 Abs 2 lit b und Abs 4, Art 94 Abs 3, Art 95 lit a BRRD, Art 16a Abs 3 lit e, Art 45e Abs 1 lit e und Abs 2 BRRD idF BRRD 2, Art 161 Abs 2 lit b CRD IV, Art 47 Abs 2a CRD IV idF CRD V, Art 395 Abs 6 und 8, Art 458 Abs 2 lit b und Abs 4, Art 502 und 507 CRR, Art 254 Abs 4, Art 519a lit b und c CRR idF VO 2017/2401, Art 124 Abs 1a, 2 und 5, Art 164 Abs 5, 6 und 9 lit a, Art 501c lit c CRR idF CRR II, Art 4 Abs 1 Z 1 lit b sublit iii CRR idF IFR, Art 33 Abs 1 und Art 74 Abs 1 lit i CSDR, Art 6a Abs 1 lit c EMIR idF EMIR 2.1, Art 18 Abs 2 lit ca, Art 25 Abs 2a, 2c, 6b, Art 85 Abs 6 EMIR idF EMIR 2.2, Art 2 Abs 1 und Art 54 Abs 2 ESA-VO, Art 31b idF ESA-Änderungs-VO, Art 33 Abs 3 ESA-VO idF ESA-Änderungs-VO, Art 3 Abs 1 ESRB-VO, Art 6 Abs 1 lit b, Art 11 Abs 1 lit b ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO,

Normen mit 'Finanzmarktstabilität'

Art 11 Abs 2, Art 18 Abs 1 lit a, Art 19 Abs 1 lit a, Art 20 Abs 1 lit a, Art 21 Abs 1 lit a, Art 27 Abs 2 und Art 31 EU-LVV, Art 15 Abs 5 lit c, Art 34 Abs 1 lit d IFR, Überschrift von Art 28 Solvency II, Art 35 Abs 7 und Abs 8 lit f, Art 77f Abs 2 und Abs 3 lit j Solvency II idF Omnibus II, Art 6 Abs 3 lit a, Art 8 Abs 11, Art 10 Abs 5 und 10, Art 11 Abs 3, Art 12 Abs 7 lit c, Art 14 Abs 2 lit b, Art 15 Abs 2, Art 18 Abs 4 lit d, Art 24 Abs 3 lit a, Art 33 Abs 2 und Abs 3 lit a SRM-VO, Art 10a Abs 3 lit e, Art 12d Abs 1 lit e und Abs 2 SRM-VO idF SRM-Änderungs-VO, Art 8 Abs 5, Art 31 Abs 2 und Art 46 lit g STS-VVO, Art 8 Abs 1 lit a Transparenz-RL idF Änderungs-RL, Titel der VO 2016/2135, Art 2 Abs 1 und Art 14 Abs 1 VO 472/2013, Art 2 Abs 3 VO 1467/97 idF VO 1177/2011, Titel 12 EU-Haushaltsplan 2019, Art 22 Abs 1 lit a DelVO 2017/567, Art 3 Abs 6 und 7 DelVO 2019/357, Art 24 Abs 1 DelVO 918/2012, Art 5 Abs 2 lit f VO 2017/825

- **finanzielle (In-)Stabilität:** Art 43 Abs 1 lit b Benchmark-VO, Art 3 Abs 7, Art 10 Abs 3, Art 15 Abs 1, Art 16 Abs 1, Art 87 lit e, f, g und k, Art 88 Abs 5 lit e, Art 91 Abs 8 BRRD, Art 16 Abs 2 UA 1 BRRD idF BRRD 2, Art 5 Abs 1 lit d und Abs 4 CRA I, Art 21 Abs 4 lit b und Art 24 Abs 4 CRA I idF CRA II, Art 43 Abs 1 und 2 CRD IV, Art 17 Abs 5 lit a MAR, Art 23 Abs 3 lit a Pensionsfonds-RL, Art 254 Abs 2 Solvency II idF Omnibus II, Art 8 Abs 6, Art 10 Abs 3 und 4 SRM-VO, Art 30 Abs 4 STS-VVO, Titel der VO 472/2013 sowie Art 1 Abs 1 lit a, Art 2 Abs 1, Art 3 Abs 7 VO 472/2013, Art 16 Abs 1 lit b VO 2017/1601, Titel VO 1312/2011, Titel VO 423/2012, Art 4 lit k DfVO 2018/1101, Art 80 Abs 1 lit a DelVO 2017/565, Art 1 lit b und Art 28 DelVO 449/2012
- **finanzstabilitätspolitisch:** Art 1 Abs 8 MiFIR
- **Stabilität:** Art 87 lit i BRRD (im Sinne von finanzieller Stabilität), Art 52 Abs 12 MiFIR (im Sinne von Stabilität des Finanzsystems), Art 7 Abs 1 VO 472/2013, Art 10 VO 1173/2011, Art 4 VO 1174/2011, Art 16 VO 1467/97 idF VO 1177/2011 (Stabilität des Währungsgebiets), Art 1 EFSM-VO (Stabilität der EU)
- **Destabilisierung des Systems:** Art 86 Abs 3 CRD IV
- **Stabilität der Versicherungsmärkte:** Art 77f Abs 3 lit b Solvency II idF Omnibus II
- **Stabilität des Zahlungssystems:** Art 13 Abs 1 lit d und Art 35 Abs 1 ZDR II
- **Stabilität der EbAV:**¹⁰⁴ Art 45 Abs 1 und Art 62 Abs 2 lit c Pensionsfonds-RL
- **Märkte zu stabilisieren:** Art 7 Abs 7 VO 472/2013

Das aktuell (19.4.2020) in Kraft stehende österreichische Recht verwendet folgende Begriffe in folgenden Normen:

¹⁰⁴Siehe Liste österreichisches Recht: Stabilität der Pensionskassen.

2.1. Aufzählung der auslegungsbedürftigen Bestimmungen

- **Finanzmarktstabilität:** § 2 Z 37, § 17 Abs 1, § 32 Abs 4 Z 2, § 99 Abs 1 und Abs 2 Z 1, § 129 Abs 3 Z 1, § 145 Abs 2 Z 2 BaSAG, § 2 BFRG 2019–2022, § 21b Abs 2, § 22a Abs 4 Z 1, § 22b Abs 1 und Abs 5 Z 1, § 27a, § 39c Abs 2, § 69 Abs 1, § 77 Abs 5 Z 6 und Abs 6a, § 78 Abs 1¹⁰⁵ § 79 Abs 4a BWG, § 22 Abs 1 E-GeldG 2010, § 6 Abs 5 ESAEG, § 14 Abs 5 FKG, § 3 Abs 2, § 13 Abs 1, Abs 3 Z 1, Abs 9 und 10, § 13a Abs 1 und 2, § 22 Abs 13 FMABG, § 29 Abs 2, § 143 Abs 1 InvFG 2011, § 44b Abs 1 und 3, Überschrift des § 44c, § 44c Abs 1 NBG, § 5 Abs 2, § 26 Abs 5, § 88 Abs 1 ZaDiG 2018, § 2 Abs 5 K-BKG, § 4 lit c, d, e und f, § 7 lit c, d, e und f, § 10 lit b und c Datenmodellverordnung 2018 der OeNB
- **Finanzmarktstabilitätsgründe:** § 2 Z 42 BWG
- **Stabilität der Finanzmärkte:** § 60 Abs 6 AIFMG, § 64 Abs 2 Z 2 APAG, § 155 Abs 1 und Abs 3 Z 2 BaSAG, § 99c Abs 1 und Abs 3 Z 2 BWG, § 110 Abs 3 und 4, § 140 Abs 1 Z 7, § 145 Abs 2 Z 2, § 161 Abs 3 BörseG 2018, § 37 Abs 1 und 3 Fm-GWG, § 13a Abs 4 und § 22c Abs 1 Z 3 lit a FMABG, § 360a Abs 1 und § 366b Abs 5 GewO 1994, § 150 Abs 3 und 4 InvFG 2011, § 11 Abs 1 Z 3, § 19 Abs 2 KMG 2019, § 30 Abs 7 NÖ Spielautomatengesetz 2011, § 23a Abs 2 Oö Glückspielautomatengesetz, § 15a Abs 2 Oö. Wettgesetz, § 47b Abs 2 PKG, § 6 Abs 4 RAVG, § 8 Abs 3 RW-VG, § 34d Abs 4 Salzburger Wettunternehmergesetz, § 6 Abs 2 SFT-VG, § 51 Abs 3 Tiroler Wettunternehmergesetz, § 15 Abs 6 Vbg Wettengesetz, § 10 Abs 2 STS-VVG, § 256a Abs 2 VAG 2016, § 30 Abs 5, § 100 Abs 3 Z 2 und Abs 4 WAG 2018, § 105 Abs 2 Z 2 ZaDiG 2018, § 7 Abs 4 ZGVG, § 10 Abs 2 ZvVG
- **Stabilität des Finanzmarktes:** Langtitel des FinStaG, Art 19 Abs 2 lit a und b ÖStP 2012
- **Stabilität des Finanzsystems:** § 22 Abs 5, § 23 Abs 3 AIFMG, § 121 Abs 1 Z 8 und Z 19, § 126 Abs 5 Z 7 BaSAG, § 10 Abs 4 Z 3, 5 und 7, § 15 Abs 3, 5, 6, 7 und 8, § 17 Abs 5, § 18 Abs 6, § 23d Abs 4, § 37a Abs 5, § 69 Abs 2 Z 2 und Abs 4, § 77 Abs 5 Z 4 und Abs 8 BWG, § 50 Abs 5 ESAEG, § 33 Abs 2a PKG, § 251 Abs 2 Z 3, § 267 Abs 2, § 294 Abs 3 VAG 2016, § 74 Abs 9 WAG 2018
- **Stabilität des Finanzsektors:** § 70 Abs 2 BWG
- **Finanzstabilität:** § 55 Abs 9 AIFMG, § 23 Abs 2 Z 6, § 29 Abs 5, § 38 Z 6, § 47 Abs 5, § 48 Abs 2 Z 2, § 51 Abs 1 Z 4, § 53 Abs 2, § 77 Abs 2 Z 1 und Abs 4 Z 1, § 100 Abs 4 Z 6, § 140 Abs 2, § 144 Abs 1, § 149 Abs 3, § 150 Z 1 BaSAG, § 77b Abs 2 BWG, § 129 Abs 1 Z 1 BörseG 2018, § 13 Abs 3 Z 3 und Abs 9, § 13a Abs 1 FMABG, § 251 Abs 2 und Abs 4 Z 6 VAG 2016

¹⁰⁵Wegen des Verweises auf § 69 Abs 1 letzter Halbsatz BWG.

- **finanzielle (In-)Stabilität:** § 3 Abs 7, § 20 Abs 3, § 27 Abs 1, § 28 Abs 1, § 133 Z 5, 6, 8 und 10, § 136 Abs 1 Z 5, § 140 Abs 2, § 144 Abs 1 BaSAG, § 7 Z 2 RW-VG, § 251 Abs 6 VAG 2016
- **Stabilität des Bankensystems:** § 105 Abs 4 BWG
- **Stabilität des Zahlungssystems:** § 5 Abs 1 Z 1 E-GeldG 2010, § 5 Abs 2 Z 2 und § 11 Abs 2 Z 3 ZaDiG 2018
- **Stabilität der Pensionskassen:** § 33 Abs 2 PKG

Diese Aufzählungen beinhalten keine Normen, aus denen eindeutig hervorgeht, dass sich der darin enthaltene Begriff auf die (finanzielle) Stabilität auf einzelwirtschaftlicher Ebene, wie eines Kreditinstituts oder einer Kreditinstitutsgruppe, bezieht, auch wenn diese letztlich die Finanzmarktstabilität bezwecken.¹⁰⁶ Diese Aufzählungen verdeutlichen, dass der unbestimmte Rechtsbegriff Finanzmarktstabilität und seine Synonyme im Recht weit verbreitet sind. Außerdem ist zu beobachten, dass innerhalb desselben Rechtsaktes verschiedene Bezeichnungen für Finanzmarktstabilität Anwendung finden.

Diese Listen erheben – trotz sorgfältigster Recherche – keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Nach wie vor entstehen laufend neue Normen, die den unbestimmten Rechtsbegriff enthalten, zuletzt etwa das KMG 2019, PKA II Kasachstan oder ein ganzes Legislativpaket auf EU-Ebene (CRR II, CRD V, BRRD 2, SRM-Änderungs-VO, ESA-Änderungs-VO, ESRB-Änderungs-VO, IFD, IFR, EMIR 2.1 und 2.2, CBD, PEPP-VO). Alle Normen, welche die angeführten Begriffe enthalten, bedürfen im Einzelnen einer Auslegung hinsichtlich des verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffes. Dies beinhaltet auch die Frage, ob die gewählte Formulierung tatsächlich ein Synonym für Finanzmarktstabilität darstellt.

Am häufigsten findet man den Begriff Finanzmarktstabilität in Rechtsvorschriften über Finanzdienstleistungen. Dieser Rechtsbereich besitzt vielschichtige Quellen. Neben EU-Verordnungen und -Richtlinien des Europäischen Parlaments und des Rates sind unzählige DelVO und DfVO der Kommission unmittelbar anwendbar. Darüber hinaus muss der Rechtsanwender unverbindliche Leitlinien, Mitteilungen und Stellungnahmen der ESA, der Kommission, der EZB usw beachten. Auch die nationalen Umsetzungsnormen kann man teilweise zu Recht als „*einer systematischen Erörterung nicht zugänglich*“ und „*chaotisch*“ bezeichnen.¹⁰⁷ Diese Arbeit versucht trotz dieser Schwierigkeiten, den Begriff der Finanzmarktstabilität auch systematisch auszulegen, seine Bedeutung im Verhältnis zu den Rechtsunterworfenen zu ermitteln und die zur Sicherung und Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität zuständigen Stellen einschließlich ihrer Befugnisse herauszuarbeiten. Die großen Herausforderungen des weitläufigen Themas „Finanzmarktstabilität“ besteht erstens im Erlangen eines Überblicks

¹⁰⁶Vgl zB Art 53 Abs 1 AIFM-RL, Art 2 Z 103 oder Art 23 Abs 1 lit b BRRD, Art 43 Abs 3 MMFR, § 2 Z 102 BaSAG, § 2 Z 27 BWG, § 11g Abs 2 Z 1 PKG.

¹⁰⁷B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, Wien (2015) 218 ff und 302.

2.2. Historische Entwicklung

über diese unzähligen Rechtsnormen und -ansichten und zweitens in der Erarbeitung aller relevanten Gesichtspunkte ohne sich in den vielen Details der Finanzmarktregulierung zu verlieren.

2.2. Historische Entwicklung

Zunächst ist die Frage zu beantworten, in welchen historischen Zusammenhängen sich der Begriff „Finanzmarktstabilität“ im Recht nach und nach etabliert hat.

Der Begriff „finanzielle Stabilität“ findet sich seit den 1950er Jahren in völkerrechtlichen Rechtsquellen.¹⁰⁸ Diese Abk beziehen sich entweder auf freie Transferierbarkeit von Währungen, finanzielle Hilfe zum Wiederaufbau nach dem 2. Weltkrieg oder Vertiefung von Handelsbeziehungen sowie Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung. „Finanzielle Stabilität“ in diesen Zusammenhängen hat daher vor allem makroökonomische Größen im Auge ohne speziell auf das Finanzsystem Bezug zu nehmen. Auch in Abk aus jüngerer Zeit finden sich damit vergleichbare Formulierungen.¹⁰⁹

Das Ende des Kalten Krieges und der Zerfall der Sowjetunion in den 1990er Jahren beseitigten die letzten Widerstände gegen die Globalisierung des Welthandels.¹¹⁰ Die seither von der Hegemonialmacht USA geprägte Außenpolitik hat das Ziel, wirtschaftliche Abhängigkeiten zwischen den Staaten zu schaffen und grenzüberschreitende Marktprozesse zu verrechtlichen um weitere militärische Konflikte und Krisen zu verhindern.¹¹¹ Das Recht dient dabei als Instrument zur Deregulierung bestimmter Wirtschaftssektoren und Privatisierung staatlicher Unternehmen.¹¹²

Der globale Handel erforderte die Bildung einer entsprechenden Infrastruktur für grenzüberschreitende Finanzaktivitäten wie Zahlungen und Investitionen.¹¹³ Hierbei waren vor allem

¹⁰⁸Vgl Anlage B Abschnitt II § 24 Abk Zahlungsunion (1957), Anlage 9 lit d EWA (1960), Art 1 lit a und Art 2 lit c OECD-Abk (1961), Art II Abs 2 ERP-Counterpart-Abk (1962). Ehemalige Handelsabkommen zwischen EWG und EFTA-Staaten: Art 1 Abk Liechtenstein iVm Abk Schweiz, Art 1 lit a Abk Norwegen und Art 1 lit a Abk Island (vorstehende 1994 ersetzt durch das EWR-Abk), Art 1 lit a Abk Österreich und Art 1 lit a Abk Schweden (vorstehende ersetzt durch die EU-Beitrittsverträge dieser Länder); Art 1 lit a Abk Färöer, Art 1 lit a Abk Schweiz. Ehemalige Handelsabkommen, welche die EFTA-Staaten (darunter damals auch Österreich) mit (damals noch) Drittländern abschlossen: Art 1 Z 2 lit a EFTA-Abk Bulgarien, Art 1 Z 2 lit a EFTA-Abk Rumänien, Art 1 Z 2 lit a EFTA-Abk Slowakei, Art 1 Z 2 lit a EFTA-Abk Tschechien, Art 1 Z 2 lit a EFTA-Abk Ungarn, Art 1 Z 2 lit a EFTA-Abk Polen. Siehe auch Art 17 AssozAbk Türkei.

¹⁰⁹Vgl Art 98 PKA Irak (2012), Art 1 Abs 2 EuroMed-Abk Israel, Art 1 Abs 2 EuroMedAbk Jordanien, Art 1 Abs 2 EuroMed-Abk Tunesien, Art 1 Abs 2 EuroMed-Abk Marokko, Art 1 Abs 2 EuroMed-Abk Algerien, Art 1 Abs 2 EuroMed-Abk Libanon.

¹¹⁰Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht: international, europäisch, national, 2. Auflage, Wien (2012) Rz 114.

¹¹¹Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 122.

¹¹²Vgl *Dann*, Ideengeschichte von Recht und Entwicklung, in: *Dann/Kadelbach/Kaltenborn* (Hrsg.), *Entwicklung und Recht*, Baden-Baden (2014) 28.

¹¹³Vgl *Schinasi*, *Safeguarding Financial Stability*, Washington D. C. (2005) 155 und 161.

die informationstechnologischen Fortschritte seit den 1990er Jahren dienlich.¹¹⁴ Diese Entwicklungen haben die meisten Industriestaaten spätestens in den 1990er-Jahren zu Struktur-reformen in ihren jeweiligen Finanzsektoren bewogen um diese auf ein international wett-bewerbsfähiges Niveau zu bringen.¹¹⁵ Weitere Entwicklungen, wie der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems, die Deregulierung der Finanz- und Währungsmärkte, die zunehmen-de Verschiebung der Profite von der Realwirtschaft zum Finanzsektor und die zunehmende Finanzmarktabhängigkeit und -fokussierung der Staaten entfesseln die ungeheure Macht des Finanzsystems.¹¹⁶

In diesen historischen Zusammenhängen errichtete 1994 die internationale Staatengemein-schaft eine fast vollständige Welthandelsordnung (WTO-Abkommen 1994), bestehend aus GATT 1994, GATS, TRIPS und einem Streibeilegungsverfahren.¹¹⁷ Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk erwähnt erstmals den Begriff „Stabilität des Finanzsystems“ als Synonym für Finanzmarktstabilität. Diese Norm erlaubt Ausnahmen von den Liberalisierungspflichten des GATS zur Sicherung der Finanzmarktstabilität (siehe Kapitel 5.4).

Im gleichen Jahr trat die zweite Stufe der WWU in Kraft, womit die Funktionen des „Aus-schuss der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der EWG“ („Gouverneurs-ausschuss“) auf das EWI übergegangen sind.¹¹⁸ Art 109f Abs 2 EGV und Art 4.1 EWI-Satzung idF Vertrag von Maastricht, wonach vorrangige Aufgabe des EWI die Vorbereitung der WWU-Endstufe ist¹¹⁹, erwähnen erstmals den Begriff „Stabilität der Finanzinstitute und -märkte“. Demnach war es Aufgabe des EWI „Konsultationen zu Fragen durchzuführen, die in die Zuständigkeit der nationalen Zentralbanken fallen und die Stabilität der Finanzinstitute und -märkte berühren“, was heute gemäß Art 142 Abs 2 AEUV Aufgabe der EZB in Bezug auf Nicht-Euro-Mitgliedstaaten ist. Mit Inkrafttreten der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999¹²⁰ haben EZB und ESZB die Europäische Währungspolitik für die neue gemeinsam Währung, den Euro, übernommen.¹²¹ Erst dieser Schritt ermöglichte die tatsächliche Finanzmarktinte-gration.¹²² Damit sind drei weitere Bestimmungen des Vertrag von Maastricht, welche den Begriff „Stabilität des Finanzsystems“ enthalten – nämlich Art 105 Abs 5 EGV idF Vertrag von Maastricht (nunmehr Art 127 Abs 5 AEUV), Art 3.3 und Art 25.1 ESZB/EZB-Satzung – in Kraft getreten. Der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, dass der Rat mittels Be-

¹¹⁴Vgl *Ittner*, Vollständige Finanzmarktintegration und ihre Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität, ÖBA (2007) 583.

¹¹⁵Vgl *Pail/Petschnigg*, Bankenwettbewerb im Binnenmarkt, in: Griller (Hrsg.), Banken im Binnenmarkt, Wien (1992) 1058 ff.

¹¹⁶Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 107.

¹¹⁷Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 129 f, *Herrmann/Streinz* in: von Arnould (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 10, Europäische Außenbeziehungen, 1. Auflage, Baden-Baden (2014) § 11 Rz 3 f und 18 f, *B. Raschauer* in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 76 f.

¹¹⁸Vgl *Deutsche Bundesbank*, Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Frankfurt am Main (1997) 106.

¹¹⁹Vgl *Deutsche Bundesbank*, Organisationen, 137.

¹²⁰<www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.en.html> (01.07.2020).

¹²¹Vgl *Deutsche Bundesbank*, Organisationen, 139; <www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.en.html> (01.07.2020).

¹²²Vgl *Ittner*, ÖBA 2007, 583.

2.2. Historische Entwicklung

schluss 2011/199/EU den Art 136 AEUV im Zusammenhang mit der Errichtung des ESM um einen Abs 3 erweitert und damit den Begriff „Stabilität des Euro-Währungsgebiets“ in das Primärrecht aufgenommen hat.

Seit den 1990er Jahren finden sich auch erste ausdrückliche Bezugnahmen auf Finanzmarktstabilität in EU-Sekundärrechtsakten.¹²³ Diese sehen – über Deregulierung hinausgehend – eine Rechtsangleichung in der Finanzmarktregulierung (Mindestharmonisierung bei wechselseitiger Anerkennung der Aufsichtssysteme und Grundsatz der Herkunftslandkontrolle¹²⁴) vor. Bis zur Finanzkrise haben EU-Sekundärrechtsakte die Integration des europäischen Marktes für Finanzdienstleistungen weiter vertieft und dabei ebenfalls den Begriff „Finanzmarktstabilität“ und seine Synonyme verwendet.¹²⁵ Nach der Finanzkrise hat sich die Regulierung des Finanzsektors erheblich intensiviert. Waren zuvor vor allem Anleger- und Verbraucherschutz sowie die Beseitigung von Handelshemmnissen zur Errichtung eines Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen Ziel der EU-Sekundärrechtsakte, rückt nun die aktive Gestaltung, Überwachung und gegebenenfalls direkte Intervention in den Kapitalmarkt mit dem Ziel, Systemrisiken zu vermindern und die Finanzmarktstabilität zu gewährleisten, in den Vordergrund.¹²⁶ Seither ist „Finanzmarktstabilität“ im einschlägigen Sekundärrecht ein geläufiges Schlagwort.

Diese Entwicklungen auf internationaler und europäischer Ebene veränderten die rechtliche Stellung des Finanzsektors in Österreich nachhaltig. Die Konzessionserteilung von Banken und Versicherungen war in Österreich lange Zeit von einer Bedarfsprüfung abhängig. Zudem war es aus besonderen volkswirtschaftlichen Erwägungen für Banken zulässig, abweichend von den sonst anwendbaren kartellrechtlichen Vorschriften den Eckzinssatz zu vereinbaren.¹²⁷ Diese rechtliche Sonderstellung erachtete der VfGH noch 1989 im Hinblick auf das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität als verhältnismäßig.¹²⁸ Begründend führt er aus:

„Die Tatsache, daß die Banken ihre Tätigkeiten in einem sog. volkswirtschaftlichen Schlüsselbereich ausüben, von dessen Funktionieren weite Teile der Volkswirtschaft abhängig sind, sowie vor allem auch die Tatsache der besonderen Schutzbedürftigkeit der Einleger und sonstigen Gläubiger von Kreditunternehmungen rechtfertigen es, die Erwerbsausübungsfreiheit neuer Bewerber im Interesse des Schutzes bestehender Bankunternehmungen und ihrer Kunden

¹²³Vgl zB ErwG zu RL 92/30/EWG, darauf folgend ErwG 2 und 41 ISD (1993), Art 9 Abs 3 EG-Einlagensicherungs-RL (1994), Art 2 VO 3604/93, BCCI-RL (1995) oder ErwG 21 und Art 10 Abs 3 Anlegerschutz-RL (1997).

¹²⁴Vgl Assmann, Europäisches Kapitalmarktrecht: Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht, in: ZFR Spezial – Aktuelles Finanzmarktrecht 2009, Wien (2010) 24 f; *Wilhelmi*, Entwicklungslinien des Europäischen Kapitalmarktrechts, JZ (2014) 695.

¹²⁵Vgl zB ErwG 14 E-Geld-Institut-RL (2000), ErwG 26 und 65 EG-Kreditinstitute-RL (2000), ErwG 2 EG-Beaufsichtigungs-RL (2002), ErwG 17 und Art 51 Abs 3 MiFID I (2004), ErwG 24, 57 und Art 130 Abs 1 Banken-RL (2006).

¹²⁶Vgl *Wilhelmi*, JZ 2014, 700 und 702 f; *Ohler*, Modelle des Verwaltungsverbands in der Finanzmarktaufsicht, Die Verwaltung (2016) 311.

¹²⁷Vgl VfGH 15.03.1984, G 79/83 ua, VfSlg 10.001.

¹²⁸Vgl VfGH 22.06.1989, B 688/88, WBl 1989, 273 = VfSlg 12.098. Siehe zu den damit einhergehenden Problemen und schon damals kritisierten (aus heutiger Sicht haarsträubenden) Lösungsansätzen der Praxis *Oberndorfer*, in FS Korinek, 268–272.

Normen mit 'Finanzmarktstabilität'

*durch die Einrichtung einer Bedarfsprüfung einzuschränken. Denn käme es im Gefolge wirtschaftlicher Schwierigkeiten etwa zur Zahlungsunfähigkeit eines Bankunternehmens, so hätte dies besonders weitreichende negative Folgen für die Einleger des Instituts, darüber hinaus aber auch für große Bereiche der Volkswirtschaft. Dem Gesetzgeber kann nicht entgegengetreten werden, wenn er dies zum Anlaß von die Erwerbsausübungsfreiheit beschränkenden Regelungen genommen hat.*¹²⁹

Die Globalisierung des Finanzsektors, insbesondere der Beitritt Österreichs zur EU, brachte es mit sich, dass diese rechtliche Privilegien nicht mehr aufrecht zu erhalten waren. So hat Österreich kurz vor seinem EU-Beitritt – zugleich einem allgemeinen (Globalisierungs-)Trend folgend¹³⁰ – die Bedarfsprüfung im Finanzsektor beseitigt.¹³¹ Österreich hat überdies im GATS (formell) auf eine Bedarfsprüfung im Bankensektor verzichtet.¹³² Österreich unterwarf sich dem strengen EU-Beihilfenregime, verbot Zinsabsprachen und schuf die kartellrechtlichen Ausnahmen für Banken ab, sodass heute im Vergleich zu den 1980er Jahren eine gravierend andere Marktsituation besteht.¹³³

Vor diesem Hintergrund bezieht sich der österreichische Gesetzgeber erstmals auf „Stabilität des Finanzsystems“ im Jahr 1995 im Zuge der Anpassung des Höchstbetrags der Einlagensicherung in den Materialien zu BGBl 1995/383¹³⁴ sowie 1999 im Rahmen der Umsetzung der Anlegerschutz-RL in § 93b Abs 5 BWG und § 23c Abs 5 WAG idF BGBl I 1999/63. Hier fällt die zeitliche Nähe zu den ersten Erwähnungen im Völkerrecht und EU-Recht auf. Ohne unmittelbares Umsetzungserfordernis erwähnt der österreichische Gesetzgeber „Finanzmarktstabilität“ erstmals in § 13 Abs 1 FMABG und § 69 Abs 1 BWG idF BGBl I 2001/97, mit dem er die FMA als sektorübergreifende Allfinanzaufsicht und das (später durch das FMSG ersetzte) Finanzmarktkomitee „als Plattform der für die Finanzmarktstabilität mitverantwortlichen Institutionen“¹³⁵ errichtet und der FMA die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität bei der Bankenaufsicht aufträgt. Der österreichische Gesetzgeber übernimmt mit dieser Formulierung wohl jene aus ErwG 65 EG-Kreditinstitute-RL, wonach die Bankenaufsicht auch der „Sicherung der Stabilität des Finanzsystems dienen“ müsse.¹³⁶ Die Mat zu § 69 Abs 1 BWG führen aus:

„Die finale Determinierung für die Ausübung der Bankenaufsicht durch die FMA wird um die Bedachtnahme auf die Finanzmarktstabilität erweitert; dies entspricht der internationalen

¹²⁹Vgl VfGH 22.06.1989, B 688/88.

¹³⁰Vgl B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 43.

¹³¹Vgl BGBl 1987/650, 1992/769, 1993/529, 1993/532, 1993/775 und 1994/652. Vgl für den Bankensektor: Art 3 Abs 3 lit a RL 77/780/EWG, umgesetzt mit BGBl 1993/532, vgl ErläutRV 1130 BlgNR 18. GP 117 zu § 4 Abs 3 BWG StF.

¹³²Vgl Kokott, Liberalisierung der Finanzdienstleistungen im Rahmen der WTO – Auswirkungen auf Deutschland, Österreich und die Schweiz, RIW (2000) 404.

¹³³Vgl Hofko, Das Stabilitätsabgabegesetz – Verfassungsrechtliche Grenzen der österreichischen 'Bankensteuer', ZfV (2011) 938.

¹³⁴Vgl IA 223/A 19. GP 2.

¹³⁵Vgl § 13 Abs 1 FMABG idF BGBl I 2001/97.

¹³⁶Vgl B. Raschauer, Bankaufsicht, Amtshaftung und Beihilfenverbot, ÖJZ (2005/1) 1, welcher allerdings irrtümlicherweise ErwG 26 EG-Kreditinstitute-RL zitiert.

2.3. Schlussfolgerungen

*Entwicklung sowie dem Umstand, dass die FMA – im Gegensatz zum bisher zuständigen BMF – als nicht oberstes Organ nicht a priori volkswirtschaftliche Leitlinien zu beachten hat.*¹³⁷

Nachdem der Gesetzgeber das Ziel der Finanzmarktstabilität auch in den anderen Aufsichtsnormen verankerte, hat die FMA mit ihrer Aufsichtstätigkeit über den Funktionsschutz der einzelnen Sektoren hinaus auch die Wahrung der Stabilität des gesamten Finanzsystems zu gewährleisten.¹³⁸ Die häufigsten normativen Erwähnungen von Finanzmarktstabilität im österreichischen Recht sind aber im Zuge der Umsetzung von EU-Richtlinien in nationales Recht zu verzeichnen, wobei sich die Häufigkeit des Begriffes korrespondierend dazu nach der Finanzkrise 2007/08 vervielfacht hat.

2.3. Schlussfolgerungen

Auffallend ist, dass der Begriff „Finanzmarktstabilität“ beinahe zeitgleich im Völkerrecht, EU-Primär- und -Sekundärrecht sowie im österreichischen Recht erstmals Erwähnung fand. Dies ist bemerkenswert, denn die verantwortlichen Entscheidungsträger der Staaten und die Zentralbanken haben sich schon lange vorher um die Finanzmarktstabilität auf ihrem Hoheitsgebiet gesorgt, ohne ihre Überlegungen ausdrücklich mit diesem Begriff zu bezeichnen. So erkannte der Gesetzgeber bereits durch den Gründerkrach 1873 und die Weltwirtschaftskrise 1929 die „besondere volkswirtschaftliche Bedeutung des Finanzsektors“, sodass er diese Branche unter staatliche Aufsicht stellte bzw diese intensivierte.¹³⁹ Insbesondere wurde nach der Krise 1873 die Ausgabe von Banknoten streng reguliert, woraus schließlich die staatlichen Notenbanken hervorgingen.¹⁴⁰ „Finanzmarktstabilität“ ist deshalb eine präzisere Definition für die besondere volkswirtschaftliche Bedeutung des Finanzsektors, was eine positiv zu bewertende sprachliche Weiterentwicklung ist.

Die Begründung für das plötzliche Interesse an der Finanzmarktstabilität in den 1990er Jahren ist wohl in den enormen wirtschaftlichen und technologischen Umwälzungen in dieser Zeit zu finden. Seit den 1990er Jahren steigt das Finanzvermögen mehr als die Leistung der Gesamtwirtschaft („vagabundierendes Kapital“).¹⁴¹ Diese Vermögensbestände sind so umfangreich, dass sie weder konsumiert noch investiert werden können, sodass dieses Geld nicht mehr in den Kreislauf zurückfließt (= Vermögensblase, struktureller Kapitalüberfluss).¹⁴² Das enorme Volumen des Finanzkapitals hat zur Folge, dass finanzielle Spekulationen erhebliche makroökonomische Auswirkungen haben können.¹⁴³ Die Globalisierung der Weltwirtschaft und die

¹³⁷Vgl ErläutRV 641 BlgNR 21. GP 80.

¹³⁸Vgl N. Raschauer, Strukturprobleme, 44. Siehe im Detail Kapitel 8.8.

¹³⁹Vgl Pahlow, Bankenregulierung zur Stärkung der Krisenprävention? Die staatliche Aufsicht über die Kreditwirtschaft im 19. und 20. Jahrhundert, Der Staat (2011) 626 f und 630.

¹⁴⁰Vgl Pahlow, Der Staat 2011, 625.

¹⁴¹Vgl Deutschmann, Zusammenhang und Entstehungshintergründe von Euro- und Finanzkrise, Sozialer Fortschritt (2014) 3.

¹⁴²Vgl Deutschmann, Sozialer Fortschritt 2014, 5.

¹⁴³Vgl Deutschmann, Sozialer Fortschritt 2014, 3.

enge volkswirtschaftliche Vernetzung führt dazu, dass sich Krisen in einzelnen Ländern oder Marktsegmenten zunehmend auf das Gesamtsystem und mitunter auch global ausbreiten können.¹⁴⁴ So gelangte der Begriff „Finanzmarktstabilität“ erstmals anlässlich der Krisen in Ostasien und Russland 1997/98 bei uns in das Bewusstsein einer breiteren Öffentlichkeit.¹⁴⁵ Zu den Ansteckungseffekten tritt die Tendenz zu größeren Einheiten (systemrelevante Finanzinstitute) hinzu, was diese Effekte noch weiter verstärkt.¹⁴⁶

Mit der Finanzkrise hat sich die Erkenntnis endgültig durchgesetzt, dass globalisierte Finanzmärkte mit offenen Kapitalströmen und Vernetzung über digitale Netzwerke Systemrisiken begründen, welche der Staat zur Sicherung der Finanzmarktstabilität einzudämmen hat.¹⁴⁷ Diese Einsicht spiegelt sich im explosionsartigen Anstieg des Begriffes „Finanzmarktstabilität“ in Normtexten ab 2009 wider.

¹⁴⁴Vgl. *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), Bankwesengesetz Kommentar, 9. Lfg, Wien (2017) § 69 Rz 44; *Ittner*, ÖBA 2007, 586.

¹⁴⁵Vgl. *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 44.

¹⁴⁶Vgl. *Ittner*, ÖBA 2007, 586.

¹⁴⁷Vgl. *Bauer*, Staatliches Handeln im systemrelevanten Markt am Beispiel des Rettungsübernahmegesetzes, DÖV (2010) 26; *Kaufhold*, Systemaufsicht. Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem als Ausprägung einer neuen Aufsichtsform, Die Verwaltung (2013) 56.

3. Das Finanzsystem

3.1. Allgemeines

Mathematiker, Techniker, Volkswirte und Naturwissenschaftler verwenden den Begriff „Stabilität“ zur Beschreibung von Systemen. Diese Arbeit fokussiert sich auf die Auslegung jener Bestimmungen, bei denen sich die Stabilität auf das Finanzsystem bezieht. Aus diesem Grund erörtert dieses Kapitel die Funktionen und die Komponenten des Finanzsystems. Das folgende Kapitel erarbeitet den Begriffsteil „Stabilität“ und setzt ihn in Bezug zum Finanzsystem.

Als **Finanzen** bezeichnet man Geldmittel, Vermögensverhältnisse und Staatshaushalt. Das Wort leitet sich von „finare“ (endigen, zum Ende kommen) ab.¹⁴⁸ Den gleichen lateinischen Ursprung besitzt das englische Wort „finance“, welches sich auch mit „Finanzwesen“ übersetzen lässt.

System bedeutet Gliederung, Aufbau, Ordnungsprinzip, einheitlich geordnetes Ganzes, bzw. „*das aus mehreren Teilen zusammengesetzte und gegliederte Ganze*“.¹⁴⁹ *Kugi* definiert das „System“ als eine Verbindung unterschiedlicher miteinander agierender Komponenten zu einem Ganzen mit dem Zweck, bestimmte Aufgaben zu erfüllen.¹⁵⁰

Das **Finanzsystem** ist demnach das Ordnungsprinzip für Geldmittel, Vermögensverhältnisse und den Staatshaushalt, oder allgemeiner: das Ordnungsprinzip für Finanztransaktionen. Es besteht aus den Komponenten Finanzinstitute, Finanzmärkte, Finanzinfrastrukturen und Finanzprodukte.¹⁵¹ Regulierung und Aufsicht tragen dazu bei, dass diese Komponenten die volkswirtschaftlichen Funktionen des Finanzsystems erfüllen, weshalb auch die Finanzmarktregulierung und die staatlichen Aufsichtsinstanzen (bzw dessen Auswirkungen) zum Finanzsystem zählen.¹⁵²

¹⁴⁸Vgl Wermke/Kunkel-Razum/Scholze-Stubenrecht (Hrsg.), Der Duden in zwölf Bänden, Band 7, Das Herkunftswörterbuch. Etymologie der deutschen Sprache, 4. Auflage, Mannheim (2007) 217.

¹⁴⁹Vgl Wermke/Kunkel-Razum/Scholze-Stubenrecht (Hrsg.), Herkunftswörterbuch⁴, 833.

¹⁵⁰*Kugi*, Gesamtskriptum Automatisierung, Vorlesung und Übung Wintersemester 2019/2020, 1 <www.acin.tuwien.ac.at/file/teaching/bachelor/automatisierung/Gesamtskriptum.pdf> (19.07.2020).

¹⁵¹Vgl Art 2 lit b ESRB-VO.

¹⁵²Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 54 mit Hinweis auf die weit gefassten Makroaufsichtsbefugnisse des ESRB. So auch *Schinasi*, Stability, 80 f.

Strukturierte Systeme bestehen aus einer Vielzahl von miteinander verkoppelten Teilsystemen.¹⁵³ Teilsysteme des Finanzsystems sind etwa der Bankensektor, der Versicherungssektor, der Wertpapierdienstleistungssektor (sachlich abgrenzbare Teilsysteme) oder das österreichische, japanische, südafrikanische, US-amerikanische, europäische Finanzsystem (geographisch abgrenzbare Teilsysteme), welche sich – entsprechende Marktöffnung und Durchlässigkeit vorausgesetzt – im globalen Finanzsystem vereinigen. Das Finanzsystem ist Teil des makroökonomischen Systems.¹⁵⁴

3.2. Aufgaben des Finanzsystems

Das Finanzsystem ist das zentrale Bindeglied einer Volkswirtschaft, indem es Unternehmen, privaten Haushalte und die öffentliche Hand mit finanziellen Mitteln versorgt.¹⁵⁵ Es erleichtert die Leistung einer Volkswirtschaft, indem es die finanziellen Mittel zu den Wirtschaftseinheiten leitet, die es benötigen und die Risiken zu jenen, die sie am besten tragen können.¹⁵⁶

Die drei Schlüsselaufgaben des Finanzsystems sind nach *Schinasi*¹⁵⁷:

- **Ressourcenallokation (Fristentransformation):** die wirksame und reibungslose Erleichterung der intertemporalen Allokation wirtschaftlicher Ressourcen im Allgemeinen indem es die für Produktion, Konsum und Handel verfügbare Liquidität erweitert
- **Risikobepreisung und -management:** die Transformation, Bepreisung und Verteilung von ökonomischen und finanziellen Unsicherheiten und Risiken
- **Absorptionskapazität:** die Absorption unerwarteter Ereignisse und Schocks von innerhalb und außerhalb des makroökonomischen Systems

Die Funktion des Finanzsektors unterscheidet sich grundlegend von den anderen wirtschaftlichen Funktionen wie Handel und Produktion. Es trägt wesentlich zu diesen Funktionen bei und ermöglicht wirtschaftliche Entwicklung, Wachstum, Leistungsfähigkeit und Wohlstand.¹⁵⁸ Konzeptionell ist das Finanzsystem eine Infrastruktur für das makroökonomische System. Es schafft keine realen Güter und soll daher kein Selbstzweck sein.¹⁵⁹ Die Realwirtschaft profitiert von niedrigen Zinsen, der Finanzsektor von hohen, sodass ein gewisser Interessengegensatz zwischen diesen Systemen besteht.¹⁶⁰ Dies hat zur Folge, dass der Finanz-

¹⁵³Vgl *Balzer/Hartmann/Kirbach/Schäfer/Weiss*, Stabilität verfahrenstechnischer Prozesse und Systeme, Berlin (1991) 141.

¹⁵⁴Vgl *Schinasi*, Stability, 80f.

¹⁵⁵Vgl <www.oenb.at/finanzmarkt/finanzmarktstabilitaet.html> (27.11.2019).

¹⁵⁶Vgl *Schinasi*, Stability, 28 f und 83.

¹⁵⁷Vgl *Schinasi*, Stability, 79 f, 82 f, 123 und 131.

¹⁵⁸Vgl *Schinasi*, Stability, 11.

¹⁵⁹Vgl *Siekmann*, Die Neuordnung der Finanzmarktaufsicht, Die Verwaltung (2010) 107.

¹⁶⁰Vgl *Schulmeister*, Ursachen der großen Krise und ihre Auswirkungen auf die Finanz- und Realwirtschaft, in: Hummer (Hrsg.), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 56.

3.3. Komponenten des Finanzsystems

sektor seine vorwiegend dienende Funktion für die Realwirtschaft bei der energischen Suche nach Erträgen („*hunt for a yield*“)¹⁶¹ leicht aus dem Blickfeld verliert. *Siekmann* fordert daher zur Sicherung der Finanzmarktstabilität unter anderem ein „*Verbot ganzer Kategorien von Geschäften [...], die sich nur marginal von reinem Glücksspiel unterscheiden*“.¹⁶² Demgegenüber kann nach *Rudorfer* ein „*Zwiel an Stabilität*“ die Bereitschaft des Finanzsektors zur Risikoübernahme soweit senken, dass es Innovation und wirtschaftlichen Fortschritt hemmt.¹⁶³

3.3. Komponenten des Finanzsystems

Die einzelnen Komponenten des Finanzsystems sorgen in ihrem Zusammenwirken für die ordnungsgemäße Erfüllung der Aufgaben des Finanzsystems. Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die zentralen Komponenten des Finanzsystems sowie ihre Bedeutung in Bezug auf die Aufgabenerfüllung.

3.3.1. Finanzinstitute

Gemäß Art 2 lit a ESRB-VO sind „Finanzinstitute“ alle Unternehmen, die in die Anwendungsbereiche der ESA-VO fallen. Gemäß § 2 Z 7 FKG ist die „Finanzbranche“ „*eine Branche, die eine oder mehrere der nachstehenden Unternehmen umfasst: a) Kreditinstitute, Finanzinstitute oder Anbieter von Nebendienstleistungen [...], Wertpapierfirmen [...] sowie Vermögensverwaltungsgesellschaften [...] (Banken- und Wertpapierdienstleistungsbranche), b) Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen oder Versicherungs-Holdinggesellschaften [...] (Versicherungsbranche)*.“ Zum **Bankensektor** im Zuständigkeitsbereich der EBA zählen Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute sowie Einlagensicherungssysteme.¹⁶⁴ In den Zuständigkeitsbereich der EIOPA (**Versicherungssektor**) fallen Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, EbAV und Versicherungsvermittler.¹⁶⁵ Der **Wertpapiersektor**, der in die Zuständigkeit der ESMA fällt, umfasst die Tätigkeit der MarktteilnehmerInnen und die verschiedenen Regelungen über Finanzmärkte, einschließlich Übernahmeangebote, Clearing, Abrechnung und Derivate sowie den Anlegerschutz.¹⁶⁶ Finanzkonglomerate sind **sektorübergreifende Finanzinstitute**, weshalb sie der Gemeinsame Ausschuss der ESA behandelt.¹⁶⁷ Darüber hin-

¹⁶¹Vgl *Nowotny*, Aktuelle Perspektiven des internationalen Bankensystems, ÖBA (2008) 687.

¹⁶²Vgl *Siekmann*, Die Verwaltung 2010, 115.

¹⁶³Vgl *Rudorfer* in *Nowotny/Dombret/Duchatzek/Ettl/Paul/Rudorfer*, Kann Regulierung zu mehr Stabilität des Finanzsystems beitragen? ÖBA (2012) 729.

¹⁶⁴Vgl Art 1 Abs 3 EBA-VO sowie Art 1 Abs 2 EBA-VO iVm DGSD.

¹⁶⁵Vgl Art 1 Abs 3 EIOPA-VO.

¹⁶⁶Vgl Art 1 Abs 2 und 3 ESMA-VO.

¹⁶⁷Vgl Art 54 Abs 2 ESA-VO.

aus gibt es Unternehmen, die Finanzdienstleistungen erbringen, aber **keiner Regulierung** unterliegen.

Bankensektor

Die Tätigkeit der **Banken** konzentriert sich auf die Entgegennahme von Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums und die Gewährung von Krediten für eigene Rechnung.¹⁶⁸ Im österreichischen Recht zählt zu den Bankgeschäften zusätzlich die Durchführung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, die Ausgabe und Verwaltung von Zahlungsmitteln wie Kreditkarten, die Ausgabe, Teilnahme an der Emission sowie der Handel auf eigene oder fremde Rechnung mit verschiedenen Finanzprodukten einschließlich Kapitalfinanzierungsgeschäfte, die Verwaltung von (Immobilien-)Investmentfonds und Beiträgen an EbAV und der Betrieb von Geldmaklergeschäften im Interbankenmarkt.¹⁶⁹ Kreditinstitute sind die Schlüsselfiguren im Finanzsystem, ihnen kommt im Rahmen der Regulierung und Aufsicht besonderes Augenmerk zu. Abbildung 3.1 zeigt die Verflechtung des Bankensektors in der EU.¹⁷⁰

Der Kerngeschäftsbereich von **Wertpapierfirmen** ist die Annahme und Übermittlung von Aufträgen betreffend bestimmte Finanzinstrumente, die Ausführung von Aufträgen für Rechnung von Kunden, der Handel für eigene Rechnung, die Portfolio-Verwaltung, die Anlageberatung, die Übernahme der Emission und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten sowie der Betrieb eines MTF oder OTF.¹⁷¹ Mit Inkrafttreten der IFR gelten für große Wertpapierfirmen, die bestimmte Dienstleistungen anbieten, die gleichen strengen Regeln wie für Banken.¹⁷²

Zahlungs- und E-Geld-Institute sind Finanzinstitute, die Zahlungsdienste gewerblich erbringen und ausführen.¹⁷³

Bankeinlagen unterliegen der gesetzlichen **Einlagensicherung**.¹⁷⁴

¹⁶⁸Vgl Art 4 Abs 1 Z 1 CRR, § 1 Abs 1 Z 1, 3 und 12 BWG.

¹⁶⁹Vgl § 1 Abs 1 Z 2, 5, 6, 7, 7a, 9, 10, 11, 13, 13a, 15, 17 und 21 BWG.

¹⁷⁰Vgl www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/esrb.risk_dashboard190704-b9dcdd7d57.en.pdf?51347cabf51ec4b531114437c90604f2 (26.09.2019), 4.

¹⁷¹Vgl Art 4 Abs 1 Z 2 CRR iVm Art 4 Abs 1 Z 1 und 2 und Anhang I Abschnitt A MiFID I, § 1 Z 1 iVm Z 3 WAG 2018.

¹⁷²Vgl Art 4 Abs 1 Z 1 CRR idF IFR.

¹⁷³Vgl § 4 Z 4 ZaDiG 2018 und § 3 Abs 2 E-GeldG 2010 (Umsetzung der E-Geld-RL) iVm § 1 Abs 3 Z 2 und 3 ZaDiG 2018.

¹⁷⁴Vgl § 7 Abs 1 Z 3 ESAEG.

3.3. Komponenten des Finanzsystems



Abbildung 3.1.: Die Verflechtung des Bankensektors in der EU (Quelle: ESRB Risk Dashboard Juni 2019). Die Größe der gelben Kreise zeigt das Verhältnis der inländischen zu den gesamten Forderungen des Bankensektors (keine Daten von Großbritannien vorhanden). Die Dicke der Pfeile bildet den Anteil der bilateralen Auslandsforderungen zu den Gesamtforderungen nach Abzug der Schulden ab. Der Pfeil zeigt vom Schuldner zum Gläubiger.

Versicherungssektor

Versicherungsunternehmen haben die Vertragsversicherung zum Unternehmensgegenstand.¹⁷⁵ Nach dem aufsichtsrechtlich-funktionalen Versicherungsbegriff liegt Vertragsversicherung vor, wenn der Versicherer entgeltlich eine Leistung an den Versicherungsnehmer für den Fall des Eintritts eines ungewissen Ereignisses verspricht. Die Übernahme des versicherten Risikos ist die Hauptleistung des Vertrages und der Versicherer hat einen Rechtsanspruch auf das Entgelt durch den Versicherungsnehmer. Der Versicherer schafft sich einen Risikoausgleich durch den Abschluss einer Vielzahl von Versicherungsverträgen mit unterschiedlichen Risiken. Nach aufsichtsrechtlich-funktionalen Versicherungsbegriff beurteilt die FMA gemäß § 1 Abs 4 VAG 2016, ob ein zu beaufsichtigendes Versicherungsunternehmen vorliegt. Davon zu unterscheiden ist der vertragsrechtlichen Versicherungsbegriff iSd § 91 Abs 1 VAG 2016.¹⁷⁶ Die Tätigkeit von **Rückversicherungsunternehmen** ist die Übernahme der Risiken von Versicherungen aus den von ihnen abgeschlossenen Versicherungsverträgen.¹⁷⁷ Die Bedeutung

¹⁷⁵Vgl § 5 Z 1 VAG 2016.

¹⁷⁶Vgl Baran/Peschetz, Österreichisches Versicherungsaufsichtsrecht, 3. Auflage, Wien (2015) Kap 3.1.2.

¹⁷⁷Vgl § 5 Z 2, 9 und 32 VAG 2016.

von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen für das Finanzsystem erschließt sich nicht auf den ersten Blick. Das Versicherungsgeschäft an sich erfüllt keine der volkswirtschaftlichen Aufgaben des Finanzsystems. Versicherungsunternehmen können aber die Kapazitäten anderer Finanzinstitute, wie etwa Banken, erhöhen, indem sie ihre Risiken (zB Ausfallsrisiken) übernehmen.¹⁷⁸ Versicherungsunternehmen arbeiten eng mit anderen Finanzinstituten zusammen und bilden mit ihnen über beteiligungsmäßige Verflechtungen Finanzkonglomerate.¹⁷⁹ Darüber hinaus sind Versicherungen wichtige Investoren in einer Vielzahl von Finanzmärkten weltweit um ihre Verluste aus dem Versicherungsgeschäft auszugleichen und ihre Profite zu erhöhen. Damit tragen sie zur Liquidität und Preisbildung in den Finanzmärkten bei.¹⁸⁰ (Rück-)Versicherungsunternehmen entwickeln neue Finanzinstrumente um ihre eigenen Risiken in den Markt zu vermitteln (zB Cat-Bonds¹⁸¹, Insurance Linked Securities¹⁸²), sodass sie insbesondere die Risiken von Naturkatastrophen und menschlichem Versagen in das Finanzsystem einschleusen.¹⁸³

Eine **Pensionskasse** ist ein ausschließlich zum Betrieb von Pensionskassengeschäften berechtigtes Unternehmen.¹⁸⁴ Pensionskassengeschäfte sind eine rechtsverbindliche Zusage von Pensionen an Anwartschaftsberechtigte, die Auszahlung von Pensionen an Leistungsberechtigte und Hinterbliebene sowie die damit verbundene Hereinnahme und Veranlagung von Pensionskassenbeiträgen.¹⁸⁵ Eine **betriebliche Vorsorgekasse** ist berechtigt, Abfertigungsbeiträge und Selbstständigenvorsorgebeiträge hereinzunehmen und zu veranlagen.¹⁸⁶ Die Pensionskassen (EbAV) spielen eine wichtige Rolle bei der Bereitstellung gesicherter Altersversorgungsleistungen und sind als Investoren bei der langfristigen Finanzierung der Wirtschaft maßgeblich.¹⁸⁷

Schließlich zählt das EU-Recht auch **Versicherungsvermittler** zum Finanzsektor.¹⁸⁸ Dies sind Unternehmen, die andere im Zusammenhang mit dem Abschluss von (Rück-)Versicherungsverträgen beraten, diesbezügliche Vorschläge unterbreiten, Vertragsabschlüsse durchführen oder vorbereiten und an ihrer Erfüllung – etwa im Schadensfall – mitwirken.¹⁸⁹ Das EU-Recht regelt die Versicherungsvermittler in der IDD im Anwendungsbereich der EIOPA-VO, das österreichische Recht regelt sie abweichend davon in der GewO mit grundsätzlicher Zuständigkeit der Bezirksverwaltungsbehörden (siehe zu diesbezüglichen Rechtsproblemen in Kapitel 6).

¹⁷⁸Vgl *Schinasi*, Stability, 259 f.

¹⁷⁹Vgl *Braumüller*, Die Bedeutung der Versicherungswirtschaft in Europa und weltweit, VR, H 5 (2016) 22.

¹⁸⁰Vgl *Schinasi*, Stability, 245 und 259 f.

¹⁸¹<www.wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/cat-bonds-52153> (19.07.2020).

¹⁸²<www.wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/insurance-linked-securities-39394> (19.07.2020).

¹⁸³Vgl *Schinasi*, Stability, 245, 248 f iVm 255, sowie 257.

¹⁸⁴Vgl § 1 Abs 1 und 3 PKG.

¹⁸⁵Vgl § 1 Abs 2 PKG.

¹⁸⁶Vgl § 18 Abs 1 BMSVG.

¹⁸⁷Vgl ErWG 8 Pensionsfonds-RL.

¹⁸⁸Vgl Art 1 Abs 3 EIOPA-VO.

¹⁸⁹Vgl § 137 Abs 1 GewO.

Wertpapiersektor und Märkte

Das EU- und österreichische Recht kennen unter anderem folgende Fonds: Ein **Investmentfonds** ist ein als „Organismus zur gemeinsamen Veranlagung in Wertpapieren“ (OGAW) bezeichnetes Sondervermögen, welches beim Publikum beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung nach dem Grundsatz der Risikostreuung in bestimmte liquide Finanzanlagen investiert.¹⁹⁰ Ein **Immobilienfonds** ist ein überwiegend aus Grundstücken, Baurechten, Superäquaten, Miteigentum und Wohnungseigentum bestehendes Sondervermögen (OGA), das in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt.¹⁹¹ Ein **Alternativer Investmentfonds (AIF)** ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen, welcher von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und kein Investmentfonds ist.¹⁹² Dazu zählen unter anderem Hedgefonds¹⁹³ oder Kreditfonds¹⁹⁴. Unterkategorien von AIF sind Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA-Fonds¹⁹⁵), Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF-Fonds¹⁹⁶) sowie Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF-Fonds¹⁹⁷).¹⁹⁸ Ein **Geldmarktfonds** ist ein Investmentfonds oder ein AIF, der in kurzfristige Vermögenswerte investiert und auf geldmarktsatzkonforme Renditen oder die Wertbeständigkeit der Anlage abzielt.¹⁹⁹ Sämtlichen Fonds ist gemeinsam, dass sie bzw ihre Verwalter Fondsanteile emittieren und den Anlegern ein vorgefertigtes Portfolio samt Verwaltung der Vermögenswerte bieten. Ihre Geschäfte können jedoch Risiken über das Finanzsystem verbreiten und verstärken.²⁰⁰

AnlegerInnen, die einer Bank oder Wertpapierfirma im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen Gelder oder Finanzinstrumente anvertraut haben, unterliegen einem gesetzlichen **Anlegerschutz**.²⁰¹

Sektorübergreifende Phänomene

Finanzkonglomerate sind Gruppen von Unternehmen, von denen mindestens ein Unternehmen in der Versicherungsbranche, und mindestens ein weiteres in der Bank- oder Wert-

¹⁹⁰Vgl § 2 Abs 1 und 2 InvFG 2011. Siehe die detaillierte Beschreibung von Investmentfonds bei *Brauneis/Mestel*, Finanzwissen – allgemein verständlich: Investmentfonds, ÖBA (2015) 267 ff.

¹⁹¹Vgl § 1 Abs 1 ImmoInvFG.

¹⁹²Vgl § 2 Abs 1 Z 1 AIFMG.

¹⁹³Vgl <www.aifm-federation.at/faq-fragen-antworten/> (20.08.2019).

¹⁹⁴Vgl *Majcen*, Kreditfonds: Schnelles Wachstum im dichter werdenden regulatorischen Umfeld, ZFR (2016) 55 ff.

¹⁹⁵Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds, ABl 2013 L 115/1.

¹⁹⁶Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum, ABl 2013 L 115/18.

¹⁹⁷Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds, ABl 2015 L 123/98.

¹⁹⁸Vgl *Majcen*, Schattenbankwesen – Anstrengungen einer Regulierung, ÖBA (2016) 198.

¹⁹⁹Vgl Art 1 Abs 1 MMFR.

²⁰⁰Vgl ErwG 2 AIFM-RL.

²⁰¹Vgl § 44 Z 3 ESAEG.

papierdienstleistungsbranche tätig ist.²⁰² EU-Finanzkonglomerate sind überwiegend in den großen EU-Mitgliedstaaten ansässig, wo ihre Vermögenswerte das Bruttonationalprodukt dieser Staaten übersteigen.²⁰³ Einige von ihnen sind die größten Akteure auf den Finanzmärkten und bieten ihre Dienstleistungen weltweit an.²⁰⁴ Der Ausfall eines Finanzkonglomerats stellt daher regelmäßig eine ernsthafte Gefahr für die Finanzmarktstabilität dar.²⁰⁵

Zweckgesellschaften sind im Finanzsystem weit verbreitete Phänomene für verschiedenste Zwecke, die in allen Sektoren vorkommen.²⁰⁶ Die Zweckgesellschaften kommen sowohl von Seiten der Veräußerer (Special Purpose Vehicles, SPVs) als auch auf Seiten der Erwerber (Special Investment Vehicles, SIVs) zum Einsatz.²⁰⁷ Sie ermöglichen insbesondere eine Auslagerung bestimmter Risiken und deren Verbriefung in handelbare Wertpapiere.²⁰⁸ Die AnlegerInnen können damit in Risikopositionen investieren, zu denen sie sonst keinen Zugang hätten.²⁰⁹ Die Finanzinstitute können über dieses Instrument ihre Kapazitäten wesentlich erhöhen, sodass sie kritische Funktionen wie Kreditvergabe in höherem Umfang tätigen können. Die Verwendung übermäßiger Hebelfinanzierungen und ihre Verflechtung bergen jedoch Risiken für das Finanzsystem.²¹⁰

'Schattenbankensektor' und nicht regulierte Bereiche

Schattenbanken sind Unternehmen, die keine Banken sind und deshalb keiner vergleichbaren Finanzaufsicht oder strengen Regulierung unterliegen. Ungeachtet dessen führen sie Tätigkeiten durch, die ähnliche Finanzvermittlungsfunktionen wie Bankgeschäfte aufweisen.²¹¹ Der FSB nennt Schattenbanken in ausdrücklicher Abkehr von diesem Begriff seit 2018 „Nicht-Bank-Finanzvermittler“.²¹² Der EU-Gesetzgeber hält nach wie vor am Begriff der „Schattenbanken“ fest.²¹³

Zum Schattenbankensektor zählen etwa die bereits genannten Verbriefungszweckgesellschaften, Geldmarktfonds, kreditgewährende oder -aufnehmende Investmentfonds, kre-

²⁰²§ 2 Z 14 FKG.

²⁰³Vgl Commission Staff Working Dokument on Directive 2002/87/EU on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate (FICOD), SWD (2017) 272 final, 6 f.

²⁰⁴Vgl ErläutRV 456 BlgNR 22. GP 2.

²⁰⁵Vgl ErwG 2 EG-Beaufsichtigungs-RL.

²⁰⁶Vgl § 12 Abs 9 KI-RMV, § 82 Abs 1 BaSAG (Abbaueinheit), § 24 Abs 2 Z 2 AIFMG.

²⁰⁷Vgl Heun, Der Staat und die Finanzkrise, JZ (2010) 55.

²⁰⁸Vgl § 5 Z 33 VAG 2016, Art 2 Z 2 STS-VVO und Schinasi, Stability, 228.

²⁰⁹Vgl ErwG 1 STS-VVO.

²¹⁰Vgl ErwG 4 STS-VVO.

²¹¹Vgl FSB, Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018, 5 <www.fsb.org/wp-content/uploads/P040219.pdf> (23.05.2019); Liikanen, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector („Liikanen-Bericht“), 89, <https://web.archive.org/web/20121003231405/http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf> (01.07.2020); Majcen, ÖBA 2016, 192.

²¹²Vgl FSB, Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018, 4.

²¹³Vgl Art 394 f CRR.

3.3. Komponenten des Finanzsystems

dit(garantie)gewährende Wertpapierfirmen oder Finanzierungsgesellschaften sowie Kreditprodukte ausgebende oder garantierende Versicherer und Rückversicherer. Generell sind die Verbriefung sowie Wertpapierleih- und Repogeschäfte Tätigkeiten, die solche Finanzinstitute regelmäßig durchführen.²¹⁴ Die Summe der Vermögenswerte von Schattenbanken umfasst rund 50% der Vermögenswerte des regulierten Bankensystems.²¹⁵ Banken nützen den Schattenbankensektor um bestimmte Risiken wirksam auszulagern,²¹⁶ weshalb er eng mit dem regulierten Bereich vernetzt ist und nicht zuletzt angesichts seines Größenverhältnisses Systemrisiken für das Finanzsystem beinhaltet.²¹⁷ Einige Tätigkeiten von „Nicht-Bank-Finanzvermittlern“ unterliegen mittlerweile regulatorischen Anforderungen, wie etwa der STS-VVO, MMFR, SFTR, AIFMG oder InvFG 2011.²¹⁸

Abschließend ist festzuhalten, dass der EU- und österreichische Gesetzgeber nur jene Bereiche des Finanzsystems regelt, die er im Hinblick auf das öffentliche Interesse an der Begrenzung von Systemrisiken und der Sicherung der Finanzmarktstabilität für regelungsbedürftig hält. Hierbei verfügt er über einen weiten rechtspolitischen Gestaltungsspielraum. Die bestehenden Rechtsnormen geben deshalb zwar einen wichtigen Überblick über die zentralen Komponenten des Finanzsystems. Darüber hinaus können aber noch weitere Akteure Aufgaben des Finanzsystems erfüllen, ohne dass sie der Gesetzgeber einer Aufsicht oder (besonderen) Regulierung unterstellt. Bei neuen Entwicklungen oder Innovationen können sich bis zu einer eventuellen gesetzgeberischen Reaktion Wettbewerbsvorteile, aber auch Systemrisiken²¹⁹ ergeben.

3.3.2. Finanzmärkte

Die Ökonomie bezeichnet „**Markt**“ als einen Ort, an dem Angebot und Nachfrage für ein bestimmtes Gut zusammentreffen, wodurch sich der Preis für dieses Gut bestimmt.²²⁰ **Finanzmärkte** sind somit Orte, an denen Angebot und Nachfrage für das Gut „Finanzmittel“, dh für Finanzprodukte und Finanzinstrumente, zusammentreffen. Der FSB definiert Finanzmärkte als das Zusammenwirken von Finanzinstituten und Finanzinfrastrukturen einschließlich der Marktregeln und -gebräuche, dem Abwicklungsverfahren und den Informationen beim Handel mit Finanzprodukten. Finanzmärkte weisen einen hohen Abstraktionsgehalt auf und sind

²¹⁴Vgl Grünbuch Schattenbankwesen, KOM (2012) 102 endg; Liikanen-Bericht, 76 und *FSB*, Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018, 5 f.

²¹⁵Vgl Mitteilung der Kommission, Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor, KOM (2013) 614 endg, 4.

²¹⁶Vgl ErwG 51 CRD IV.

²¹⁷Vgl KOM (2013) 614 endg, 3 f; Liikanen-Bericht, 76 f; und *FSB*, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking, <www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130829c.pdf> (27.5.2019).

²¹⁸Vgl Liikanen-Bericht, 76 und <www.ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/financial-supervision-shadow-banking_en> (27.05.2019).

²¹⁹Vgl *Hanke*, Regulatorische Rahmenbedingungen als eine (Mit-)Ursache der Krise, in: Hummer (Hrsg.), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 68 und 70 f.

²²⁰*Grütering*, Börsen und Banken Lexikon, 4. Auflage, München (2001) 418 und Piekenbrock (Hrsg.), Gabler Kompakt-Lexikon Volkswirtschaftslehre, 3. Auflage, Wiesbaden (2009) 271.

daher – abgesehen von dieser groben Definition – schwierig zu beschreiben.²²¹ Grundsätzlich gliedert sich der Finanzmarkt in Kapital-, Geld-, und Devisenmarkt.²²²

Der Gesetzgeber hat im Bereich der Kapitalmärkte den geregelten Markt, sowie multilaterale und organisierte Handelssysteme („Handelsplätze“²²³) einer Normierung unterzogen. Ein **Geregelter Markt** ist ein von einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes multilaterales System, das eine Vielzahl von AnbieterInnen und NachfragerInnen von zum Handel zugelassenen Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach den vom Marktbetreiber festgelegten Regeln zu einem Vertragsschluss zusammenführt.²²⁴ Ein **multilaterales Handelssystem (MTF)** ist ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes multilaterales System, das eine Vielzahl von AnbieterInnen und NachfragerInnen von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten Regeln zu einem Vertragsschluss zusammenführt.²²⁵ Ein **organisiertes Handelssystem (OTF)** ist ein multilaterales System, das eine Vielzahl von AnbieterInnen und NachfragerInnen von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten innerhalb des Systems zu einem Vertragsschluss zusammenführt.²²⁶ Wichtige Funktionen nehmen hierbei systematische Internalisierer und zentrale Gegenparteien (siehe Kapitel 3.3.3)²²⁷ sowie die Market-Making-Tätigkeit und der (hochfrequente) algorithmische Handel wahr. **Market-Making-Tätigkeit** ist der Eigenhandel eines Instituts mit Finanzinstrumenten zu von ihm festgelegten und wettbewerbsfähigen An- und Verkaufskursen.²²⁸ Geregelte Märkte müssen grundsätzlich über Systeme verfügen, die sicherstellen, dass eine ausreichende Zahl an Market-Makern teilnimmt, wodurch der Markt regelmäßig und vorhersehbar mit Liquidität versorgt wird. Sie gewähren den Market-Makern im Gegenzug Anreize in Form von Rabatten oder sonstigen Rechten.²²⁹ **Algorithmischer Handel** ist der Handel mit einem Finanzinstrument, bei dem ein Computeralgorithmus die Transaktionsentscheidung einschließlich der einzelnen Auftragsparameter automatisch trifft.²³⁰ Wertpapierfirmen betreiben regelmäßig algorithmischen Handel in Verfolgung einer Market-Making-Strategie.²³¹ Der algorithmische Handel ist **hochfrequent**, wenn die Infrastruktur Netzwerklatenzen und andere Verzögerungen mittels Kollokation, Proximity Hosting oder direktem elektronischem Hochgeschwindigkeitszugang zum Handelsplatz minimiert. Der Algorithmus entscheidet dabei ohne menschliche Intervention und übermittelt eine hohe Anzahl an Aufträgen, Quotes oder Stornierungen.²³² Abseits

²²¹ FSB, Report to G20 Finance Ministers and Governors. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations, 10 f, <www.fsb.org/wp-content/uploads/r_091107c.pdf> (02.07.2020).

²²² <www.oenb.at/finanzmarkt.html> (02.07.2020).

²²³ Vgl Art 4 Abs 1 Z 24 MiFID II; weniger anschaulich Art 2 Z 4 EMIR.

²²⁴ Vgl Art 4 Abs 1 Z 21 MiFID II.

²²⁵ Vgl Art 4 Abs 1 Z 22 MiFID II.

²²⁶ Vgl Art 4 Abs 1 Z 23 MiFID II.

²²⁷ Vgl Art 9 CSDR, Art 4 Abs 1 Z 20 MiFID II, Art 2 Z 1 EMIR.

²²⁸ Vgl Art 2 Abs 1 lit k EU-LVV; Art 4 Abs 1 Z 7, Art 17 Abs 4 MiFID II; § 27 Abs 7 WAG 2018.

²²⁹ Vgl Art 48 Abs 2 lit b und Abs 3 lit a und b MiFID II; § 10 Abs 2 Z 2 und Abs 3 Z 1 und 2 BörseG 2018.

²³⁰ Vgl Art 4 Abs 1 Z 39 MiFID II.

²³¹ Vgl Art 17 Abs 3 MiFID II, § 27 Abs 6 WAG 2018.

²³² Vgl Art 4 Abs 1 Z 40 und 41 MiFID II.

3.3. Komponenten des Finanzsystems

davon können auch **Online-Plattformen** im Internet potenzielle Vertragsparteien über Finanztransaktionen zusammenführen.²³³

Ausführungsplätze – das sind geregelte Märkte, MTF, OTF, systematische Internalisierer, Market-Maker oder sonstige Liquiditätsgeber²³⁴ – erzeugen durch die zentrale Zusammenführung von Angebot und Nachfrage eine entsprechende Liquidität für ein Finanzinstrument. Eine ausreichende Marktliquidität und vielfältige Märkte ermöglichen es InvestorInnen, ihre Portfolios laufend anzupassen. Dieser Prozess führt zu einer permanenten Bepreisung und Verteilung von Vermögen und Risiken innerhalb des makroökonomischen Systems.²³⁵ Während der geregelte Markt, MTF und OTF zum Zweck der Vertrauensbildung strengeren Anforderungen unterliegen, beschränkt sich der Gesetzgeber in anderen Märkten auf Melde- und Offenlegungspflichten zur wirksamen Bewertung von (System-)Risiken,²³⁶ oder sieht bloß Schutzbestimmungen für VerbraucherInnen vor.²³⁷

3.3.3. Finanzinfrastruktur

Die Finanzinfrastruktur ist Bestandteil der Finanzmärkte und leistet die für ihr ordnungsgemäßes Funktionieren notwendigen Dienste. Sie ist „*ein multilaterales System zwischen teilnehmenden Instituten – einschließlich des Systembetreibers –, das zum Clearing, zur Abwicklung oder zur Aufzeichnung von Zahlungen, Wertpapieren, Derivaten oder sonstigen Finanztransaktionen verwendet wird*“.²³⁸ Finanzinfrastrukturen besitzen üblicherweise eine Reihe von Regeln und Prozessen für alle Teilnehmer, eine technische Infrastruktur und ein spezielles, an die jeweiligen Risiken der Finanzinfrastruktur angepasstes Risikomanagement.²³⁹

Wichtige Finanzinfrastrukturen sind Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Wertpapierliefer- und Abrechnungssysteme sowie Zahlungsverkehrssysteme.²⁴⁰ Ihre Systembetreiber können privatrechtliche oder öffentlich-rechtliche Rechtsträger sein.²⁴¹ Nach der FSB-Definition über Finanzmärkte zählen auch Informationen zur Finanzinfrastruktur.²⁴² Somit sind die Komponenten Referenzwerte, Datenbereitstellungsdienste, Transaktionsregister, Ratingagenturen und AbschlussprüferInnen ebenso in diesem Kapitel zu behandeln.

²³³Vgl FSB, Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018, 68, <www.fsb.org/wp-content/uploads/P040219.pdf> (23.05.2019). Beispiele für Online-Plattformen: <www.traderoom.at> (02.07.2020) oder bis vor Kurzem noch <www.bundesschatz.at> (27.05.2019).

²³⁴Vgl § 63 Abs 4 WAG 2018; § 19 Abs 3 InvFG 2011.

²³⁵Vgl Schinasi, Stability, 80 f und FSB, Report to G20 Finance Ministers and Governors, 6.

²³⁶Vgl zB ErwG 4 EMIR in Bezug auf OTC-Derivatekontrakte.

²³⁷Vgl zB AltFG.

²³⁸Art 2 Z 17 SIPS-VO.

²³⁹Vgl CPSS-IOSCO-Principles for financial market infrastructures, 7, <www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> (27.05.2019).

²⁴⁰Vgl Art 2 Abs 1 Z 1 CSDR; Art 2 Z 1, 2 und 8 EMIR.

²⁴¹Vgl Schinasi, Stability, 80 f.

²⁴²Vgl FSB, Report to G20 Finance Ministers and Governors, 10 f.

Darüber hinaus verbreiten auch andere Informationsdienste relevante Finanzinformationen, zB Fachzeitschriften.²⁴³

Zentrale Gegenparteien stehen zwischen VertragspartnerInnen eines Finanzinstruments, welches in einem oder mehreren Finanzmärkten gehandelt wird. Sie werden „KäuferInnen“ jedes/jeder „VerkäuferIn“ und „VerkäuferIn“ jedes/jeder „KäuferIn“.²⁴⁴ Damit stellen sie die Erfüllung aller Verträge sicher. Zentrale Gegenparteien tragen wesentlich zur Risikoreduktion bei, indem sie Transaktionen multilateral ausgleichen (systematische Internalisierer) und Risiken wirksamer reduzieren können.²⁴⁵ Das Entstehen eines finanziellen, rechtlichen oder operationellen Problems bei einer Zentralen Gegenpartei kann ein Systemrisiko darstellen.²⁴⁶

Ein **Zentralverwahrer** ist eine juristische Person, die ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem und zusätzlich die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effekten-giro (notarielle Dienstleistung) und/oder die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene (zentrale Kontoführung) betreibt.²⁴⁷ Zentralverwahrer stellen die Integrität der Wertpapieremission sicher, sodass diese nicht versehentlich erzeugt, zerstört oder verändert werden.²⁴⁸ Grundsätzlich gibt es in jedem Land einen Zentralverwahrer,²⁴⁹ in Österreich ist das die Österreichische Kontrollbank (OeKB).²⁵⁰

Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme und **Zahlungsverkehrssysteme** sind förmliche Vereinbarungen zwischen mindestens drei Teilnehmern sowie etwaiger Verrechnungsstellen, zentralen Gegenparteien, Clearingstellen oder etwaiger indirekter Teilnehmer, welche gemeinsame Regeln und einheitliche Vorgaben für die Ausführung von Zahlungs- oder Übertragungsaufträgen zwischen den Teilnehmern vorsieht.²⁵¹ Sie sind damit eine Reihe von Instrumenten, Verfahren und Regeln für den Transfer von Finanzinstrumenten bzw Finanzmittel zwischen Teilnehmern.²⁵² Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme können auch von anderen Personen als von Zentralverwahrern betrieben werden.²⁵³

Ein **Referenzwert** ist ein Index, nach dem sich bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten der Wert oder der zahlbare Betrag bestimmt, oder nach dem sich die Wertentwicklung eines Investmentfonds bemisst.²⁵⁴ Ein Index ist eine öffentlich verfügbare Zahl, die ein Index-Anbieter regelmäßig und nach Maßgabe einer bestimmten Berechnungsmethode oder

²⁴³Vgl Heun, *Finanzaufsicht im Wandel*, JZ (2012) 235.

²⁴⁴Art 2 Z 1 und 8 EMIR.

²⁴⁵Vgl CPSS-IOSCO-Principles, 9.

²⁴⁶Vgl <www.ecb.europa.eu/paym/pol/activ/clearing/html/index.en.html> (27.05.2019).

²⁴⁷Vgl Art 2 Abs 1 Z 1 iVm Anhang I Abschnitt A CSDR.

²⁴⁸Vgl CPSS-IOSCO-Principles, 8. Siehe zur Bedeutung der Wertpapierverwahrung in der Praxis *Keijser/Parmentier*, Die Verabschiedung der Genfer Wertpapierkonvention (Bericht von der Diplomatischen Konferenz), BKR (2010) 151 ff.

²⁴⁹Vgl <www.caplaw.eu/de/Rechtsgebiete/Kapitalmarktrecht/Europaeisches_Recht/9069/Regulation_EU_909_2014.htm> (27.05.2019).

²⁵⁰<www.oebk.at/kapitalmarkt-services/wertpapierverwaltung-und-abwicklung.html> (27.05.2019).

²⁵¹Vgl Art 2 Abs 1 Z 10 CSDR iVm Art 2 lit a Abrechnungswirksamkeits-RL sowie Art 2 Z 1 SIPS-VO.

²⁵²Vgl CPSS-IOSCO-Principles, 8.

²⁵³Vgl Art 2 Abs 1 Z 10 CSDR.

²⁵⁴Art 3 Abs 1 Z 3 Benchmark-VO.

3.3. Komponenten des Finanzsystems

-formel auf Grundlage verschiedener Preise, Zinssätze, Quotierungen oder sonstiger Werte ermittelt.²⁵⁵ Weil Referenzwerte für die Preisbildung von zahlreichen Finanzinstrumenten und -kontrakten maßgeblich sind, kennt das EU-Recht kritische und signifikante Referenzwerte, die besonderen Anforderungen zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen Administration unterliegen.²⁵⁶ Aktuell gibt es in der EU 5 kritische Referenzwerte: EURIBOR, EONIA, LIBOR, STIBOR und WIBOR.²⁵⁷ Diese Referenzwerte haben eine hohe systemische Bedeutung.²⁵⁸

Datenbereitstellungsdienste sammeln die verfügbaren Informationen über Finanztransaktionen und bereiten sie für die NutzerInnen und Behörden auf. Laut MiFID II sind Datenbereitstellungsdienste „ein APA, ein CTP oder ein ARM“.²⁵⁹ Ein **genehmigtes Veröffentlichungssystem (approved publication arrangement, APA)** ist eine Person, welche die Dienstleistung der Veröffentlichung von Handelsauskünften im Namen von Wertpapierfirmen erbringt.²⁶⁰ Ein **Bereitsteller konsolidierter Datenticker (consolidated tape providers, CTP)** ist eine Person, welche zur Einholung von Handelsauskünften über bestimmte Finanzinstrumente auf geregelten Märkten, MTF oder OTF berechtigt ist und die Informationen in einem kontinuierlichen elektronischen Live-Datenstrom konsolidiert, über den Preis- und Handelsvolumendaten pro Finanzinstrument abrufbar sind.²⁶¹ Ein **genehmigter Meldemechanismus (approved reporting mechanism, ARM)** ist eine Person, welche zur Meldung der Einzelheiten zu Geschäften an die zuständigen Behörden oder die ESMA im Namen der Wertpapierfirmen berechtigt ist.²⁶² Auch ein **Transaktionsregister** stellt Daten bereit. Dies ist eine juristische Person, welche die Aufzeichnungen zu Derivaten und Wertpapierfinanzierungsgeschäften zentral sammelt und verwahrt.²⁶³ In Österreich fungiert die OeKB als amtlich bestelltes System für die zentrale Speicherung vorgeschriebener Informationen.²⁶⁴

Ratingagenturen treffen Bonitätsurteile in Bezug auf Unternehmen, Staaten (einschließlich regionale oder lokale Gebietskörperschaften eines Staates) oder konkrete Finanzinstrumente.²⁶⁵ Wenngleich die institutionellen Nutzer von Ratings sich nicht ausschließlich darauf verlassen dürfen und zusätzlich eigene Bonitätsbeurteilungen vornehmen bzw mindestens zwei Ratingagenturen beauftragen müssen, kann der plötzliche Entfall von externen Ratings zu Störungen des Marktes oder finanzieller Instabilität führen.²⁶⁶

²⁵⁵ Art 3 Abs 1 Z 1 Benchmark-VO.

²⁵⁶ Vgl ErwG 1 Benchmark-VO.

²⁵⁷ Vgl Anhang DfVO 2016/1368 idF DfVO 2019/482.

²⁵⁸ Vgl ErwG 5 ff DfVO 2016/1368, ErwG 6 ff DfVO 2017/1147, ErwG 5 ff DfVO 2017/2446, ErwG 7 ff DfVO 2018/1557 und ErwG 7 ff DfVO 2019/482.

²⁵⁹ Art 4 Abs 1 Z 63 MiFID II.

²⁶⁰ Art 4 Abs 1 Z 52 MiFID II.

²⁶¹ Art 4 Abs 1 Z 53 MiFID II. Diese Legaldefinition ist in der deutschen Fassung fehlerhaft, weil sie CTP als „Datenträger“ und nicht als „Datenticker“ übersetzt. Abschnitt 3 MiFID II in der deutschen Fassung steht demgegenüber unter der richtig übersetzten Überschrift (siehe auch § 90 BörseG 2018).

²⁶² Art 4 Abs 1 Z 54 MiFID II.

²⁶³ Art 2 Z 2 EMIR und Art 3 Z 1 SFTR.

²⁶⁴ § 123 Abs 5 BörseG 2018.

²⁶⁵ Vgl Art 3 Abs 1 lit a, b und v CRA I idF STS-VVO.

²⁶⁶ Vgl Art 5a bis 5c, 8d sowie Art 24 Abs 4 CRA I idF STS-VVO.

AbschlussprüferInnen prüfen Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse von Unternehmen, einschließlich von Finanzinstituten, in Bezug auf die Einhaltung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und der Beachtung der maßgeblichen Rechtsvorschriften.²⁶⁷ Zentral ist hierbei der so genannte „Bestätigungsvermerk“, in dem der/die AbschlussprüferIn die Prüfungsergebnisse über den Jahres- bzw Konzernabschluss zusammenfasst und ein uneingeschränktes, eingeschränktes oder negatives Prüfungsurteil abgibt.²⁶⁸ Alle Personen, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, müssen auch den Bestätigungsvermerk regelmäßig veröffentlichen.²⁶⁹ Die AbschlussprüferInnen tragen zivil- und strafrechtlich die volle Verantwortung für den Bestätigungsvermerk zum Konzernabschluss.²⁷⁰ Sie unterliegen der Aufsicht durch die APAB und müssen Anforderungen in Bezug auf die Qualität ihrer Arbeit erfüllen.²⁷¹ Damit will der Gesetzgeber sicherstellen, dass die zentrale Informationsquelle über ein Unternehmen – der Jahresabschluss – richtig, transparent und vollständig ist.

3.3.4. Finanzprodukte

Das Finanzsystem ist ein großes und dynamisches Netzwerk von **Finanzkontrakten**, das eine enorme Vielzahl von ökonomischen Funktionen erleichtert.²⁷² Finanzkontrakte (Finanzprodukte, Finanzinstrumente) haben im Wesentlichen die Übernahme von bestimmten (finanziellen) Risiken gegen eine bestimmte Risikoprämie für eine bestimmte Laufzeit zum Gegenstand. Finanzinstrumente sind im Allgemeinen ein Surrogat für Geld. Sie sind besser in Bezug auf ihre Wertaufbewahrungsfunktion, weil Geld über die von der Zentralbank gesteuerte Inflation (Preisstabilität) kontinuierlich an Wert verliert, während Finanzinstrumente eine Gewinnchance bieten.²⁷³ Die Vielfalt an möglichen Finanzprodukten ist grenzenlos. Immer wieder entstehen neue Finanzinstrumente (so genannte „Finanzinnovationen“). Bekannteste Finanzprodukte sind Einlagen, Kredite, Aktien, Anleihen, öffentliche Schuldtitel (Staatsanleihen), gedeckte Schuldverschreibungen (Pfandbriefe) und Derivate.²⁷⁴ Verbriefte Finanzprodukte (Wertpapiere) lassen sich wegen ihrer Standardisierung auf den Finanzmärkten handeln und besitzen daher im Vergleich zu OTC gehandelten Instrumenten eine höhere Marktliquidität.

Lange Zeit hatten der Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden nicht einmal einen groben Überblick über die wesentlichen Risiken der gehandelten Finanzinstrumente. Daher konnten sie den gegenwärtigen Stand der Finanzmarktstabilität und der Systemrisiken nicht beurteilen. Seit der Finanzkrise 2007/08 hat sich die Transparenz von Finanzprodukten verbessert. Da bestimmte Merkmale von Finanzprodukten in Abhängigkeit vom gegenwärtigen wirtschaft-

²⁶⁷Vgl § 2 Z 1 APAG und § 269 Abs 2 UGB.

²⁶⁸Vgl § 274 Abs 1 UGB.

²⁶⁹Vgl § 124 Abs 2 BörseG 2018.

²⁷⁰Vgl § 269 Abs 2 UGB und § 163b Abs 2 Z 1 StGB.

²⁷¹Vgl § 3 und §§ 23 ff APAG.

²⁷²Vgl *Schinasi*, Stability, 37.

²⁷³Vgl *Schinasi*, Stability, 23 ff und 29 ff.

²⁷⁴Siehe auch Anhang I Abschnitt C MiFID II und Art 3 Z 7 bis 11 und 18 SFTR, EU-LVV, Art 3 Z 1 CBD.

3.3. Komponenten des Finanzsystems

lichen Umfeld Systemrisiken in das Finanzsystem übertragen oder diese verstärken können, enthalten EMIR, SFTR und MMFR besondere Anforderungen an OTC-Derivate, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte bzw Geldmarktfonds. EU-LVV, MiFIR, PRIIP-VO und PEPP-VO ermächtigen die zuständigen Behörden bzw die ESA zu unmittelbaren Marktinterventionen in Bezug auf bestimmte (Arten von) Finanzprodukten und Finanztätigkeiten bzw -praktiken im Krisenfall (siehe Kapitel 10.2).

4. Das stabile Finanzsystem

4.1. Stabilitätstheorie

Das Wort „**stabil**“ stammt vom lateinischen „*stabilis*“, zu deutsch „fest stehend, standhaft, dauerhaft“ und bedeutet „beständig, dauerhaft, fest, haltbar, widerstandsfähig“.²⁷⁵ Ein System (ein Ordnungsprinzip) ist aus Sicht der Mathematiker und Naturwissenschaftler stabil, wenn es **dauerhaft** folgende Eigenschaften aufweist:

- Keine Größe des Systems wächst **von sich aus** gegen unendlich.²⁷⁶
- Im Fall einer **Auslenkung** des Systems aus einer Gleichgewichtslage wächst keine einzige Systemvariable gegen unendlich (Selbststabilisierung).²⁷⁷

Die Ökonomie greift bei der Beschreibung des Marktmechanismus auf das technische Stabilitätskonzept zurück. Sie versteht unter Stabilität die automatische Anpassung des Preises an veränderte Angebots- und Nachfragesituationen. Ein stabiler Markt findet mit jedem beliebigen Preis zu seinem Gleichgewicht zurück.²⁷⁸ Dieses grundsätzliche Verständnis lässt sich auf eine Vielzahl an Märkten und auch auf das Finanzsystem insgesamt übertragen:

Ein stabiles Finanzsystem besitzt dauerhaft die Eigenschaft, dass es auftretende Ungleichgewichte begrenzt, auffängt und damit zurechtkommt, bevor sie zu einer Gefahr für das Finanzsystem oder die Realwirtschaft werden.²⁷⁹ Es ermöglicht auch in Krisensituationen die Kapital- und Risikoallokation in einer Volkswirtschaft.²⁸⁰

Das Stabilitätskonzept des Finanzsystems erweist sich als hochkomplex, weil eine Vielzahl von sich gegenseitig beeinflussenden Dimensionen zu berücksichtigen sind.²⁸¹ Außerdem ist die Finanzmarktstabilität ein Kontinuum, welches im Zeitverlauf veränderlich und mit den

²⁷⁵Wermke/Kunkel-Razum/Scholze-Stubenrecht (Hrsg.), Herkunftswörterbuch⁴, 797.

²⁷⁶Vgl. *Parks/Hahn*, Stabilitätstheorie, Heidelberg (1981) 1; *Balzer/Hartmann/Kirbach/Schäfer/Weiss*, Stabilität, 9 und *Willems*, Stabilität dynamischer Systeme, München (1973) 16; letzterer zur Beschränktheit der Ausgangsgröße bei beschränkter Eingangsgröße (BIBO-Stabilität).

²⁷⁷Vgl. *Balzer/Hartmann/Kirbach/Schäfer/Weiss*, Stabilität, 9 und *Willems*, Stabilität, 16.

²⁷⁸Vgl. *Schinasi*, Stability, 70 f.

²⁷⁹Vgl. *Schinasi*, Defining Financial Stability. IMF Working Paper WP/04/187, 6 f. <www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf> (30.07.2020).

²⁸⁰Vgl. *Jöhler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 46 und *Ittner*, ÖBA 2007, 585.

²⁸¹Vgl. *Schinasi*, Stability, 70 f.

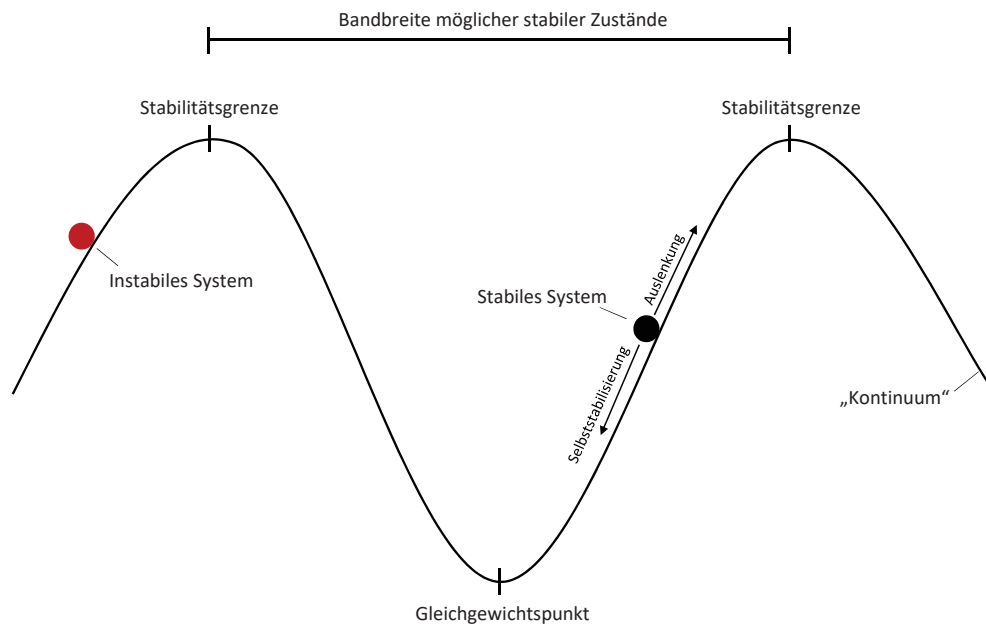


Abbildung 4.1.: Vereinfachte Darstellung der Bandbreite möglicher stabiler Zustände eines Systems. Die Form des „Kontinuums“ und die Stabilitätsgrenzen ändern sich bei Auf- bzw. Abbau von Systemrisiken (Quelle: eigene Darstellung, basierend auf Hochschule Karlsruhe, Systemtheorie Online)

verschiedensten Kombinationen von Zuständen vereinbar ist.²⁸² Die Finanzmarktstabilität ist deshalb eine Bandbreite von möglichen stabilen Zuständen. Bei Selbststabilisierung im Fall einer Auslenkung aus der Gleichgewichtslage bewegt sich ein stabiles Finanzsystem entlang des Kontinuums weg von den Stabilitätsgrenzen in Richtung eines neuen stabilen Gleichgewichts.²⁸³ Bei steigender/sinkender Eingangsgröße eines Systems bzw. einer Änderung von bestimmten Parametern eines Systems (Auslenkung) kann dieses schließlich in einen instabilen Zustand geraten, sodass es ein anderes (unerwünschtes) Verhalten zeigt²⁸⁴ – mit anderen Worten: es nicht mehr ordnungsgemäß funktioniert. Ein stabiles Finanzsystem findet von selbst nach einer intern oder extern verursachten Störung wieder in sein Gleichgewicht zurück. In einem instabilen Finanzsystem kommt es dagegen zu einer „*systemisch bedingten Selbstverstärkung von ,unerwünschten Zuständen‘*“.²⁸⁵ Abbildung 4.1 zeigt die Bandbreite

²⁸²Vgl. Schinasi, Stability, 77.

²⁸³Vgl. Schinasi, Stability, 83 und 85 ff.

²⁸⁴Vgl. Baum, Zur Strukturellen Stabilität von Kommunikationssystemen, Trier (1995) 21 und Balzer/Hartmann/Kirbach/Schäfer/Weiss, Stabilität, 10 ff mit Beispielen.

²⁸⁵Vgl. N. Raschauer, Der Finanzmarktstabilitätsauftrag der Oesterreichischen Nationalbank, ZFR (2015) 157.

4.2. Definitionen in der Literatur

möglicher stabiler Zustände im modellhaften Finanzsystem als eigene Darstellung, basierend auf den Darstellungen der *Hochschule Karlsruhe*, Systemtheorie Online.²⁸⁶

Rückkopplungseffekte – das sind dem System immanente Verstärker – wirken potenziell destabilisierend. Die Kenntnis der Stabilitätsgrenzen, der Einzugsbereiche stabiler Zustände und der Rückkopplungseffekte ist deshalb wesentlich, damit das System nur in jenem Umfang beansprucht wird, der das Risiko eines instabilen Zustands möglichst klein hält.²⁸⁷ Die Rechtsnormen bezeichnen das Risiko eines instabilen Zustands im Finanzsystem als „Systemrisiko“ (Kapitel 7.2).

Stabilisiert sich ein System nicht von selbst, setzen die Techniker **Regelungen** ein um das System stabil zu halten, indem sie die Regelgröße unabhängig von äußeren Bedingungen (Störungen) weitgehend konstant halten und gewollte Änderungen der Regelgröße möglichst schnell und zuverlässig durchführen.²⁸⁸ Wenngleich eine technische Regelungseinrichtung nicht mit Gesetzen vergleichbar ist, bestehen hinsichtlich ihrer Funktionsweise doch bestimmte Parallelen: Auch das Finanzmarktaufsichts- und -regulierungsrecht hat die Sicherung der Finanzmarktstabilität bzw ihre Wiederherstellung im Krisenfall zum Ziel. Angemessene Gesetze ermöglichen dem Finanzsystem, Schocks größeren Ausmaßes zu verkraften und sich zu regenerieren (Selbststabilisierung).²⁸⁹ Gegebenenfalls trifft die Finanzaufsicht geeignete Maßnahmen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität (Kapitel 8 und 9). Bei weiter fortgeschrittener Gefahr bestehen intensiveren Eingriffsbefugnisse bis hin zur Abwicklung und/oder Rekapitalisierung mit öffentlichen Mitteln (Kapitel 10 und 11).

4.2. Definitionen in der Literatur

Nach der funktionalen Beschreibung von *Stewing* ist Finanzmarktstabilität gegeben, „wenn das Finanzsystem einer unerwarteten makroökonomischen Entwicklung widerstehen kann, indem es Effekte verhindert, die die Selbstallokation von verfügbaren Mitteln in Anlagen und Zahlungen beeinträchtigen.“²⁹⁰ Eine ähnliche Definition legt *Ittner* zugrunde: Finanzmarktstabilität sei demnach „gemeinhin die Fähigkeit eines Finanzsystems, auch in Krisensituationen eine effiziente Kapital- und Risikoallokation in einer Volkswirtschaft zu ermöglichen. Ankerpunkt ist somit die Allokation von Kapital auf der einen und Risiko auf der anderen Seite, die entweder direkt über Finanzmärkte oder indirekt durch Zwischenschaltung von Finanzintermediären erfolgen kann.“²⁹¹

²⁸⁶ <www.eit.hs-karlsruhe.de/mesysto/teil-a-zeitkontinuierliche-signale-und-systeme/zeitkontinuierliche-systeme-im-zeitbereich/grundlegende-eigenschaften-zeitkontinuierlicher-systeme/stabilitaet.html> (02.07.2020).

²⁸⁷ Vgl *Balzer/Hartmann/Kirbach/Schäfer/Weiss*, Stabilität, 16 und *Baum*, Stabilität, 21.

²⁸⁸ Vgl *Parks/Hahn*, Stabilitätstheorie, 1.

²⁸⁹ Vgl *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 45.

²⁹⁰ *Stewing*, Enteignung und Systemrelevanz von Finanzunternehmen vor dem Hintergrund des Europäischen Wettbewerbsrechts, EWS (2009) 305.

²⁹¹ *Ittner*, ÖBA 2007, 585.

Auf die Allokationsfunktion des Finanzsystems als Kriterium für Finanzmarktstabilität verweisen auch *Grabovickic/Dugonjic/Zinnöcker* und *Johler*, wenn sie diesen Begriff unter Verweis auf eine nicht mehr aktuelle Definition der OeNB wie folgt definieren: „*Finanzmarktstabilität liegt dann vor, wenn die Finanzmärkte ihre Allokationsfunktion – auch im Fall von Schocks bzw Krisensituationen – zufriedenstellend erfüllen. Dies schließt die Insolvenz einzelner Finanzinstitute sowie Schwankungen von Vermögenswerten keineswegs aus. Eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität geht von ihnen nur dann aus, wenn sie die fundamentale Rolle des Finanzsystems als Finanzintermediär untergraben oder wenn sie zu einer Fehlallokation von Kapital führen.*“²⁹² *Johler* fügt dem noch hinzu, dass die Finanzmarktstabilität vor allem volkswirtschaftliche Interessen berühre. „*Sie betont allerdings stärker den Aspekt der Risikotragfähigkeit des Gesamtsystems. In den Hintergrund treten dagegen die nationalen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen. Der Fokus richtet sich vielmehr auf das System, welches aus der Gesamtheit aller Finanzintermediäre gebildet wird. Es ist im Rahmen der Verfolgung des Ziels der Finanzmarktstabilität auch auf die Abhängigkeiten der einzelnen Märkte der Finanzintermediäre untereinander Bedacht zu nehmen. Begünstigt von der Systemstabilität sind letztlich auch die Bankgläubiger.*“²⁹³

Kaufhold stellt demgegenüber vor allem auf das Kriterium des allgemeinen Vertrauens in das Finanzsystem ab: „*Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems setzen die Zahlungsfähigkeit der Finanzakteure sowie das Vertrauen der Anleger in diese Zahlungsfähigkeit und in die Funktionsfähigkeit der Märkte voraus.*“²⁹⁴ In einer anderen Publikation beruft sich die Autorin auf weitere Kriterien der Finanzmarktstabilität: „*Ein stabiles Finanzsystem basiert – jedenfalls nach Vorstellung der Finanzmarktgesetzgeber – auf vor allem drei Voraussetzungen: Es bedarf, erstens, leistungsfähiger Finanzinstitute und erfordert, zweitens, die Integrität der Finanzmärkte, die wiederum darauf beruht, dass die Preise für Finanzprodukte in einem transparenten Verfahren und von Marktteilnehmern ausgehandelt werden, die sämtlich über dieselben preisrelevanten Informationen verfügen. Finanzstabilität ist zudem, drittens, nur solange gewährleistet, wie keine systemischen Risiken bestehen.*“²⁹⁵

Einer eher engen, auf den Kreditsektor eingeschränkten Betrachtungsweise folgt *Kahl*, wenn er meint, Finanzmarktstabilität sei „*die wirtschaftliche Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft*“. Diese müsse „*jederzeit in der Lage sein, ihre volkswirtschaftlich unverzichtbaren Dienstleistungen zu erbringen. Darüber hinaus geht es darum, ein Überschlagen einer Finanzkrise auf die Realwirtschaft zu verhindern.*“ Die Mikrofinanzaufsicht solle für ausreichendes Eigenkapital und genügend Liquidität der Kreditinstitute sorgen, sowie die Eignung der Geschäftsführer und interner Regeln für die Geschäftsführung sicherstellen.²⁹⁶ Dieser Definition ist zwar in ihrer Grundaussage zuzustimmen, sie bezieht sich jedoch nur auf den Kreditsektor.

²⁹² *Grabovickic/Dugonjic/Zinnöcker*, Bankenaufsicht in Österreich, ÖBA (2009) 426; *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 46.

²⁹³ *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 49.

²⁹⁴ *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 24.

²⁹⁵ *Kaufhold*, Instrumente und gerichtliche Kontrolle der Finanzaufsicht, Die Verwaltung (2016) 344.

²⁹⁶ *Kahl*, Regulierung, Lenkung, Gewährleistung – Die neuen Kerngebiete des öffentlichen Wirtschaftsrechts? ÖZW (2015) 25.

4.3. Definitionen der Zentralbanken

Ohler weist auf den historischen Wandel des Begriffsverständnisses hin. Er verweist auf den Larosière-Bericht, wonach die Ereignisse in der Finanzkrise 2007/08 zeigten, „dass die alte Vorstellung, wonach Finanzmärkte dann stabil waren, wenn ihre einzelnen Akteure wirtschaftlich gesund waren, in einer Krise nur eingeschränkte Geltung entfaltete.“ Diese mikroprudenzielle Sichtweise sei um eine makroprudenzielle Perspektive zu ergänzen, welche die einzelnen Unternehmen als Teil eines größeren wirtschaftlichen Zusammenhangs (einschließlich rechtsgeschäftlicher Verflechtungen und Transaktionen in den Finanzmärkten) betrachte. „Mit der Erkenntnis, die Bewältigung systemischer Risiken in den Mittelpunkt der Aufsicht über die Finanzmärkte zu stellen, schlug der europäische Gesetzgeber 2010 ein neues, aufsichtspolitisches Kapitel auf.“²⁹⁷

In der Literatur kursieren damit unterschiedlichste Definitionen für Finanzmarktstabilität. Nach einem funktionalen Verständnis liegt Finanzmarktstabilität vor, wenn das Finanzsystem auch in einer Krisensituation eine effiziente Kapital- und Risikoallokation in einer Volkswirtschaft ermöglicht und ein Überschlagen einer Finanzkrise auf die Realwirtschaft verhindert. Die Insolvenz einzelner Finanzinstitute und Schwankungen von Vermögenswerten sind grundsätzlich unbeachtlich, weil einzelne Unternehmen und Personen als Teil des Gesamtsystems betrachtet werden (makroprudenzielle Perspektive). Kaufhold legt ihrem Verständnis von Finanzmarktstabilität eine allgemeinere Perspektive zugrunde, wenn sie dem Vertrauen in das Finanzsystem maßgebliche Bedeutung zumisst.

4.3. Definitionen der Zentralbanken

Weltweit haben Zentralbanken definiert, nach welchem Verständnis von „Finanzmarktstabilität“ sie ihr Handeln ausrichten. Wenngleich auch hier die einzelnen Definitionen unterschiedlich ausfallen, erkennt man dennoch, dass ein gemeinsamer Grundkonsens vorliegt. Dies hinsichtlich folgender Punkte:

- **Allgemeines Vertrauen in das Finanzsystem:**

„Konkret bedeutet Finanzmarktstabilität folglich, dass das Vertrauen in den Finanzsektor, insbesondere in eine stabile Versorgung mit Finanzdienstleistungen in den Bereichen Zahlungsverkehr, Kredit- und Einlagengeschäft sowie Risikoabsicherung gewährleistet ist.“²⁹⁸ „Other elements that would add to financial stability are public confidence and [...]“²⁹⁹ „The economy is only healthy if people have confidence in financial institutions, markets and infrastructure.“³⁰⁰ „‘Financial system stability’ refers to a state in which [...] participants, such as firms and individuals, have confidence in the system.“³⁰¹

²⁹⁷ Ohler, Die Verwaltung 2016, 320.

²⁹⁸ OeNB, <www.oenb.at/finanzmarkt/finanzmarktstabilitaet.html> (02.07.2020).

²⁹⁹ South African Reserve Bank, <www.resbank.co.za/FinancialStability/Pages/FinancialStability-Home.aspx> (16.01.2017).

³⁰⁰ Bank of England, <www.bankofengland.co.uk/financial-stability> (02.07.2020).

³⁰¹ Bank of Japan, <www.boj.or.jp/en/finsys/outline/index.htm/> (18.01.2017).

- **Kein Aufbau von Systemrisiken:**

„Financial stability is a state whereby the build-up of systemic risk is prevented.“³⁰² „The Financial Stability Assessment section is primarily responsible for analysis and research aimed at understanding how financial stability is affected [...]. This includes an assessment of the systemic risk [...].“³⁰³

- **Ausreichend Kapital und Liquidität der Institute zur Verlustabsorption:**

„What financial stability means in broad terms is: the joint stability of the key financial institutions and the financial markets in which they operate. For financial institutions, this generally means that they are sound, i.e. that they have sufficient capital to absorb normal, (and at times abnormal) losses, and sufficient liquidity to manage operations and volatility in normal periods. [...]“³⁰⁴ „The Financial Stability Assessment section is primarily responsible for analysis and research aimed at understanding how financial stability is affected [...]. This includes [...] understanding the roles of leverage and maturity transformation.“³⁰⁵ „A stable financial system also provides for sufficient financial buffers.“³⁰⁶

- **Ordnungsgemäße Aufgabenerfüllung des Finanzsystems, auch im Krisenfall:**

„Finanzmarktstabilität ist gegeben, wenn das Finanzsystem [...] auch im Fall finanzieller Ungleichgewichte und Schocks in der Lage ist, eine effiziente Allokation finanzieller Ressourcen sicherzustellen und seine wesentlichen makroökonomischen Funktionen zu erfüllen.“³⁰⁷ „A stable financial system is one in which financial intermediaries, markets and market infrastructure facilitate the smooth flow of funds between savers and investors [...]“³⁰⁸ „The Financial Stability Assessment section is primarily responsible for analysis and research aimed at understanding how financial stability is affected [...]. This includes [...] studying financial market functioning [...]“³⁰⁹ „‘Financial system stability’ refers to a state in which the financial system functions properly, [...]“³¹⁰ „Finanzstabilität ist ein Zustand, in dem das Finanzsystem seine zentralen gesamtwirtschaftlichen Funktionen jederzeit reibungslos erfüllt.“³¹¹ „Financial stability means that the financial system [...] ensure the availability of capital, mediate credit and payments, and redistribute risks appropriately.“³¹² „Ein stabiles System zeichnet sich dadurch aus, dass dessen einzelne Komponenten – Finanzintermediäre und Finanzmarktinfrastrukturen – ihre jeweilige Funktion erfüllen [...]“³¹³ „Financial stability implies a financial system that is resilient to shocks and thus capable of channelling funds, executing payments and distributing risk efficient-

³⁰² EZB, <www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability> (16.01.2017).

³⁰³ Federal Reserve, <www.federalreserve.gov/econresdata/fspr-fsa-staff.htm> (01.03.2017).

³⁰⁴ South African Reserve Bank (Fn 299).

³⁰⁵ Federal Reserve (Fn 303).

³⁰⁶ De Nederlandsche Bank, <www.dnb.nl/en/about-dnb/duties/financial-stability/what-is-fs/index.jsp> (16.03.2017).

³⁰⁷ OeNB (Fn 298).

³⁰⁸ Reserve Bank of Australia, <www.rba.gov.au/fin-stability/about.html> (16.01.2017).

³⁰⁹ Federal Reserve (Fn 303).

³¹⁰ Bank of Japan (Fn 301).

³¹¹ Deutsche Bundesbank, <www.bundesbank.de/de/aufgaben/finanz-und-waehrungssystem/finanz-und-waehrungsstabilitaet> (02.07.2020).

³¹² Central Bank of Iceland, <www.cb.is/financial-stability/> (18.01.2017).

³¹³ Schweizerische Nationalbank, <www.snb.ch/de/iabout/finstab> (17.01.2017).

4.4. Zwischenergebnis: Definition von Finanzmarktstabilität

ly.“³¹⁴ „A stable financial system guarantees that payments can be made securely and quickly. [...] A stable financial system contributes to operate as required during economic slowdowns, if banks or pension funds run into trouble, or amid bearish stock markets.“³¹⁵

Der gemeinsame Nenner der verschiedenen Definitionen dieser ausgewählten Zentralbanken ist demnach, dass Finanzmarktstabilität vorliegt, wenn allgemeines Vertrauen in das Finanzsystem herrscht, sich keine Systemrisiken aufbauen, die Institute über genügend Kapital und Liquidität zur Verlustabsorption verfügen und das Finanzsystem auch im Krisenfall seine Aufgaben erfüllt. Die Definition der OeNB aus ihrem Finanzmarktstabilitätsbericht 19 vom Juni 2010 bringt es auf den Punkt:

*„Finanzmarktstabilität liegt vor, wenn das Finanzsystem – bestehend aus Finanzintermediären, Finanzmärkten und Finanzinfrastruktur – auch im Fall finanzieller Ungleichgewichte und Schocks in der Lage ist, eine effiziente Allokation finanzieller Ressourcen sicherzustellen und seine wesentlichen makroökonomischen Funktionen zu erfüllen. Konkret bedeutet Finanzmarktstabilität somit, dass beispielsweise das Vertrauen in den Bankensektor sowie eine stabile Versorgung mit Finanzdienstleistungen wie Zahlungsverkehr, Krediten, Einlagengeschäft und Risikoabsicherung gewährleistet ist.“*³¹⁶

4.4. Zwischenergebnis: Definition von Finanzmarktstabilität

Zusammenfassend ergibt sich daher folgende Definition von Finanzmarktstabilität: Ein stabiles Finanzsystem ist eine Bandbreite von möglichen Zuständen, in denen es dauerhaft auftretende Ungleichgewichte begrenzt, auffängt und damit zurechtkommt, bevor sie zu einer Gefahr für die Realwirtschaft werden. Ein stabiles Finanzsystem ermöglicht auch in Krisensituationen eine effiziente Kapital- und Risikoallokation in einer Volkswirtschaft, womit es ein Überschlagen der Krise auf die Realwirtschaft verhindert. Folgende Kriterien der Finanzmarktstabilität müssen vorliegen: erstens allgemeines Vertrauen in das Finanzsystem, zweitens kein Aufbau von Systemrisiken, drittens ausreichend verfügbares Kapital und Liquidität der Finanzinstitute zur Verlustabsorption und viertens kontinuierliche Versorgung mit Finanzdienstleistungen. Die Insolvenz einzelner Finanzinstitute oder Schwankungen von Vermögenswerten sind grundsätzlich unbeachtlich, weil die einzelnen Komponenten des Finanzsystems als Teile des Gesamtsystems zu betrachten sind (makroprudenzielle Perspektive).

³¹⁴ *Norges Bank*, Financial Stability Report, 2 <http://static.norges-bank.no/contentassets/ab1612d0f7aa45a8976ce687bcf25620/financial_stability_2016.pdf> (16.03.2017).

³¹⁵ *De Nederlandsche Bank* (Fn 306).

³¹⁶ *OeNB*, Finanzmarktstabilitätsbericht 19, 4 <www.oenb.at/dam/jcr:d9cd5393-babe-4881-b9c6-e37f0cfdfee2/fmsb_19_tcm14-195707.pdf> (02.07.2020).

5. Finanzmarktregulierung

5.1. Finanzmarktstabilität als staatspolitisches Ziel

Der Staat trifft zunächst die Entscheidung für eine bestimmte Wirtschaftsordnung (Systemsentscheidung), wovon sich die Staatsfunktionen und -aufgaben ableiten.³¹⁷ In einer hochgradig geldbasierten und global vernetzten Gesellschaft besitzt die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes eine herausragende volkswirtschaftliche Bedeutung. Die Gewährleistung von Finanzmarktstabilität ist deshalb eine elementare Staatsaufgabe,³¹⁸ „an deren Verwirklichung ein besonders schwerwiegendes und dringendes öffentliches Interesse besteht“³¹⁹.

Grundlage für die Finanzmarktstabilität ist eine solide Wirtschaftspolitik.³²⁰ Das wirtschaftspolitische Umfeld, welches langfristig für Finanzmarktstabilität sorgt, zeichnet sich durch offene Märkte, makroökonomisches Gleichgewicht sowie angemessene und vorhersehbare Regulierungspolitik aus. Die Kriterien der WTO für eine solche „finanzmarktstabilitätsfördernde makroökonomische Politik“ sind eine geringe und stabile Inflationsrate, finanzielles Gleichgewicht des Staates im Hinblick auf die Höhe seiner Verschuldung und eine den individuellen Umständen angepasste Wechselkurspolitik.³²¹ Handelsabkommen zwischen EU und Drittstaaten enthalten Formulierungen, welche sich auf diese WTO-Kriterien beziehen und strukturelle Anpassungen des Finanzsektors an die Erfordernisse einer offenen Marktwirtschaft zum Schutz von InvestorInnen und der Stabilität des globalen Finanzsystems fordern. Dabei soll eine Annäherung der drittstaatlichen Vorschriften an jene der EU erfolgen.³²²

Gemäß Art 119 Abs 3 AEUV müssen die Mitgliedstaaten und die EU bei ihren Tätigkeiten folgende richtungweisende Grundsätze einhalten: stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen und monetäre Rahmenbedingungen sowie eine tragfähige Zahlungsbilanz. Somit haben die „WTO-Kriterien für finanzmarktstabilitätsfördernde makroökonomische Politik“ – ergänzt

³¹⁷Vgl Heun, JZ 2010, 58.

³¹⁸Vgl Höfling, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? NJW-Beilage (2010) 98, Augsberg, Hybride Regulierungsinstrumente im Finanzmarktrecht. Grundkonzept, aktuelle Anwendungsfälle und Entwicklungspotential, Die Verwaltung (2016) 374, Blau-rock, Regelbildung und Grenzen des Rechts – Das Beispiel der Finanzkrise, JZ (2012) 226.

³¹⁹Bauer, DÖV 2010, 24.

³²⁰Vgl Terták, Wann kann man eine Aufsicht als erfolgreich bezeichnen? ÖBA (2008) 677 f.

³²¹Vgl Kono/Low/Luanga/Mattoo/Oshikawa/Schuknecht, WTO Special Studies. Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS, Genf (1997) 23 und 25 f.

³²²Vgl Art 22 und 189 PKA II Armenien, Art 24 und 58 AssozAbk Moldawien, Art 343 und 383 AssozAbk Ukraine, Art 320 AssozAbk Georgien.

um das Kriterium „tragfähige Zahlungsbilanz“ – auch in der Grundsatznorm der Europäischen Wirtschaftsverfassung³²³ Eingang gefunden. Diese Grundsätze einer „konsequenten Stabilitätspolitik“³²⁴ sollen das Vertrauen in die Währung (Euro) aufrechterhalten.³²⁵ Im Zusammenhang mit der Koordinierung der Wirtschaftspolitik sind diese Ziele gleichrangig, im Rahmen der Währungspolitik ist das Ziel der Preisstabilität vorrangig.³²⁶ Nach *Häde* finden diese stabilitätspolitischen Grundsätze auch für sonstige Tätigkeiten der Mitgliedstaaten und der EU Anwendung.³²⁷ Demgegenüber lehnt *Kempen* die Anwendung des Art 119 Abs 3 AEUV über Angelegenheiten der Wirtschafts- und Währungspolitik hinaus wegen des Wortlauts dieser Norm und der Systematik des EU-Primärrechts ab.³²⁸

Gemäß Art 13 Abs 2 B-VG haben Bund, Länder und Gemeinden bei ihrer Haushaltsführung die Sicherstellung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes und nachhaltig geordnete Haushalte anzustreben und ihre Haushaltsführung in Hinblick auf diese Ziele zu koordinieren. Der Begriff „gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht“ in Art 13 Abs 2 B-VG enthält den konjunkturpolitischen Auftrag, im Rahmen der Haushaltsführung für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen einem hohen Beschäftigtenstand, Geldwertstabilität, Wirtschaftswachstum und Wahrung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts zu sorgen.³²⁹ Die gleichzeitige Verwirklichung dieser vier Ziele ist nicht möglich, weil sie in einem Spannungsverhältnis zueinander stehen.³³⁰ Art 13 Abs 2 B-VG normiert die staatliche Verantwortung für eine in diesem Sinn funktionierende Wirtschaftsordnung und verpflichtet den Staat zum Einsatz aller hierfür erforderlichen Instrumente.³³¹

Die Staaten sorgen somit durch Verfolgung der finanzmarktstabilitätsfördernden makroökonomischen Politik, der Grundsätze konsequenter Stabilitätspolitik bzw des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts grundsätzlich automatisch und indirekt für Finanzmarktstabilität. So heißt es in ErwG 6 SSM-VO:

„Die Stabilität der Kreditinstitute ist heute noch immer in vielen Fällen eng mit dem Mitgliedstaat der Niederlassung verknüpft. Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit der Staatsverschuldung, den Aussichten für das Wirtschaftswachstum und der Existenzfähigkeit von Kreditinstituten haben negative, sich gegenseitig verstärkende Markttrends hervorgebracht. Dies kann Risiken für die Existenzfähigkeit einiger Kreditinstitute sowie für die Stabilität des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet und der Union als Ganzes mit sich bringen und die

³²³Vgl *Khan* in: Geiger/Khan/Kotzur (Hrsg.), EUV AEUV Kommentar, 6. Auflage, München (2017) Art 119 AEUV Rz 2.

³²⁴Vgl *Khan* in: Geiger/Khan/Kotzur (Hrsg.), EUV AEUV⁶, Art 119 AEUV Rz 12.

³²⁵Vgl *Kempen* in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV³, Art 119 AEUV Rz 30.

³²⁶Vgl Art 119 Abs 2, Art 127 Abs 1 AEUV.

³²⁷*Häde* in: Callies/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 119 AEUV Rz 25 ff.

³²⁸Vgl *Kempen* in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV³, Art 119 AEUV Rz 27.

³²⁹*Lödl*, Schuldenbremse und Haushalts(verfassungs)recht, in: Baumgartner (Hrsg.), Öffentliches Recht. Jahrbuch 2013, Wien (2013) 408 f; *Öhlinger*, Verfassungsrechtliche Determinanten des Staates als Leistungsträger, in: Fremuth (Hrsg.), Wirtschaft und öffentliches Interesse, Wien (1998) 18; AB 875 BlgNR 16. GP 2.

³³⁰Vgl <www.bpb.de/nachschlagen/lexika/lexikon-der-wirtschaft/20053/magisches-viereck> (03.07.2020)).

³³¹Vgl *Öhlinger*, in: Fremuth, 18 und 23.

5.1. Finanzmarktstabilität als staatspolitisches Ziel

ohnehin schon angespannten öffentlichen Finanzen der betroffenen Mitgliedstaaten schwer belasten.“

Primär soll in einem marktwirtschaftlich geprägtem, liberalem System ein offener und transparenter Markt im Wege des Marktmechanismus zu einem stabilen Gleichgewicht finden. Der Neoliberalismus fordert deshalb die Deregulierung der Wirtschaft und die Privatisierung von Staatsbetrieben um dem Marktmechanismus die größte Wirksamkeit zu verschaffen. Die Steuerung des Marktes durch Angebot und Nachfrage auf Grundlage von Privateigentum, individuellen Wirtschaftsfreiheiten und freiem Wettbewerb soll nach diesem Konzept zu einer optimalen und gerechten Ressourcenverteilung führen.³³² Vor allem das WTO-Recht fördert den Abbau von Handelshemmnissen mit dem Ziel eines freien Welthandels, was zu Wohlfahrtsgewinnen für die gesamte Weltbevölkerung führen soll.³³³ Der Marktmechanismus kann jedoch Systemrisiken nur unzureichend eliminieren, weil hierfür die vollständige Kooperation aller Marktteilnehmer oder eine Möglichkeit zur Risikominderung (zB mittels Versicherung) erforderlich wäre. Dies wäre für den Einzelnen/die Einzelne mit unverhältnismäßig hohen Kosten im Verhältnis zu seinem/ihrer individuellen Nutzen verbunden.³³⁴ Dem gesamten marktwirtschaftlichen System liegt die Prämisse zugrunde, dass der kapitalistische Markt – meist ausgehend von den Finanzmärkten – wiederholt schwere Krisen erzeugt.³³⁵ Das auf den Finanzmärkten angelegte Vermögen profitiert auch von instabilen Finanzmärkten³³⁶, weshalb vom Finanzsektor mangels Eigeninteresse keine Selbststabilisierung zu erwarten ist.

Der Staat muss die Leistungen erbringen, welche der Markt aufgrund seiner Funktionsbedingungen nicht oder nur unzureichend erbringen kann.³³⁷ Die Staaten bzw die EU sind deshalb zur Bereitstellung von entsprechenden Rahmenbedingungen (Regulierung und Aufsicht) verpflichtet um die ordnungsgemäße Funktionsweise des Finanzsektors zu garantieren („Gewährleistungsstaat“).³³⁸ Das Recht sichert die zentralen Bestandteile einer marktwirtschaftlichen Finanzmarktordnung: Haftung für die wirtschaftlichen Entscheidungen, Transparenz über die Chancen und Risiken von Investitionen, Liquiditäts- und Eigenkapitalunterlegungen zur Absicherung des Kontrahentenrisikos bzw. Stabilisierung des Systems, freie Preisbildung an den Märkten sowie ungehinderter Wettbewerb.³³⁹ Soweit sich der Gesetzgeber – im unregulierten Bereich – weiterhin auf den Markt als Regulierungsinstrument verlässt, nimmt er in Kauf, dass Einzelne, die über entsprechendes Vermögen und damit Einflussnahme besitzen, die Vorgänge im Wesentlichen steuern.³⁴⁰

³³²Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 114 ff.

³³³Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 112.

³³⁴Vgl *Schinasi*, Stability, 44 f, 58 und 119.

³³⁵Vgl *Schulmeister*, in: Hummer, 59.

³³⁶Vgl *Schulmeister*, in: Hummer, 56.

³³⁷Vgl *Heun*, JZ 2010, 59, *Höfling*, NJW-Beilage 2010, 98.

³³⁸Vgl *Augsberg*, Die Verwaltung 2016, 374; *Mülbert*, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? JZ (2010) 842.

³³⁹Vgl *Conrad*, Auf dem Weg zu einer besseren Finanzmarktordnung, ÖBA (2013) 233.

³⁴⁰Vgl *Schulmeister*, in: Hummer, 58.

Die staatlichen Schutzpflichten reichen aber nicht so weit, dass sich daraus eine Pflicht zur Erfüllung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse ergibt.³⁴¹ Noch weniger verpflichten die grundrechtlichen Schutzpflichten den Staat, für die Sicherung der Finanzmarktstabilität aktiv zu sorgen.³⁴² Vielmehr beschränkt sich der Staat im marktwirtschaftlichen System auf die Sicherstellung stabiler Rahmenbedingungen mittels Gesetze („Regulierung“) und hoheitlicher Aufsicht.

5.2. Entwicklung der Finanzmarktregulierung in der Finanzkrise 2007/08

Die Finanzmarktregulierung hat sich in Reaktion auf die Finanzkrise 2007/08 wesentlich weiterentwickelt. Es lohnt daher ein kurzer Aufriss über die wichtigsten, im Zuge der rechtlichen Aufarbeitung der Krise zahlreich entstandenen Finanzmarktregeln.

Die international koordinierte Vorgangsweise von Regierungen zur Wiederherstellung der ordnungsgemäßen Funktionsweise der Finanzmärkte und der Finanzmarktstabilität nach der Finanzkrise 2007/08 war historisch einzigartig.³⁴³ Die einzelstaatlichen Reaktionen auf die Finanzkrise 2007/08 orientierten sich an den Vorgaben des G-7-Treffens am 10.10.2008 in New York³⁴⁴ und den Beschlüssen der Staaten der Eurozone am 12.10.2008.³⁴⁵ Die Rettungsmaßnahmen basierten auf 3 Säulen: 1. geldpolitische Maßnahmen der Zentralbanken um für Liquidität am Interbankmarkt zu sorgen, 2. Bankenrettungspakete (idR Haftungen) zur Wiederherstellung des Vertrauens und Verhinderung von Bank-Runs und 3. Konjunkturprogramme um die realwirtschaftlichen Folgen der Krise abzufedern. Der unmittelbaren Krisenbewältigung folgten 4. international möglichst koordinierte Regulierungsmaßnahmen um künftigen Krisen vorzubeugen und die Auswirkungen gering zu halten.³⁴⁶ Dementsprechend hat auch Österreich ein Maßnahmenbündel zur Stützung systemrelevanter Finanzinstitute, Verhinderung einer Kreditklemme und Stärkung des allgemeinen Vertrauens – angepasst an das nationale Krisenszenario – beschlossen.³⁴⁷ Der österreichische Gesetzgeber konnte mit dem Maßnahmenpaket BGBl I 2008/136 (und durch das Konjunkturbelebungs-gesetz BGBl I 2008/137 sowie mit BGBl I 2008/138) die Auswirkungen der Finanzkrise 2007/08 erfolgreich

³⁴¹Vgl. *Öhlinger*, in: Fremuth, 16 f.

³⁴²Vgl. *Öhlinger*, in: Fremuth, 24.

³⁴³Vgl. *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 78.

³⁴⁴Vgl. *Putzer*, Effektivität der Finanzmarktstabilisierung, *ecolex* (2009) 844; *Heun*, JZ 2010, 59.

³⁴⁵Vgl. *Horn*, Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz und das Risikomanagement zur globalen Finanzkrise, BKR (2008) 458.

³⁴⁶Vgl. *Heun*, JZ 2010, 59 ff.

³⁴⁷Vgl. *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 79 ff, *Putzer*, Finanzmarktstabilisierung: Das österreichische Maßnahmenpaket, ZFR (2009) 50, *Rabl*, Das Banken-Paket im Überblick, ZFR (2008) 241.

5.2. Entwicklung der Finanzmarktregulierung in der Finanzkrise 2007/08

abmildern, indem es das Vertrauen zwischen den Marktteilnehmern wieder herstellte, Liquiditätsengpässe überwinden half und die Eigenmittelbasis in Finanzinstituten verbesserte.³⁴⁸

Das befristete und mittlerweile nicht mehr in Kraft stehende IBSG diente der Liquiditätsunterstützung des nationalen Interbankmarktes. Es ermächtigte den/die BMF, für Geschäfte mit der für diesen Zweck errichteten Österreichischen Clearingbank AG Bundeshaftungen zu übernehmen.³⁴⁹ Das IBSG hatte aber mangels akuter Probleme auf dem österreichischen Interbankmarkt keine große Bedeutung.³⁵⁰

Das FinStaG ermächtigt den/die BMF zur Refinanzierung der von der Krise betroffenen systemrelevanten Finanzinstitute mit öffentlichen Mitteln und als ultima ratio zur Enteignung der Aktionäre an diesen Rechtsträgern (zu seiner aktuellen Bedeutung siehe Kapitel 11.6). Das Bankenrettungspaket diente der Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität, es war aber auch notwendig um etwaige Wettbewerbsnachteile inländischer Institute wegen entsprechender ausländischer Bankenrettungspakete hintanzuhalten.³⁵¹ Weltweit gewährten die Staaten den Banken Darlehen, Bürgschaften, Subvention und Eigenkapital von insgesamt mehr als EUR 4 Billionen.³⁵² Die Kommission hat die im Zuge der Finanzkrise 2007/08 gewährten mitgliedstaatlichen Bankenrettungspakete sowie die darauf gestützten Maßnahmen im Einzelfall regelmäßig als „zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats“ iSd Art 107 Abs 3 lit b AEUV und als mit dem Binnenmarkt vereinbar beurteilt.³⁵³

Änderungen im BWG führten vorübergehend bis 31.12.2009³⁵⁴ zu einer unbegrenzten Einlagensicherung für natürliche Personen.³⁵⁵ Mittlerweile hat das DGSD, in Österreich umgesetzt mit ESAEG, die Einlagensicherungssysteme harmonisiert und die unbegrenzte Einlagensicherung beseitigt. Ein Vorschlag der Kommission zur Einführung einer einheitlichen Einlagensicherung als Bestandteil der Bankenunion konnte sich bislang nicht durchsetzen.

Außerdem beinhaltete das Maßnahmenpaket 2008 Bilanzierungserleichterungen für die Versicherungsbranche, welche hohe Wertberichtigungsverluste verhindern sollten. Zwei neue Bewertungsregeln sind dauerhaft (§ 81h Abs 2 und 2a VAG, nunmehr § 145 Abs 2 und 3 VAG 2016), eine Bewertungsregel und eine Eigenmittelmaßnahme (§ 129k Z 1 und 2 VAG aF) sind vorübergehend.³⁵⁶ *Putzer* hält vorübergehend andere Bilanzierungsregeln angesichts des

³⁴⁸Vgl *Ebner*, Ursprünge der Finanzkrise – fremdverschuldete und selbstverschuldete Komponenten, in: Hummer (Hrsg.), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 123 und 129; *Putzer*, Das Finanzmarktstabilitätspaket: Österreichs Weg aus der Krise, in: Hummer (Hrsg.), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 170.

³⁴⁹Vgl *Dallmann/Reich-Rohrwig*, Staatshilfe für Banken, *ecolex* (2008) 1076.

³⁵⁰Vgl *Putzer*, *ecolex* 2009, 844.

³⁵¹Vgl *Putzer*, *ecolex* 2009, 844.

³⁵²Vgl *Liebscher/Ott*, Die Regulierung der Finanzmärkte – Reformbedarf und Regelungsansätze des deutschen Gesetzgebers im Überblick, *NZG* (2010) 843.

³⁵³Vgl *Putzer*, *ZFR* 2009, 55.

³⁵⁴Vgl § 103h BWG.

³⁵⁵Vgl *Rabl*, *ZFR* 2008, 241; *Putzer*, *ecolex* 2009, 844.

³⁵⁶Vgl *Korinek/Harreither*, Bewertungserleichterungen für Versicherungsunternehmen, *ecolex* (2008) 1089.

Bilanzierungsgrundsatzes der Bewertungsstetigkeit für nicht sinnvoll.³⁵⁷ Generell wirkt das *Fair-Value*-Prinzip der internationalen Rechnungslegungsstandards prozyklisch, weil fallende Kurse in der Krise zu hohen Wertberichtigungen zwingen³⁵⁸, weshalb das IASB und die EU 2009 eine vorübergehende Aussetzung dieser Bewertungsmethode beschlossen.³⁵⁹ Das IASB hat im Juli 2014 den IFRS 9 Finanzinstrumente veröffentlicht, in dem er die von den G20 vortragene Forderung nach einem stärker zukunftsorientierten Modell für die Berücksichtigung von Verlusten verwirklicht.³⁶⁰

Wichtig war auch die Ermächtigung der FMA, Leerverkaufsverbote zur Abwehr von erheblichen Nachteilen für den Finanzmarkt auszusprechen und Verstöße dagegen im Rahmen des Tatbestands der Marktmanipulation zu sanktionieren.³⁶¹ Mittlerweile hat die EU-LVV die verschiedenen nationalen Ermächtigungsnormen zur Begrenzung von Leerverkäufen abgelöst. Es folgten weitere behördliche Marktinterventionsbefugnisse auf Grundlage von EU-Verordnungen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität im Krisenfall (Kapitel 10.2).

Die FMA kann ferner präventiv eingreifen indem sie eine Erhöhung der Eigenmittelquote fordert, wenn das betreffende Institut seine bankbetrieblichen und bankgeschäftlichen Risiken nicht adäquat absichert (*capital-add-on*).³⁶² Diese Maßnahme ist nun der Höhe nach nicht mehr beschränkt³⁶³ und in die kombinierte Kapitalpufferanforderung (Kapitel 9.3.1) eingebettet.

Ergänzend zu den regulatorischen Reaktionen trugen die Notenbanken mittels zahlreicher geldpolitischer Maßnahmen zur Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität bei.³⁶⁴ So stellte die EZB den Kreditmärkten EUR 70 Mrd Liquidität zur Verfügung.³⁶⁵ Das extensive Eingreifen der Geldpolitik verhinderte, dass sich mit der Finanzkrise 2007/08 eine globale Depression wie in der Weltwirtschaftskrise 1929 wiederholt.³⁶⁶ Ungeachtet ihrer kurz- und mittelfristigen Wirksamkeit gibt es massive rechtliche und ökonomische Bedenken gegen die

³⁵⁷Vgl *Putzer*, *ecolex* 2009, 844.

³⁵⁸Vgl *Liebscher/Ott*, *NZG* 2010, 842.

³⁵⁹Vgl *Heun*, *JZ* 2010, 58, Fn 72; Verordnung (EG) Nr. 824/2009 der Kommission vom 9. September 2009 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1126/2008 der Kommission zur Übernahme bestimmter internationaler Rechnungslegungsstandards gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf International Accounting Standard (IAS) 39 und International Financial Reporting Standard (IFRS) 7, *ABl* 2009 L 239/48.

³⁶⁰Vgl *ErwG 2* Verordnung (EU) 2016/2067 der Kommission vom 22. November 2016 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1126/2008 zur Übernahme bestimmter internationaler Rechnungslegungsstandards gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den International Financial Reporting Standard 9, *ABl* 2016 L 323/1.

³⁶¹Vgl § 48d Abs 12 *BörsG* 1989 idF *BGBI* I 2008/136; 1. und 2. *LVV* der FMA, *Dallmann/Reich-Rohrwig*, *ecolex* 2008, 1078.

³⁶²Vgl § 70 Abs 4a *BWG*; *Putzer*, *ZFR* 2009, 53; *Putzer*, *ecolex* 2009, 844; *Rabl*, *ZFR* 2008, 241.

³⁶³Vgl *Dallmann/Reich-Rohrwig*, *ecolex* 2008, 1077 f.

³⁶⁴Vgl *Putzer*, *ecolex* 2009, 844.

³⁶⁵Vgl *Heun*, *JZ* 2010, 53.

³⁶⁶Vgl *Bechmann/Schwarz*, *Makroökonomische Stabilisierung und 'Beggars-Thy-Neighbour'-Verhalten am Beispiel der Finanzkrise, Kredit und Kapital* (2011) 161.

5.2. Entwicklung der Finanzmarktregulierung in der Finanzkrise 2007/08

OMT und die billige Liquidität der EZB – auch hinsichtlich möglicher langfristiger negativer Effekte auf die Finanzmarktstabilität³⁶⁷ (Kapitel 10.4).

Die Finanzkrise 2007/08 und die nachfolgenden Entwicklungen führten zu der Erkenntnis, dass das „*Aufsichtsrecht insgesamt [...] seine Aufgabe, Finanzstabilität zu gewährleisten, nicht erfüllt*“ hat.³⁶⁸ Insbesondere die mit realen Ausgaben verbundenen Konjunkturprogramme, verbunden mit einem drastischen Rückgang der Staatseinnahmen, belasteten die öffentlichen Haushalte enorm.³⁶⁹ Damit sich eine derartige Krise in diesem beträchtlichen Ausmaß nicht wiederholt und Auswirkungen künftiger Krisen möglichst gering ausfallen, fanden Überlegungen zur langfristigen Verbesserung des Finanzsektors statt. In einem globalen und liberalen Finanzsektor ist ein nationaler Alleingang jedoch nicht zielführend, weil der Wettbewerb zwischen den Staaten um Finanzkapital grundsätzlich einen Deregulierungsdruck ausübt.³⁷⁰ Die nationalen Gesetzgeber müssen die erforderlich erachteten rechtlichen Einschränkungen für die Finanzbranche deshalb auf internationaler, zumindest aber auf EU-Ebene koordinieren.³⁷¹ Die Staats- und Regierungschefs der G20 beschlossen auf dem ersten Weltfinanzgipfel in Washington im November 2008³⁷², dass – als zentrale Lehre aus der Finanzkrise – alle systemrelevanten Märkte, Anbieter und Produkte angemessen reguliert und beaufsichtigt sein müssen.³⁷³

Das Legislativpaket der Kommission zur Stärkung der Finanzaufsicht in Europa, vorbereitet durch den Larosière-Bericht³⁷⁴ und ihrer Mitteilung vom 27.5.2009³⁷⁵, schlägt im Vorfeld des G-20-Gipfeltreffens in Pittsburgh einen ESRB für die Makroaufsicht und ein ESFS für die Mikroaufsicht vor.³⁷⁶ Die neu geschaffenen ESA sollen die bisherigen Lamfalussy-Ausschüsse der Kommission (CEBS, CEIOPS, CESR) ersetzen und die „*offenkundigen Mängel bei der Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden*“³⁷⁷ beseitigen. Ihre Aufgaben sind zusätzlich die Ausarbeitung verbindlicher technischer Standards, die wirksame Streitschlichtung zwischen nationalen Aufsichtsbehörden, die Stärkung der Kohärenz der nationalen Aufsichtspraktiken sowie unmittelbare Eingriffsbefugnisse (Beschlüsse im Einzelfall), sofern die zuständigen na-

³⁶⁷Vgl die Ausführungen von Stark nach Belke/Schnabl, 27. Leipziger Weltwirtschaftsseminar – Konvergenz versus Divergenz in der Europäischen Union in der Krise, Credit and Capital Markets (2014) 380 f.

³⁶⁸Vgl Siekmann, Die Verwaltung 2010, 115.

³⁶⁹Vgl Heun, JZ 2010, 60.

³⁷⁰Vgl Heun, JZ 2010, 61.

³⁷¹Vgl Putzer, ZFR 2009, 55.

³⁷²Vgl Mülbart, JZ 2010, 836.

³⁷³Vgl Dombret, Regulierungsagenda des internationalen Finanzsystems – eine geschlossene Konzeption, ÖBA (2013) 155; Dombret/Sonnenberg, Die G20-Finanzsektorreformen: Was wurde erreicht, was bleibt zu tun? ÖBA (2012) 415; Ettl in: Nowotny/Dombret/Duchaczek/Ettl/Paul/Rudorfer, ÖBA 2012, 727; Ettl, Die neue europäische Aufsichtsstruktur und ihre Auswirkungen auf die österreichische Versicherungswirtschaft, VR, H 3 (2010) 23; Asmussen, Aktuelle Herausforderungen für die Währungsunion, ÖBA (2012) 719.

³⁷⁴<www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_de.pdf> (11.08.2020).

³⁷⁵Europäische Finanzaufsicht, KOM (2009) 252 endg.

³⁷⁶Vgl SEC (2009) 1234; Mülbart, JZ 2010, 839; Hopt, Auf dem Weg zu einer neuen europäischen und internationalen Finanzmarktarchitektur, NZG (2009) 1404.

³⁷⁷Vgl Blaurock, JZ 2012, 231.

tionalen Behörden bei Verstößen gegen EU-Recht oder im Krisenfall nicht (rechtzeitig) tätig werden (können)³⁷⁸ (Kapitel 10.1).

Das Gipfeltreffen der G20 im September 2009 in Pittsburgh, bei dem insbesondere die Charter des FSB mit Mandatserweiterung desselben zum internationalen Koordinator der Finanzmarktregulierung (Kapitel 5.3.2) beschlossen³⁷⁹ und eine Einigung über die neuen globalen Finanzmarktregeln erzielt wurde³⁸⁰, legte den detailliertesten Grundstein für die Reform. Die neuen globalen Finanzmarkttempfehlungen lassen sich im Wesentlichen auf strengere Eigenmittel- und Liquiditätsvorgaben, Minderung prozyklischer Wirkungen von Rechtsvorschriften, Abwicklungsverfahren betreffend systemrelevante Finanzinstitute, Verbesserungen der Finanzinfrastruktur, verstärkte Anforderungen an das unternehmensinterne Risikomanagement, Regulierung bislang unregulierter Bereiche, Verhinderung krimineller Handlungen im Finanzsystem sowie verstärktes Augenmerk auf die Systemrelevanz von Finanzinstituten und auf Systemrisiken zusammenfassen. Daneben konnten auch auf den Gipfeltreffen in London (April 2009) und Toronto (Juni 2010) weitere Einigungen erzielt werden.³⁸¹

Bald nach der Finanzkrise 2007/08 folgte eine vorwiegend auf makroökonomische Ungleichgewichte und mangelnde Haushaltsdisziplin zurückzuführende Schuldenkrise vieler Euro-Mitgliedstaaten, welche den Zugang zu den Kapitalmärkten verloren. Mangels entsprechender Mechanismen in den EU-Verträgen beschlossen die Euro-Mitgliedstaaten den so genannten Euro-Rettungsschirm, welcher nach 2 Provisorien (EFSF, EFSM) schließlich in dem dauerhaften ESM auf Grundlage eines völkerrechtlichen Vertrages seine endgültige Ausgestaltung fand. Der ESM, ein gemeinsamer Haftungsfonds der Euro-Mitgliedstaaten, vergibt Finanzhilfen an Euro-Mitgliedstaaten zur Sicherung der Stabilität des Euro-Währungsgebiets, gegebenenfalls in Zusammenarbeit mit dem IWF. Die mit den ESM-Finanzhilfen verbundene Konditionalität sichert die Umsetzung notwendiger wirtschaftspolitischer Strukturreformen. Neue Fiskalregeln verstärken zudem die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten in Normalzeiten.

Für den Euroraum verdichtete sich das Regelwerk zu einer (noch unvollständigen) Bankunion, indem der Rat bestimmte Aufgaben betreffend die Bankenaufsicht auf die EZB übertrug (SSM, Kapitel 8.4), außerdem wurde der SRB als zentrale Bankenabwicklungsbehörde errichtet (SRM, Kapitel 11.1). Der ESM-Gouverneursrat erweiterte später die Fazilitäten des ESM um das Instrument der ESM-Finanzhilfen zur direkten Rekapitalisierung von Banken mit Sitz im Euroraum (Kapitel 11.3.5) Der besondere Fokus auf Banken liegt darin begründet, dass in der EU überwiegend der Bankensektor die Realwirtschaft finanziert.³⁸²

³⁷⁸ Vgl. Mülberr, JZ 2010, 839.

³⁷⁹ Vgl. <www.fsb.org/history-of-the-fsb> (03.07.2020); Hopt, NZG 2009, 1407.

³⁸⁰ Vgl. Hopt, NZG 2009, 1401.

³⁸¹ Vgl. Mülberr, JZ 2010, 836.

³⁸² Vgl. Nowotny in: Nowotny/Dombret/Duchaczek/Ettl/Paul/Rudorfer, ÖBA 2012, 723 f.

5.3. Internationale Gremien und Standardsetzer

Die Globalisierung des Welthandels hat große international und sektorübergreifend tätige Finanzinstitute hervorgebracht. Gleichzeitig sind integrierte Finanzmärkte – wie jener auf Ebene der EU – entstanden. Diese Entwicklungen führten zu komplexeren Finanzkontrakten, neuen Abhängigkeiten zwischen Marktteilnehmern, Märkten und Finanzsystemen, größerer internationaler Mobilität von Kapital und Marktliquidität sowie rascheren und plötzlichen Anpassungen von finanziellen Flüssen und Marktpreisen.³⁸³ Zunächst national und sektoral begrenzte Krisen erlangen nun in ihrem weiteren Verlauf zunehmend globale, gesamtwirtschaftliche sowie gesamtgesellschaftliche Reichweiten. Gleichzeitig beschränkt die Globalisierung die Einflussmöglichkeiten der staatlichen Wirtschaftspolitik.³⁸⁴ Die kaum noch nachvollziehbaren Strukturen im globalen Finanzsystem haben zur Konsequenz, dass sich die Verlässlichkeit des Selbstregulierungsmechanismus mittels Marktdisziplin wesentlich verringert hat. Auch die nationalen Finanzaufsichts- und -regulierungsbehörden haben Schwierigkeiten bei der Beurteilung der (grenzübergreifenden) Zusammenhänge im Finanzsystem und der Sicherstellung der Finanzmarktstabilität.³⁸⁵ Aus diesem Grund ist internationale wirtschafts- und finanzpolitische Koordinierung und globale Konvergenz der aufsichtsrechtlicher Mindeststandards erforderlich.³⁸⁶ Dies soll nicht zuletzt einen Deregulierungswettlauf der Staaten unterbinden.³⁸⁷ Herausragende Bedeutung besitzen in diesem Zusammenhang die internationalen Gremien, vor allem die G20 als „zentrales Gremium der internationalen Zusammenarbeit“ und der FSB als „Dreh- und Angelpunkt der internationalen regulatorischen Debatte“³⁸⁸.

5.3.1. Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20)

Die G20 sind eine seit 1999 bestehende informelle Diskussionsrunde der 19 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer und der EU.³⁸⁹ Bei den so genannten „Weltwirtschaftsgipfel“ treffen die Staats- und Regierungschef dieser Länder zusammen, wobei regelmäßig auch VertreterInnen von IWF, Weltbank, OECD, WTO, ILO und UNO teilnehmen. Ergebnisse dieser Gipfel sind unter anderem Vorschläge von Maßnahmen zur Stärkung der Finanzmarktstabilität, die zwar nicht rechtsverbindlich sind, aber weltweit großen faktischen Einfluss bei der wirtschafts- und finanzpolitischen Abstimmung der Staaten haben.³⁹⁰

³⁸³Vgl. *Schinasi*, *Stability*, 153, 155, 161, 165 und 169.

³⁸⁴Vgl. *Wimmer/Müller*, *Wirtschaftsrecht*², Rz 105 ff.

³⁸⁵Vgl. *Schinasi*, *Stability*, 155 und 165.

³⁸⁶Vgl. ErwG 6 CSDR; *Ebner*, in: *Hummer*, 132.

³⁸⁷Vgl. *B. Raschauer*, *Finanzmarktaufsichtsrecht*, 10 f.

³⁸⁸Vgl. *Dombret* in: *Nowotny/Dombret/Duchatzek/Ettl/Paul/Rudorfer*, ÖBA 2012, 725.

³⁸⁹Vgl. *Mülbert*, JZ 2010, 836.

³⁹⁰Vgl. *B. Raschauer*, *Finanzmarktaufsichtsrecht*, 14 ff, *Blaurock*, JZ 2012, 228, *Dombret/Sonnenberg*, ÖBA 2012, 415 ff.

5.3.2. Financial Stability Board (FSB)

Die G20 haben bei ihrem Gipfeltreffen im September 2009 in Pittsburgh die Charter des FSB beschlossen, womit sie den FSF zum FSB umwandelten und dessen Mandat insbesondere hinsichtlich seiner umfassenden Kooperations- und Koordinierungsaufgabe erweiterten.³⁹¹ Der FSB ist bei der BIS in Basel angesiedelt.³⁹² Er selbst ist jedoch kein Völkerrechtssubjekt,³⁹³ sondern vielmehr ein Netzwerk zur Koordinierung der nationalen Aufsichtsbehörden und der internationalen standardsetzenden Gremien.³⁹⁴ FSB-Mitglieder sind Staaten (die G-20-Staaten sowie Hong Kong, Singapur, die EU [Europäische Kommission und EZB], Spanien und die Schweiz) – in der Regel die Zentralbanken, Finanzministerien und Finanzaufsichtsbehörden –, internationale Finanzinstitute (BIS, IWF, OECD, Weltbank), internationale standardsetzende Organe und andere Einrichtungen (BCBS, CGFS und CPMI, IAIS, IOSCO, IASB).³⁹⁵ BCBS, CGFS und CPMI sind Ausschüsse der BIS (Kapitel 5.3.3).

Organe des FSB sind die Plenarversammlung, der/die Vorsitzende und der Lenkungsausschuss.

Plenarversammlung: Die Plenarversammlung ist das einzige Beschlussorgan des FSB. Sie fällt ihre Beschlüsse im Konsens. Aufgabe der Plenarversammlung ist die Verabschiedung von Berichten, Prinzipien, Standards, Empfehlungen und Leitlinien des FSB. Sie entscheidet ferner über die Mitgliedschaft im FSB und gibt das Arbeitsprogramm und das Budget des FSB vor. Die Plenarversammlung errichtet ständige Ausschüsse und Arbeitsgruppen, wie etwa das Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities (SCAV), das Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation (SRC) und das Standing Committee on Standards Implementation (SCSI). Mitglieder der Plenarversammlung sind VertreterInnen aller FSB-Mitglieder und besteht derzeit aus 59 Personen aus 25 Ländern, 6 VertreterInnen aus 4 internationalen Finanzinstitutionen und 8 VertreterInnen aus 6 internationalen standardsetzenden, regulierenden, beaufsichtigenden Organisationen bzw Zentralbankorganen.³⁹⁶

Das **Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities (SCAV)** überwacht und bewertet Gefahren im globalen Finanzsystem und schlägt der Plenarversammlung erforderliche Maßnahmen vor um diesen Gefahren zu begegnen. Außerdem überwacht und berät es über Markt- und Systementwicklungen und deren Auswirkungen auf die Regulierungspolitik, und leistet einen Beitrag für den Frühwarnmechanismus des FSB und des IWF.³⁹⁷

³⁹¹ Vgl <www.fsb.org/history-of-the-fsb> (03.07.2020); *Heun*, JZ 2012, 238.

³⁹² Vgl *Mülbert*, JZ 2010, 837; *Blaurock*, JZ 2012, 229.

³⁹³ Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 229.

³⁹⁴ Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 18.

³⁹⁵ Vgl <www.fsb.org/about/fsb-members> (19.03.2019).

³⁹⁶ Vgl <www.fsb.org/organisation-and-governance> (19.03.2019).

³⁹⁷ Vgl <www.fsb.org/organisation-and-governance> (19.03.2019).

5.3. Internationale Gremien und Standardsetzer

Das **Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation (SRC)** behandelt die Schlüsselthemen betreffend Finanzmarktstabilität, welche sich auf die Entwicklung von Aufsichts- und Regulierungspolitik, die Identifizierung damit zusammenhängender Prioritäten und die Sicherstellung der Kohärenz der verschiedenen politischen Initiativen beziehen. Das SRC unterstützt bei der Koordinierung zwischen den Aufsehern und Regulatoren bei grenzüberschreitenden Problemstellungen und bei der Schließung von Regulierungslücken, welche ein Risiko für die Finanzmarktstabilität darstellen. Es erstellt Leitlinien für die Errichtung und den wirksamen Betrieb von Aufsichtskollegien und berät und überwacht bewährte Methoden um die regulatorischen Standards zu erfüllen, mit einem Blick auf die Sicherstellung der Widerspruchsfreiheit, Kooperation und Wettbewerbsgleichheit zwischen den Hoheitsgebieten.³⁹⁸

Das **Standing Committee on Standards Implementation (SCSI)** sorgt für flächendeckende und rigorose Einführungskontrolle der internationalen Finanzstandards, den G20 und FSB-Vereinbarungen, Empfehlungen und anderen Initiativen in Konsultation und Koordination des FSB mit anderen relevanten Organen. Ferner führt das SCSI Peer-Reviews unter den FSB-Mitgliedern durch und berichtet der Plenarversammlung über die Einsätze und Fortschritte der FSB-Mitglieder bei der Einführung der internationalen Finanzstandards, den G20 und FSB-Vereinbarungen, Empfehlungen und anderen Initiativen.³⁹⁹

In den **FSB Regional Consultative Groups** können Institutionen aus Staaten, die nicht im FSB vertreten sind, an der Arbeit des FSB teilnehmen und Informationen austauschen. Da Österreich kein Mitglied des FSB ist, nehmen VertreterInnen der OeNB, des BMF und der FMA an der FSB-Regionalkonferenz für Europa teil.⁴⁰⁰ Die Regionalkonferenzen fördern die Umsetzung der FSB-Prinzipien auch in Nicht-FSB-Ländern.⁴⁰¹

Vorsitzender: Die Plenarversammlung ernennt den Vorsitzenden/die Vorsitzende des FSB aus ihrer Mitte für eine Funktionsperiode von 3 Jahren. Der/Die FSB-Vorsitzende repräsentiert den FSB nach außen. Er/Sie beruft die Sitzungen der Plenarversammlung und des Lenkungsausschusses ein und leitet diese.

Lenkungsausschuss: Der/Die FSB-Vorsitzende führt ebenso den Vorsitz im Lenkungsausschuss.⁴⁰² Der Lenkungsausschuss bereitet die Plenarversammlungen vor und leitet die Geschäfte des FSB zwischen den Plenarversammlungen. Außerdem beobachtet und leitet er den Fortschritt der Arbeiten, fördert die Zusammenarbeit der ständigen Ausschüsse und Arbeitsgruppen, sichert den wirksamen Informationsfluss zu allen FSB-Mitgliedern und koordiniert

³⁹⁸Vgl <www.fsb.org/organisation-and-governance> (19.03.2019).

³⁹⁹Vgl <www.fsb.org/organisation-and-governance> (19.03.2019).

⁴⁰⁰Vgl <www.fsb.org/wp-content/uploads/rcg.pdf> (19.3.2019) und <www.oenb.at/finanzmarkt/finanzmarktstabilitaet/internationale-zusammenarbeit.html> (03.07.2020).

⁴⁰¹Vgl *Dombret/Sonnenberg*, ÖBA 2012, 417.

⁴⁰²Vgl <www.fsb.org/organisation-and-governance> (19.03.2019).

und leitet die Überprüfungen der politischen Arbeitsentwicklung der internationalen standardsetzenden Organe.

Abbildung 5.1 stellt die Organisation des FSB grafisch dar.⁴⁰³

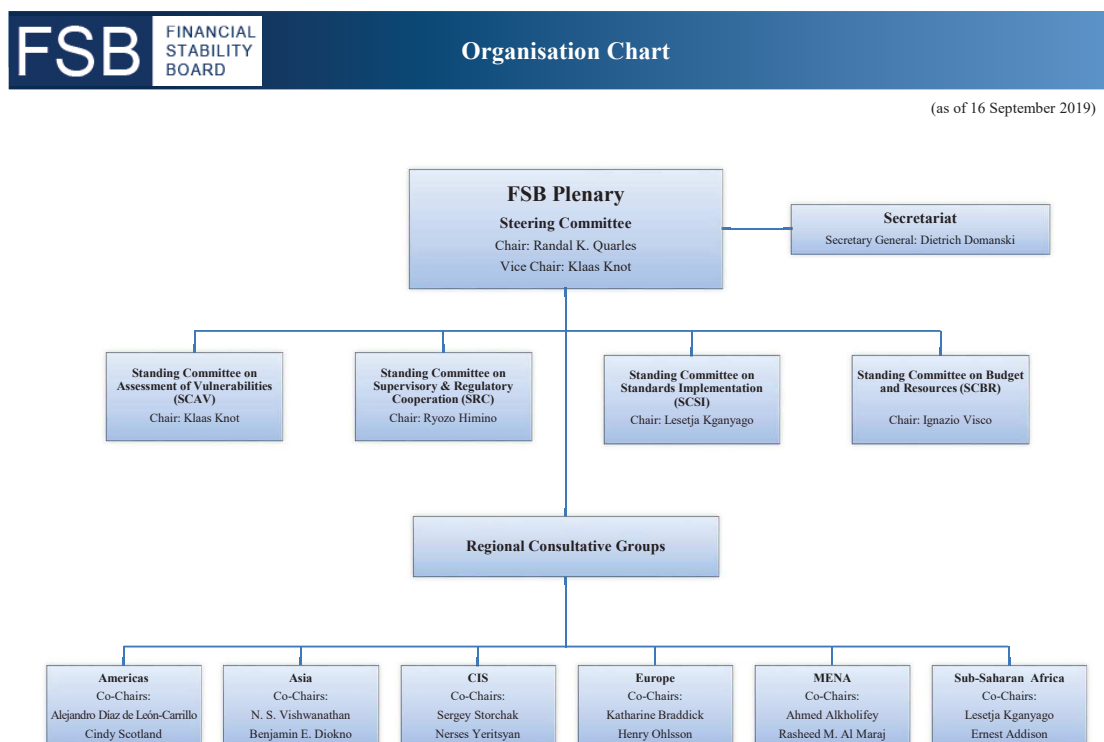


Abbildung 5.1.: Organisation des FSB (Quelle: FSB)

Der FSB koordiniert die Entwicklung einer globalen Finanzregulierungs- und -aufsichtspolitik.⁴⁰⁴ Er sammelt unter dem Dach der *Key Standards for Sound Financial Systems* die globalen Standards der internationalen Gremien (IWF, IAIS, IOSCO, BCBS, G20/OECD, IADI, CPMI, FATF, IASB).⁴⁰⁵ In seinen eigenen Publikationen misst er insbesondere dem Umgang mit global systemrelevanten Finanzinstituten (SIFIs)⁴⁰⁶ sowie der Verbesserung bei der Überwachung und Regulierung des Schattenbankensektors⁴⁰⁷ besondere Bedeutung bei. Gemeinsam mit dem IWF schuf der FSB einen Rahmen für die Erfassung und den Austausch von Daten über global systemrelevante Banken. Der FSB und die G-20 errichteten zudem das so genannte LEI-System, mit dem sich juristische Personen und andere am Finanzmarkt tätige Gebilde, wie etwa Investmentfonds, eindeutig

⁴⁰³ <www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Organisation-Chart.pdf> (28.11.2019).

⁴⁰⁴ Vgl. <www.fsb.org/work-of-the-fsb> (20.08.2019).

⁴⁰⁵ Vgl. <www.fsb.org/work-of-the-fsb/about-the-compendium-of-standards/key_standards> (03.07.2020).

⁴⁰⁶ Vgl. <www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/addressing-sifis> (03.07.2020).

⁴⁰⁷ Vgl. <www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/enhancing-resilience-of-non-bank-financial-intermediation> (03.07.2020).

5.3. Internationale Gremien und Standardsetzer

identifizieren lassen.⁴⁰⁸ Der FSB hat die vom BCBS vorgeschlagenen Basel-III-Standards weiterentwickelt, indem er die Anforderungen für global systemrelevante Banken verschärft hat. Diesen weiterentwickelten Basel-III-Standard haben die G-20 im Rahmen ihres Gipfels in Seoul beschlossen.⁴⁰⁹ FSB und IOSCO haben 2015 ein Konsultationspapier veröffentlicht, welches sich mit dem Umgang mit systemrelevanten sonstigen Finanzunternehmen (keine Banken, keine Versicherungen) befasst.⁴¹⁰ Die *FSB Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*⁴¹¹ führten zur Überarbeitung der bestehenden EU-Regeln über Ratingagenturen mit CRA III.⁴¹² Die *FSB Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting Practices*⁴¹³ gaben den Anlass für die Hypothekarkredit-RL⁴¹⁴, in Österreich umgesetzt mit HIKrG. Die *FSB Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities*⁴¹⁵ waren Ausgangspunkt entsprechender Regeln in der SFTR⁴¹⁶, welcher Österreich im SFT-Vollzugsgesetz zur Wirksamkeit verhalf. Die *FSB Principles for Sound Compensation Practices*⁴¹⁷ fanden Berücksichtigung in der CRD IV⁴¹⁸, welche wiederum das österreichische BWG umsetzte.

Der FSB erstattet regelmäßig Bericht über die Fortschritte bei der Umsetzung der Reformagenda an die höchste politische Ebene der G-20: Finanzminister, Notenbankgouverneure sowie Staats- und Regierungschefs.⁴¹⁹ Insgesamt hat der FSB die Steuerung des globalen Finanzsystems zunehmend verfestigt und verrechtlicht und ist möglicherweise die Vorgängerinstitution einer zukünftigen internationalen Finanzorganisation.⁴²⁰

Bei der Aufsicht über global tätige Banken- und Versicherungsgruppen schließen sich die betroffenen nationalen Aufsichtsbehörden unter dem Schirm des FSB zu *supervisory colleges* zusammen.⁴²¹

⁴⁰⁸Vgl *Majcen*, ÖBA 2016, 195.

⁴⁰⁹Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 18.

⁴¹⁰Vgl *Majcen*, ÖBA 2016, 197.

⁴¹¹<www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101027.pdf> (20.08.2019).

⁴¹²Vgl ErwG 3 CRA III.

⁴¹³<www.fsb.org/wp-content/uploads/r_120418.pdf> (20.08.2019).

⁴¹⁴Vgl ErwG 3 Hypothekarkredit-RL.

⁴¹⁵<www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130829c.pdf> (20.08.2019).

⁴¹⁶Vgl ErwG 2 SFTR.

⁴¹⁷<www.fsb.org/wp-content/uploads/r_090925c.pdf> (20.08.2019).

⁴¹⁸Vgl ErwG 62 CRD IV.

⁴¹⁹Siehe zB bei *Stock*, Aufsichtsrecht und Risikomanagement, ÖBA (2010) 335 f.

⁴²⁰Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 229.

⁴²¹Vgl *Hopt*, NZG 2009, 1405 f.

5.3.3. Bank for International Settlement (BIS), Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)

Die BIS, die älteste internationale Finanzorganisation, hat ihren Sitz in Basel. Sie ist zugleich eine Bank in der Rechtsform einer AG, deren Anteile 60 Zentralbanken, darunter die OeNB und die EZB, halten.⁴²²

Als Internationale Organisation dient die BIS als Forum der Zusammenarbeit nationaler Zentralbanken und anderer für die Finanzmarktstabilität verantwortlicher Autoritäten (Basler Prozess).⁴²³ Die BIS erstellt auch eigene Analysen zur Finanzmarkt- und monetären Stabilität.⁴²⁴ Als Teil des Basler Prozesses beherbergt die BIS eine Reihe von weiteren Gremien, die einen wesentlichen Beitrag zur internationalen Konvergenz der nationalen Aufsichtssysteme in einem globalen Finanzsystem leisten.⁴²⁵ Diese gehören zwar institutionell nicht zur BIS, werden aber von ihr unterstützt.⁴²⁶

- Mitglieder des **Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) – Basler Ausschuss für Bankenaufsicht** sind Zentralbanken und nationale Bankaufsichtsbehörden. Er entwickelt globale Regulierungsstandards für Banken und dient als Forum für Kooperation bei der mikro- und makroprudenziellen Bankenaufsicht.⁴²⁷
- Das **Committee on the Global Financial System (CGFS) – Ausschuss für das weltweite Finanzsystem** überwacht das Währungs- und Finanzsystem und erarbeitet Empfehlungen zu dessen Stabilität.⁴²⁸
- Das **Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) – Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastruktur** ist ein internationaler Standardsetzer im Bereich Sicherheit und Effizienz von Zahlungs-, Clearing- und Abwicklungsverkehrssystemen. Das CPMI fördert und beobachtet diesen Bereich und gibt Empfehlungen heraus.⁴²⁹
- Das **Markets Committee (MC)** diskutiert und beobachtet aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten und bewertet langfristige strukturelle Trends, die Auswirkungen auf das Funktionieren der Finanzmärkte und auf die Zentralbankoperationen haben könnten.⁴³⁰

⁴²²Vgl. B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 17 und <www.bis.org/about/member_cb.htm> (19.03.2019). Zu den Hintergründen für die Gründung der BIS siehe *Kono/Low/Luanga/Mattoo/Oshikawa/Schuknecht*, WTO Special Studies, 30.

⁴²³Vgl. <www.bis.org/about/basel_process.htm> (03.07.2020); B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 17.

⁴²⁴Vgl. <www.bis.org/about/index.htm> (06.07.2020).

⁴²⁵Vgl. <www.bis.org/stability.htm> (18.01.2017).

⁴²⁶Vgl. <www.bis.org/about/profile_en.pdf> (03.07.2020); <www.bis.org/stability.htm> (18.01.2017); B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 17.

⁴²⁷Vgl. <www.bis.org/bcbs/index.htm> (03.07.2020).

⁴²⁸Vgl. B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 17 und <www.bis.org/cgfs/index.htm> (03.07.2020).

⁴²⁹Vgl. <www.bis.org/cpmi/index.htm> (06.07.2020); B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 17.

⁴³⁰Vgl. <www.bis.org/about/factmktc.htm> (19.03.2019).

5.3. Internationale Gremien und Standardsetzer

- Außerdem treffen sich 30 Zentralbankgouverneure regelmäßig im Rahmen des **Global Economy Meeting (GEM)**, in dessen Rahmen sie Entwicklungen, Risiken und Chancen in der Weltwirtschaft und im globalen Finanzsystem beobachten und bewerten. Das GEM berät die 3 Ausschüsse CGFS, CMPI und MC.⁴³¹
- FSB, IADI und IAIS haben ihr Sekretariat am Standort der BIS.⁴³²

Das bedeutendste Gremium ist der BCBS, eine reine Behördenkooperation ohne Völkerrechtssubjektivität⁴³³. Er arbeitet ohne Rechtsgrundlage, hat aber hohe faktische Bedeutung, weil er die zentralen Fragen der weltweiten Bankenaufsicht koordiniert und in diesem Bereich zentraler weltweiter Regelgeber ist.⁴³⁴ Die Beschlüsse des BCBS (Basel I bis III) bestimmen die wesentlichen Inhalte der EU-Rechtsakte über die Bankenregulierung.⁴³⁵ Die *BCBS Capital requirements for bank exposures to central counterparties*⁴³⁶ führten auf EU-Ebene zur CRR II⁴³⁷, die als Verordnung in Österreich unmittelbar anwendbar ist. Die *BCBS-IOSCO-Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations*⁴³⁸ finden sich auf EU-Ebene in der STS-VVO⁴³⁹, deren Durchführung in Österreich das STS-VVG sicherstellt.

Das **Financial Stability Institute (FSI)** – gegründet von BIS und BCBS – hilft Aufsehern weltweit bei der Verbesserung und Stärkung ihrer Finanzsysteme indem es die Einführung international vereinbarter Regulierungsstandards und angemessener Aufsichtspraktiken unterstützt.⁴⁴⁰

5.3.4. International Association of Insurance Supervisors (IAIS)

Die IAIS ist ein Verein nach Schweizer Recht und hat ihren Sitz in Basel.⁴⁴¹ Die BIS stellt das Sekretariat.⁴⁴² Mitglieder der IAIS sind unter anderem die FMA, die EIOPA, das FSI, die Europäische Kommission, der IWF, die OECD und die Weltbank.⁴⁴³

Die IAIS veröffentlicht internationale Standards in Fragen der Versicherungsaufsicht.⁴⁴⁴ So billigte die IAIS im Oktober 2011 die *Insurance Core Principles (ICPs)*, welches Prinzipien und Standards für die makroprudenzielle Politik und Überwachung im Versicherungssek-

⁴³¹Vgl <www.bis.org/about/bimonthly_meetings.htm> (06.07.2020).

⁴³²Vgl <www.bis.org/stability.htm> (18.01.2017).

⁴³³Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 17 und Blaurock, JZ 2012, 229.

⁴³⁴Vgl Kindler, Finanzkrise und Finanzmarktregulierung – Ein Zwischenruf zum 68. Deutschen Juristentag, NJW (2010) 2467; Mülbart, JZ 2010, 837.

⁴³⁵Vgl Blaurock, JZ 2012, 228.

⁴³⁶<www.bis.org/publ/bcbs282.pdf> (21.08.2019).

⁴³⁷Vgl ErWG 30 CRR II.

⁴³⁸<www.bis.org/bcbs/publ/d332.pdf> (20.08.2019).

⁴³⁹Vgl ErWG 19 STS-VVO.

⁴⁴⁰Vgl <www.bis.org/fsi/index.htm> (06.07.2020).

⁴⁴¹Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 19.

⁴⁴²Vgl <www.bis.org/stability.htm> (18.01.2017).

⁴⁴³Vgl <www.iaisweb.org/list/iaismembers> (19.03.2019).

⁴⁴⁴Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 19.

tor betrifft, und welches die Versicherungsaufsichtsbehörden anwenden sollen.⁴⁴⁵ Solvency II transferiert diese Standards in verbindliches Recht⁴⁴⁶, die Umsetzung in Österreich führte zum Erlass des VAG 2016. Außerdem nimmt die IAIS an einer globalen Initiative zur Identifizierung global systemrelevanter Finanzinstitute (G-SIFIs) teil. An dieser Initiative sind auch andere Standardsetzer, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden, der FSB und die G20 beteiligt. Die IAIS fokussiert sich dabei auf die Identifikation von potenziell global systemrelevanten Versicherungsgesellschaften (G-SII). Diese G-SII sollen dem vom FSB-Rahmen abgeleiteten IAIS-Rahmenwerk für politische Maßnahmen betreffend Kapitalausstattung, Managementstrukturen, Risikomanagement und Transparenz unterliegen. Das *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* soll außerdem eine koordinierte Aufsicht über grenzüberschreitend tätige Versicherungsgruppen ermöglichen.⁴⁴⁷

5.3.5. International Association of Deposit Insurers (IADI) und European Forum of Deposit Insurers (EFDI)

Die IADI hat ihren Sitz in Basel, Schweiz und ihr Sekretariat bei der BIS.⁴⁴⁸ IADI-Mitglieder sind Einlagensicherungssysteme.⁴⁴⁹ Österreichisches IADI-Mitglied ist die Einlagensicherung AUSTRIA Ges.m.b.H.(DGS AUSTRIA).⁴⁵⁰ 2009 veröffentlichten BCBS und IADI die *IADI Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, welche sie 2014 reformierten⁴⁵¹ und die der FSB in seine *Key Standards for Sound Financial Systems* aufgenommen hat.

Das EFDI ist eine 2002 nach belgischem Recht gegründete internationale Non-Profit-Organisation mit dem Zweck, zur Finanzmarktstabilität mittels Stärkung der Rolle der Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungssysteme beizutragen und die europäische Kooperation in diesem Gebiet zu stärken.⁴⁵² Mitglieder sind die Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungssysteme der EU-Mitgliedstaaten und europäischen Drittstaaten (bzw Mitglieder des Europarates); österreichisches Mitglied ist auch hier die Einlagensicherung AUSTRIA Ges.m.b.H.⁴⁵³ Aufgabe des EFDI ist die Interessenvertretung seiner Mitglieder sowie der Informations-, Erfahrungs- und Meinungsaustausch.⁴⁵⁴ Die EFDI untersucht und verbessert die praktische Anwendung der DGSD und arbeitet eng mit der Kommission zusammen.⁴⁵⁵ Die Dominanz der EU in den EFDI-Agenden ermöglicht den VertreterInnen von Sicherungs-

⁴⁴⁵ IAIS, Insurance Core Principles, <www.iaisweb.org/page/supervisory-material/insurance-core-principles/file/77910/all-adopted-icps-updated-november-2018> (20.08.2019).

⁴⁴⁶ Vgl ErwG 15 Solvency II.

⁴⁴⁷ Vgl Horwitz, Globale Standards für Versicherungen, VR, H 3 (2014) 24.

⁴⁴⁸ Vgl <www.bis.org/stability.htm> (18.01.2017).

⁴⁴⁹ Vgl <www.iadi.org/en/about-iadi/organisation> (19.03.2019).

⁴⁵⁰ Vgl <www.iadi.org/en/about-iadi/iadi-members-and-participants/list-of-members> (19.03.2019).

⁴⁵¹ <www.iadi.org/en/assets/File/Core%20Principles/cprevised2014nov.pdf> (20.08.2019).

⁴⁵² Vgl <www.efdi.eu/policy-statement> (06.07.2020).

⁴⁵³ Vgl <www.efdi.eu/full-members> (06.07.2020).

⁴⁵⁴ Vgl <www.efdi.eu/policy-statement> (06.07.2020).

⁴⁵⁵ Vgl <www.efdi.eu/what-we> (06.07.2020).

5.3. Internationale Gremien und Standardsetzer

systemen aus europäischen Drittstaaten eine umfassende Information und Diskussion über diesen EU-Rechtsakt. Österreich hat die DGSD im ESAEG umgesetzt.

5.3.6. International Organisation of Pension Supervisors (IOPS)

Die IOPS ist eine internationale Organisation ohne Sitz nach Vorbild des IOSCO.⁴⁵⁶ Ihre Tagungen finden an verschiedenen Orten statt.⁴⁵⁷ Mitglieder des IOPS sind Institutionen, welche an der Aufsicht von privaten Pensionsversicherern beteiligt sind. Die IOPS arbeitet eng mit anderen internationalen Organisationen, wie OECD, Weltbank, ISSA⁴⁵⁸, IAIS und IWF, zusammen.⁴⁵⁹ Österreich ist im Lenkungsausschuss des IOPS vertreten.⁴⁶⁰

Hauptaufgabe der IOPS ist die Verbesserung der Qualität und Effektivität der Aufsicht über private Pensionssysteme. Die IOPS gab 2006 die *IOPS Principles of Private Pension Supervision* heraus, welche Grundlage für die *OECD-Core Principles of Occupational Pension Regulation* waren und die der IWF und die Weltbank für ihr *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) heranziehen.⁴⁶¹

5.3.7. International Organization of Securities Commission (IOSCO)

Die 1983 gegründete IOSCO hat ihren Sitz in Madrid und ist eine reine Behördenkooperation ohne Völkerrechtssubjektivität. Ordentliche IOSCO-Mitglieder sind die Wertpapieraufsichtsbehörden aus über 100 Staaten, die 95% des globalen Wertpapiermarktes beaufsichtigen.⁴⁶² Assoziierte Mitglieder sind staatenübergreifende Regulierungsorganisationen oder andere Stellen mit entsprechenden Interessen an der Regulierung des Wertpapiersektors. Die IOSCO ist ein globaler Standardsetzer für den Wertpapiersektor und arbeitet intensiv mit den G20 und dem FSB am globalen Regulierungsreformprogramm.⁴⁶³

Die Empfehlungen des *IOSCO Hedge Funds Oversight Report*⁴⁶⁴ fanden Berücksichtigung in der AIFM-RL⁴⁶⁵, umgesetzt in Österreich mit AIFMG. Die *IOSCO Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*⁴⁶⁶ beherzigte MiFID II⁴⁶⁷, welches

⁴⁵⁶Vgl. B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 19.

⁴⁵⁷Vgl. <www.iopsweb.org/about> (20.08.2019).

⁴⁵⁸Ein Forum für Träger von Sozialversicherungssystemen; österreichische ISSA-Mitglieder sind das BM für Arbeit, Soziales, Gesundheit und Konsumentenschutz und der Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, vgl. <<https://ww1.issa.int/members/members-by-country>> (07.07.2020).

⁴⁵⁹Vgl. <www.iopsweb.org> (19.03.2019).

⁴⁶⁰Vgl. <www.iopsweb.org/organisationalstructure> (19.03.2019).

⁴⁶¹Vgl. <www.iopsweb.org/principlesguidelines> (19.03.2019).

⁴⁶²Vgl. Blaurock, JZ 2012, 229.

⁴⁶³Vgl. <www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco> (19.03.2019).

⁴⁶⁴<www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf> (20.08.2019).

⁴⁶⁵Vgl. ErwG 89 AIFM-RL.

⁴⁶⁶<www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf> (20.08.2019).

⁴⁶⁷Vgl. ErwG 125 MiFID II.

in Österreich Anlass für das BörseG 2018 und das WAG 2018 war. Die *IOSCO Policy Recommendations for Money Market Funds*⁴⁶⁸ war inhaltlich maßgeblich für die in Österreich unmittelbar anwendbare MMFR⁴⁶⁹. Die *IOSCO Principles for Financial Benchmarks*⁴⁷⁰ waren für die Benchmark-VO ausschlaggebend⁴⁷¹, die das RW-VG in Österreich durchführbar macht. Weitere wichtige Standards sind der *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*⁴⁷², verbindlich mit CRA I⁴⁷³, durchgeführt in Österreich mit RAVG; oder die *Objectives and Principles of Securities Regulation*⁴⁷⁴. Die IOSCO erarbeitet auch Abkommen zur Erleichterung grenzüberschreitender Kooperation der Aufsichtsbehörden, was auch Österreich unterzeichnet hat.⁴⁷⁵

In Zusammenarbeit mit dem CPMI (früher CPSS) entwickelt das IOSCO globale Standards für Finanzmarktinfrastrukturen (Zentrale Gegenparteien, Transaktionsregister, Zentralverwahrer, Wertpapierabrechnungssysteme und Zahlungssysteme).⁴⁷⁶ Die *CPSS-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures*⁴⁷⁷ machten das Europäische Parlament und der Rat mittels EMIR, CSDR, MiFIR und SIPS-VO verbindlich.⁴⁷⁸ Österreich erließ das ZGVG und das ZvVG zur Durchführung von EMIR bzw CSDR.

5.3.8. Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF)

Die FATF ist eine 1989 gegründete Internationale Organisation. Sie hat ihren Sitz bei der OECD in Paris. Die Empfehlungen der FATF gelten als globale Standards zur Bekämpfung von Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und anderen Bedrohungen des internationalen Finanzsystems.⁴⁷⁹ Die EU hat die FATF-Empfehlungen zuletzt mittels AMLD 6⁴⁸⁰ und Geldtransfer-VO 2017 übernommen, auf österreichischer Ebene waren diese Empfehlungen Anlass für das Fm-GWG und das WiEReG.⁴⁸¹

⁴⁶⁸ <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf> (20.08.2019).

⁴⁶⁹ Vgl ErWG 3 MMFR.

⁴⁷⁰ <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf> (20.08.2019).

⁴⁷¹ Vgl ErWG 3 Benchmark-VO.

⁴⁷² <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf> (07.07.2020).

⁴⁷³ Vgl ErWG 8 CRA I.

⁴⁷⁴ <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (20.08.2019).

⁴⁷⁵ Vgl *Blawrock*, JZ 2012, 229. Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (MMoU – multilaterales Übereinkommen bezüglich Beratung und Kooperation und dem Austausch von Informationen) <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf> (11.08.2020). Siehe dazu auch *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 19.

⁴⁷⁶ Vgl <www.iosco.org/about/?subsection=cpmi_iosco> (07.07.2020).

⁴⁷⁷ <www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> (27.05.2019).

⁴⁷⁸ Vgl ErWG 6 CSDR, ErWG 7 f EMIR, ErWG 44 MiFIR und <www.ecb.europa.eu/paym/pol/policies/html/index.en.html> (27.05.2019).

⁴⁷⁹ Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 16, <www.fatf-gafi.org/about> (17.10.2017).

⁴⁸⁰ Vgl ErWG 3 AMLD 6.

⁴⁸¹ Siehe die aktuellsten FATF-Empfehlungen bei <www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/fatf-recommendations.html> (07.07.2020).

5.3.9. Schlussfolgerungen

Die internationalen Organisationen und Gremien erarbeiten Standards für global bedeutsame Unternehmen der einzelnen Finanzsektoren. Diese unverbindlichen Empfehlungen sind globale Mindeststandards in der Finanzmarktregulierung und finden Berücksichtigung in einschlägigen EU-Rechtsakten sowie schließlich den nationalen Umsetzungsnormen, welche grundsätzlich auch für nicht global tätige Finanzinstitute anwendbar sind. Außerdem sind die internationalen Standards Grundlage für weitere grenzüberschreitende Zusammenarbeit in Fragen der Regulierung des Finanzdienstleistungssektors.⁴⁸² Die internationalen Standards schaffen aber auch die Grundlage für die gegenseitige Anerkennung der Aufsichtssysteme.⁴⁸³ Ein wesentlicher Konstruktionsfehler dabei ist, dass die internationalen Standardsetzer demokratisch nicht legitimiert und im Rahmen eines nicht transparenten Prozesses entscheiden.⁴⁸⁴ Sie erlassen zwar rechtlich unverbindliche Empfehlungen, welche aber faktische Umsetzungspflichten zur Folge haben. Erstens, weil ein Mangel an Konvergenz der Regulierungs- und Aufsichtssysteme sowohl innerhalb als auch außerhalb der EU Arbitrage verursachen kann und in mangelhaft regulierten Finanzsystemen die Finanzmarktstabilität gefährdet ist. Zweitens – und viel wesentlicher – sind die Standard setzenden Gremien an entscheidender Stelle mit Persönlichkeiten aus EU-Ländern bzw Euro-Ländern besetzt. Damit gestaltet die EU die Inhalte globaler Standards wesentlich mit und hat deshalb ein besonderes Interesse an ihrer tatsächlichen und möglichst weit verbreiteten Implementierung (*leading by example*).⁴⁸⁵ Der Erfolg der internationalen Standardsetzung zeigt, dass der Finanzsektor mittels internationaler Koordinierung der Gesetzgebung anstatt nationaler Alleingänge trotz Globalisierung sehr wohl regulierbar ist.⁴⁸⁶

5.4. Vereinbarkeit der Finanzmarktregulierung mit WTO-Recht

Gemäß Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk wird ein Vertragsstaat nicht daran gehindert, aus aufsichtsrechtlichen Gründen Maßnahmen zu treffen oder die Unversehrtheit und Stabilität seines Finanzsystems zu sichern, einschließlich Maßnahmen zum Schutz von InvestorInnen, EinlegerInnen, VersicherungsnehmerInnen oder Personen, denen gegenüber ein Finanzdienst-

⁴⁸²Vgl etwa den Dialog über die Regulierung des Finanzdienstleistungssektors iSd Anhang 13-C CETA oder die Zusammenarbeit in Regulierungsfragen trotz Festlegung eigener Schutzniveaus zur Förderung der Finanzmarktstabilität iSd Art 18.1 und Anhang 8-A Z 1 WPA Japan, Art 13 SPA Japan.

⁴⁸³ZB als Voraussetzung für die gemeinsame Aufsicht von EU und USA über Versicherungen und Zahlungsverkehrssysteme: vgl Art 4 lit i VersAufsichtsAbk USA sowie <www.ecb.europa.eu/paym/pol/activ/systems/html/index.en.html> (07.07.2020) bzw <www.federalreserve.gov/paymentsystems/cls_protocol.htm> (07.07.2020).

⁴⁸⁴Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 226; *Kindler*, NJW 2010, 2467.

⁴⁸⁵Vgl *Dombret/Sonnenberg*, ÖBA 2012, 417.

⁴⁸⁶Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 230 und 232.

leister treuhänderische Verpflichtungen hat. Verschiedene Handelsabkommen der jüngsten Zeit enthalten eine mit Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk idente Klausel.⁴⁸⁷

Es ist unter den WTO-Vertragsstaaten umstritten, ob von den Maßnahmen aus aufsichtsrechtlichen Gründen nur jene erfasst sind, die in den internationalen Standards vorgezeichnet sind.⁴⁸⁸ Dagegen spricht, dass das GATS grundsätzlich nicht in den freien wirtschaftspolitischen Gestaltungsspielraum der Staaten bei Regelung ihres Dienstleistungsbereichs eingreift,⁴⁸⁹ sodass von Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk auch Regelungen, die von den globalen Mindeststandards abweichen, erfasst sind.

Bei der Ausnahme im GATS-FinanzDL-Abk betreffend die Sicherung der Finanzmarktstabilität handelt es sich um Maßnahmen der Zentralbanken im Rahmen der Geld- und Währungspolitik.⁴⁹⁰ Eine präzise Unterscheidung zwischen Maßnahmen aus aufsichtsrechtlichen Gründen oder aus Gründen der Finanzmarktstabilität ist jedoch entbehrlich, da angemessene Aufsichtsregeln, deren wirksame Umsetzung sowie strukturelle und ökonomische Reformen regelmäßig auch zu makroökonomischer und Finanzmarkt-Stabilität führen.⁴⁹¹

Gemäß Art 206 PKA II Armenien oder Art 59 PKA II Kasachstan umfassen Maßnahmen zur Gewährleistung der Einhaltung von Gesetzen und sonstigen Vorschriften iSd Art XIV GATS ausdrücklich auch erforderliche Maßnahmen zur Gewährleistung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems. Daraus wird deutlich, dass Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk eine lex specialis zu den allgemeinen Ausnahmen iSd Art XIV GATS ist. Bereits die generelle Norm (Art XIV GATS) erlaubt „erforderliche“ Maßnahmen zur Sicherung oder Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität, wenngleich es den Begriff „Finanzmarktstabilität“ nicht ausdrücklich enthält. Im Unterschied zu Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk verlangt Art XIV GATS zusätzlich das Kriterium der Erforderlichkeit der Maßnahmen zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität.⁴⁹²

Die Ausnahmebestimmungen Art XIV GATS und Z 2 lit a GATS-FinanzDL-Abk verdeutlichen jedenfalls, dass das Interesse an der Wettbewerbssteigerung durch die Marktöffnung

⁴⁸⁷Vgl Art 7.38 FH-Abk Korea, Art 13.16 Abs 1 und 2 CETA, Art 8.65 WPA Japan, Art 35 Abs 4 EuroMed-Abk Algerien, Art 125 AssozAbk Chile, Art 195 AssozAbk Zentralamerika, Art 154 FH-Abk Kolumbien und Peru, Art 104 WPA CARIFORUM, Art 51 SAA Albanien, Art 52 SAA Bosnien-Herzegowina, Art 49 SAA Nordmazedonien, Art 54 SAA Montenegro, Art 54 SAA Serbien, Art 26 PKA I Kasachstan, Art 23 PKA Tadschikistan, Art 25 PKA Usbekistan, Art 26 PKA Kirgistan, Art 29 PKA Russland, Art 26 PKA I Armenien, Art 182 PKA II Armenien, Art 26 PKA Aserbaidschan, Art 33 PKA Ukraine, Art 126 AssozAbk Ukraine, Art 32 PKA Moldawien, Art 242 AssozAbk Moldawien, Art 26 PKA Georgien, Art 115 AssozAbk Georgien, Art 125 Abs 1 lit c AssozAbk Chile.

⁴⁸⁸Vgl *Yokoi-Arai*, GATS' Prudential Carve Out in Financial Services and its Relation with Prudential Regulation, ICLQ (2008) 639.

⁴⁸⁹Vgl *Werner*, Das WTO-Finanzdienstleistungsabkommen, München (1999) 29 und Präambel GATS, welche die staatliche Souveränität bei Regulierung garantiert).

⁴⁹⁰Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 139, *Kokott*, RIW 2000, 403.

⁴⁹¹Vgl *Kono/Low/Luang/Mattoo/Oshikawa/Schuknecht*, WTO Special Studies, 27 f.

⁴⁹²Vgl *Yokoi-Arai*, ICLQ 2008, 640.

5.5. Kompetenz der EU

manchmal hinter das Interesse an der Finanzmarktstabilität zurücktreten kann und für diesen Zweck hoheitliche Eingriffe erlaubt.⁴⁹³

In der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 machten zahlreiche Staaten zunächst von den Schutzklauseln iSd GATS umfassend Gebrauch.⁴⁹⁴ Im Zuge der rechtlichen Aufarbeitung der Krise hat der EU-Gesetzgeber den Finanzdienstleistungssektor umfangreich und nicht bloß vorübergehend reguliert um die Finanzmarktstabilität in der EU zu sichern. Die neu entstandenen Regeln beinhalten auch verschiedene strenge Sonderregeln für Finanzunternehmen aus Drittländern, die in der EU Finanzdienstleistungen erbringen, um deren angemessene Beaufsichtigung zur Sicherung der Finanzmarktstabilität sicherzustellen.⁴⁹⁵ Da diese Normen an der Liberalisierung des Finanzsektors dem Grundsatz nach festhalten und die Sicherung der Finanzmarktstabilität mittels wirksamer Aufsicht bezwecken, stehen sie nicht im Widerspruch zum WTO-Recht.⁴⁹⁶ Sie stehen auch nicht im Widerspruch zur Stillhaltevereinbarung des *Understanding on Commitments in Financial Services*.⁴⁹⁷ Diesem Trend folgend erlaubt etwa das nach der Finanzkrise 2007/08 vereinbarte CETA ausdrücklich auch intensivere Eingriffe wie etwa das Verbot einer bestimmten Finanzdienstleistung oder -tätigkeit, sofern das Verbot nicht für sämtliche Finanzdienstleistungen oder für einen ganzen Finanzsektor gilt.⁴⁹⁸ Außerdem sind ausdrücklich nicht diskriminierende Maßnahmen gegen eine systemische Finanzkrise zur Bewahrung oder Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität zulässig.⁴⁹⁹

5.5. Kompetenz der EU

5.5.1. Allgemeine Vorgaben

Die EU ist zur Regelung von Sachverhalten nur zuständig, wenn ihr die Mitgliedstaaten eine entsprechende Kompetenz ausdrücklich oder implizit übertragen haben (**Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung**).⁵⁰⁰ Art 352 Abs 1 AEUV relativiert dieses strenge Prinzip und erlaubt der EU darüber hinaus geeignete Vorschriften zu erlassen um ein Ziel der Verträge zu verwirklichen, wofür jedoch in den Verträgen die erforderlichen Befugnisse fehlen („Generalermächtigung“).⁵⁰¹ Gemäß Art 5 Abs 3 EUV, Art 7 f Protokoll Nr 2 zum AEUV (über die Anwendung der Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit) wird die EU im Rahmen ihrer Befugnisse nur tätig, wenn die Ziele der in Betracht gezogenen Maß-

⁴⁹³Vgl *Yokoi-Arai*, ICLQ 2008, 614 f.

⁴⁹⁴Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 132. Siehe zum Vergleich der Finanzkrise 2007/08 mit der Weltwirtschaftskrise 1929 *Schulmeister*, in: Hummer, 53 ff.

⁴⁹⁵Vgl zB Art 260 ff Solvency II, Art 25 EMIR idgF.

⁴⁹⁶Vgl *Yokoi-Arai*, ICLQ 2008, 644.

⁴⁹⁷Siehe allgemein zu dieser Vereinbarung *Werner*, WTO-Finanzdienstleistungsabkommen, 43 f.

⁴⁹⁸Vgl Art 13.16 Abs 3 CETA.

⁴⁹⁹So ausdrücklich Anhang 13-B Z 8 lit e sublit iv CETA. So auch Art 8.3. lit b FH-Abk Korea.

⁵⁰⁰Vgl Art 4 Abs 1, Art 5 Abs 2 und Art 13 Abs 2 EUV; *Leidenmühler*, Europarecht³, 37 und 95.

⁵⁰¹Vgl *Stöger* in: Jaeger/Stöger (Hrsg.), Kommentar zu EUV/AEUV, 241. Lfg, Wien (2020) Art 352 AEUV Rz 2 (Stand 1.4.2012, rdb.at).

nahmen wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf EU-Ebene zu verwirklichen sind (**Subsidiaritätsprinzip**).⁵⁰² Die Durchführung des EU-Rechts liegt grundsätzlich in der Kompetenz der Mitgliedstaaten.⁵⁰³ Nach dem **Verhältnismäßigkeitsprinzip** dürfen die Maßnahmen der EU inhaltlich wie formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Primärverträge erforderliche Maß hinausgehen. Das bedeutet, dass die EU bei Ausübung ihrer Kompetenzen stets das gelindeste Mittel wählen muss.⁵⁰⁴

Das Europäische Parlament und der Rat berufen sich bei Erlass von Sekundärrechtsakten betreffend Finanzdienstleistungen regelmäßig auf die Binnenmarktkompetenz. Hierbei handelt es sich um eine geteilte Kompetenz, wonach grundsätzlich die Mitgliedstaaten zuständig bleiben, sofern und soweit die EU ihre Zuständigkeiten (zB wegen Beachtung der Grundsätzen der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit) nicht ausgeübt hat.⁵⁰⁵

Mit der Finanzkrise 2007/08 hat die EU erkannt, dass sie hinsichtlich der sozialen und wirtschaftlichen Folgen entfesselter Märkte eine umfassende politische Verantwortung wahrzunehmen hat.⁵⁰⁶ Sie hat deshalb von ihrer Kompetenz umfassend Gebrauch gemacht und zahlreiche (materielle und Verfahrens-) Regeln zur Minderung von Systemrisiken und zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität erlassen.⁵⁰⁷ Heute gibt es auf dem Gebiet der Finanzdienstleistungen kaum mehr Bereiche, die nicht vom EU-Recht durchdrungen sind. Der EU-Gesetzgebungsorgane erachten ihre Rechtsakte dennoch als vereinbar mit den Prinzipien der begrenzten Einzelermächtigung, dem Verhältnismäßigkeitsprinzip und dem Subsidiaritätsprinzip, weil – wie die ErwG der EU-Sekundärrechtsakte betonen – die jeweiligen Ziele des Rechtsaktes unter anderem wegen des Umfangs und der Wirkungen auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können und nicht über das zur Erreichung der deklarierten Ziele erforderliche Maß hinausgehen.⁵⁰⁸ Die mit dieser Umwälzung verbundenen erheblichen Machtverschiebungen⁵⁰⁹ hat der EuGH gebilligt, indem er die Kompetenzen der EU weiterhin so auslegt, dass sie die größtmögliche Wirkung entfalten („effet utile“).⁵¹⁰

⁵⁰²Vgl *Leidenmühler*, Europarecht³, 39.

⁵⁰³Vgl Art 291 AEUV; *Edenharter*, Die Komitologie nach dem Vertrag von Lissabon: Verschiebung der Einflussmöglichkeiten zugunsten der EU-Kommission? DÖV (2011) 647 f.

⁵⁰⁴Vgl *Leidenmühler*, Europarecht³, 38.

⁵⁰⁵Vgl Art 2 Abs 2 AEUV und *Leidenmühler*, Europarecht³, 93. Vgl *Kämmerer*, Bahn frei der Bankunion? Die neuen Aufsichtsbefugnisse der EZB im Lichte der EU-Kompetenzordnung, NVwZ (2013) 833 zur Bankenaufsicht.

⁵⁰⁶Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Seite 15.

⁵⁰⁷Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 311.

⁵⁰⁸Vgl zB ErwG 75 CRA I, ErwG 92 OGAW IV, ErwG 94 AIFM-RL.

⁵⁰⁹Vgl *Rodi*, Machtverschiebungen in der Europäischen Union im Rahmen der Finanzkrise und Fragen der demokratischen Legitimation, JZ (2015) 737 ff.

⁵¹⁰Vgl *Stöger* in: Jaeger/Stöger (Hrsg.), EUV/AEUV, Art 352 AEUV Rz 37 (Stand 1.4.2012, rdb.at).

5.5.2. Organisationsregeln

Die Finanzkrise erlaubte dem Europäischen Parlament und dem Rat langfristig geplante Projekte umzusetzen⁵¹¹ und die Problematik der national organisierten Finanzaufsicht über international verflochtene Finanzinstitute⁵¹² durch die Schaffung einer neuen europäischen Finanzmarktarchitektur und mittels aktiver und intensiver Regelung der Finanzmärkte und Finanzdienstleistungen mit besonderem Blick auf Systemrisiken abzuschwächen.⁵¹³ Der EU-Gesetzgeber hat drei ESA (EBA, EIOPA, ESMA), den Gemeinsamen Ausschuss der ESA und den ESRB geschaffen und mit umfangreichen Befugnissen ausgestattet (siehe Teil II). Damit hat er das seit 1993 bestehende und zunehmend intensiviertere System dezentraler Verwaltungsverbände schließlich zu einer zweiten Organisationsstufe auf Ebene der EU mit rechtlich selbstständigen und unabhängigen Agenturen, die verbindliche Rechtsakte setzen können, verdichtet.⁵¹⁴ Die EU zieht hierbei nicht mehr Art 352 AEUV, sondern die jeweilige Sachkompetenznorm⁵¹⁵, konkret die Binnenmarktkompetenz (Art 114 AEUV)⁵¹⁶, als Grundlage heran. Hintergrund hierfür ist die Ansicht, dass die inhaltliche Regelungskompetenz auch die Kompetenz zur Regelung des Verfahrens und des Organisationsrechts umfasst (Annexkompetenz).⁵¹⁷ Dies setzt einen engen Zusammenhang mit den materiellen EU-Rechtsakten und einen substanziellen Mehrwert für die Verwirklichung des Binnenmarktziels voraus.⁵¹⁸ Diese Kriterien sind höchst umstritten⁵¹⁹ und bilden die Grenze der Organisationsgewalt der EU.⁵²⁰ So hat der GA im SA zu C-270/12 noch die Untauglichkeit des Art 114 AEUV als Rechtsgrundlage für die Ermächtigung der ESMA zum Erlass von Einzelfallbeschlüssen anstatt der zuständigen nationalen Behörden gemäß Art 28 EU-LVV (siehe Kapitel 10.2) vorgeschlagen.⁵²¹ Dieser Ansicht ist der EuGH aber nicht gefolgt.⁵²²

Die ESA können auch gegenüber den Bürgern unmittelbar wirksame Eingriffsakte setzen,⁵²³ wobei sie über einen Ermessensspielraum verfügen (siehe Kapitel 10.1 und 10.2). Laut dem Meroni-Urteil des EuGH darf die EU zwar nicht im Primärrecht vorgesehene Verwaltungsstel-

⁵¹¹Vgl. *Weismann*, Die neue EU-Finanzmarktaufsicht – Kann sie künftige Krisen verhindern? ÖBA (2011) 808.

⁵¹²Vgl. *Hanke*, in: Hummer, 72 f.

⁵¹³Vgl. *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 178.

⁵¹⁴Vgl. *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 309 f.

⁵¹⁵Vgl. *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 320 f.; *Gundel* in: Müller-Graff (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 3, Europäisches Rechtsschutz- und Verfahrensrecht, 1. Auflage, Baden-Baden (2014) § 32 Rz 27.

⁵¹⁶Vgl. die Präambeln von ESA-VO und ESRB-VO.

⁵¹⁷Vgl. *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 321; *Michel*, Die neue Europäische Bankenaufsichtsbehörde, DÖV (2011) 729 f.

⁵¹⁸Vgl. *Rötting/Lang*, Das Lamfalussy-Verfahren im Umfeld der Neuordnung der europäischen Finanzaufsichtsstrukturen, EuZW (2012) 12; *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 32.

⁵¹⁹Vgl. *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 323.

⁵²⁰Vgl. EuGH 02.05.2006, C-217/04 (Vereinigtes Königreich/Parlament und Rat), ZER 2007/154, 49 = ECLI:EU:C:2006:279, Rn 45.

⁵²¹SA des GA Jääskinen vom 12.09.2013 zu C-270/12, Rz 37 bis 53. Siehe dazu auch *Orator*, Die unionsrechtliche Zulässigkeit von Eingriffsbefugnissen der ESMA im Bereich von Leerverkäufen, EuZW (2013) 852 ff.

⁵²²Vgl. EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 97 ff. Siehe dazu ausführlich *Saurer*, DÖV 2014, 549 ff.

⁵²³Vgl. EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 106 ff.

len gründen, das Sekundärrecht darf dabei aber das in den Verträgen festgelegte institutionelle Gleichgewicht nicht tangieren.⁵²⁴ Das bedeutet, dass neu geschaffene Stellen über keine Befugnisse mit freiem Ermessen oder weitem Ermessensspielraum verfügen dürfen.⁵²⁵ Das heißt: keine Entscheidung über kollidierende öffentliche Interessen, politische Ermessensfragen oder komplizierte wirtschaftliche Bewertungen.⁵²⁶ Anders als in der Rs C-270/12 betreffend die ESMA war im Meroni-Urteil eine privatrechtliche Einrichtung (und nicht eine unionsrechtlich geschaffene Behörde wie die ESMA) zur Ermessensentscheidung befugt.⁵²⁷ *Hitzer/Hauser* fügen hinzu, dass – anders als in der Meroni-Rsp – nicht die Kommission, sondern die Mitgliedstaaten ihre bzw neue Befugnisse auf die ESA übertragen haben.⁵²⁸ Die Befugnisse aus Art 28 EU-LVV (Erlass von Einzelfallbeschlüssen) gehen nicht über die in der ESMA-VO vorgezeichneten Aufgaben der ESMA (Art 9 Abs 5 ESMA-VO) hinaus.⁵²⁹ Zudem gibt die Rechtsgrundlage die Kriterien und Bedingungen für die Ermessensübung vor⁵³⁰ und gewährleistet ausreichenden Rechtsschutz gegen die Einzelfallbeschlüsse.⁵³¹ *B. Raschauer* kritisiert an dieser Argumentationskette, dass der „*Meroni-Sündenfall*“ schon mit Art 9 Abs 5 ESMA-VO angelegt sei.⁵³² In der Tat ist das Sekundärrecht (konkret Art 9 Abs 5 ESMA-VO) kein Maßstab für andere Sekundärrechtsakte (konkret Art 28 EU-LVV), insbesondere ist das institutionelle Gleichgewicht der EU im Primärrecht und nicht im Sekundärrecht festgelegt.

Das Bedürfnis nach Kooperation und Zusammenarbeit im Euroraum ist aufgrund der gemeinsamen Währung viel enger als das ESFS es gewährleisten würde. Vor allem ist es erforderlich, die Wirtschafts-, Finanz- und Haushaltspolitiken der Euro-Mitgliedstaaten „*stärker zu europäisieren*“, wozu – nach dem Motto „gemeinsame Währung, gemeinsamer Markt, gemeinsame Aufsicht“⁵³³ – auch die Gründung der Bankenunion gehört.⁵³⁴ Anstoß für die Bankenunion war letztendlich die Notwendigkeit, die Schuldenkrise zu beenden und den Teufelskreis zwischen Banken und Staatsanleihen zu durchbrechen. Aus diesem Grund übertrug der Rat die Zuständigkeit für Bankenaufsicht auf die EZB (siehe Kapitel 8.4), gründeten das Europäische Parlament und der Rat den SRB (siehe Kapitel 11.1.2) und beschloss der Gouverneursrat des ESM die Möglichkeit der direkten Rekapitalisierung von Finanzinstituten durch ESM-Finanzhilfen (siehe Kapitel 11.3.5).⁵³⁵ Damit haben sich nicht nur die Verantwortung für die

⁵²⁴Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 834.

⁵²⁵Vgl EuGH 13.06.1958, C-9/56 (Meroni/Hohe Behörde), ECLI:EU:C:1958:7, 43 f.

⁵²⁶Vgl *Saurer*, DÖV 2014, 554.

⁵²⁷Vgl EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 43 und EuGH 13.06.1958, C-9/56.

⁵²⁸Vgl *Hitzer/Hauser*, ESMA – Ein Statusbericht, BKR (2015) 57.

⁵²⁹Vgl EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 44.

⁵³⁰Vgl EuGH 22.01.2014, C-270/12, Rn 45; siehe im Detail Kapitel 10.2.

⁵³¹Vgl *N. Raschauer*, Die Reorganisation der europäischen Finanzmarktaufsicht als Baustein zur Krisenbewältigung, ZFR (2011) 201 f; zweifelnd *Augsberg*, Die Verwaltung 2016, 393.

⁵³²Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 44, Fn 110.

⁵³³Vgl *Duchatzek* in: *Nowotny/Dombret/Duchatzek/Ettl/Paul/Rudorfer*, ÖBA 2012, 725 f.

⁵³⁴Vgl *Calliess*, Die Reform der Wirtschafts- und Währungsunion als Herausforderung für die Integrationsarchitektur der EU, DÖV (2013) 785 und 793.

⁵³⁵Vgl *Ladler*, Prozedurale Aspekte der Begründung und Terminierung der 'engen Zusammenarbeit' im einheitlichen Aufsichtsmechanismus, ZFR (2014) 158; *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 330; *Vaubel*, Probleme der Bankenunion: Falsche Lehren aus der Krise, Credit and Capital Markets (2013) 281 f; *Calliess*, DÖV 2013, 793; *Calliess/Schoenfleisch*, Die Bankenunion, der ESM und die Rekapitalisierung von Banken, JZ (2015) 114.

5.5. Kompetenz der EU

systemrelevanten Banken sondern auch die Kosten auf die EU-Ebene verlagert.⁵³⁶ Für den letzten Schritt zur vollständigen Bankenunion, das einheitliche Einlagensicherungssystem, fand man deshalb bislang noch keinen politischen Konsens.⁵³⁷

Die Rechtsgrundlage für den SSM, Art 127 Abs 6 AEUV ist nach *Kämmerer* eine *lex specialis* zu Art 114 AEUV.⁵³⁸ Gemäß Art 139 AEUV ist diese Norm auch für Nicht-Euro-Mitgliedstaaten anwendbar, weshalb diesen Ländern die Teilnahme am SSM offen steht. Manche Autoren hegen dennoch Zweifel ob der kompetenzrechtlichen Zulässigkeit dieser Übertragung. Insbesondere *Vaubel* bezweifelt die Zulässigkeit der Übertragung **sämtlicher** Aufsichtsgeschäften hinsichtlich bedeutender Banken an die EZB auf dieser Grundlage, weil Art 127 Abs 6 AEUV dem Wortlaut nach nur die Übertragung **besonderer** Aufgaben an die EZB vorsieht.⁵³⁹ *Ohler* hält es demgegenüber für vertretbar, dass sich die „*besonderen Aufgaben*“ gemäß Art 127 Abs 6 AEUV auf die in den Art 127 Abs 5 und Art 136 Abs 3 AEUV angesprochene Finanzmarktstabilität beziehen. Deshalb sei es zulässig, dass der Rat der EZB die Aufsicht über „systemrelevante“ Banken übertragen hat.⁵⁴⁰ *Kämmerer* weist zutreffend darauf hin, dass die Meroni-Doktrin des EuGH bei der Errichtung des SSM für die EZB trotz der Aufgabenverschiebung nicht anwendbar sei, weil eine derartige Befugnisübertragung bereits primärrechtlich vorgezeichnet ist.⁵⁴¹ Der EuGH hat den SSM jedenfalls für zulässig erklärt.⁵⁴²

Ein weiterer Schritt Richtung Bankenunion ist die Gründung des SRB, einer einheitlichen Abwicklungsbehörde für Banken im Anwendungsbereich des SSM (SRM) (siehe Kapitel 11.1.2), wobei sich das Europäische Parlament und der Rat ebenfalls auf Art 114 AEUV gestützt haben.⁵⁴³ Die Zulässigkeit des SRM auf Basis des Art 114 AEUV ist strittig.⁵⁴⁴ *Calliess* hätte eine zusätzliche Stützung auf Art 352 AEUV oder gar eine Vertragsänderung für sinnvoll erachtet.⁵⁴⁵ Die Einbeziehung von Rat, Kommission und EZB in das SRM-Verfahren soll – iSd „Meroni“-Rsp des EuGH das institutionelle Gleichgewicht in der EU wahren.⁵⁴⁶ Zur Finanzierung der Bankenabwicklung im Rahmen des SRM haben die Mitgliedstaaten das SRF-Übereinkommen geschlossen. *F. Mayer* kritisiert, dass die Mitgliedstaaten im SRF-Übereinkommen die Form eines völkerrechtlichen Vertrages anstatt jene eines Sekundärrechtsaktes auf (gegebenenfalls erst zu schaffender) primärrechtlicher Grundlage gewählt haben.⁵⁴⁷

⁵³⁶Vgl Duchatzek in *Nowotny/Dombret/Duchatzek/Ettl/Paul/Rudorfer*, ÖBA 2012, 725 f.

⁵³⁷Vgl *Linder/Wörle*, Kommissionsvorschlag für ein europäisches Einlagensicherungssystem, ZFR (2016) 67 f, *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 300 f, *Berger*, Die neue Einlagensicherung, BKR (2016) 145.

⁵³⁸Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 833.

⁵³⁹Vgl *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 288 f.

⁵⁴⁰Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 332.

⁵⁴¹Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 834.

⁵⁴²EuGH 08.05.2019, C-450/17 P (Landeskreditbank Baden-Württemberg/EZB), ZFR 2019/150, 354 (*Ladler*) = ECLI:EU:C:2019:372.

⁵⁴³Vgl Präambel SRM-VO.

⁵⁴⁴Vgl zB zweifelnd *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 299.

⁵⁴⁵*Calliess*, DÖV 2013, 794 f.

⁵⁴⁶Vgl *Weismann*, Rekapitalisierung und Abwicklung von Banken: Rechtsrahmen und Anwendungspraxis, in: Jaeger/Haslinger (Hrsg.), Jahrbuch Beihilferecht 2018, Wien (2018) 267.

⁵⁴⁷Vgl *Mayer*, Kompetenzverschiebungen als Krisenfolge? JZ (2014) 597 f, Fn 61.

5.5.3. Lamfalussy-Verfahren (Komitologie)

Das so genannte Lamfalussy-Verfahren ist ein spezielles Komitologieverfahren im EU-Gesetzgebungsprozess für den Finanzsektor. Damit kann der „Regulierungsverbund“⁵⁴⁸ auf EU-Ebene rascher auf neue Umstände reagieren, externen Sachverstand einbeziehen⁵⁴⁹ und EU-Rechtsakten in den Mitgliedstaaten rasch zur Wirksamkeit verhelfen⁵⁵⁰. Es ist ein vierstufiger Prozess:

Stufe 1: Das Europäische Parlament und der Rat beschließen auf Vorschlag der Kommission im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren gemäß Art 288 Abs 3, 294 AEUV die Rahmenrechtsakte, welche alle wesentlichen Aspekte des Gesetzgebungsaktes (die politischen Kernprinzipien) sowie Art und Umfang der Durchführungsbefugnisse der Kommission festlegen.⁵⁵¹

Stufe 2: Die Kommission erarbeitet auf dieser Grundlage und falls es einheitlicher Bedingungen für die Durchführung von EU-Recht bedarf⁵⁵² die technischen und detaillierten Durchführungsrichtlinien und -verordnungen (Art 291 Abs 2 AEUV), unterstützt durch die vier Fachausschüsse EBC (Europäischer Bankenausschuss), ESC (Europäischer Wertpapierausschuss), EIOPC (Europäischer Ausschuss für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und EFCC (Finanzkonglomeratausschuss). Rat und Europäisches Parlament können diese Rechtsakte billigen oder ablehnen ohne inhaltlich Einfluss zu nehmen.⁵⁵³ Die Durchführungsrechtsakte der Kommission sind exekutive (und nicht legislative) Befugnisse.⁵⁵⁴

Stufe 3: Auf Grundlage einer entsprechenden Kompetenzerteilung durch die Kommission können die ESA verbindliche technische Regulierungs- und Durchführungsstandards in der Form von delegierten Rechtsakten gemäß Art 290 AEUV⁵⁵⁵ erlassen. Ihre verbindliche Wirkung erlangen diese Dokumente, indem die Kommission diese mit Beschluss oder Verordnung billigt bzw ihnen zustimmt (Art 10 und 15 ESA-VO). Im Finanzdienstleistungsbereich stellen die Rahmenrechtsakte (Stufe 1) – anders als in anderen Rechtsgebieten⁵⁵⁶ – klar, ob die

⁵⁴⁸Vgl Ohler, Die Verwaltung 2016, 318.

⁵⁴⁹Vgl Rötting/Lang, EuZW 2012, 8.

⁵⁵⁰Vgl Kotz/Schusterschitz, Komitologiereform 2006 und Lamfalussy, ZFR (2007) 2.

⁵⁵¹Vgl Rötting/Lang, EuZW 2012, 8 ff.

⁵⁵²Subsidiaritätsprinzip. Nach Edenharter, DÖV 2011, 648 muss die Kommission bei Vorliegen dieser Voraussetzungen die Durchführungsrechtsakte erlassen.

⁵⁵³Vgl Rötting/Lang, EuZW 2012, 8 ff.

⁵⁵⁴Vgl Edenharter, DÖV 2011, 648.

⁵⁵⁵Delegierte Rechtsakte iSd Art 290 AEUV sind legislative Befugnisse. Edenharter, DÖV 2011, 647 f hält Art 290 AEUV im Komitologieverfahren – ausgenommen im Lamfalussy-Verfahren betreffend Finanzdienstleistungen – für nicht anwendbar.

⁵⁵⁶Vgl Edenharter, DÖV 2011, 649.

5.6. Kompetenz der Mitgliedstaaten

Kommission nach dem Verfahren für Durchführungsrechtsakte nach Art 291 AEUV (Stufe 2) oder für delegierte Rechtsakte nach Art 290 AEUV (Stufe 3) vorgehen muss.⁵⁵⁷

Stufe 4: Die Kommission überwacht die einheitliche Anwendung und Umsetzung von EU-Recht durch die Mitgliedstaaten, in Zusammenarbeit mit den ESA und dem privaten Sektor.⁵⁵⁸ Die ESA sorgen durch Leitlinien und Bekanntmachungen, im Ausnahmefall auch durch Weisungen oder Selbsteintritt, für eine einheitliche Aufsichtspraxis in der EU.⁵⁵⁹

Das Verhältnismäßigkeitsprinzip verlangt im Gesetzgebungsverfahren eine Bevorzugung der Richtlinienform gegenüber der Verordnungsform, weil erstere das gelindere Mittel darstellt.⁵⁶⁰ Die Kommission ist jedoch bei der Herstellung aufsichtsbehördlicher Konvergenz bei der Anwendung von EU-Richtlinien auf massive Widerstände in den Mitgliedstaaten gestoßen. Damit – in Entsprechung der Empfehlungen laut Larosière-Bericht – möglichst einheitliche Finanzmarktregeln und eine Reduktion mitgliedstaatlicher Spielräume bestehen, schlägt die Kommission nun Rechtsakte über den Finanzsektor (Stufe 1) weitestgehend in Form von Verordnungsvorschlägen vor. Auch die Durchführungs- und delegierten Rechtsakte (Stufe 2 und 3) ergehen meist in Verordnungsform. Damit erübrigt sich ein Umsetzungsprozess in den Mitgliedstaaten, sodass die Regelungen rascher und einheitlich zur Anwendung gelangen.⁵⁶¹ Alle Institute in der gesamten EU müssen dieselben Bestimmungen einhalten, „*was – insbesondere in Stressphasen – auch das Vertrauen in die Stabilität von Instituten*“ stärkt.⁵⁶² Das Abgehen vom Konzept der Mindestharmonisierung zur Vollharmonisierung bzw. Vereinheitlichung hat jedoch zur Folge, dass umfangreiche, komplexe und detaillierte Rechtsakte die eher prinzipienorientierten, kurzen Rechtstexte ersetzen.⁵⁶³ *J.-H. Binder* hält das Ausmaß an Rechtsvereinheitlichung durch Verordnungen und Leitlinien überschießend, weil es rein national agierende Marktteilnehmer unverhältnismäßig belastet, nationale Behörden an einer flexiblen Reaktion auf die territorialen Marktbesonderheiten hindert und die Leitlinien die rechtlichen Unterschiede nicht beseitigen.⁵⁶⁴

5.6. Kompetenz der Mitgliedstaaten

Die Währungsunion vereint Staaten mit unterschiedlicher Wirtschaftskraft und Verschuldung unter einer gemeinsamen Währung. Gleichzeitig überließ man die Regulierung der Banken den

⁵⁵⁷Vgl zB Art 40 Abs 8 iVm Art 50 f MiFIR.

⁵⁵⁸Vgl *Rötting/Lang*, EuZW 2012, 8 ff.

⁵⁵⁹Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 831.

⁵⁶⁰Vgl *Leidenmühler*, Europarecht³, 38.

⁵⁶¹Vgl Mitteilung der Kommission, Überprüfung des Lamfalussy-Prozesses Ausbau der aufsichtlichen Konvergenz, KOM (2007) 727 endg, 9; *Kämmerer*, NVwZ 2013, 831.

⁵⁶²Vgl ErwG 12 CRR.

⁵⁶³Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 317 f.

⁵⁶⁴Vgl *J.-H. Binder*, Verbesserte Krisenprävention durch paneuropäische Aufsicht? Zur neuen Aufsichtsinfrastruktur auf EU-Ebene, GPR (2011) 38.

(vermeintlichen) Selbstregulierungskräften der Märkte. In der Finanzkrise wurde dieser bekannte Konstruktionsfehler der WWU schlagend, was die Eurostaaten zu einer verstärkten Angleichung ihrer Wirtschafts- und Haushaltspolitik zwang.⁵⁶⁵ Die Euro-Mitgliedstaaten haben aus dieser Notwendigkeit heraus den ESM-Vertrag abgeschlossen, die EU-Mitgliedstaaten (außer Großbritannien) den Fiskalpakt.⁵⁶⁶ Der Fiskalpakt sowie eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts durch den so genannten *Six-Pack*⁵⁶⁷ und *Two-Pack*⁵⁶⁸, sind Mechanismen für eine verstärkte Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken und zur Durchsetzung einer nachhaltigen Haushaltsführung, welche in Zukunft den Aufbau makroökonomischer Ungleichgewichte verhindern sollen.⁵⁶⁹ Zusammen mit den Stabilitätskriterien des Art 126 AEUV iVm Protokoll Nr 12 zum AEUV über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und Protokoll Nr 13 zum AEUV (über die Konvergenzkriterien („Maastrichter-Kriterien“)) bezwecken sie die präventive Vermeidung zukünftiger Staatsschuldenkrisen. Die Euro-Mitgliedstaaten schlossen den ESM-Vertrag ab, mit dem sie den ESM errichteten, welcher mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbundene Finanzhilfen an Euro-Mitgliedstaaten gewähren soll um die Stabilität im Euro-Währungsgebietes sicherzustellen. Die Inanspruchnahme von ESM-Finanzhilfen setzt die Ratifizierung des Fiskalpaktes und die wirksame Implementierung der Haushaltsvorschriften voraus.⁵⁷⁰ Haushaltsstabilität wird de facto nicht über den Fiskalpakt, sondern über die strengen Bedingungen der ESM-Finanzhilfen, die ein glaubwürdiges Sanierungskonzept verlangen, erreicht.⁵⁷¹ *Leisner* bezweifelt jedoch die Wirksamkeit von Schuldenbremsen und weist auf die Gefahr politischer und gesellschaftlicher Instabilitäten bei allzu rigiden staatlichen Sparmaßnahmen hin.⁵⁷²

Der EuGH legt die ausschließliche Zuständigkeit der EU im Bereich der Währungspolitik eng aus und ordnet den Zweck des ESM-Vertrages, die Stabilität des Euro-Währungsgebiets zu gewährleisten, der Wirtschaftspolitik zu.⁵⁷³ Die Wirtschaftspolitik steht in der Kompetenz der Mitgliedstaaten, die EU darf bloß koordinierend – das heißt gegenüber den Mitglied-

⁵⁶⁵Vgl *Wieland*, Die Zukunft Europas – Krise als Chance, JZ (2012) 213 f; *Calliess*, DÖV 2013, 785.

⁵⁶⁶Vgl *Wieland*, JZ 2012, 216 f; *Calliess*, DÖV 2013, 785 f und 787.

⁵⁶⁷Bestehend aus: (1) VO 1173/2011, (2) VO 1174/2011, (3) VO 1175/2011, (4) VO 1176/2011, (5) VO 1177/2011 und (6) RL 2011/85/EU. Umsetzung der RL 2011/85/EU im ÖStP 2012. Vgl *Haratsch/Koenig/Pechstein*, Europarecht, 12. Auflage, Tübingen (2020) Rz 1391 und 1393.

⁵⁶⁸Bestehend aus: (1) VO 472/2013 und (2) VO 473/2013. Vgl *Haratsch/Koenig/Pechstein*, Europarecht¹², Rz 1394.

⁵⁶⁹Vgl *Hatje/Schwarze*, Der Zusammenhalt der Europäischen Union, EuR (2019) 157 und 185; *Lödl*, in: Jahrbuch Öffentliches Recht 2013, 397 ff; *Calliess*, DÖV 2013, 787 f.

⁵⁷⁰Vgl *Calliess/Schoenfleisch*, Auf dem Weg in die europäische 'Fiskalunion'? – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion im Kontext des Fiskalvertrages, JZ (2012) 485 f.

⁵⁷¹Vgl *Wieland*, JZ 2012, 217.

⁵⁷²Vgl *Leisner*, Sparzwang als staatsrechtlicher Destabilisierungsfaktor? DÖV (2012) 533 ff.

⁵⁷³Vgl EuGH 27.11.2012, C-370/12 (Pringle), UFSjournal 2012, 436 = wbl 2013/53, 159 = ecolx 2013, 87 (*Obweaxer*) = ZfRV-LS 2013/1, 17 = ZFR 2013/7, 29 = ECLI:EU:C:2012:756, Rn 96 f. Siehe dazu auch *Lengauer*, Neue Grundlagen der Währungsunion. Eine Besprechung der Rechtssache C-370/12, Thomas Pringle/Government of Ireland, ZfRV (2013) 4 ff.

5.6. Kompetenz der Mitgliedstaaten

staaten weder regulierend noch rechtsverbindlich – tätig werden.⁵⁷⁴ Laut EuGH dürfen die Mitgliedstaaten in ihrem Kompetenzbereich gemäß Art 4 Abs 1, Art 5 Abs 2 EUV – insbesondere im Rahmen der Wirtschafts- und Fiskalpolitik – völkerrechtliche Verträge, wie den ESM-Vertrag (oder den Fiskalpakt bzw das SRF-Übereinkommen) abschließen, sofern sie dabei die bestehenden Vorgaben des EU-Rechts (wie Vereinbarkeit mit den EU-Zielen) beachten.⁵⁷⁵ Die Vorgangsweise der Mitgliedstaaten, in „Umgehung“ des EU-Rechts völkerrechtliche Verträge abzuschließen, ist – trotz dieser grundsätzlichen Absegnung durch den EuGH – nicht unumstritten. So bezeichnet *F. Mayer* die Eurokrise als eine aus der Not geborene „*Geschichte fortlaufender Rechtsbrüche*“.⁵⁷⁶ Seiner Ansicht nach stellt diese Entwicklung entweder einen Verfassungswandel oder einen Hinweis für eine in Auflösung befindliche Rechtsgemeinschaft mit einer Rückkehr ins Informelle dar.⁵⁷⁷ Auch *Rodi* verfolgt die These, dass „*das Recht dem Faktum Euro gelegentlich auch praeter oder contra legem gefolgt*“ sei, was jedoch zu einem Vertrauensverlust in den Rechtsstaat und zur Erosion der demokratischen Legitimationsgrundlagen der EU führte.⁵⁷⁸ Tatsächlich führten der ESM-Vertrag und der Fiskalvertrag zusammen mit der billigen Rsp des EuGH zu einer verstärkten europäischen Integration ohne das mühsame Verfahren einer Primärrechtsänderung durchlaufen zu haben.⁵⁷⁹ Der Rat sicherte die Errichtung des ESM nachträglich primärrechtlich ab, indem er im vereinfachten Verfahren mit Beschluss 2011/199/EU den Art 136 Abs 3 AEUV einfügte. Der EuGH interpretiert Art 136 Abs 3 AEUV als bloße Bestätigung der bereits bestehenden mitgliedstaatlichen Kompetenz zur Errichtung des ESM.⁵⁸⁰ *Wieland* fordert langfristig eine Integration des ESM in das Institutionengefüge der EU⁵⁸¹, wozu *Calliess* bereits konkrete Vorschläge erarbeitet hat.⁵⁸²

Zusammenfassend liegt die Kompetenz zum Erlass von Regeln betreffend Finanzdienstleistungen einschließlich organisatorischer Normen (ESA-VO, ESRB-VO) zur Sicherung der Finanzmarktstabilität im Rahmen der Binnenmarktkompetenz, wovon die EU umfassend Gebrauch gemacht hat. Die Kompetenz zur Errichtung des ESM mittels völkerrechtlichem Vertrag um die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets zu wahren befindet sich im Rahmen der wirtschaftspolitischen Kompetenz der Mitgliedstaaten, die EU kann hier nur koordinierend tätig werden.⁵⁸³

⁵⁷⁴Vgl Art 2 Abs 3, Art 5 Abs 1 Satz 3, Art 119 Abs 1 AEUV; EuGH 09.07.1987, C-281/85 (Allemagne, France, Pays-Bas, Danemark und Vereinigtes Königreich/Kommission), ECLI:EU:C:1987:351; *Bast/Rödl*, *Jenseits der Koordinierung? Zu den Grenzen der EU-Verträge für eine Europäische Wirtschaftsregierung*, EuGRZ (2012) 274.

⁵⁷⁵Vgl EuGH 27.11.2012, C-370/12, Rn 101 bis 107; *Lenaerts/Stapper*, *Grenzen des Rechts*, AnwBl (2016) 197 f; *Manger-Nestler/Böttner*, *Ménage à trois? – Zur gewandelten Rolle der EZB im Spannungsfeld zwischen Geldpolitik, Finanzaufsicht und Fiskalpolitik*, EuR (2014) 633; *Repasi*, *Völkervertragliche Freiräume für EU-Mitgliedstaaten*, EuR (2013) 66 und 74; *Calliess/Schoenfleisch*, JZ 2012, 481.

⁵⁷⁶*Mayer*, JZ 2014, 593.

⁵⁷⁷Das Ergebnis offen lassend *Mayer*, JZ 2014, 600 f.

⁵⁷⁸Vgl *Rodi*, JZ 2015, 737.

⁵⁷⁹Vgl *Mayer*, JZ 2014, 600 f.

⁵⁸⁰Vgl EuGH 27.11.2012, C-370/12, Rn 72; vertiefend *Calliess*, DÖV 2013, 786 f.

⁵⁸¹Vgl *Wieland*, JZ 2012, 217 und 219.

⁵⁸²Vgl *Calliess*, DÖV 2013, 788.

⁵⁸³Vgl EuGH 27.11.2012, C-370/12, Rn 56; *Obwexer*, *Das ESM-Urteil des EuGH*, *ecolex* (2013) 87; *Lengauer*, ZfRv 2013, 7.

5.7. Kompetenzverteilung in Österreich

Die Globalisierung hat zur Konsequenz, dass der nationale Gesetzgeber (in Form einer territorial gebundenen parlamentarisch-repräsentativen Demokratie) zugunsten transnationaler Politik ohne direkter demokratischer Legitimation an Bedeutung verliert.⁵⁸⁴ Als EU-Mitgliedstaat muss Österreich EU-Recht in nationales Recht umsetzen und vollziehen, wobei es der Aufsicht und Kontrolle der EU-Organe (insbesondere der Kommission und des EuGH) unterliegt.⁵⁸⁵ Im Übrigen bestehen Abstimmungspflichten mit den anderen Mitgliedstaaten. Weil die EU nach der Finanzkrise 2007/08 ihre Binnenmarktkompetenz zur Regelung des Finanzsektors weitgehend ausgeübt hat, besteht für eigene Initiativen des österreichischen Gesetzgebers nur mehr ein kleines Anwendungsgebiet. Ungeachtet der eingeschränkten gestalterischen Möglichkeiten will diese Arbeit auf die Frage eingehen, wer in Österreich zur Sicherung der Finanzmarktstabilität in Gesetzgebung und Vollziehung nach der bundesstaatlichen Kompetenzverteilung zuständig ist.

Die Kompetenztatbestände des B-VG stellen nach der „Gesichtspunktetheorie“ auf den Zweck einer Norm ab. Für einen konkreten Sachverhalt kann daher – je nach Normzweck („Gesichtspunkten“) – sowohl Landes- als auch Bundesgesetzgebung und -vollziehung zuständig sein.⁵⁸⁶ Das B-VG enthält keinen Kompetenztatbestand „Finanzmarktstabilität“. Dennoch hat der Bundesgesetzgeber Normen, welche die Finanzmarktstabilität zum Ziel haben, erlassen und lässt sie – in Abkehr vom Grundsatz der mittelbaren Bundesverwaltung (Art 102 B-VG) – unmittelbar durch FMA, FMSG, OeNB bzw BMF vollziehen. Er beruft sich in der Regel auf folgende Kompetenztatbestände des Art 10 Abs 1 B-VG: Z 5 („Geld-, Kredit-, Börse- und Bankwesen“⁵⁸⁷ Z 6 („Zivilrechtswesen einschließlich des wirtschaftlichen Assoziationswesens“), Z 11 („Sozial- und Vertragsversicherungswesen“⁵⁸⁸ sowie auf Z 4 leg cit und Art 51 B-VG („Bundesfinanzen“).⁵⁸⁹ Dies führt zu der Frage der Zulässigkeit eines solchen Vorgehens, zumal dem historischen Gesetzgeber zum Versteinerungszeitpunkt (1.10.1925)⁵⁹⁰ der Begriff „Finanzmarktstabilität“ noch fremd war.

Die Regelung neuer Sachverhalte fällt unter einen Kompetenztatbestand, wenn sie sich nach ihrem wesentlichen Inhalt in die Systemstruktur der einfachen Gesetze dieses Kompetenztatbestands zum Versteinerungszeitpunkt systematisch einordnen lässt (intrasystematische

⁵⁸⁴Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 233.

⁵⁸⁵Vgl *Ranacher/Frischhut*, Handbuch, 249 f.

⁵⁸⁶Vgl *Mayer/Kucsko-Stadlmayer/Stöger*, Grundriss des österreichischen Bundesverfassungsrechts, 11. Auflage, Wien (2015) Rz 297.

⁵⁸⁷Vgl zB BGBl I 2001/97 zur Übertragung von Aufgaben an die FMA und OeNB (ErläutRV 641 BlgNR 21. GP 66), BGBl I 184/2013 zur Umsetzung von CRD IV im BWG sowie zum FMSG (ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 13), BGBl I 2017/107 zum Erlass von WAG 2018 und BörseG 2018 (ErläutRV 1661 BlgNR 25. GP 3) sowie BGBl I 2018/81 zur Änderung des PKG. Die Errichtung der FMA (und FMSG) fielen laut *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 50 unter Z 16 („Einrichtung der Bundesbehörden“), das PKG unter Z 11 („Arbeitsrecht“).

⁵⁸⁸Vgl zB BGBl I 2015/34 zum Erlass des VAG 2016 (ErläutRV 354 BlgNR 25. GP 11).

⁵⁸⁹Auf sämtliche der genannten Kompetenztatbestände bezieht sich das österreichische Bankenrettungspaket BGBl I 2008/136 (ErläutRV 682 BlgNR 23. GP 2).

⁵⁹⁰Vgl *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 28 ff.

5.7. Kompetenzverteilung in Österreich

Fortentwicklung).⁵⁹¹ Die einfachgesetzliche Rechtslage zum 01.10.1925 kannte bereits erste Ansätze für eine materielle Staatsaufsicht über Banken und Versicherungen zum Zweck des frühzeitigen Erkennens von Risiken und Vermeidung negativer Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft.⁵⁹² Auch eine eigene Sonderbehörde zum Zweck der Bankenaufsicht stand bereits 1921 zur Diskussion, die Idee wurde aber wieder verworfen.⁵⁹³ Außerdem wurden die einfachen Gesetze in Bundeskompetenz bereits vor dem Versteinerungszeitpunkt anlässlich von Ausfällen von Finanzinstituten und Finanzkrisen geändert. So bildete der Zusammenbruch einer Lebensversicherungsgesellschaft den Anlass des Versicherungsregulativ 1896. Dessen Neufassung mittels Versicherungsregulativ 1921 war vor allem durch die schwierige wirtschaftliche Lage des Versicherungssektors in der Nachkriegszeit geprägt.⁵⁹⁴ Der Börsenkrach 1873 war Anlass für das BörseG 1875.⁵⁹⁵ Auch nach 1925 führten wirtschaftliche Probleme in der Finanzwirtschaft regelmäßig zu intensiveren Regulierungen, bis hin zur Wirtschaftslenkung zur Funktionssicherung dieser volkswirtschaftlich bedeutenden Sektoren.⁵⁹⁶ So ordnete der Gesetzgeber 1939 – als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise 1929 – erstmals die Berücksichtigung gesamtwirtschaftlicher Aspekte in der Bankenaufsicht an. Hinzu kamen mit der Reform 1979 der Funktionsschutz der Bankenaufsicht, das Moratorium für Krisenzeiten und der Auftrag zur permanenten Marktbeobachtung im „*Interesse der Orientierung an der Gesamtstabilität der österreichischen Volkswirtschaft*“.⁵⁹⁷ Mit den Novellen ab 1990 trug Österreich dem Wandel der globalen Kapitalmärkte Rechnung und bemühte sich, den internationalen Standards und – vor dem Hintergrund eines möglichen Beitritts – auch weiterhin den ab den 1980er Jahren übernommenen EU-Richtlinien zu entsprechen.⁵⁹⁸ Somit haben auch die globalisierenden und liberalisierenden Einflüsse des WTO-Rechts, der Gründung der WWU und des Beitritts Österreichs zur EU zu einer intrasystematischen Fortentwicklung der entsprechenden Kompetenztatbestände des Bundes geführt. Dies erlaubt den Schluss, dass sich die oben angeführten Kompetenztatbestände des Bundes intrasystematisch soweit fortentwickelt haben, dass hierunter nicht nur „*moderne risikovororgende Regeln*“, sondern auch die „*Einführung des (makroökonomischen) Schutzgutes der Finanzmarktstabilität*“ fällt.⁵⁹⁹ Im Allgemeinen obliegt daher dem Bund die Sicherung der Finanzmarktstabilität in Gesetzgebung und Vollziehung.⁶⁰⁰

⁵⁹¹Vgl N. Raschauer, Strukturprobleme, 37.

⁵⁹²Vgl N. Raschauer, Strukturprobleme, 28 ff und 41 ff; Schäffer, Wirtschaftsaufsicht (I), ÖZW (1978) 37; Korinek, Rechtsaufsicht über Versicherungsunternehmen, Wien (2000) 9 ff mit Verweis auf das Versicherungsregulativ 1880, welches 1921 reformiert wurde. Vgl Brünner/Pauger, Das System des Rechts der österreichischen Kreditwirtschaft, Wien (1980) 163 zur bereits 1921 erkannten volkswirtschaftlichen Bedeutung des Bankwesens.

⁵⁹³Vgl Ruess in: Fremuth/Laurer/Pötzelberger/Ruess (Hrsg.), Handkommentar zum Kreditwesengesetz samt allen Nebengesetzen, 2. Auflage, Wien (1991) § 25 KWG Rz 1 mit Verweis auf das BankkommissionsG BGBl 1921/543.

⁵⁹⁴Vgl zB Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, Wien (1999) 9 f.

⁵⁹⁵Vgl Schäffer, Wirtschaftsaufsicht II, ÖZW (1978) 65.

⁵⁹⁶Vgl Brünner/Pauger, System, 165; N. Raschauer, Strukturprobleme, 37 f.

⁵⁹⁷Vgl N. Raschauer, Strukturprobleme, 38 ff.

⁵⁹⁸Vgl Korinek, Rechtsaufsicht, 28 f, Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, 14 ff.

⁵⁹⁹Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 88 f.

⁶⁰⁰So auch im Ergebnis B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, hinsichtlich Bankensektor; Oppitz, Die Börse im System des öffentlichen Rechts, Wien (1996) 32 hinsichtlich Börsenwesen.

In der Kompetenz der Länder steht zwar die Befugnis zur Errichtung von Anstalten, welche (nach Maßgabe von Bundesgesetzen) Bank- oder Versicherungsgeschäfte betreiben.⁶⁰¹ Die Sicherung der Finanzmarktstabilität durch Aufsichts- und Verhaltensvorschriften obliegt jedoch auch hier dem Bund.

Ein Beitrag der Länder zur Finanzmarktstabilität ergibt sich uU aus ihrer finanzpolitischen Kompetenz. Die Länder sind zur Sicherung der Stabilität öffentlicher Haushalte berechtigt und verpflichtet, womit sie die Finanzmarktstabilität in Österreich indirekt fördern. So haben sie gemäß Art 13 Abs 2 B-VG bei ihrer Haushaltsführung die Sicherstellung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes und nachhaltig geordnete Haushalte anzustreben und zum Zweck einer diesbezüglichen Koordinierung den ÖStP 2012 auf Grundlage von Art 15a B-VG geschlossen. Art 19 Abs 2 ÖStP 2012 kennt „*Maßnahmen des Bundes, der Länder und der Gemeinden zur Stabilisierung des österreichischen Finanzmarktes*“. Im Übrigen sind Landeskompetenzen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität nur in außerordentlich speziellen Fallkonstellationen denkbar. So wäre nach einer Mindermeinung der Landesgesetzgeber für einen Schuldenschnitt bei der Hypo Alpe Adria International AG zuständig gewesen.⁶⁰² Der VfGH konnte auf diesen Punkt nicht eingehen, weil sich die Anträge nicht auf die kompetenzmäßige Überprüfung des haftungsbegründenden Landesgesetzes richteten.⁶⁰³

5.8. Das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität

Die Normen über den Finanzdienstleistungssektor sehen Eingriffe in grundrechtlich geschützte Rechtspositionen Einzelner im öffentlichen Interesse an der Finanzmarktstabilität vor. Finanzmarktstabilität ist in diesen Zusammenhängen vor dem Hintergrund des Verhältnismäßigkeitsprinzips auszulegen. Hierzu gibt es reichhaltige Rsp.

5.8.1. Allgemeines

In einer Demokratie findet das Volk im Rahmen des demokratisch legitimierten Gesetzgebungsorgans in einer freien Diskussion einen Kompromiss zwischen den politischen Kräften

⁶⁰¹Vgl. B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 91 f.

⁶⁰²Zweifelnd jedoch Binder/Trentinaglia, Kärntens landesgesetzliche Haftung für die Hypo Alpe-Adria-Bank International AG – auch eine Kompetenzfrage, ÖBA (2014) 904 ff, wonach bereits das haftungsbegründende Landesgesetz kompetenzwidrig und vom VfGH aufzuheben sei.

⁶⁰³Vgl. VfGH 03.07.2015, G 239/2014 ua, V 14/2015 ua, wbl 2015/205, 601 = ecolex 2015, 928 (B. Raschauer) = ecolex 2015, 930 (Hecht/Kessler) = ecolex 2015, 933 (Müller/Zahradnik) = ecolex 2015, 1019 f (Kalteis/Lindermuth/Oswald/Pinetz/Schaffer) = SWK 23-24/2015, 1033 = ÖJZ 2015/149, 1128 ff (Hörtenhuber/Dörnhöfer) = NLMR 2015, 370 (Schöpfer) = ÖZW 2016, 2 (Kahl) = JB Öffentliches Recht 2015, 31 (Müller) = ÖBA 2016/47, 546 (Stöger) = VfSlg 20.000. In VfGH 14.03.2018, G 248/2017 ua, ZFR 2018/84, 180 (Wolfbauer) = ZFR 2018/78, 157 (Winner/Wolfbauer) = ÖBA 2018/51, 354 (Stöger) = JBl 2018, 376 = ÖJZ 2018/107, 831 ff (Hörtenhuber/Dörnhöfer) = ecolex 2018, 674 (Kalteis/Oswald/Pavlidis/Pinetz/Schaffer/Ziniel) = VfSlg 20.250 geht der VfGH ebenfalls nur auf die Kompetenzmäßigkeit des Bundesgesetzes ein.

5.8. Das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität

und bestimmt dadurch, welches Gut von öffentlichem Interesse ist.⁶⁰⁴ Das demokratische Prinzip ist auch ein Grundprinzip der EU⁶⁰⁵, weshalb das EU-rechtliche „Allgemeininteresse“ das öffentliche Interesse der EU-Bürger ist. Im Gegensatz zum öffentlichen Interesse zeichnet sich das private Interesse dadurch aus, dass eine einzelne Person etwas will, zB über sein Eigentum verfügen oder seiner erwerbswirtschaftlichen Beschäftigung ungestört nachgehen. Im ökonomischen Liberalismus definiert sich das öffentliche Interesse als die Summe der privaten Interessen, sodass zwischen öffentlichen und privaten Interessen keine Gegensätze vorhanden sind.⁶⁰⁶ Diese Sichtweise ist jedoch für demokratische Gesellschaften vehement abzulehnen. Es gibt zwar gewisse Gleichläufe, in denen das öffentliche Interesse auch Privatinteressen Einzelner dienlich ist, zB eine intakte Umwelt, Schutz der Grundrechte (als Institut). Im Regelfall sind öffentliche und private Interessen aber konträre Positionen.⁶⁰⁷

Aus den Ausführungen im Kapitel 5.1 ergibt sich, dass Finanzmarktstabilität eine gesamtwirtschaftliche Größe ist, an welcher in erster Linie die Allgemeinheit interessiert ist. Es handelt sich daher um ein öffentliches Interesse. Dass auch Einzelne von der Finanzmarktstabilität profitieren, schadet für die Einordnung als öffentliches Interesse nicht. Zum Beispiel begründet nach § 69 Abs 4 BWG die „*allgemeine Zielsetzung der Berücksichtigung der gemeinschaftsweiten Stabilität des Finanzsystems [...] keine rechtliche Verpflichtung der FMA, ein bestimmtes Ergebnis zu erreichen und es können daher Schadenersatzansprüche auf Grund der Erzielung oder Nichterzielung bestimmter Ergebnisse nicht begründet werden.*“ Die Finanzmarktregulierung und -aufsicht verdichtet das Interesse an der Finanzmarktstabilität nicht soweit, dass einzelne Personen gegenüber dem Staat einen konkretisierbaren, materiell-rechtlichen Anspruch haben, wenn diese Personen wegen Abwesenheit von Finanzmarktstabilität finanzielle Schäden erleiden.

5.8.2. Verhältnismäßigkeitsprinzip

Der allgemeine Rechtsgrundsatz der Verhältnismäßigkeit hat sich aus den liberalen Grundrechten entwickelt, die eine Minimierung der staatlichen Eingriffe verlangen.⁶⁰⁸ Auch das Unionsrecht kennt in Art 296 AEUV und Art 52 Abs 1 GRC ausdrücklich den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit.⁶⁰⁹ Hoheitliche Eingriffe in private Schutzgüter müssen demnach verhältnismäßig sein.⁶¹⁰ Das bedeutet, dass der Staat mit dem Eingriffsakt ein legitimes Ziel im

⁶⁰⁴Vgl Viotto, Das öffentliche Interesse. Transformation eines umstrittenen Rechtsbegriffs, Hannover (2009) 20 und 26 ff, insbes 30, 100 f, 134 f. So im Ergebnis auch Bauer, DÖV 2010, 24, wonach die Aufgabe des (einfachen) Gesetzgebers die Konkretisierung der öffentlichen Interessen (wie jenes an der Finanzmarktstabilität) sei.

⁶⁰⁵Vgl Art 2, 9 ff und 21 EUV; Terhechte in: Müller-Graff (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 1, Europäisches Organisations- und Verfassungsrecht, 1. Auflage, Baden-Baden (2014) § 7 Rz 36.

⁶⁰⁶Vgl Viotto, Interesse, 24 und 103 f.

⁶⁰⁷Vgl Viotto, Interesse, 25.

⁶⁰⁸Vgl Holoubek, Zur Begründung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes – verwaltungs-, verfassungs- und gemeinschaftsrechtliche Aspekte, in: FS Rill, Wien (1995) 108 f.

⁶⁰⁹Vgl Holoubek, in FS Rill, 114 f.

⁶¹⁰Vgl Art 296 AEUV für EU-Rechtsakte, Art 52 Abs 1 GRC in Vollziehung von EU-Recht, § 3 Abs 2 FMABG sowie Berka, Verfassungsrecht⁶, Rz 1300 betreffend österreichische Rechtsakte.

öffentlichen Interesse verfolgt, das zur Verfolgung dieses Zieles eingesetzte Mittel zur Zielerreichung tatsächlich geeignet ist, nicht über das unbedingt Erforderliche hinausgeht und das angestrebte öffentliche Interesse dem Gewicht der beeinträchtigten Freiheit des/der Einzelnen überwiegt.⁶¹¹ Die EU-rechtliche Verhältnismäßigkeitsprüfung verfügt über eine damit im Wesentlichen übereinstimmende Struktur.⁶¹² Die inhaltlichen Maßstäbe und Kriterien der Verhältnismäßigkeit orientieren sich am jeweiligen Normenbereich.⁶¹³ Die maßgeblichen Wertungskriterien ergeben sich aus der Rechtsordnung⁶¹⁴, mitunter auch aus den herrschenden moralischen und gesellschaftlichen Ordnungsvorstellungen und Bedürfnissen und können sich deshalb – wie auch das Recht selbst⁶¹⁵ – im Zeitverlauf ändern.⁶¹⁶ Vor den Gerichten des öffentlichen Rechts ist dennoch objektiv überprüfbar, ob der Ausgleich zwischen öffentlichen und privaten Interessen in angemessener (verhältnismäßiger) Weise stattgefunden hat.⁶¹⁷ Im Allgemeinen ist das gesetzgeberische Motiv bei Erlass von Normen über Finanzdienstleistungen die Sicherstellung der Finanzmarktstabilität und ihre Wiederherstellung im Krisenfall oder – präziser – die Minderung von bestimmten Systemrisiken.⁶¹⁸ Die Behörde muss in jedem Einzelfall prüfen, ob das Gewicht des mit dem Eingriff verfolgten öffentlichen Interesse (an der Finanzmarktstabilität bzw an der Minderung von Systemrisiken) gegenüber dem Interesse des betroffenen Rechtsträgers an der freien Gestaltung seiner Geschäftstätigkeit überwiegt.⁶¹⁹ Die Zulässigkeit und Intensität einer hoheitlichen Maßnahme orientiert sich am Risiko des Sachverhalts für die Finanzmarktstabilität. Die Behörde besitzt dabei gewisse Einschätzungs- und Prognosespielräume, was eine ex-ante-Betrachtung nicht nur erlaubt, sondern auch notwendig macht.⁶²⁰ Im Zweifel soll das Interesse an der Finanzmarktstabilität jenem an individueller Profitmaximierung vorgehen.⁶²¹

Ausgehend von Entwicklungen im EU-Recht verwenden zahlreiche österreichische Bestimmungen Formulierungen, die auf die besondere Prägung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes durch das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität⁶²² hinweisen. So hat die Aufsichtsbehörde bei Erlass von Verordnungen und Bescheiden etwa die Finanzmarktstabilität „in gebührender Weise“ zu berücksichtigen⁶²³, alle „erforderlichen, zweckmäßigen und angemessenen“ Aufsichtsmaßnahmen zu ergreifen⁶²⁴ oder – viel häufiger und im diskreteren Zusammenhang mit der Finanzmarktstabilität – sich an der Größe des Instituts sowie an

⁶¹¹Vgl *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rz 1298 f sowie 1300 bis 1313; *Pesendorfer*, ZÖR 1977, 280 f.

⁶¹²Österreichisches Recht: „*geeignet, notwendig, adäquat*“, vgl *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rz 1300; EU-Recht: „*geeignet, erforderlich, angemessen*“, vgl *Leidenmühler*, Europarecht³, 163.

⁶¹³Vgl *Holoubek*, in FS Rill, 125 f.

⁶¹⁴Vgl *Holoubek*, in FS Rill, 103 ff und 124.

⁶¹⁵Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Seite 15.

⁶¹⁶Vgl *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rz 1651 und 1653 iZm dem Gleichheitssatz.

⁶¹⁷Vgl EGMR, 21.02.1986, 8793/79 (*James and Others v. the United Kingdom*), Rn 50 zur „*fair balance*“.

⁶¹⁸Vgl zB ErläutRV 456 BlgNR 22. GP 2; ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 1 ff; ErwG 51 CSDR; ErwG 7 CRR.

⁶¹⁹Vgl *B. Raschauer* in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 215 f; *Holoubek*, in FS Rill, 122; *Frenz*, Handbuch Europarecht, Band 1, Europäische Grundfreiheiten, 2. Auflage, Heidelberg (2012) Rz 562 f iZm Beschränkungen von Grundfreiheiten aus zwingenden Erfordernissen des Allgemeininteresses.

⁶²⁰Vgl *Holoubek*, in FS Rill, 103, Fn 24.

⁶²¹Vgl *Ebner*, in: Hummer, 132.

⁶²²Vgl *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 30.

⁶²³Vgl zB § 267 Abs 1 VAG 2016.

⁶²⁴Vgl § 3 Abs 2 FMABG.

5.8. Das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität

Art, Umfang und Komplexität der Geschäftstätigkeit zu orientieren.⁶²⁵ Diese Bestimmungen geben der Behörde Kriterien vor, die sie bei der verfassungsrechtlich gebotenen Interessenabwägung⁶²⁶ zu berücksichtigen hat. Die Kriterien stellen im Ergebnis auf die Systemrelevanz des beaufsichtigten Rechtsträgers ab. Daraus geht hervor, dass der Gesetzgeber das Risiko für die Finanzmarktstabilität generell umso höher bewertet, je „systemrelevanter“ das Finanzinstitut ist, in dem sich der Sachverhalt ereignet.

5.8.3. Rechtsprechung

Im Allgemeinen spielen laut EuGH „*die Finanzdienstleistungen in der Wirtschaft der Union eine zentrale Rolle*“, weil „*Banken und sonstige Kreditinstitute [...] eine wesentliche Finanzierungsquelle für auf verschiedenen Märkten tätige Unternehmen [sind]. Außerdem sind Banken häufig eng untereinander verbunden, und viele operieren auf internationaler Ebene. Deshalb besteht das Risiko, dass die Insolvenz einer oder mehrerer Banken rasch auf andere Banken – sowohl im Herkunftsstaat als auch in anderen Mitgliedstaaten – übergreift. Dies wiederum bringt die Gefahr mit sich, dass negative Auswirkungen auch in anderen Wirtschaftssektoren spürbar werden.*“ Der EuGH lässt Ausnahmen von der – in der Bankenmitteilung der Kommission grundsätzlich zwingend vorgesehenen – Beteiligung der Eigentümer und nachrangigen Gläubiger an der Lastentragung zu, wenn ein solcher Beitrag „*die Stabilität des Finanzsystems gefährden oder zu unverhältnismäßigen Ergebnissen führen würde*“.⁶²⁷ Die Finanzmarktstabilität ist demnach ein sachlicher Grund für ein ausnahmsweises Abgehen von einer behördlichen Praxis, welche die Kommission aus Gleichheitsgründen in einer Mitteilung festhält.

Laut EuGH darf der Staat wegen existenzbedrohender Schwierigkeiten in einem Unternehmen der Realwirtschaft grundsätzlich keine Enteignung zum Zweck der Sanierung dieses Unternehmens wegen unzulässiger Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit vornehmen.⁶²⁸ Das bedeutet, dass die Voraussetzungen für die Enteignung von Finanzinstituten zur Sicherung der Finanzmarktstabilität streng sind.⁶²⁹ Einer anderen Rs vor dem EuGH lag ein Sachverhalt zugrunde, in dem ein im MoU vorgesehener Schuldenschnitt bei zwei zyprischen Banken im Rahmen einer ESM-Finanzhilfe an die Republik Zypern zu einer Vermögensminderung bei den Klägern führte. In diesem Fall rechtfertigte jedoch das öffentliche Interesse (ein „*dem Gemeinwohl dienende[s] Ziel der Union*“) an der „*Stabilität des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet*“ den Eingriff in das Grundrecht auf Eigentum.⁶³⁰ Begründend führt

⁶²⁵Vgl zB §§ 23b f und § 69 Abs 2 BWG, § 1 Abs 2 BaSaG, ErWG 45 und 49 zu Art 10 Abs 7 ff SRM-VO, § 3 Abs 3 ZvVG.

⁶²⁶Vgl zur historischen Entwicklung und Bedeutung der Abwägung bei der rechtlichen Entscheidungsfindung ausführlich *Pahlow*, Der Staat 2011, 621 ff.

⁶²⁷Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 42.

⁶²⁸Vgl EuGH 12.05.1998, C-367/96 (Kefalas u.a.), wbl 1998/198, 262 = ZER 1998/213, 151 = ARD 4942/29/98 = ECLI:EU:C:1998:222.

⁶²⁹Vgl *Stewing*, EWS 2009, 309.

⁶³⁰Vgl EuGH 20.09.2016, C-8/15 P (Ledra Advertising), juridikum 2016, 417 (*Wieser*) = ECLI:EU:C:2016:701, Rn 71 und 74.

der EuGH aus, dass Finanzdienstleistungen in der Wirtschaft der EU eine zentrale Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen spielen, die auf verschiedenen Märkten tätig sind. Außerdem verweist der EuGH auf die enge Vernetzung und globale Tätigkeit der Banken, sodass der Ausfall eines oder mehrerer Kreditinstitute erhebliche Ansteckungseffekte mit negativen Auswirkungen auf andere Wirtschaftssektoren zur Folge haben kann.⁶³¹

In der Rsp des VfGH hat sich ein gewisser Wandel vollzogen: So hielt der VfGH noch 1983 eine Sonderabgabe für Kreditunternehmungen wegen der besonderen wirtschaftlichen Funktion dieser Institute in Verbindung mit der damit einhergehenden – damals noch viel intensiveren rechtlichen Bevorzugung im Wirtschaftssystem – für sachlich gerechtfertigt. Diese „spezifische rechtliche Sonderstellung“ begründete sich „in der extrem restriktiven wirtschaftsverwaltungsrechtlichen Regelung des Zugangs zum Markt, in der wettbewerbsmäßigen Stellung, die den Kreditunternehmungen durch das Kartellrecht und das Kreditwesenrecht eingeräumt ist, und in der von der Bundesregierung ins Treffen geführten indirekten Förderung der Kreditwirtschaft durch die Sparförderung und die Konstruktion der Subventionsverwaltung“.⁶³² Die rechtliche Stellung des Kreditsektors hat sich mittlerweile vor dem Hintergrund der Globalisierung des Finanzsektors gewandelt (siehe Kapitel 2.2), dennoch unterscheidet er sich noch immer „hinsichtlich seiner wirtschaftlichen Bedeutung und Funktionen markant von anderen Sektoren der Volkswirtschaft“.⁶³³ So begründen die Mat die ausschließlich Banken belastende Stabilitätsabgabe „nicht mit der rechtlichen und wirtschaftlichen Sonderstellung des Bankensektors, sondern weisen auf die besondere Rolle hin, die speziell die Banken in der Finanzkrise des Jahres 2008 gespielt haben“.⁶³⁴ Folglich erachtete der VfGH die Stabilitätsabgabe 2011 ausdrücklich nicht mehr wegen der (nicht mehr in dieser Form vorhandenen) besonderen rechtlichen Stellung des Bankensektors, sondern aus anderen Gründen für zulässig. Die Stabilitätsabgabe soll laut VfGH einen Sektor der Volkswirtschaft (nämlich den Bankensektor) belasten, „von dem nach den jüngsten Erfahrungen qualifizierte Risiken ausgehen (können) und für den bereits der Staat durch Intervention und den Einsatz öffentlicher Mittel eintreten musste, um auf diesem Wege finanzielle Mittel für den Staatshaushalt zu gewinnen, die einerseits der Abdeckung der Kosten bereits in die Wege geleiteter Maßnahmen und andererseits der Vorsorge für künftige Krisenfälle dienen sollen.“⁶³⁵ Anders als vom IWF vorgeschlagen⁶³⁶, betrifft das StabAbgG in Österreich nur Banken, nicht aber andere Finanzinstitute. Zur sachlichen Rechtfertigung zitiert der VfGH die Mat zu § 1 StabAbgG. Demnach hat der Bankensektor

⁶³¹ Vgl. EuGH 20.09.2016, C-8/15 P, Rn 72 mit Verweis auf EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 50.

⁶³² Vgl. VfGH 15.03.1984, G 79/83 ua unter Verweis auf die Zielvorstellungen der Mat zum KWG laut ErläutRV 844 BlgNR 14. GP 36 iVm AB 1124 BlgNR 14. GP 1.

⁶³³ Vgl. VfGH 14.12.2011, B 886/11, ÖBA 2012/31 (VfGH), 259 (Stöger) = ARD 6207/8/2012 = ÖStZ 2012/81, 43 = SWK 7/2012, 353 = SWK 32/2013, 1416 = ÖJZ 2012/32, 330 (Hörtenhuber/Urban) = ZFR 2012/34, 69 (krit. Loser/Urtz) = ZFR 2012/36, 77 = ecolex 2012, 437 (Holoubek/Lang) = ÖZW 2012, 70 (Staringer/Denk) = ÖStZB 2013/255, 455 = VfSlg 19.598.

⁶³⁴ Vgl. VfGH 14.12.2011, B 886/11 mit Verweis auf Mat zu StF StabAbgG: ErläutRV 981 BlgNR 24. GP.

⁶³⁵ Vgl. VfGH 14.12.2011, B 886/11.

⁶³⁶ IWF, A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector, 13 <www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf> (08.07.2020).

5.8. Das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität

„den größten Teil der finanzmarktkrisenbedingten Kosten für den Staatshaushalt verursacht. Die Bankenhilfspakete, die Erhöhung der Einlagensicherung und die Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes haben in erster Linie den Bankensektor betroffen. Zudem stellen instabile Banken im Vergleich zu den anderen Finanzinstituten ein wesentlich höheres systemisches Risiko für den Staat und die gesamte Volkswirtschaft dar. Der Konkurs einer Bank begründet aufgrund der zu erwartenden Folgewirkungen für den Staat ein hohes budgetäres Risiko; dies gilt insbesondere für Banken, die eine bestimmte Größe überschreiten und somit als für die heimische aber auch europäische Volkswirtschaft systemrelevante Bankinstitute bezeichnet werden können. Der Staat unterliegt in diesen Fällen einem wesentlich höheren Druck, Banken durch Rettungspakete oder Verstaatlichungen aufzufangen, um die negativen volkswirtschaftlichen Konsequenzen abzuwehren, als bei allen anderen Teilnehmern des Finanzmarktes. Aufgrund der Sonderstellung des Bankensektors ist es daher gerechtfertigt, nur diesen in die Stabilitätsabgabe einzubeziehen.“⁶³⁷

Die StabAbg erzielt darüber hinaus einen Lenkungseffekt zugunsten der Finanzmarktstabilität, indem sie volkswirtschaftlich unerwünschte, risikoreiche Finanzinstrumente steuerlich benachteiligt.⁶³⁸ Hofko kritisiert, dass auch Versicherungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen in den Anwendungsbereich des FinStaG fallen, sodass sie im Krisenfall in den Genuss von Rettungspaketen kommen ohne mit der StabAbg belastet zu werden.⁶³⁹ Die Autorin bezweifelt auch, ob die Größe der Bank, gemessen an der Bilanzsumme, als Bemessungsgrundlage für die StabAbg verfassungskonform ist, da sich die Systemrelevanz einer Bank nicht allein an diesem Faktor orientiere.⁶⁴⁰ Zudem profitieren von Maßnahmen nach dem FinStaG nur systemrelevante Finanzinstitute, während die StabAbg bei Überschreiten einer bestimmten Mindestbilanzsumme unabhängig von der Systemrelevanz der Bank zu entrichten sei.⁶⁴¹ Der VfGH hatte jedoch diesbezüglich keine verfassungsrechtlichen Bedenken.⁶⁴² In weiterer Folge hat der Gesetzgeber mit § 7a StabAbgG einen Sonderbeitrag zur StabAbg eingeführt, wogegen der VfGH ebenso keine verfassungsrechtlichen Bedenken hatte.⁶⁴³

Laut VfGH rechtfertigt das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität die Unterwerfung des Bankensektors unter ein „spezifisches rechtliches Regime“ und dessen Beaufsichtigung. Dies ist „vom Gedanken eines besonderen Funktionsschutzes getragen, da Banken in einem volkswirtschaftlichen Schlüsselbereich tätig sind.“ Banken unterliegen daher verschiedenen Beschränkungen hinsichtlich ihres Grundrechts auf Eigentum und Erwerb. Der VfGH hat sich zu einzelnen Bestimmungen geäußert, wobei er etwa bestimmte Liquiditätsanforderungen wegen des öffentlichen Interesses „an der Erhaltung einer funktionierenden Wirtschaft

⁶³⁷Vgl ErläutRV 981 BlgNR 24. GP 104.

⁶³⁸Vgl Hofko, ZfV 2011, 936.

⁶³⁹Vgl Hofko, ZfV 2011, 938.

⁶⁴⁰Vgl Hofko, ZfV 2011, 938 f.

⁶⁴¹Vgl Hofko, ZfV 2011, 941, welche im Übrigen auch auf die fehlenden Maßstäbe für die Feststellung der Systemrelevanz für Maßnahmen nach dem FinStaG hinweist.

⁶⁴²Vgl VfGH 14.12.2011, B 886/11.

⁶⁴³Vgl VfGH 19.06.2015, E 1218/2014 ua BFGjournal 2015, 248 = ÖBA 2015/43 (VfGH) 856 (Stöger) = SWK 22/2015, 985 (Laudacher) = SWK 33/2015, 1516 = wbl 2015/223, 666 = eclex 2015, 1018 f (Kalteis/Lindermuth/Oswald/Pinetz/Schaffer) = ZFR 2015/289, 569 (Wolfbauer) = VfSlg 19.984. Siehe dazu Zorn, Stabilitätsabgabe auch in den geänderten Fassungen nicht verfassungswidrig, ÖStZB (2017) 150 ff.

insgesamt, namentlich an einem auch besondere wirtschaftliche Schwierigkeiten verkraftenden Bankensektor“ als gerechtfertigt und verhältnismäßig hielt.⁶⁴⁴

Eine weitere VfGH-Entscheidung betrifft die landesgesetzlich angeordnete Haftung des Bundeslandes Kärnten für die ausfallende Hypo-Alpe-Adria Bank in einer Höhe, die das Landesbudget um ein Vielfaches übersteigt⁶⁴⁵. Der VfGH befand es zwar im Rahmen des rechtspolitischen Gestaltungsspielraums des Gesetzgebers, wenn dieser sich „zur Wahrung bestimmter öffentlicher Interessen im Zuge einer notwendigen Strukturbereinigung im Hinblick auf die (ehemalige) Hypo Alpe-Adria-Bank International AG für ein ‚Abwicklungsszenario‘ außerhalb eines herkömmlichen Insolvenzverfahrens“ entscheidet. Der Gesetzgeber könne daher Maßnahmen ergreifen um zu verhindern, dass Einzelne durch Ausübung bestimmter Rechte die Durchführung der Abwicklung und damit die genannten öffentlichen Interessen vereiteln. Letztendlich hob der VfGH den angeordneten Schuldenschnitt (HaaSanG und HaaSanV) aber wegen Verletzung des Grundrechts auf Eigentum als verfassungswidrig auf, weil er sich „starr“ und unsachlich nur auf jene Nachrangverbindlichkeiten bezog, die vor einem bestimmten Stichtag fällig waren.⁶⁴⁶ In der Folgeentscheidung zu § 2a Abs 5 FinStaG beurteilte der VfGH es als verfassungsrechtlich zulässig, wenn der Gesetzgeber zur Sicherung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts, der Leistungsfähigkeit der öffentlichen Haushalte, der Finanzmarktstabilität und der österreichischen Volkswirtschaft die Entschuldung des haftenden Bundeslandes Kärnten im öffentlichen Interesse vorsieht.⁶⁴⁷

Der EGMR geht demgegenüber nur auf die besonderen Umstände in der Finanzkrise ein ohne Worte zur volkswirtschaftlichen Bedeutung des Finanzsektors zu verlieren. Er gesteht den Staaten bei der Bankenrettung und -notverstaatlichung im Zuge der Finanzkrise einen weiten Ermessensspielraum zu: „*The Court agrees that given the exceptional circumstances prevailing in the financial sector, both domestically and internationally, at the relevant time, a wide margin of appreciation is appropriate.*“ Sowohl der Einsatz öffentlicher Mittel als auch die entschädigungslose Enteignung waren das letzte Mittel und bezweckten den Schutz des Finanzsektors vor Ansteckungseffekten.⁶⁴⁸ *Good* kritisiert die Zurückhaltung des EGMR, weil die Staaten gerade in Krisenzeiten den Grundrechtesschutz „*aufgrund (angeblicher) wirtschaftlicher Sachzwänge leichtfertiger zur Disposition*“ stellen würden, und wünscht sich eine umfassende Kontrolle auf internationaler Ebene durch den EGMR.⁶⁴⁹ Die Rsp des EGMR ist in diesem Zusammenhang tatsächlich als sehr milde zu beurteilen. So hat er schon vor der Finanzkrise die Enteignung eines Bankaktionärs allein zum Zweck des Einlegerschutzes zugelassen ohne eventuelle volkswirtschaftliche Auswirkungen des Ausfalls (insbesondere An-

⁶⁴⁴Vgl VfGH 23.06.1993, G 250/92, JBl 1994, 603 = ÖJZ 1994/5 (VfGH) 670 = ZfVB 1994/1493 = VfSlg 13.471.

⁶⁴⁵Vgl VfGH 03.07.2015, G 239/2014 ua, V 14/2015 ua.

⁶⁴⁶Vgl VfGH 03.07.2015, G 239/2014 ua, V 14/2015 ua und *Kahl*, Grundrechtliche Fragen von Haftungs- und Schuldenschnitten, ÖZW (2016) 4 und 7.

⁶⁴⁷Vgl VfGH 14.03.2018, G 248/2017 ua.

⁶⁴⁸Vgl EGMR 10.07.2012, 34940/10 (*Grainger and others v. UK*), Rn 39.

⁶⁴⁹Vgl *Good*, 'Northern Rock'-Entscheid des Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte. Hinzunehmende Ausdehnung staatlicher Handlungsspielräume in Krisenzeiten? <www.skmr.ch/de/themenbereiche/wirtschaft/artikel/northern-rock.html> (08.07.2020).

5.8. Das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität

steckungseffekte oder die Systemrelevanz des betreffenden Instituts) zu prüfen.⁶⁵⁰ Umgekehrt erachtete er den Entzug einer Bankkonzession wegen Verstoßes gegen die in der EMRK garantierten Rechte für unzulässig: „*It is true that in such a sensitive economic area as the stability of the banking system the Contracting States enjoy a wide margin of appreciation [...] and that in certain situations – especially in the context of a banking crisis [...] – there may be a paramount need to act expeditiously and without advance notice in order to avoid irreparable harm to the bank, its depositors and other creditors, or the banking and financial system as a whole.*“⁶⁵¹ Die Rechtsgrundlage für den Entzug der Bankkonzession sah jedoch sogleich das drastischste Mittel vor und entbehrte auch in nicht dringenden Fällen eines ordentlichen Verfahrens, worin der EGMR einen Verstoß gegen das Grundrecht auf Eigentum erblickte.⁶⁵²

Auch der VwGH hat sich zur Finanzmarktstabilität bei der Prüfung von § 27a BWG im Hinblick auf die Kapitalverkehrsfreiheit geäußert.⁶⁵³ Er beruft sich dabei zunächst auf folgendes EuGH-Urteil: Der EuGH bewertete den Schutz des Rufes der nationalen Finanzmärkte und das Vertrauen der AnlegerInnen als zwingende Gründe des Allgemeininteresses, die Beschränkungen der Grundfreiheiten (konkret: eine Verbraucherschutznorm, welche *cold calling* im außerbörslichen Warenterminhandel verbietet) rechtfertigt.⁶⁵⁴ Begründend führt der EuGH aus, dass die verfahrensgegenständliche Norm die Berufsregeln, welche die Sachkunde und Zuverlässigkeit der FinanzvermittlerInnen gewährleisten, wirksam durchsetzt und die AnlegerInnen schützt. Art und Umfang des Verbraucherschutzes wirken sich unmittelbar auf den guten Ruf der betreffenden Finanzdienstleistungen und das Vertrauen der KapitalanlegerInnen aus.⁶⁵⁵ Von diesem Vertrauen hängt – „*angesichts der spekulativen Natur und Komplexität der Warenterminverträge*“ – weitgehend das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte ab. Die Wirtschaftsteilnehmer sind bei ihrer Kapitalbeschaffung auf ordnungsgemäß funktionierende Finanzmärkte angewiesen.⁶⁵⁶ Aus diesem Grund ist die „Aufrechterhaltung des guten Rufes des Finanzsektors“ ein zwingender Grund des Allgemeininteresses, welcher die (unterschiedslose⁶⁵⁷) Beschränkung des freien Verkehrs von Finanzdienstleistungen rechtfertigt.⁶⁵⁸ Nach den Mat zu § 27a BWG ist „*das Halten liquider Mittel ein wichtiges Element nicht nur für die Sicherung auf Einzelinstitutsebene, sondern auch unter dem volkswirtschaftlichen Aspekt der Finanzmarktstabilität*“.⁶⁵⁹ Der VwGH prüfte in weiterer Folge, ob die Anwendung

⁶⁵⁰Vgl EGMR 07.11.2002, 30417/96 (Olczak v. Poland), Rn 84.

⁶⁵¹Vgl EGMR 24.11.2005, 49429/99 (Capital Bank AD v. Bulgaria), Rn 136.

⁶⁵²Vgl EGMR 24.11.2005, 49429/99, Rn 138.

⁶⁵³Vgl VwGH 20.11.2015, Ra 2015/02/0140, wbl 2016/59, 175 = ZVG-Slg 2016/32, 136 = ÖBA 2016/205 (VwGH) 468 (Stöger).

⁶⁵⁴Vgl EuGH 10.05.1995, C-384/93 (Alpine Investments), ZER 1995/67, 190 = WBl 1995, 321 = ecolex 1995, 783 (Bohr) = AnwBl 1995, 482 = ÖBA 1995/4 (EuGH) 909 = ECLI:EU:C:1995:126, Rn 41.

⁶⁵⁵Vgl EuGH 10.05.1995, C-384/93, Rn 42 f; B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 119.

⁶⁵⁶Vgl EuGH 10.05.1995, C-384/93, Rn 42.

⁶⁵⁷Nach *Ranacher/Frischhut*, Handbuch, 166 f ist strittig, ob sich mit zwingenden Erfordernissen des Allgemeininteresses auch indirekte Diskriminierungen rechtfertigen lassen und verweist auf die diesbezüglich uneinheitliche Rsp des EuGH.

⁶⁵⁸Vgl EuGH 10.05.1995, C-384/93, Rn 44.

⁶⁵⁹Vgl VwGH 20.11.2015, Ra 2015/02/0140 unter Verweis auf ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 5 zu § 25 Abs 13 BWG aF, welcher mit BGBl I 2013/184 in § 27a BWG verschoben wurde.

der Norm im konkreten Einzelfall Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität hat, indem sie den guten Ruf des Finanzsektors beeinflusst:

„Der im § 27a BWG verordnete Liquiditätsausgleich [...] verringert die Gefahr eines übermäßigen Rückgriffes auf Marktliquidität und damit auch die Gefahr von Systemrisiken für den gesamten Finanzsektor, gewährleistet einen hohen Grad an Anleger- und Einlegerschutz und erhöht dadurch zum anderen in volkswirtschaftlicher Hinsicht die Funktionsfähigkeit, Stabilität und Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems. Jedenfalls ist davon auszugehen, dass eine solche Maßnahme der Aufrechterhaltung des guten Rufes des Finanzsektors dient und damit einen zwingenden Grund des Allgemeininteresses, der Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs rechtfertigt, darstellt.“⁶⁶⁰

Er bejaht die Auswirkung auf die Finanzmarktstabilität aufgrund der Größe der betreffenden Kreditinstitutsgruppe und nimmt deshalb ein zwingendes Erfordernis des Allgemeininteresses an, welches die Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit durch § 27a BWG im konkreten Einzelfall rechtfertigt.

Der VwGH wies den Antrag auf Zuerkennung der aW für eine Beschwerde iZm Maßnahmen nach § 70 Abs 4 Z 1 BWG (unter Androhung einer Zwangsstrafe) mangels substantiierten Vorbringens der Beschwerdeführerin hinsichtlich der konkreten finanziellen oder rechtlichen Nachteile bei der geforderten vertraglichen Festlegung des faktisch ohnehin bestehenden Zustandes ab. Das mangelhafte Vorbringen erlaubt ihm nicht, eine „*Abwägung gegenüber den – unstrittig bestehenden – Interessen an der Finanzmarktstabilität im Allgemeinen und der Sicherung einer hinreichenden Liquidität im Bankensektor im Besonderen, deren Sicherstellung der angefochtene Bescheid bezweckt*“, vorzunehmen.⁶⁶¹ In einem anderen Fall erkannte der VwGH ebenfalls keine aW zu, weil der „*Abschluss einer effektiv durchsetzbaren Vereinbarung mit klaren, einfachen und raschen Entscheidungsstrukturen über die Gewährung von Liquiditätshilfe [...] im zwingenden öffentlichen Interesse*“ liegt.⁶⁶² In jüngerer Rsp des VwGH stehen jedoch in ähnlichen Fällen mit dem Argument der tatsächlich ausreichenden Liquiditätslage der revisionswerbenden Bank der Zuerkennung der aW (hinsichtlich der Verpflichtung zur Teilnahme an einem Liquiditätsverbund) keine zwingenden öffentlichen Interessen – „*konkret ausreichende Liquiditätsvorsorge im Bankensektor als Beitrag zur Finanzmarktstabilität*“ – entgegen.⁶⁶³

Auch der VfGH erkannte bei einer Beschwerde gegen einen Bescheid, mit dem die FMA wegen anhaltender Verluste der Bank einen Regierungskommissär bestellt (Gefährdungstatbestand des § 70 Abs 2 BWG), keine aW zu. Als Argument für den „unverhältnismäßigen Nachteil“ brachte die Bank vor, dass die dadurch ausgelöste negative Presseberichterstattung eine „*große immanente Gefahr des Imageverlustes und vermögensrechtlicher Nachteile*“ bestehe,

⁶⁶⁰Vgl VwGH 20.11.2015, Ra 2015/02/0140.

⁶⁶¹Vgl VwGH 19.10.2009, AW 2009/17/0037 und VwGH 19.10.2009, AW 2009/17/0032.

⁶⁶²Vgl VwGH 28.10.2013, AW 2013/17/0050, ZFR 2014/86, 141 (Wolfbauer).

⁶⁶³Vgl VwGH 03.08.2015, Ra 2015/02/0140 (Beschluss); VwGH 03.08.2015, Ra 2015/02/0139, ZFR 2016/114, 290 (Wolfbauer); VwGH 24.01.2017, Ra 2017/02/0018 und 0019, ZFR 2017/111, 232 (Wolfbauer).

5.8. Das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität

was „unweigerlich zu einer Beunruhigung der Anleger“ führen würde und bei länger andauernder Medienberichterstattung sogar die Zahlungsunfähigkeit drohe, welche ausschließlich auf den „aufgrund der Bestellung eines Regierungskommissärs erfolgten Run“ zurückzuführen sei. Die Behörde entgegnet, dass sie im Rahmen des Ermittlungsverfahrens eine in Bezug auf § 70 Abs 2 BWG tatbestandsmäßige Gefährdung festgestellt habe, sodass der Zuerkennung der aW zwingende öffentliche Interessen entgegen stünden. Der VfGH stellt zunächst ein „*besonderes öffentliches Interesse an einem funktionierenden Kreditsektor*“ fest und zitiert seine stRsp, wonach „*Banken in einem volkswirtschaftlichen Schlüsselbereich tätig seien, von dem weite Teile der Volkswirtschaft abhängen, und daß von einer besonderen Schutzbedürftigkeit der Anleger und Gläubiger auszugehen sei*“. Es bestehe daher ein „*erhebliches öffentliches Interesse daran [...], Insolvenzen in diesem Bereich zu vermeiden*“. Die Bankenaufsicht der §§ 69 ff BWG sei ein „*Instrument, das dem öffentlichen Interesse an einem funktionierenden Kreditsektor überhaupt und insbesondere dem öffentlichen Interesse an der Vermeidung von Insolvenzen in diesem Bereich zum Durchbruch verhelfen soll*“. Die Bestellung des Regierungskommissärs sei ein vergleichsweise mildes Aufsichtsmittel, welches nicht nur verhältnismäßig, sondern sogar geboten ist „*um in der gegebenen Situation dem öffentlichen Interesse an der Vermeidung von Insolvenzen Rechnung zu tragen*“. Der Zuerkennung der aW stehen daher zwingende öffentliche Interessen entgegen, die eine sofortige Verwirklichung der angeordneten Maßnahme gebieten.⁶⁶⁴

Aus den Mat und ErwG ergibt sich das gesetzgeberische Motiv, welches bei Normen über Finanzdienstleistungen regelmäßig die Sicherung der Finanzmarktstabilität und Minderung von bestimmten Systemrisiken ist. Laut Rsp kann das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität Eingriffe in Grundrechte (insbesondere als sachlicher Grund) und als zwingendes Erfordernis des Allgemeininteresses⁶⁶⁵ Beschränkungen von Grundfreiheiten rechtfertigen. Ausdrücklich zu begrüßen ist die Entwicklung, dass der VfGH nicht mehr mit (ebenfalls verfassungsrechtlich zu hinterfragenden) historisch gewachsenen rechtlichen Privilegien des Finanzsektors argumentieren muss.

Der EuGH erörtert im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung die speziellen Systemrisiken, die den Gesetzgeber zum Erlass von beschränkenden und eingreifenden Normen motiviert haben, sehr präzise. Inhaltlich hat er aber noch keine Norm der Finanzmarktregulierung für nichtig erklärt. Die Rsp des VfGH zur Finanzmarktstabilität verdeutlicht vor allem, wie sich die rechtliche Stellung des Finanzsektors, vor allem des Bankensektors, im Vergleich zu den 1980er Jahren mittlerweile gewandelt hat. Damals bestand noch eine massive wettbewerbs- und kartellrechtliche Bevorzugung. Nun besteht die Möglichkeit zur Rekapitalisierung mit öffentlichen Mitteln und die Vornahme von Schuldenschnitten bei Anteilseignern und Gläubigern zur Sicherstellung der rein im öffentlichen Interesse gelegenen Finanzmarktstabilität. Der EGMR ist bei Grundrechtseingriffen in Krisenzeiten sehr zurückhaltend und gewährt den Staaten große Spielräume. Der VfGH prüfte die Zulässigkeit der Beschränkung der Kapital-

⁶⁶⁴Vgl VfGH 04.11.1999, B 1741/99, VfSlg 15.646.

⁶⁶⁵Vgl Ukrow, Vom digitalen Binnenmarkt zum digitalen Währungskondominium? – Teil 2, EuZW (2019) 766.

Finanzmarktregulierung

verkehrsfreiheit durch § 27a BWG aF im Hinblick auf das damit verfolgte öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität. Für ihn waren jedoch nicht die Auswirkungen der fraglichen Norm an sich, sondern die Größe des betreffenden Finanzinstituts im konkreten Einzelfall maßgeblich. Im Ergebnis ist der Entscheidung aber zuzustimmen.

6. Keine öffentliche Bekanntgabe bei Gefährdung der Finanzmarktstabilität

6.1. Allgemeines

Viele der in den Listen ab Seite 21 aufgezählten Rechtsakte enthalten den Begriff „Stabilität der Finanzmärkte“ im Zusammenhang mit der öffentlichen Bekanntgabe von verhängten Sanktionen und Maßnahmen, weshalb diese Arbeit diesem Thema ein eigenes Kapitel widmet. Diese Normen sehen die öffentliche Bekanntgabe von Informationen in verschiedenen Verfahrensstadien, mitunter auch von Amtshandlungen in einem laufenden Verfahren⁶⁶⁶ und mitunter auch unabhängig von der Rechtskraft der zu veröffentlichenden Rechtsakte⁶⁶⁷, vor. Dies ist ein international übliches Aufsichtsinstrument.⁶⁶⁸ Die in diesem Kapitel zu behandelnden Rechtsnormen haben allesamt gemeinsam, dass eine vollständige und/oder zeitnahe öffentliche Bekanntgabe bei Verletzung von Geheimhaltungsinteressen der Betroffenen sowie bei Gefährdung der Finanzmarktstabilität (oder von laufenden Ermittlungen) unzulässig ist. Zur Abhilfe sehen die meisten Rechtsnormen eine Anonymisierung, einen Aufschub oder ein gänzlichliches Unterlassen der öffentlichen Bekanntgabe vor, wenn einer dieser Punkte (Verletzung von Geheimhaltungsinteressen und/oder erhebliche Gefährdung der Finanzmarktstabilität und/oder laufender Ermittlungen) zutrifft. Dieses Kapitel behandelt nur auf die Ausnahme von der öffentlichen Bekanntgabe von Informationen wegen erheblicher Gefährdung der Finanzmarktstabilität mit dem Ziel, den unbestimmten Rechtsbegriff „Finanzmarktstabilität“ in diesem Zusammenhang auszulegen.

Auffallend ist, dass auch Normen außerhalb der Finanzmarktregulierung eine entsprechende Formulierung enthalten, wie etwa Normen aus dem Glücksspielwesen in Umsetzung der AMLD.⁶⁶⁹ Auch ist festzuhalten, dass der österreichische und der EU-Gesetzgeber das Synonym „Stabilität der Finanzmärkte“ fast ausschließlich im gegenständlichen Zusammenhang verwenden. Einzig Art 39 Abs 5 ESA-VO und Art 29 Abs 1 Transparenz-RL idF Änderungs-RL enthalten in diesem Kontext die Formulierung „Stabilität des Finanzsystems“. Umgekehrt

⁶⁶⁶Vgl zB § 22c FMABG.

⁶⁶⁷Vgl zB § 37 Abs 1 Fm-GWG, anders als Abs 2 leg cit, welcher die Rechtskraft voraussetzt.

⁶⁶⁸Vgl *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht? ÖBA (2009) 124 bis 126.

⁶⁶⁹Vgl zB § 23a Abs 2 Oö Glücksspielautomatengesetz, § 30 Abs 7 NÖ Spielautomatengesetz 2011, § 15a Abs 2 Oö. Wettgesetz, § 34d Abs 4 Salzburger Wettunternehmergesetz, § 15 Abs 6 Vbg Wettengesetz, § 51 Abs 3 Tiroler Wettunternehmergesetz.

verwenden – soweit ersichtlich – bloß § 30 Abs 5 WAG 2018, Art 395 Abs 2 und Art 509 Abs 1 CRR, Art 4 Z 2 ESMA-VO, Art 9 Abs 4 DelRL 2017/593 und Art 17 Abs 5 DelVO 2015/61 idF DelVO 2018/1620 sowie die primärrechtliche Norm des Art 141 Abs 2 AEUV „Stabilität der Finanzmärkte“ in anderen Zusammenhängen.

6.2. Rechtsgrundlagen

Die EU-rechtlichen Vorgaben über die öffentliche Bekanntgabe von verhängten Maßnahmen und Sanktionen mit Ausnahmen aus Gründen der Finanzmarktstabilität betrafen zunächst den Wertpapiersektor bzw Kapitalmarkt. Demnach hatten die Mitgliedstaaten vorzusehen, dass die zuständige Behörde alle Maßnahmen oder Sanktionen, die wegen eines Verstoßes gegen die nach der jeweiligen EU-Richtlinie erlassenen Bestimmungen verhängt wurden, öffentlich bekannt machen kann, sofern dies die Stabilität der Finanzmärkte nicht ernsthaft gefährdet oder den Beteiligten keinen unverhältnismäßig hohen Schaden zufügt.⁶⁷⁰ Diese EU-rechtlichen Vorgaben hat der österreichische Gesetzgeber in nationalen Rechtsnormen umgesetzt.⁶⁷¹ Ohne Umsetzungserfordernis hat er eine entsprechende Bestimmung in § 22c Abs 1 FMABG erlassen,⁶⁷² welcher nicht nur verhängte Sanktionen und Maßnahmen umfasst, sondern auch Auskünfte über Amtshandlungen im laufenden Verfahren betrifft.⁶⁷³

Wegen der nicht zwingenden Formulierung ist die Entscheidung über die öffentliche Bekanntgabe von verhängten Sanktionen und erlassenen Maßnahmen ein Wahlrecht der Mitgliedstaaten (arg „*kann*“). Nach den diesbezüglichen österreichischen Umsetzungsnormen steht die Veröffentlichung im Ermessen der zuständigen Behörde, sodass bereits dem Grundsatz nach – wegen Art 20 Abs 3 B-VG – das Geheimhaltungsinteresse regelmäßig überwiegt.⁶⁷⁴ Die vagen Vorgaben hatten außerdem EU-weit uneinheitliche Sanktionsregeln und Rechtsanwendung zur Folge, sodass Verstöße gegen EU-Finanzmarktregelungen höchst unterschiedliche Rechtsfolgen in den Mitgliedstaaten nach sich zogen.⁶⁷⁵

Um für eine einheitlichere und kohärentere praktische Durchsetzung von EU-Recht zu sorgen, plante die Kommission die zwingend und bestimmt formulierte Verankerung des Grundsatzes der Veröffentlichungspflicht, sodass ein gänzlichliches Unterlassen der öffentlichen Bekanntga-

⁶⁷⁰Vgl Art 14 MAD I (2003), Art 25 Prospekt-RL (2003), Art 28 Transparenz-RL (2004), Art 51 MiFID I (2004), Art 99 OGAW IV (2009), Art 48 AIFM-RL (2011). Siehe dagegen noch Art 54 Banken-RL (2006), Art 34 Solvency II (2009), Art 21 ZDR I (2007) oder Art 39 AMLD 3 (2005) ohne (ausdrückliche) Bekanntgabepflichten.

⁶⁷¹Vgl § 48q BörseG 1989 idF BGBl I 2004/127; § 16a Abs 1 KMG aF nunmehr § 11 Abs 1 Z 3 KMG 2019; § 86 Abs 6 Z 7 BörseG 1989 nunmehr § 140 Abs 1 Z 7 BörseG 2018; § 94 Abs 4 WAG 2007; § 150 InvFG 2011 aF; § 60 Abs 6 AIFMG.

⁶⁷²Vgl ErläutRV 1279 BlgNR 22. GP 2 f.

⁶⁷³Siehe hierzu im Detail *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 768 ff.

⁶⁷⁴Vgl zB *Klinger/Klein-Gleissinger* in: Temmel (Hrsg.), Börsegesetz Praxiskommentar, Wien (2011) § 48q Rz 15 ff; *Lang/Temmel* in: Temmel (Hrsg.), BörseG, § 86 Rz 24; *Lorenz* in: Zib/Russ/Lorenz (Hrsg.), Kapitalmarktgesetz Kommentar, Wien (2008) § 16a Rz 1.

⁶⁷⁵Vgl Mitteilung der Kommission, Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor, KOM (2010) 716 endg. Siehe auch die rechtsvergleichende Übersicht bei *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 126.

6.2. Rechtsgrundlagen

be nur mehr in sehr eingeschränkten Fällen zur Anwendung gelangt.⁶⁷⁶ So brachten bereits Art 12 Abs 2 EMIR (2012), Art 36 CRA I (2009) sowie Art 36d CRA I idF CRA II (2011) gewisse Verbesserungen, indem sie den Grundsatz der Veröffentlichungspflicht zwingend festlegen, jedoch ohne die Ausnahmen entsprechend einzuschränken. Der österreichische Gesetzgeber verhilft diesen Bestimmungen mittels § 7 Abs 4 ZGVG (EMIR) und § 6 Abs 4 RAVG (CRA I) zur Wirksamkeit. Bei Gefährdung der Finanzmarktstabilität oder möglichem unverhältnismäßigen Schaden bei einem Beteiligten hat die Behörde die öffentliche Bekanntgabe noch gänzlich zu unterlassen.⁶⁷⁷ Seit 2013 sind die entsprechenden Bestimmungen in EU-Rechtsakten zwingend formuliert⁶⁷⁸, sodass den Mitgliedstaaten kaum noch Wahlrechte und den Verwaltungsbehörden weniger Anwendungsspielraum verbleibt und die Rechtsfolgen tatsächlich EU-weit einen gewissen Mindeststandard aufweisen.⁶⁷⁹ Demnach müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass die zuständigen Behörden auf ihrer offiziellen Website alle Entscheidungen über die wegen (bestimmter) Verstöße gegen die betreffenden EU-Verordnungen oder nationalen Umsetzungsnormen verhängten verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Maßnahmen unverzüglich bekanntmachen und dabei zumindest die Art und den Charakter des Verstoßes und die Identität der dafür verantwortlichen natürlichen oder juristischen Personen anführen.⁶⁸⁰ Die Veröffentlichung der Sanktion muss mindestens 5 Jahre im Internet zugänglich sein.⁶⁸¹ Würde die öffentliche Bekanntgabe die Finanzmarktstabilität gefährden, ist diese aufzuschieben⁶⁸², zu anonymisieren⁶⁸³ oder gänzlich zu unterlassen⁶⁸⁴. Die einzelnen Rechtsakte unterscheiden sich im Detail hinsichtlich Art und Rangfolge dieser Rechtsfolgen. So soll die anonymisierte Bekanntgabe in vielen Rechtsakten nur die Unverhältnismäßigkeit der Ver-

⁶⁷⁶Vgl KOM (2010) 716 endg, 13.

⁶⁷⁷Vgl Art 12 Abs 2 EMIR und Art 36 CRA I sowie Art 36d Abs 1 CRA I idF CRA II. So auch Art 38 Abs 5 und Art 68 Abs 1 EMIR. Art 12 Abs 2 EMIR enthält eine weitere Einschränkung, wonach personenbezogene Daten im Sinne des Art 2 lit a RL 95/46/EG nicht Teil der Offenlegung und Veröffentlichung dieser Informationen sind (siehe auch § 7 Abs 4 ZGVG. So auch Art 68 Abs 1 EMIR).

⁶⁷⁸Vgl Art 68 CRD IV, Art 29 Transparenz-RL idF Änderungs-RL, Art 34 MAR, Art 71 MiFID II, Art 29 PRIIP-VO, Art 99b OGAW IV idF OGAW V, Art 62 CSDR, Art 26 SFTR, Art 45 Benchmark-VO, Art 37 STS-VVO, Art 42 Wertpapierprospekt-VO, Art 112 BRRD, Art 41 Abs 1 SRM-VO, Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL, Art 32 IDD, Art 60 AMLD 4, Art 30c Abschlussprüfer-RL 2006 idF Abschlussprüfungs-RL.

⁶⁷⁹Siehe KOM (2010) 716 endg, 12 f (Fn 23) zur Rechtfertigung der Rechtsangleichung auf dem Gebiet Verwaltungsstrafen und gerichtlicher Strafen im Finanzdienstleistungssektor.

⁶⁸⁰Vgl Art 68 Abs 1 CRD IV, Art 29 Abs 1 Transparenz-RL idF Änderungs-RL, Art 34 Abs 1 MAR, Art 71 Abs 1 MiFID II, Art 29 Abs 1 PRIIP-VO, Art 99b Abs 1 OGAW IV idF OGAW V, Art 62 Abs 1 CSDR, Art 26 Abs 1 und 2 SFTR, Art 45 Abs 1 Benchmark-VO, Art 37 Abs 1 und 2 STS-VVO, Art 42 Abs 1 Wertpapierprospekt-VO, Art 112 Abs 1 BRRD, Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL, Art 32 Abs 1 IDD, Art 60 Abs 1 AMLD 4.

⁶⁸¹Vgl Art 34 Abs 3 MAR, Art 71 Abs 3 MiFID II, Art 29 Abs 4 PRIIP-VO, Art 99b Abs 4 OGAW IV idF OGAW V, Art 62 Abs 2 CSDR, Art 26 Abs 6 SFTR, Art 45 Abs 4 Benchmark-VO, Art 37 Abs 5 VO 2017/2402, Art 42 Abs 4 Wertpapierprospekt-VO, Art 112 Abs 3 BRRD.

⁶⁸²Vgl Art 68 Abs 2 CRD IV, Art 29 Abs 1 Transparenz-RL idF Änderungs-RL, Art 34 Abs 1 MAR, Art 71 Abs 1 MiFID II, Art 29 Abs 1 PRIIP-VO, Art 99b Abs 1 lit a OGAW IV idF OGAW V, Art 62 Abs 1 lit a CSDR, Art 26 Abs 3 lit a SFTR, Art 45 Abs 2 Benchmark-VO, Art 37 Abs 3 lit a STS-VVO, Art 42 Abs 2 lit a Wertpapierprospekt-VO, Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL, Art 32 Abs 1 IDD, Art 60 Abs 1 lit a AMLD 4.

⁶⁸³Vgl Art 112 Abs 2 BRRD, Art 41 Abs 1 SRM-VO, Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL und Art 32 Abs 1 IDD, Art 30c Abs 2 Abschlussprüfer-RL 2006 idF Abschlussprüfungs-RL.

⁶⁸⁴Vgl Art 34 Abs 1 lit c MAR, Art 71 Abs 1 lit c MiFID II, Art 29 Abs 1 lit c PRIIP-VO, Art 99b Abs 1 lit c OGAW IV idF OGAW V, Art 62 Abs 1 lit c CSDR, Art 26 Abs 3 lit c SFTR, Art 45 Abs 2 lit c Benchmark-VO, Art 37 Abs 3 lit c VO 2017/2402, Art 42 Abs 2 lit c Wertpapierprospekt-VO, Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL und Art 32 Abs 1 IDD.

öffentlichung der Identität der sanktionierten Personen abwenden⁶⁸⁵, in manchen Rechtsakten ist die Anonymisierung jedoch alternativ zur Aufschiebung zur Abwendung der Gefahr für die Finanzmarktstabilität vorgesehen.⁶⁸⁶ Viele Rechtsakte sehen ein gänzliches Absehen von der öffentlichen Bekanntgabe wegen Gefährdung der Finanzmarktstabilität vor, wenn der Aufschub (bzw die Anonymisierung) die Gefahr nicht abwenden kann.⁶⁸⁷ Manche Rechtsakte sehen dieses Mittel nicht subsidiär, sondern alternativ zum Aufschub oder Anonymisierung vor,⁶⁸⁸ manche Rechtsakte erlauben ein gänzliches Absehen von der öffentlichen Bekanntgabe gar nicht.⁶⁸⁹ Um die abschreckende Wirkung zu gewährleisten,⁶⁹⁰ ist die verhängte Sanktion oder Maßnahme in den meisten Fällen auch bei einem dagegen eingelegten Rechtsmittel zu veröffentlichen.⁶⁹¹ Gegebenenfalls zieht die Veröffentlichung der Sanktion weitere Rechtsfolgen nach sich.⁶⁹² Der österreichische Gesetzgeber hat diese EU-rechtlichen Vorgaben in das nationale Recht übernommen.⁶⁹³

„Alte“, unbestimmte Formulierungen finden sich dennoch in Art 38 Hypothekarkredit-RL (2014), Art 26 Zahlungskonten-RL (2014), Art 103 ZDR II (2015) („erlauben“). Diese EU-Richtlinien hat der österreichische Gesetzgeber hinsichtlich dieser Bestimmungen jedoch nicht oder mit erheblichen Abweichungen umgesetzt. So trägt den Mat zufolge § 30 HiKrG dem Sanktionierungsgebot von Art 38 Hypothekarkredit-RL Rechnung.⁶⁹⁴ Die betreffende Norm sieht jedoch weder eine öffentliche Bekanntgabe von Sanktionen noch ihr Absehen aus Gründen der Finanzmarktstabilität vor. Im VZKG finden sich keine dem Art 26 Abs 2

⁶⁸⁵Vgl die Wertung in den zitierten Normen, exemplarisch Art 29 Abs 1 UA 4 lit b PRIIP-VO, Art 26 Abs 3 lit b SFTR, Art 45 Abs 2 lit b Benchmark-VO, Art 42 Abs 2 lit b Wertpapierprospekt-VO, Art 60 Abs 1 lit c AMLD 4, oder auch Art 99b Abs 1 OGAW IV idF OGAW V.

⁶⁸⁶Vgl Art 112 Abs 2 BRRD, Art 41 Abs 1 SRM-VO, Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL und Art 32 Abs 1 IDD, Art 30c Abschlussprüfer-RL 2006.

⁶⁸⁷Vgl Art 34 Abs 1 MAR, Art 71 Abs 1 lit c MiFID II, Art 29 Abs 1 UA 4 lit c PRIIP-VO, Art 99b Abs 1 lit c OGAW IV idF OGAW V, Art 62 Abs 1 lit c CSDR, Art 26 Abs 3 lit c SFTR, Art 45 Abs 2 lit c Benchmark-VO, Art 37 Abs 3 lit c STS-VVO, Art 42 Abs 2 lit c Wertpapierprospekt-VO, Art 60 Abs 1 lit c AMLD 4.

⁶⁸⁸Vgl Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL und Art 32 Abs 1 IDD.

⁶⁸⁹Vgl zB Art 112 BRRD oder Art 41 Abs 1 SRM-VO.

⁶⁹⁰Vgl den Hinweis bei ErläutRV 670 BlgNR 25. GP 7.

⁶⁹¹Vgl Art 68 Abs 1 CRD IV (Wahlrecht, nur rechtskräftige laut § 99c BWG), Art 60 Abs 2 AMLD 4 (Wahlrecht, auch nicht rechtskräftige laut § 37 Abs 1 Fm-GWG, nur rechtskräftige laut Abs 2 leg cit), Art 112 Abs 1 BRRD (Wahlrecht, nur rechtskräftige laut § 155 BaSAG), Art 29 Abs 2 Transparenz-RL idF Änderungs-RL, Art 71 Abs 2 MiFID II, Art 34 Abs 2 MAR, Art 99b Abs 3 OGAW IV idF OGAW V, Art 62 Abs 1 CSDR, Art 26 Abs 4 SFTR, Art 45 Abs 3 Benchmark-VO, Art 37 Abs 4 STS-VVO, Art 42 Abs 3 Wertpapierprospekt-VO, Art 30c Abs 1 Abschlussprüfer-RL 2006 (Wahlrecht, nur rechtskräftige laut § 64 Abs 1 APAG). Demgegenüber sieht etwa Art 29 Abs 1 PRIIP-VO oder Art 32 Abs 1 IDD nur eine Veröffentlichung unanfechtbarer Entscheidungen vor.

⁶⁹²Vgl zB Art 71 Abs 6 MiFID II: Vermerk im Zulassungsregister.

⁶⁹³Vgl § 99c Abs 2 und 3 BWG in Umsetzung von Art 68 CRD IV; § 95e BörseG 1989 (§ 145 BörseG 2018) in Umsetzung von Art 29 Transparenz-RL idF Änderungs-RL, § 110 BörseG 2018 und § 100 WAG 2018 in Umsetzung von Art 71 MiFID II, § 48j BörseG 1989 (§ 161 Abs 3 BörseG 2018) zu Art 34 MAR, § 9 PRIIP-VG zu Art 29 PRIIP-VO, § 150 InvFG 2011 in Umsetzung von Art 99b OGAW IV idF OGAW V, § 10 ZvVG zu Art 62 CSDR, § 6 SFT-VG zu Art 26 SFTR, § 8 RW-VG zu Art 45 Benchmark-VO, § 10 STS-VVG zu Art 37 STS-VVO, § 19 KMG 2019 zu Art 42 Wertpapierprospekt-VO, § 155 BaSAG in Umsetzung von Art 112 BRRD, § 47b PKG in Umsetzung von Art 48 Abs 4 Pensionsfonds-RL, § 360a Abs 1 GewO und § 256a Abs 2 VAG 2016 in Umsetzung von Art 32 Abs 1 IDD, § 366b Abs 5 GewO und § 37 FM-GWG in Umsetzung von Art 60 AMLD 4, § 64 APAG in Umsetzung von Art 30c Abschlussprüfer-RL 2006 idF Abschlussprüfungs-RL.

⁶⁹⁴Vgl ErläutRV 843 BlgNR 25. GP 12.

6.2. Rechtsgrundlagen

Zahlungskonten-RL entsprechenden behördlichen Befugnisse zur öffentlichen Bekanntgabe verhängter Sanktionen. § 105 Abs 2 ZaDiG 2018 sieht – abweichend von Art 103 Abs 2 ZDR II – zusätzlich eine anonyme Bekanntgabe vor und stellt klar, dass die Finanzmarktstabilität eines oder mehrerer Mitgliedstaaten oder der EU gefährdet sein muss (ohne dem Merkmal der Erheblichkeit).

In den neueren Formulierungen sind sowohl der Grundsatz der Veröffentlichungspflicht als auch die Ausnahmen regelmäßig zwingend formuliert.⁶⁹⁵ Daraus ergibt sich bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen nach verfassungs- und unionsrechtlichen Vorgaben eine Auskunftspflicht.⁶⁹⁶ Es ist jedoch stets der konkrete Wortlaut der Norm beachtlich: So ist § 11 KMG 2019 nur hinsichtlich der Ausnahmen zwingend formuliert, während § 19 KMG 2019 dem Grundsatz nach die öffentliche Bekanntgabe vorsieht. Der Aufschub, die Anonymsierung oder das gänzliche Unterlassen der öffentlichen Bekanntgabe sind jedenfalls als Ausnahmen vom Grundsatz der Veröffentlichungspflicht eng auszulegen.

Eine Verhältnismäßigkeitsprüfung im Sinne einer Abwägung von öffentlichen und privaten Interessen kommt nach dem eindeutigen Wortlaut der einschlägigen Bestimmungen nur bei Abwägung über die Veröffentlichung personenbezogener Daten in Betracht, nicht jedoch bei Vorliegen einer Gefährdung der Finanzmarktstabilität. Dies ist erkenntlich an der Beistrichsetzung, zB in § 10 Abs 2 ZvVG: *„Ist die FMA nach einer fallbezogenen Bewertung der Verhältnismäßigkeit der Bekanntmachung der betreffenden Angaben zu der Ansicht gelangt, dass die Bekanntmachung der Identität der juristischen Personen oder der personenbezogenen Daten der natürlichen Personen unverhältnismäßig wäre, oder würde die Bekanntmachung die Stabilität der Finanzmärkte oder laufende Ermittlungen gefährden, so kann die FMA [...]“* (Hervorhebung durch die Verfasserin) oder der klare Wortlaut der Aufzählungspunkte zB in Art 112 Abs 2 BRRD und § 155 Abs 3 BaSAG, wonach der Aufzählungspunkt betreffend die Finanzmarktstabilität (lit b bzw Z 2 leg cit) nicht auf die Verhältnismäßigkeit Bezug nimmt. Die vorzunehmende Abwägung bezieht sich vielmehr auf die positiven und negativen Effekte einer öffentlichen Bekanntgabe auf die Finanzmarktstabilität.⁶⁹⁷

Es ist strittig, ob die öffentliche Bekanntgabe selbst eine Sanktion ist,⁶⁹⁸ wobei der EU- und nationale Gesetzgeber wohl von einem eigenständigen Aufsichtsinstrument ausgehen. Dies geht zB aus Art 22 Abs 4 lit b SFTR, Art 38 Abs 2 lit a Wertpapierprospekt-VO oder Art 111 Abs 2 lit a BRRD iVm den jeweiligen Einleitungssätzen hervor, wonach die Mitgliedstaaten die zuständigen Behörden mit der Befugnis auszustatten haben, *„bei Verstößen [...] Verwaltungssanktionen und andere Verwaltungsmaßnahmen zu verhängen“*, wozu sie auch die

⁶⁹⁵Siehe zuletzt auch § 19 KMG 2019, Art 25m Abs 1 EMIR idGF, Art 69 PEPP-VO, Art 20 IFD oder Art 24 Abs 5 CBD, Art 38j Abs 1 und Art 48h Abs 1 ESMA-VO idF ESA-Änderungs-VO.

⁶⁹⁶Vgl Art 20 Abs 3 und 4 B-VG, sowie *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 756 f und *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 126.

⁶⁹⁷Vgl Dellinger (Hrsg.), BWG, § 99c Rz 5.

⁶⁹⁸Ablehnend zB *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 128 und *Wagner* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 99c Rz 7. Befürwortend *Dollenz*, Neuerungen der Beteiligungspublizität nach der BörseG-Novelle 2015, ÖBA (2016) 431 oder *Bumke*, Kapitalmarktregulierung. Eine Untersuchung über Konzeption und Dogmatik des Regulierungsverwaltungsrechts, Die Verwaltung (2008) 241 zu § 40b dtWpHG.

öffentliche Bekanntgabe von verhängten Sanktionen und ergriffenen Maßnahmen zählen. Die Mat sehen die öffentliche Bekanntgabe als „*spezielle Sanktionsstufe*“.⁶⁹⁹ Viel treffender ist es jedoch, die öffentliche Bekanntgabe von verhängten Sanktionen und ergriffenen Maßnahmen als schlicht-hoheitliches Verwaltungshandeln einzuordnen, welches im Sinne einer „Anprangerung“ strafverschärfend wirkt und eine an die Allgemeinheit gerichtete Warnung darstellt.⁷⁰⁰

6.3. Offenlegungsinteressen

Im Rahmen der Entscheidung über die Veröffentlichung muss die Behörde ihre Offenlegungsinteressen gegen die – hier nicht zu vertiefenden Geheimhaltungsinteressen des Betroffenen⁷⁰¹ – sowie gegen das öffentliche Interesse, die Finanzmarktstabilität hierdurch nicht erheblich zu gefährden, abzuwägen.

Die öffentliche Bekanntgabe von verhängten Sanktionen und Maßnahmen bezweckt eine höhere Marktdisziplin unter den Finanzmarktteilnehmern, mithin den Tadel eines bestimmten Marktteilnehmers und die Verhinderung von Rechtsverstößen (General- und Spezialprävention)⁷⁰², die Abwendung von Schäden von Gläubigern und Anlegern im volkswirtschaftlichen Schlüsselmarkt (insbesondere durch Erleichterung der Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen) und die Sicherung des Vertrauens (Gefahrenabwehr)⁷⁰³. Bei vergleichbaren Veröffentlichungspflichten aus anderen Rechtskreisen steht der Kundenschutz im Vordergrund: „*Marktteilnehmer sollen [...] davon abgehalten werden, bestimmte Produkte zu erwerben bzw zu konsumieren oder mit bestimmten Anbietern zu kontrahieren.*“⁷⁰⁴ Die Aufsichtsbehörde hat ein Offenlegungsinteresse dahingehend, dass es ihre Aufgabe ist, einen transparenten Markt sicherzustellen, welcher über alle preisbestimmenden Informationen verfügt, wozu auch Informationen über Rechtsverstöße zählen.⁷⁰⁵ Die öffentliche Bekanntgabe soll in Erinnerung bringen, „*mit welchen Sanktionen bestimmte Verhaltensweisen belegt sind und klar [machen], dass eine reale Gefahr besteht, dass solche Verhaltensweisen von den Behörden aufgedeckt und geahndet werden*“ und die Sanktionen hierdurch wirksamer und abschreckender machen, was die Finanzmarktstabilität sicherstellt.⁷⁰⁶ Der Gesetzgeber nutzt hierfür die Reaktivität des Finanzsystems auf neue Informationen⁷⁰⁷ und die Furcht der beaufsichtigten Rechtsträger

⁶⁹⁹ErläutRV 371 BlgNR 26. GP 6. Ähnlich auch ErläutRV 641 BlgNR 21. GP 82.

⁷⁰⁰Vgl *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 742 und Fn 462 und *N. Raschauer* in: Gruber/N. Raschauer (Hrsg.), WAG Wertpapieraufsichtsgesetz Kommentar, Band I, Wien (2011) § 94 Rz 32. So auch *Ennöckl* in: Gruber/N. Raschauer (Hrsg.), WAG I, § 22c FMABG Rz 9.

⁷⁰¹Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 131.

⁷⁰²Vgl *Yokoi-Arai*, ICLQ 2008, 634 ff; *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 128 f.

⁷⁰³Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009,; ErläutRV 1012 BlgNR 25. GP 12; ErläutRV 641 BlgNR 21. GP 82; *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 742 f; krit *Heidinger*, Kritisches zum Sanktionensystem der börserechtlichen Transparenzvorschriften – Teil 2, ZFR (2016) 162.

⁷⁰⁴Vgl *Oppitz*, Hat das öffentliche Wirtschaftsrecht ein Verbraucherleitbild? (1. Teil), JBl (2014) 215.

⁷⁰⁵Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 129.

⁷⁰⁶Vgl KOM (2010) 716 endg, 11. Siehe zu den Zwecken der öffentlichen Bekanntgabe auch zB ErwG 146 MiFID II, ErwG 61 Benchmark-VO, ErwG 73 MAR, ErwG 17 Änderungs-RL.

⁷⁰⁷Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2016, 359 f.

6.4. Ernsthafte Gefährdung der Finanzmarktstabilität

vor die Marktposition negativ beeinflussenden Reputationsverlusten.⁷⁰⁸ Die Veröffentlichung dient nicht der Information anderer Behörden, weil in manchen Normen auch nicht veröffentlichte Maßnahmen und Sanktionen bei der jeweils zuständigen ESA zu melden sind (vgl zB Art 71 Abs 3 MiFID II) und ohnedies ein Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden stattfindet.

Das Offenlegungsinteresse der Behörde und der Allgemeinheit ist deshalb letztendlich die Sicherung der Finanzmarktstabilität über Markttransparenz und Marktdisziplin. Es ist deshalb bezeichnend, dass die Behörde im Rahmen ihrer Entscheidung über die Veröffentlichung das öffentliche Interesse an der Sicherung der Finanzmarktstabilität auch gegen das öffentliche Interesse an einer nicht erheblichen Gefährdung der Finanzmarktstabilität abzuwägen hat. Sie muss hierbei besonders sorgfältig vorgehen, denn eine öffentliche Bekanntgabe kann – unabhängig ob rechtmäßig oder nicht – selbst bei nachträglicher Richtigstellung nicht mehr rückgängig gemacht werden.⁷⁰⁹

6.4. Ernsthafte Gefährdung der Finanzmarktstabilität

Die Ausnahmeregelung kommt zur Anwendung, wenn das „*öffentliche und wirtschaftliche Interesse am Aufschub der Offenlegung gegenüber dem Interesse des Marktes am Erhalt der Informationen, die Gegenstand des Aufschubs sind, überwiegt*“. Die Behörde hat daher zu prüfen, „*ob die Informationen systemrelevant sind und ob ein Aufschub der Offenlegung im öffentlichen Interesse liegt*“. ⁷¹⁰ Maßgeblich für die Anwendung der Ausnahmeregelung ist das Kriterium der „ernsthaften“ bzw „erheblichen“ Gefährdung. Dieses Wort fand sich in sämtlichen älteren Formulierungen, jedoch nicht mehr in allen „neueren“ Formulierungen seit 2013.⁷¹¹ Da mit den Formulierungen ab 2013 eine Einschränkung von Ausnahmen bezweckt wurde, ist anzunehmen, dass dieses Wort („ernsthaft“ bzw „erheblich“) im Zuge der legislatischen „Verbesserungen“ unbeabsichtigt verloren gegangen ist. Das Merkmal der Erheblichkeit ist daher bei Anwendung dieser Bestimmungen weiterhin implizit mit zu berücksichtigen. Das bedeutet, dass weiterhin nur erhebliche negative Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität eine Ausnahme vom Grundsatz der öffentlichen Bekanntgabe rechtfertigen können. Es müssen entsprechend massive Anhaltspunkte vorliegen. Es reicht mE mit Blick auf die Offenlegungsinteressen nicht, dass die öffentliche Bekanntgabe etwa ein systemrelevantes Institut betrifft oder möglicherweise den Ausfall einer Bank zur Folge hat. Die Abwicklungsnormen bezwecken, dass jedes Institut ohne Verwerfungen des Finanzsystems abwickelbar sind. Die Bestimmungen einer Rechtsordnung dürfen nicht widersprüchlich ausgelegt werden. Wenn die öffentliche Bekanntgabe einer Sanktion den Ausfall einer Bank zur Folge hat, kommt daher der Abwicklungsmechanismus zum Tragen und es liegt keine Gefährdung der Finanzmarktstabilität vor.

⁷⁰⁸Vgl *Augsberg*, Die Verwaltung 2016, 390; *Kaufhold*, Die Verwaltung 2016, 350.

⁷⁰⁹Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 129 und 137.

⁷¹⁰ErwG 52 f MAR zu Art 17 Abs 5 MAR.

⁷¹¹Vgl zB Art 34 Abs 1 MAR, Art 71 Abs 1 MiFID II, Art 45 Abs 2 Benchmark-VO.

Vielmehr müssen sich Hinweise für eine erhebliche Gefährdung der Finanzmarktstabilität aus der allgemeinen Lage des Finanzsystems ergeben, etwa wenn bereits eine Finanzkrise vorliegt oder zu entstehen droht. *Kalss/Oelkers* meinen, dass eine Information zB erhebliche negative Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität haben kann, wenn der Rechtsverstoß bereits längere Zeit zurückliegt und sich die Marktsituation zwischenzeitig erheblich verändert hat, sodass sie nicht mehr zur Ermittlung des wahren Werts des betreffenden Finanzinstruments beiträgt.⁷¹²

Die Ausnahme wegen erheblicher Gefährdung der Finanzmarktstabilität soll grundsätzlich die Kontrollfunktion der Finanzmärkte sicherstellen.⁷¹³ Das bedeutet aber auch eine besonders sorgfältige Prüfung bei öffentlichen Bekanntgaben von Amtshandlungen im laufenden Verfahren, weil die erhöhte Gefahr von falschen Signalen und Fehlinterpretationen durch den Markt besteht. Nach *Heidinger* konterkariert die öffentliche Bekanntgabe von noch nicht rechtskräftigen Entscheidungen das Recht auf einen wirksamen Rechtsbehelf gemäß Art 47 GRC.⁷¹⁴ Auch nach *Kalss/Oelkers* darf im gegenständlichen Zusammenhang der Name des Täters/der Täterin nur genannt werden, wenn dieser Umstand ohnedies bereits öffentlich bekannt sei oder ein überwiegendes öffentliches Interesse an der Kenntnis des Namens, etwa um bei einer Vielzahl von potenziell Geschädigten weitere unmittelbar bevorstehende Rechtsverstöße abzuwenden, besteht.⁷¹⁵ So soll laut VwGH eine Veröffentlichung einer nicht rechtskräftigen Entscheidung nur erfolgen, sofern dies im Einzelfall unter Berücksichtigung der öffentlichen Interessen (Schutz der Allgemeinheit, Finanzmarktstabilität) geboten sei.⁷¹⁶ Aus der EuGH-Rsp zum Informationsaustausch⁷¹⁷ kann abgeleitet werden, dass eine erhebliche Gefahr für die Finanzmarktstabilität beispielsweise entstehen kann, wenn sich die grenzüberschreitend zusammenarbeitenden Behörden nicht mehr darauf verlassen können, dass vertrauliche Informationen auch vertraulich bleiben. Dies beeinträchtigt das System zur Überwachung des Finanzsystems, was unter Umständen die Finanzmarktstabilität erheblich beeinträchtigen könnte.

Kalss/Oelkers erachten die öffentliche Bekanntgabe von verhängten Sanktionen und Maßnahmen demgegenüber selbst bei einem möglichen Kursverlust der Aktionäre als problematisch. Darüber hinaus weisen die Autorinnen auf die Gefahr einer möglichen Überreaktion des Marktes auf die veröffentlichte Information hin, insbesondere wenn der Verstoß bereits länger zurückliegt und die Marktsituation zwischenzeitig fragiler geworden ist.⁷¹⁸ Die Kritik an der Inkaufnahme dieser Auswirkungen ist unberechtigt, weil diese Folge unter das allgemeine

⁷¹²Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 131.

⁷¹³Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2016, 359 f.

⁷¹⁴Vgl *Heidinger*, ZFR 2016, 163.

⁷¹⁵Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 132 f.

⁷¹⁶Vgl VwGH 27.06.2019, Ra 2019/02/0017, ZFR 2019/221, 512 (*Wolfbauer*) = RdW 2020/162, 177 (*Kriwanek/Tuma*). Siehe dazu *Stöger*, Rechtmäßigkeit des Strafbescheids keine Vorfrage für Beurteilung der Zulässigkeit einer Veröffentlichung nach § 37 Abs 1 FM-GwG, ÖBA (2019) 936.

⁷¹⁷Vgl EuGH 12.11.2014, C-140/13 (Altmann u.a.), RdW 2015/23, 23 = ZFR 2015/81, 169 (*N. Raschauer*) = ECLI:EU:C:2014:2362, Rn 31 ff. Siehe dazu *Lurger*, Zur Wahrung des Berufsgeheimnisses einer nationale Aufsichtsbehörde im Verwaltungsverfahren, ÖBA (2015) 608.

⁷¹⁸Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 131.

6.4. Ernsthafte Gefährdung der Finanzmarktstabilität

Anlagerisiko fällt und die Aktionäre durch die Norm geradezu dazu angehalten werden sollen, in jene Unternehmen zu investieren, die sich regelkonform verhalten. So ist gemeinsam mit *Hellwig* die pauschale Vorstellung abzulehnen, „*dass Transparenz an sich schon die Stabilität einzelner Banken oder gar des gesamten Finanzsystems gefährde, da jegliche Information panikartige Marktreaktionen hervorrufen könne*“.⁷¹⁹ Auch ist die Ansicht von *Hopt* abzulehnen, wonach bei Rückschlussmöglichkeiten auf bestehende Systemrisiken die Gefahr der sich selbst erfüllenden Prophezeiung bestünde.⁷²⁰ Dieser Gedanke hätte zur widersinnigen Konsequenz, dass generell eine öffentliche Berichterstattung über Angelegenheiten der Finanzmarktstabilität (zB Finanzmarktstabilitätsberichte, öffentliche Warnungen und Empfehlungen des ESRB) bedenklich sei. Vielmehr soll die öffentliche Bekanntgabe dazu führen, dass der/die TäterIn mit einer jederzeitigen Aufdeckung, Sanktionierung und öffentlichen Bekanntgabe des Verstoßes rechnet und deshalb von vornherein von der Begehung der Tat zurückschreckt. So wird regelmäßig selbst bei erwarteten Verwerfungen – etwa bei schweren Verstößen von renommierten Persönlichkeiten oder in systemrelevanten Finanzinstituten – das Offenlegungsinteresse gegenüber der Beeinträchtigung der Finanzmarktstabilität überwiegen, auch um einen *Moral Hazard* dieser Personengruppe zu vermeiden. Gleichsam übergehen *Kalss/Oelkers*, dass selbst bei einem möglichen Vertrauensverlust der Marktteilnehmer in ein Finanzinstitut die positiven Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität – wie sie später selbst einräumen – in der Regel überwiegen.⁷²¹

Um die Wirksamkeit der öffentlichen Bekanntgabe – abschreckende Wirkung, Erhöhung der Marktdisziplin und Förderung der Finanzmarktstabilität – zu gewährleisten, muss der/die TäterIn bzw das betreffende Institut eine negative Berichterstattung über sich daher grundsätzlich hinnehmen.⁷²² Nur in besonderen Situationen, die eine erhebliche Gefahr für die Finanzmarktstabilität insgesamt darstellen⁷²³, kommt die Ausnahmebestimmung zur Anwendung. Eine ernsthafte Gefährdung der Finanzmarktstabilität betrifft in erster Linie besondere äußere Umstände, etwa einer (unmittelbar bevorstehenden) Finanzkrise, Staatsschuldenkrise oder der Beeinträchtigung einer konkreten Abwicklung einer systemrelevanten Bank, nicht jedoch allein die Systemrelevanz des Täters/der Täterin oder die bereits erfolgte Inanspruchnahme von Staatshilfe. Nicht jeder denkbare Vertrauensverlust kann in diesem Zusammenhang ausschlaggebend sein. Vielmehr muss er qualifiziert sein, sodass das öffentliche Interesse an der ordnungsgemäßen Funktionsweise des Finanzsystems dem öffentlichen Interesse an der Information über die verhängte Sanktion oder Maßnahme überwiegt. Denkbar ist ein solches Überwiegen etwa bei bereits angeschlagener Vertrauenslage in das Finanzsystem, ohnedies angespannter Marktliquidität oder wenn sonst Anhaltspunkte für einen erheblichen Aufbau von Systemrisiken vorliegen, der sich bei Bekanntwerden genau der betreffenden Sanktion

⁷¹⁹Vgl *Hellwig*, Finanzstabilität, Transparenz und Verantwortlichkeit: Stellungnahme für das Bundesverfassungsgericht, Credit and Capital Markets (2017) 421.

⁷²⁰*Hopt*, NZG 2009, 1404.

⁷²¹Vgl *Kalss/Oelkers*, ÖBA 2009, 137.

⁷²²Gegebenenfalls greift hier die Ausnahme wegen Verletzung der Persönlichkeitsrechte, auf welche diese Arbeit mangels Relevanz für das Thema nicht näher eingeht.

⁷²³So auch *Ennöckl* in: Gruber/N. Raschauer (Hrsg.), WAG I, § 22c FMABG Rz 7.

oder Maßnahme entladen könnte. Denkbar ist etwa, dass die öffentliche Bekanntgabe von sanktionierten Verstößen zu einem plötzlichen Mittelabzug führt, sodass sich eine bereits bestehende Liquiditätskrise im betroffenen Finanzinstitut zu einer systemweiten Solvenzkrise entwickelt.⁷²⁴ In diesem Sinne stellt etwa ErwG 64 BRRD fest, dass „*Informationen zur Vermarktung eines ausfallenden Instituts und die Verhandlungen mit potenziellen Käufern [...] von systemischer Bedeutung sein*“ dürften. Die öffentliche Bekanntgabe derartiger Informationen sollte daher – zur „*Wahrung der Finanzstabilität*“ für einen für die Planung und Strukturierung der Abwicklung erforderlichen Zeitraum aufgeschoben werden.

Eine Beurteilung von Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität verlangt eine Prognose, wobei die Komplexität des Finanzsystems Abschlüsse hinsichtlich der gebotenen Präzision zulässt. Wichtig ist, dass die Behörde auf die konkrete Marktsituation Bezug nimmt. Ein Beweis der Gewissheit von Gefährdungen der Finanzmarktstabilität oder Auswirkungen auf dieselbe würde von der Behörde jedoch Unmögliches verlangen. Vielmehr ist eine objektiv nachvollziehbare (justiziable) Glaubhaftmachung ausreichend. Das bedeutet, dass ein Wahrscheinlichkeitsurteil über die betreffende Tatsache genügt.⁷²⁵

6.5. Abwägungskriterien

6.5.1. Bericht der Kommission zur Offenlegung von Daten

Hinweise über mögliche Kriterien für die Beurteilung einer erheblichen Gefährdung der Finanzmarktstabilität durch die öffentliche Bekanntgabe bestimmter Informationen könnte der Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat gemäß Art 89 Abs 3 CRD IV geben.⁷²⁶ Dieser untersucht mögliche nachteilige wirtschaftliche Folgen der Offenlegung von bestimmten Daten durch global systemrelevante Institute und beruht auf einer Befragung von Interessenträgern sowie einer ökonometrischen Studie eines externen Beauftragten. Demnach erwartet die Kommission keine negativen Auswirkungen der Berichterstattungspflicht auf die Finanzmarktstabilität. Bezeichnend ist, dass nach Ansicht der Interessenträger „*es nicht möglich wäre, festzustellen, ob Schwankungen ausschließlich infolge der Offenlegung gemäß Artikel 89 auftreten*“.⁷²⁷ Eine kleine Gruppe der befragten Interessenträger erwartet eine Beeinflussung des Interbankkreditmarktes bei Verfügbarkeit detaillierter Informationen

⁷²⁴Vgl in diesem Sinne ErwG 52 MAR, welcher beispielhaft Informationen im Zusammenhang mit zeitweiligen Liquiditätsproblemen nennt, deren Offenlegung (wohl wegen der Größe, Vernetzung und Komplexität des Instituts) systemische Auswirkungen hätte. Betrifft die verhängte Sanktion etwa einen Verstoß gegen die Liquiditätsanforderungen, ist unter den genannten Voraussetzungen eine Gefährdung der Finanzmarktstabilität denkbar.

⁷²⁵Vgl *Kolonovits/Muzak/Stöger*, Grundriss des österreichischen Verwaltungsverfahrensrechts, 11. Auflage, Wien (2019) Rz 315.

⁷²⁶Bericht der Kommission, Allgemeine Bewertung der wirtschaftlichen Folgen der in Artikel 89 der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 vorgeschriebenen länderspezifischen Berichterstattung, KOM (2014) 676 endg.

⁷²⁷Vgl KOM (2014) 676 endg, 8.

6.5. Abwägungskriterien

über die von der Bank bezahlten Steuern und warnen vor dem Risiko einer Fehlinterpretation der Angaben. Sie erwartet jedoch keine gravierenden Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Vielmehr soll die Offenlegung derartiger Informationen einen besseren Einblick in den Finanzsektor geben, das Risikomanagement verbessern, das allgemeine Vertrauen in das Finanzsystem erhöhen und Marktschwankungen verringern. Auch aus der ökonometrischen Analyse und der Fachliteratur ergeben sich keine Hinweise auf erwartete gravierende negative Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität.⁷²⁸ Im Übrigen geht aus den Antworten der Interessenträger hervor, dass manche den Begriff „Finanzmarktstabilität“ fälschlicherweise mit Marktschwankungen gleichsetzen. Sie kommen aber ungeachtet dessen zu dem richtigen Ergebnis, dass das Offenlegungsinteresse bei diesen Informationen stets überwiegt und für die Finanzmarktstabilität förderlich ist.

Dieser Bericht führt zu der Frage, ob die negativen Auswirkungen einer öffentlichen Bekanntgabe bestimmter Sanktionen auf die Finanzmarktstabilität überhaupt feststellbar sind. Eine derartige Beurteilung ist in einer Vielzahl von Normen vorgesehen. Dem Gesetzgeber kann nicht unterstellt werden, dass er in systematischer Weise der Behörde faktisch Unmögliches aufträgt. Vielmehr hat der Gesetzgeber die Gefahr erkannt, dass in besonderen Situationen das öffentliche Bekanntwerden bestimmter Verstöße gravierende Verwerfungen im Finanzsystem mit negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft zur Folge haben kann.

6.5.2. EuG-Rsp zu den Transparenzvorschriften der EZB

Beurteilungskriterien sind etwa aus den Transparenzpflichten der EZB iSd EuG-Rsp ableitbar: Die EZB verweigert gemäß Art 4 Abs 1 Beschluss EZB/2004/3 den Zugang zu einem Dokument, durch dessen Verbreitung unter anderem die „*Stabilität des Finanzsystems in der Union oder in einem Mitgliedstaat*“ beeinträchtigt würde. Das EuG beschäftigte sich in mehreren Urteilen mit dieser Norm. Daraus lassen sich mitunter Kriterien für die Ausnahme von der öffentlichen Bekanntgabe verhängter Sanktionen aus Gründen der Finanzmarktstabilität ableiten.

Beispiele für eine (erhebliche) Gefährdung der Finanzmarktstabilität iSd Art 4 Abs 1 TS 7 Beschluss EZB/2004/3:

- Eine durch die Bekanntgabe erwartete Steigerung der Volatilität der Zinsen auf dem Markt für die konkreten griechischen Staatsschuldenpapiere: In diesem Fall war die Finanzkrise bereits überwunden und das Abwicklungsregime sowie der ESM standen in Kraft. Es lag jedoch eine Anfälligkeit der wirtschaftlichen Lage in Griechenland vor und der Inhalt der streitigen Dokumente betraf gegenwärtige Abläufe in diesem Zusammenhang.⁷²⁹

⁷²⁸Vgl KOM (2014) 676 endg, 9; zum Zweck der Norm siehe ErwG 52 CRD IV.

⁷²⁹Vgl EuG 27.09.2018, T-116/17 (Spiegel-Verlag Rudolf Augstein und Sauga/EZB), ECLI:EU:T:2018:614, Rn 55 und 74.

- Das zum Zweck der Abwicklung einer Bank gegründete Brückeninstitut veräußert nach wie vor die Vermögenswerte unter fragilen Marktbedingungen. Das Brückeninstitut ist für das portugiesische Finanzsystem systemrelevant. Die Bekanntgabe des Maximalbetrags der Notliquiditätshilfe für dieses Brückeninstitut würde zu Marktspekulationen über die Liquiditätsmöglichkeiten und den Finanzierungsbedarf desselben verursachen. Das könnte unvermeidbaren Finanzierungsdruck und eine Beeinträchtigung des Zwecks des Brückeninstituts (Verkauf der Vermögenswerte) zur Folge haben. Die Bekanntgabe des Betrags hätte in weiterer Folge die ordnungsgemäße Funktionsweise der portugiesischen Finanzmärkte und höchstwahrscheinlich auch der EU untergraben (wegen fragilem Umfeld und Systemrelevanz des Brückeninstituts für Portugal) und zieht daher ein konkretes Risiko für die Finanzmarktstabilität nach sich.⁷³⁰

Bei der Ableitung von Kriterien für die Auslegung der fraglichen Normen ist zu beachten, dass die allgemeinen EZB-Transparenzvorschriften umfangreiche Dokumente zum Gegenstand haben, deren öffentliche Bekanntgabe etwa auch eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden beeinträchtigen könnte.⁷³¹ Demgegenüber beschränkt sich die öffentliche Bekanntgabe verhängter Sanktionen auf EU-rechtlicher Grundlage regelmäßig auf die Nennung des Täters/der Täterin, der Tathandlung, der verhängten Sanktion oder Maßnahme und gegebenenfalls auf ergriffene Rechtsmittel. Der Spielraum für die Anwendung der Ausnahme aus Gründen der Finanzmarktstabilität ist hierbei sogar noch geringer, weil die fraglichen Informationen bloß die Ergebnisse behördlicher Ermittlungen beinhalten. Auch wird das Informationsbedürfnis der Öffentlichkeit wegen möglicher rechtlicher Ansprüche gegen den Täter/die Täterin regelmäßig überwiegen. Ein überwiegendes Interesse an der Finanzmarktstabilität kann jedoch auch in diesem Zusammenhang bestehen, wenn konkrete Anhaltspunkte vorliegen, dass die öffentliche Bekanntgabe der verhängten Sanktion den Markt für Staatsanleihen eines sich in prekärer wirtschaftlicher Lage befindlichen Euro-Mitgliedstaates oder die Abwicklung einer systemrelevanten Bank beeinträchtigen könnte. Im Ergebnis bezieht sich die Ausnahmebestimmung bloß auf besonders brisante Sanktionen und Maßnahmen in außergewöhnlichen Ausnahmesituationen (Staatsschuldenkrise, Abwicklung einer systemrelevanten Bank).

Die EZB verfügt über ein weites Ermessen, ob das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität durch die Offenlegung bestimmter Informationen beeinträchtigt werden könnte.⁷³² Der Zugang zu Dokumenten soll jedoch auch hier nur in äußersten Ausnahmefällen eingeschränkt werden.⁷³³ Die EZB muss insbesondere erläutern, inwiefern der Zugang zu dem betreffen-

⁷³⁰Vgl. EuG 26.04.2018, T-251/15 (*Espírito Santo Financial (Portugal)/EZB*), ECLI:EU:T:2018:234, Rn 61, 92, 97, 131 und 134. Der EuGH hat darüber am 19.12.2019, C-442/18 P, ECLI:EU:C:2019:1117 entschieden.

⁷³¹Vgl. EuGH 19.06.2018, C-15/16 (*Baumeister*), *ecolx* 2018, 872 (*Balthasar-Wach*) = ZFR 2018/233, 506 (*Wolfbauer*) = RdW 2018/430, 579 (*Kriwanek*) = ZIK 2019/199, 159 (*Konecny*) = ECLI:EU:C:2018:464 und EuGH 12.11.2014, C-140/13. Siehe dazu *Ladler*, *Europäisches Bankenaufsichtsrecht 2018/2019: Dynamik auf allen Ebenen*, ZFR (2019) 344 f.

⁷³²Vgl. EuG 04.06.2015, T-376/13 (*Versorgungswerk der Zahnärztekammer Schleswig-Holstein/EZB*), ECLI:EU:T:2015:361, Rn 53 mit Verweis auf EuG 29.11.2012, T-590/10 (*Thesing und Bloomberg Finance/EZB*), ECLI:EU:T:2012:635, Rn 43; EuG 26.04.2018, T-251/15, Rn 90.

⁷³³Vgl. EuG 27.09.2018, T-116/17, Rn 19 bis 23.

6.5. Abwägungskriterien

den Dokument das Interesse an der Finanzmarktstabilität konkret und aktuell beeinträchtigen könnte. „Die Gefahr einer solchen Beeinträchtigung muss außerdem bei vernünftiger Betrachtung absehbar und darf nicht rein hypothetisch sein.“⁷³⁴ Die EZB kann sich jedoch in der Begründung auf das hypothetische Verhalten von Marktteilnehmern nach Offenlegung der betreffenden Informationen beziehen, weil sie sich mit der hypothetischen Situation befassen muss, in der sie den Zugang zu den betreffenden Dokumenten gewährt hat.⁷³⁵ „Zum anderen ist die Allgemeinheit der Begründung der EZB im vorliegenden Fall durch die Sorge gerechtfertigt, keine Informationen preiszugeben, deren Schutz die geltend gemachte Ausnahme bezweckt.“⁷³⁶ Die EZB trifft bei Anwendung der (eng auszulegenden!) Ausnahmebestimmung „keine Verpflichtung, den endgültigen Beweis einer bestimmten Auswirkung auf den Markt zu erbringen. Vielmehr reicht es aus, dass die von ihr angeführten Gesichtspunkte die Schlussfolgerung eines absehbaren Risikos tragen können.“⁷³⁷ Es reicht etwa aus, wenn sich die EZB auf eine knappe Analyse der wirtschaftlichen Lage der Hellenischen Republik stützt. Die Begründung muss nicht im Detail dem Niveau eines gesamtwirtschaftlichen Fachgutachtens entsprechen. Die EZB ist außerdem nicht verpflichtet, „alle Anhaltspunkte für einen Kausalzusammenhang zwischen einer etwaigen Offenlegung der streitigen Dokumente und der Gefahr, die eine solche Offenlegung für die griechische Wirtschaft und insbesondere ihren Bankensektor darstellen würde, noch ausführlicher [...] zu erläutern.“⁷³⁸ Zusammenfassend muss die EZB darlegen, inwiefern ein überwiegendes öffentliches Interesse die Geheimhaltung rechtfertigt.⁷³⁹ Dementsprechend hat das EuG der EZB die Anwendung der Ausnahmebestimmung untersagt, wenn und soweit sie dies unvollständig begründet hat.⁷⁴⁰

6.5.3. Praxis

Die EBA hat am 02.12.2015 der Kommission in etwas verspäteter Erfüllung des Art 68 Abs 4 CRD IV einen Bericht über die anonymisierte Bekanntmachung von Sanktionen durch die Mitgliedstaaten im Anwendungsbereich der CRD IV vorgelegt.⁷⁴¹ Demnach ist die Darlegung der Gründe für die Anwendung der Ausnahmebestimmungen im gesamten EU-Raum mangelhaft.⁷⁴² Auch die FMA veröffentlichte bestimmte Sanktionen auf anonymer Basis, welche ausschließlich natürliche Personen und Verstöße gegen die Meldepflichten beim Erwerb qualifizierter Beteiligungen betrafen.⁷⁴³ Im Übrigen ist aus den Veröffentlichungen der FMA nicht erkennbar, ob sie eine öffentliche Bekanntgabe aufgeschoben hat, weil sie das Bescheid-

⁷³⁴EuG 27.09.2018, T-116/17, Rn 23 und 74; EuG 26.04.2018, T-251/15, Rn 91.

⁷³⁵Vgl EuG 04.06.2015, T-376/13, Rn 55 und 75.

⁷³⁶Vgl EuG 04.06.2015, T-376/13, Rn 55.

⁷³⁷Vgl EuG 27.09.2018, T-116/17, Rn 53.

⁷³⁸Vgl EuG 27.09.2018, T-116/17, Rn 79.

⁷³⁹Vgl EuG 26.04.2018, T-251/15, Rn 55, siehe dazu jedoch EuGH 19.12.2019, C-442/18 P.

⁷⁴⁰Vgl EuG 26.04.2018, T-251/15, Rn 187.

⁷⁴¹EBA, Report on the Publication of Administrative Penalties on an Anonymous Basis, EBA/Op/2015/18, <www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-18+Report+on+publication+of+administrative+penalties+on+anonymous+basis.pdf> (04.09.2017).

⁷⁴²Vgl EBA/Op/2015/18, 3 f und 5.

⁷⁴³Vgl EBA/Op/2015/18, 6.

datum der verhängten Sanktion oder ergriffenen Maßnahme nicht nennt.⁷⁴⁴ Die EZB hat zum Berichtszeitpunkt noch keine unter Art 68 CRD IV fallende Sanktionen verhängt.⁷⁴⁵ Einen Art 112 Abs 4 BRRD entsprechenden Bericht hat die EBA bis Ende 2017 aufgeschoben.⁷⁴⁶ und ist ihn bis heute schuldig geblieben bzw ist dieser Bericht nicht öffentlich.

6.6. Besondere Rechtsprobleme

Die zuständige Behörde ist in der Regel die FMA.⁷⁴⁷ Die öffentliche Bekanntgabe verhängter Sanktionen und Maßnahmen trifft aber auch die EZB⁷⁴⁸, den SRB⁷⁴⁹, die ESA⁷⁵⁰ – insbesondere auch die ESMA⁷⁵¹ –, die OeNB⁷⁵², Bezirksverwaltungsbehörden⁷⁵³, das FMSG⁷⁵⁴, die APAB⁷⁵⁵ oder die Landesregierung⁷⁵⁶. Die jeweils zuständige Behörde beurteilt, welche Konsequenzen die öffentliche Bekanntgabe auf die Finanzmarktstabilität hat. Kommt sie zu der Prognose, dass sie eine erhebliche Gefährdung derselben im Sinne der vorhergehenden Ausführungen verursachen wird, muss bzw kann sie – je nach konkreter Formulierung der einschlägigen Norm – die öffentliche Bekanntgabe anonymisieren, aufschieben und/oder gänzlich unterlassen.

Hervorstechend ist, dass die BVB⁷⁵⁷, die Oö, Nö, Sbg, Vbg und Tir Landesregierung⁷⁵⁸ und die APAB⁷⁵⁹ die mögliche Gefährdung der Finanzmarktstabilität durch die öffentliche Bekanntgabe verhängter Maßnahmen und Sanktionen beurteilen müssen. Diese Behörden stehen vor der besonderen Herausforderung, weder über entsprechende Expertise noch über Zugang

⁷⁴⁴Vgl sämtliche Publikationen unter <www.fma.gv.at/category/news/sanktion> (13.07.2020).

⁷⁴⁵Vgl EBA/Op/2015/18, 11.

⁷⁴⁶EBA, Report on Administrative Penalties under Article 112(4) of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), EBA/2016/D/731, <www.eba.europa.eu/documents/10180/1493910/%28EBA+2016+D+731%29%20Letter+to+Mr+Guersent+DG+FISMA+re+Administrative+penalties.pdf> (04.09.2017).

⁷⁴⁷Im Rahmen des BaSAG als Abwicklungsbehörde. Auch bei öffentlichen Bekanntgaben der CCP über Verstöße von Clearingmitgliedern beurteilt die FMA als zuständige nationale Behörde (vgl § 2 ZGVG) unter Anhörung der ESMA gemäß Art 38 Abs 5 EMIR eine mögliche Gefährdung der Finanzmarktstabilität durch die öffentliche Bekanntgabe.

⁷⁴⁸Vgl Art 132 SSM-Rahmen-VO iVm Art 18 SSM-VO, Art 1a Abs 3 VO 2532/98 idF VO 2015/159.

⁷⁴⁹Vgl Art 41 Abs 1 SRM-VO.

⁷⁵⁰Vgl Art 39 Abs 5 ESA-VO.

⁷⁵¹Vgl Art 36d Abs 1 CRA I idF CRA II, Art 68 Abs 1 EMIR.

⁷⁵²Vgl § 44a Abs 14 NBG.

⁷⁵³Vgl § 360a GewO, § 23a Abs 2 iVm § 18 Abs 1 Z 2 Oö. GlücksspielautomatenG, § 15a Abs 2 iVm § 15 Abs 2 Oö. Wettgesetz.

⁷⁵⁴Veröffentlichung von Risikohinweisen oder Empfehlungen an die FMA gemäß § 13a Abs 4 FMABG.

⁷⁵⁵Vgl § 64 APAG.

⁷⁵⁶Vgl § 23a Abs 2 iVm § 18 Abs 1 Z 1 Oö. GlücksspielautomatenG, § 15a Abs 2 Oö. Wettgesetz, § 30 Abs 7 NÖ Spielautomatengesetz 2011, § 34d Abs 4 Sbg Wettunternehmergesetz, § 15 Abs 6 Vbg Wettengesetz, § 51 Abs 3 Tir Wettunternehmergesetz.

⁷⁵⁷Vgl § 360a GewO, § 23a Abs 2 iVm § 18 Abs 1 Z 2 Oö. GlücksspielautomatenG, § 15a Abs 2 iVm § 15 Abs 2 Oö. Wettgesetz.

⁷⁵⁸Vgl § 23a Abs 2 iVm § 18 Abs 1 Z 1 Oö. GlücksspielautomatenG, § 15a Abs 2 Oö. Wettgesetz, § 30 Abs 7 NÖ Spielautomatengesetz 2011, § 34d Abs 4 Sbg Wettunternehmergesetz, § 15 Abs 6 Vbg Wettengesetz, § 51 Abs 3 Tir Wettunternehmergesetz.

⁷⁵⁹Vgl § 64 APAG.

6.6. Besondere Rechtsprobleme

zu entsprechenden Informationen zu verfügen. Es stellt sich die Frage, ob sie überhaupt die Möglichkeit haben, derartige Sachverhalte zu prüfen.

Gemäß §§ 333, 335a Abs 1 und 2 und 360a GewO sind die BVB für Sanktionierung von Verstößen gegen die §§ 137 bis 138 GewO und die PRIIP-VO durch Versicherungsvermittler zuständig.⁷⁶⁰ Die Umsetzung der IDD mit BGBl I 2018/112 erfolgt – entsprechend dem Grundsatz der doppelten Bindung – der bundesverfassungsrechtlich vorgegebenen Kompetenzverteilung⁷⁶¹ und der einfachgesetzlichen Systematik in der GewO. Im Ergebnis befindet sich eine ansonsten im Finanzsektor übliche Bestimmung über die öffentliche Bekanntgabe verhängter Sanktionen, wofür in der Regel die FMA zuständig ist, in der GewO mit Zuständigkeit der über 90 BVB. Diese Tatsache war auch dem Europäischen Parlament und dem Rat bei Beschluss der IDD bewusst, sodass sie in Art 12 Abs 3 IDD bei Zuständigkeit mehrerer Behörden eine enge Zusammenarbeit anordneten. Dementsprechend sehen § 21 Abs 2 Z 3 FMABG für die Vollziehung dieser Bestimmung eine enge Zusammenarbeit zwischen den BVB, der FMA und dem/der BM für Digitalisierung und Wirtschaftsstandort vor und § 338 Abs 8 GewO eine wechselseitige Hilfeleistung zwischen FMA und dem BM für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft. „Enge Zusammenarbeit“ bedeutet folglich, dass die BVB – mangels entsprechender Expertise und Möglichkeiten – die FMA um eine Beurteilung der möglichen Auswirkungen der öffentlichen Bekanntgabe verhängter Sanktionen ersuchen muss.

Die Zuständigkeit der BVB im Rahmen der Aufsicht über Versicherungsvermittler wirft eine weitere Rechtsfrage auf: Gemäß Art 2 Abs 2 lit f EIOPA-VO sind sämtliche Behörden der Mitgliedstaaten, die in Art 1 Abs 2 EIOPA-VO genannten EU-Rechtsakten (gemeint wohl: in den nationalen Umsetzungsakten der genannten EU-Rechtsakte) genannt sind, Bestandteil des ESFS (siehe Kapitel 8.7). Gemäß Art 1 Abs 2 EIOPA-VO zählen dazu auch alle weiteren EU-Rechtsakte, die der EIOPA Aufgaben übertragen. Die IDD überträgt an mehreren Stellen Aufgaben an die EIOPA⁷⁶², die diesbezügliche nationale Umsetzungsnorm (BGBl I 2018/112) nennt die BVB.⁷⁶³ Weder aus § 21 Abs 2 FMABG noch aus anderen Normen ergibt sich, dass die FMA befugt wäre, die BVB im ESFS zu vertreten. Vielmehr regelt § 373i2 GewO die grenzüberschreitende Zusammenarbeit der zuständigen BVB auf dem Gebiet der Aufsicht über Versicherungsvermittler. Aus diesem Grund sind die BVB, soweit ihnen Aufgaben auf Basis der IDD zukommen, Bestandteil des ESFS.

⁷⁶⁰Für Verstöße gegen die §§ 137 bis 138 GewO durch Verantwortliche eines Kreditinstituts ist gemäß § 98 Abs 5d BWG die FMA zuständig.

⁷⁶¹Vgl Art 10 Abs 1 Z 8 B-VG.

⁷⁶²Vgl zB Art 1 Abs 5 oder Art 3 Abs 4 IDD.

⁷⁶³Vgl § 360a, § 333 Abs 1 GewO.

Die Oö, Nö, Sbg, Vbg und Tir Landesregierung⁷⁶⁴, in Oberösterreich zusätzlich auch die BVB⁷⁶⁵ sind für die öffentliche Bekanntgabe von verhängten Sanktionen im Glücksspielwesen zuständig. Damit setzen die Landesgesetzgeber Art 59 und 60 AMLD 4 um. Für Tirol und Salzburg sehen die Landesgesetze eine enge und vollumfassende Zusammenarbeit der Landesregierungen insbesondere mit anderen Bundesbehörden bei der Wahrnehmung der ihnen zukommenden Aufgaben vor.⁷⁶⁶ Die zuständigen Behörden in Niederösterreich, Vorarlberg und Oberösterreich haben mit anderen, an der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung beteiligten inländischen Behörden zusammenzuarbeiten um zu gewährleisten, dass die Aufsichtsmaßnahmen, Sanktionen und Veröffentlichungen die gewünschten Ergebnisse erzielen.⁷⁶⁷ Die FMA ist gemäß § 2 FMABG für Angelegenheiten iSd Fm-GWG zuständig, weshalb sie eine Bundesbehörde ist, die an der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung beteiligt ist. Die Landesregierungen (in Oberösterreich auch die BVB) können die FMA um Informationen über die Auswirkungen ihrer geplanten öffentlichen Bekanntgabe auf die Finanzmarktstabilität ersuchen. Außerdem ist die mit den zitierten Landesgesetzen umgesetzte AMLD 4 ausdrücklich in Art 1 Abs 2 ESA-VO genannt, weshalb die Landesregierungen und oö BVB auch Bestandteile des ESFS sind.

Demgegenüber sieht der diesbezüglich zu eng gefasste § 80 APAG keine Zusammenarbeit zwischen APAB und der FMA bei der Vollziehung von § 64 APAG vor. Auch sind weder die FMA noch andere Behörden mit Zuständigkeiten betreffend die Finanzmarktstabilität von den österreichischen Behörden gemäß § 4 Abs 2 Z 9 APAG erfasst, mit denen die APAB im Rahmen ihrer Aufgaben zusammenzuarbeiten hat. Deshalb ist die APAB bei der Beurteilung möglicher Auswirkungen einer öffentlichen Bekanntgabe verhängter Sanktionen auf die Finanzmarktstabilität gemäß § 64 APAG auf sich allein gestellt. Der Vorstand der APAB muss für Personal mit entsprechender Expertise sorgen, was zu Doppelgleisigkeiten in der Verwaltung führt. Es wäre deshalb angebracht – auch angesichts der Befugnisse der FMA im Rahmen des RL-KG – die APAB in die Liste des § 21 Abs 2 FMABG aufzunehmen.

Die Abschlussprüfungs-VO überträgt den ESA Aufgaben im Zusammenhang mit der fachlichen Bewertung der öffentlichen Aufsichtssysteme von Drittländern und der internationalen Zusammenarbeit.⁷⁶⁸ Das APAG enthält Bestimmungen zur Durchführung der Abschlussprüfungs-VO⁷⁶⁹ und nennt dabei die APAB.⁷⁷⁰ Die APAB ist damit ebenfalls Bestandteil des ESFS. Die nationalen Abschlussprüfungsaufsichtsbehörden, darunter auch die APAB, arbeiten für diesen Zweck im Rahmen des gemäß Art 30 Abschlussprüfungs-VO ein-

⁷⁶⁴Vgl § 23a Abs 2 iVm § 18 Abs 1 Z 1 Oö. GlücksspielautomatenG, § 15a Abs 2 Oö. Wettgesetz, § 30 Abs 7 NÖ Spielautomatengesetz 2011, § 34d Abs 4 Sbg Wettunternehmergesetz, § 15 Abs 6 Vbg Wettengesetz, § 51 Abs 3 Tir Wettunternehmergesetz.

⁷⁶⁵Vgl § 23a Abs 2 iVm § 18 Abs 1 Z 2 Oö. GlücksspielautomatenG, § 15a Abs 2 iVm § 15 Abs 2 Oö. Wettgesetz.

⁷⁶⁶Vgl § 49 Abs 2 Tir Wettunternehmergesetz, § 30 Abs 5 § 34d Abs 4 Sbg Wettunternehmergesetz.

⁷⁶⁷Vgl § 13f Abs 6 NÖ Spielautomatengesetz 2011, § 14a Abs 5 Vbg Wettengesetz, § 20a Abs 13 Oö. GlücksspielautomatenG, § 14a Abs 13 Oö. Wettgesetz.

⁷⁶⁸Vgl ErWG 27 Abschlussprüfungs-VO.

⁷⁶⁹Vgl § 1 Abs 2 Z 2 APAG.

⁷⁷⁰Vgl § 4 Abs 1 APAG.

6.6. Besondere Rechtsprobleme

gerichteten Ausschusses der Aufsichtsstellen zusammen. Die ESMA ist stimmrechtsloses Mitglied in diesem Ausschuss, EBA und EIOPA haben in dessen Sitzungen Beobachterstatus.⁷⁷¹

Eine Information ist nur dann geeignet, die Finanzmarktstabilität zu beeinflussen, wenn sie von einer Quelle stammt, welche die Finanzmarktteilnehmer als wichtige und verlässliche Quelle von Finanzinformationen mit substanziellen Einfluss auf ihre finanziellen Entscheidungen erachten. Verlässliche und wichtige Informationsquellen in diesem Sinne sind üblicherweise die EZB und die mitgliedstaatlichen Zentralbanken.⁷⁷² Auch eine Beeinträchtigung der Finanzmarktstabilität durch Veröffentlichungen der FMA, des SRB, der ESA (insbesondere der ESMA) und des FMSG ist grundsätzlich denkbar. Die APAB, die Landesregierungen und die BVB scheiden wohl als verlässliche und wichtige Quelle für Finanzmarktinformationen aus, weshalb ihre Veröffentlichungen kaum geeignet sind, die Finanzmarktstabilität in welcher Weise auch immer zu beeinflussen. Die betreffenden Bestimmungen sind daher – soweit sie die Ausnahme von der Veröffentlichungspflicht aus Gründen der Finanzmarktstabilität vorsehen – totes Recht.

⁷⁷¹Vgl Art 30 Abs 2, 3 und 5 Abschlussprüfungs-VO).

⁷⁷²Vgl EuG 26.04.2018, T-251/15, Rn 93, 131 und 148.

Teil II.

Sicherung und Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität

Vorbemerkungen

Dieser Teil der Arbeit behandelt die staatlichen Reaktionsmöglichkeiten auf Krisensituationen, welche die Finanzmarktstabilität bedrohen. „Krise“ kommt von „Entscheidung, entscheidende Wendung“ und kommt ursprünglich aus der Medizin, wo das Wort den Höhe- und Wendepunkt einer Krankheit bezeichnet. Seit dem 18. Jahrhundert verwendet man das Wort auch im Sinne von „entscheidende, schwierige Situation“.⁷⁷³ Eine „Krise“ ist somit die entscheidende Situation zum Zeitpunkt des Höhe- bzw Wendepunkts einer bedrohlichen Entwicklung.⁷⁷⁴

Der Gesetzgeber definiert an mehreren Stellen den Begriff der Krisensituation oder ähnlicher Phänomene, die er nicht ausdrücklich als Krise bezeichnet, für den jeweiligen Anwendungsbereich der betreffenden Norm. Für diese unterschiedlich definierten Situationen ermächtigt der Gesetzgeber die zuständige Behörde zu verschiedentlich intensiven Maßnahmen, welche dieser Teil der Arbeit näher untersucht. Krisensituationen sind:

- Art 11 Abs 2, Art 18 Abs 1, Art 19 Abs 1, Art 20 Abs 1, Art 21 Abs 1, Art 27 Abs 2 EU-LVV: *„ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen [...], die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen [...] in einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten darstellen“*.
- Art 26 Abs 2 lit a und Abs 3 lit a EU-LVV: *„Bedrohung für die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon“*.
- Art 18 Abs 1 und Art 31 ESA-VO: *„[ungünstige] Entwicklungen, die das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität von Finanzmärkten oder die Stabilität des Finanzsystems in der Union als Ganzes oder in Teilen ernsthaft gefährden könnten“*.
- § 77 Abs 8 BWG und Art 47 IFD: *„Krisensituation, einschließlich einer Situation im Sinne von Artikel 18 [EBA-VO] oder widriger Entwicklungen an den Finanzmärkten, die die Marktliquidität und die Stabilität des Finanzsystems in einem der Mitgliedstaaten, in denen Unternehmen einer Gruppe zugelassen oder bedeutende Zweigstellen (§ 18) errichtet wurden, untergraben könnte“*.⁷⁷⁵

⁷⁷³Vgl Wermke/Kunkel-Razum/Scholze-Stubenrecht (Hrsg.), Herkunftswörterbuch⁴, 454.

⁷⁷⁴Ähnlich auch Wieland, JZ 2012, 213; N. Raschauer, ZFR 2011, 198.

⁷⁷⁵BWG in Umsetzung von Art 114 CRD IV; IFD noch nicht umgesetzt.

- § 15 Abs 3 und § 70 Abs 2 BWG: „Gefahr für die Erfüllung der Verpflichtungen eines Kreditinstitutes gegenüber seinen Gläubigern, insbesondere [...] zur Gewährleistung der Stabilität des österreichischen Finanzsystems“.⁷⁷⁶
- § 22a Abs 1 BWG: „Veränderungen in der Intensität des systemischen Risikos [...], die zu einer Krisensituation mit bedeutenden negativen Auswirkungen auf das nationale Finanzsystem und die Realwirtschaft im Inland führen können“. Detaillierter § 22b Abs 1 BWG: „Veränderungen in der Ausprägung systemischer Risiken (§ 2 Z 41) aus Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien (§ 2 Z 46), mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität“.
- Art 458 Abs 2 CRR I: „Veränderungen der Intensität des Makroaufsichts- oder Systemrisikos mit möglicherweise schweren negativen Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft in einem bestimmten Mitgliedstaat“.
- § 2 Z 32 BaSAG: „Systemkrise: eine Störung des Finanzsystems, die potenziell schwerwiegende Nachteile für den Binnenmarkt und die Realwirtschaft mit sich bringt, wobei alle Arten von Finanzintermediären, -märkten und -infrastrukturen potenziell in gewissem Maß von systemischer Bedeutung sein können“.⁷⁷⁷
- Art 10 Abs 5 SRM-VO: Mit „erheblichen negativen Auswirkungen auf das Finanzsystem und einer Bedrohung für die Finanzstabilität [ist] eine Situation gemeint, in der das Finanzsystem tatsächlich oder potenziell der Gefahr einer Störung ausgesetzt ist, welche zu einer Finanzkrise führen kann, die das ordnungsgemäße Funktionieren, die Effizienz und die Integrität des Binnenmarktes oder der Wirtschaft oder des Finanzsystems eines oder mehrerer Mitgliedstaaten gefährden könnte“.
- § 294 Abs 3 VAG 2016: „Krisensituation, einschließlich einer in Art. 18 [EIOPA-VO] genannten Krisensituation“.⁷⁷⁸ Gemäß § 218 Abs 6 iVm Abs 3 und § 278 VAG 2016 kann in diesem Fall Ursache einer solchen Krisensituation sein, „dass auf Grund einer Verschlechterung der finanziellen Leistungsfähigkeit des Unternehmens die Bedeckung der Solvenzkapitalanforderung mit anrechenbaren Eigenmitteln nicht mehr dauerhaft gewährleistet sein wird“.⁷⁷⁹
- § 279 Abs 4 VAG 2016: „Außergewöhnliche widrige Umstände liegen vor, wenn die finanzielle Situation von Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen, die einen wesentlichen Anteil am Markt oder an den betroffenen Geschäftsbereichen ausmachen, erheblich oder nachteilig durch eine oder mehrere der folgenden Umstände beeinträchtigt wird: 1. ein unvorhergesehener heftiger und steiler Einbruch an den Finanzmärkten; 2. ein von dauerhaft niedrigen Zinssätzen geprägtes Umfeld oder 3. ein katastrophales Ereignis mit schweren Folgen.“. Weil die FMA bei Vorliegen einer solchen Krise ein Feststellungsersuchen an die EIOPA richten kann, sind hiermit außergewöhnliche Umstände iSd Art 18 Abs 3 EIOPA-VO gemeint.

⁷⁷⁶§ 15 Abs 3 BWG in Umsetzung von Art 43 Abs 1 CRD IV.

⁷⁷⁷In Umsetzung von Art 2 Abs 1 Z 30 BRRD.

⁷⁷⁸In Umsetzung von Art 70 Abs 2 Solvency II idF Omnibus II.

⁷⁷⁹§ 278 Abs 1 VAG 2016. Siehe hierzu auch Art 353 DelVO 2015/35.

- Art 5 Abs 1 lit c SIPS-VO: *„Krisensituationen, die ein SIPS betreffen, wozu auch Finanzmarktentwicklungen mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Marktliquidität und die Stabilität des Finanzsystems in einem Mitgliedstaat gehören, dessen Währung der Euro ist, in dem der SIPS-Betreiber oder einer der Teilnehmer ansässig ist“.*
- Art 24 EMIR: *„[...] eine CCP betreffende Krisensituationen, einschließlich Entwicklungen auf den Finanzmärkten, die sich negativ auf die Marktliquidität, die Durchführung der Geldpolitik, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme oder die Stabilität des Finanzsystems in einem Mitgliedstaat, in dem die CCP oder eines ihrer Clearingmitglieder niedergelassen ist, auswirken können“.*
- Damit vergleichbar Art 15 CSDR: *„[...] einen Zentralverwahrer betreffende Krisensituationen, auch über Entwicklungen an den Finanzmärkten, die sich negativ auf die Marktliquidität, die Stabilität einer Währung, in der Abrechnungen vollzogen werden, die Integrität der Währungspolitik oder die Stabilität des Finanzsystems in einem Mitgliedstaat, in dem der Zentralverwahrer oder einer seiner Teilnehmer seinen Sitz hat, auswirken können.“*
- § 78 Abs 1 iVm § 69 Abs 1 letzter Halbsatz BWG: *„Geraten mehrere Kreditinstitute durch Ereignisse in Schwierigkeiten, die auf eine allgemeine politische oder eine allgemeine wirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen sind, und entstehen dadurch Gefahren für die gesamte Volkswirtschaft, insbesondere im Hinblick auf [das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen und die Finanzmarktstabilität] oder die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs“.*

Manche Gesetze, wie etwa das BWG, legen in verschiedenen Bestimmungen unterschiedliche Definitionen zugrunde, sodass sie keinen einheitlichen Krisenbegriff kennen. Die verschiedenen Formulierungen stellen allesamt auf den (drohenden) Ausfall einer Systemkomponente oder einer sonstigen erheblichen Erhöhung von Systemrisiken mit (potenziellen) Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität ab. Der Ausfall auf einzelwirtschaftlicher Ebene bzw die Bedrohungslage für die Finanzmarktstabilität ist dabei unterschiedlich weit fortgeschritten. Zusammengefasst handelt es sich bei Krisensituationen um die (drohende) Verwirklichung von bekannten oder unbekanntem Systemrisiken. Sie sind außergewöhnliche, und daher eher unwahrscheinliche, aber verlustreiche Ereignisse.

Eine Krise ist „systemrelevant“, wenn sie die Stabilität des gesamten Banksystems, der Zahlungsverkehrssysteme und der Realwirtschaft (wegen Störung des Kreditflusses und Zerstörung der Aktiva), sowie das Vertrauen in das Banken- und Währungssystem bedroht. Sie entsteht, indem sich langfristig Druck aufbaut, welcher sich plötzlich löst und zu einer Neuverteilung von Vermögen führt. Systemkrisen sind deshalb ein hochpolitisches Thema.⁷⁸⁰

Diese Arbeit will weniger auf die staatlichen Handlungen im Zuge der Wiederherstellung und Sicherung der Finanzmarktstabilität im konkreten Zusammenhang mit der Finanzkri-

⁷⁸⁰Vgl Gancz, Gedanken zur systembedrohenden Krise der Finanzmärkte, ÖBA (2005) 87; siehe auch die Legaldefinition in § 2 Z 32 BaSAG.

se 2007/08 eingehen. Vielmehr zeigt sie die Verantwortlichkeiten für Finanzmarktstabilität allgemein und die derzeit bestehenden Handlungsmöglichkeiten im Krisenfall auf.

Kapitel 7 stellt die zuständigen Behörden zur Überwachung des Gesamtsystems und ihre Kompetenzen bei signifikanten Veränderungen der Systemrisiken dar. Kapitel 8 behandelt die zuständigen Behörden der Mikrofinanzaufsicht und die Bedeutung des Ziels der Finanzmarktstabilität im Rahmen ihrer Aufgaben. Kapitel 9 und 10 beleuchten die neu entstandenen bzw. verbesserten Verfahren und behördlichen Ermächtigungen zur Prävention und Bewältigung künftiger Krisen. Kapitel 11 rundet diese Darstellung ab, indem es die Bankenabwicklung und die Möglichkeiten zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten behandelt. Die dargestellten Verfahren dienen der Sicherung und Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität und zeigen die diesbezüglichen Verantwortlichkeiten, aber auch die Grenzen der Gewährleistungsmöglichkeiten auf.

7. Makrofinanzaufsicht

7.1. Allgemeines

Bereits im Jahr 2000 plädierte der seinerzeitige BIS-Generaldirektor und FSB-Vorsitzende *Crockett* für die Entwicklung und Einführung eigener Methoden der makroprudenziellen Aufsicht in Ergänzung zur Mikroperspektive der Finanzaufsicht.⁷⁸¹ Doch erst mit der Finanzkrise 2007/08 hat sich allgemein durchgesetzt, dass der Fokus auf einzelne Finanzinstitute und eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik allein die Finanzmarktstabilität nicht gewährleisten können.⁷⁸² So gibt es einzelwirtschaftliche Aktivitäten oder Ereignisse, die für sich gesehen nicht systemrelevant sind, aber in ihrer Gesamtheit ein Systemrisiko darstellen.⁷⁸³ Die Makroprudenzielle Aufsicht schließt diese Lücke zwischen Geldpolitik und Finanzaufsicht.⁷⁸⁴ Sie beaufsichtigt Systemrisiken im Finanzsystem indem sie das Finanzsystem als Ganzes beobachtet und dessen Stabilität bewertet. Die Makroaufsicht selbst greift grundsätzlich nicht aktiv in das Geschehen ein. Sie liefert fundierte Daten für die Mikroaufsicht, welche die erforderlichen Maßnahmen an geeigneter Stelle ergreift um Finanzkrisen präventiv zu vermeiden.

7.2. Systemrisiken

Gegenstand der Makrofinanzaufsicht sind Systemrisiken im Finanzsystem. Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass sich keine Systemrisiken aufbauen.

7.2.1. Legaldefinition

In EU-Richtlinien und -Verordnungen existieren verschiedene Definitionen für Systemrisiko, welche zwar unterschiedlich formuliert sind, im Grunde jedoch die selben Tatbestandsmerkmale aufweisen. Zusammengefasst sind Systemrisiken:⁷⁸⁵

⁷⁸¹Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 27 Fn 23.

⁷⁸²Vgl <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht.html> (27.11.2019).

⁷⁸³Vgl zB Art 3 AIFM-RL.

⁷⁸⁴Vgl <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht.html> (27.11.2019).

⁷⁸⁵Vgl § 2 Z 41 BWG in Umsetzung von Art 3 Abs 1 Z 10 CRD IV, § 2 Z 32 BaSAG in Umsetzung von Art 2 Abs 1 Z 30 BRRD (übersetzt als Risiko einer Systemkrise), Art 22 Abs 1 ESA-VO, Art 2 lit c ESRB-VO.

- das Risiko einer Störung im Finanzsystem insgesamt oder in Teilen desselben (im Sinne einer Beeinträchtigung von Finanzdienstleistungen bzw der ordnungsgemäßen Funktionsweise)
- mit möglicherweise schwerwiegenden negativen Auswirkungen im Binnenmarkt und in der Realwirtschaft.

Dabei können alle Arten von Finanzinstituten, -märkten, -infrastrukturen und -produkten potenziell systemrelevant sein.⁷⁸⁶

Diese Definition geht auf die Definition des FSB zurück:

„The paper defines systemic risk as a risk of disruption to financial services that is (i) caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real economy. Fundamental to the definition is the notion of negative externalities from a disruption or failure in a financial institution, market or instrument. All types of financial intermediaries, markets and infrastructure can potentially be systemically important to some degree.“⁷⁸⁷

Risiko einer Störung im Finanzsystem: Ausgangspunkt von Systemrisiken ist das Risiko eines starken systemweiten Ereignisses mit nachteiligen Auswirkungen auf viele systemrelevante Marktteilnehmer (einschließlich Infrastrukturen), was in weiterer Folge zu negativen Auswirkungen auf Konsum, Investitionen, Wachstum oder Wohlstand führt.⁷⁸⁸ Systemweiten Ereignissen geht in der Regel ein (unbemerkt oder nicht unterbundener) Aufbau von Systemrisiken voraus, wie etwa ein exzessives Kreditwachstum, zu hohe Fristentransformation, missbräuchliche Nutzung außerbilanzieller Geschäfte oder Missbrauch von Arbitragemöglichkeiten durch Nichtbanken, außerdem Missstände finanzpolitischer Art, das sind übermäßige Defizite oder Schuldenakkumulation in Staatshaushalten,⁷⁸⁹ oder kriminelle Handlungen wie Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.⁷⁹⁰ Die vielfältigen Quellen von Systemrisiken sind daher nicht nur einzelne systemrelevante Einheiten, sondern fußen auch auf dem Zusammenwirken vieler – für sich genommen nicht zwingend systemrelevanter – Komponenten des Finanzsystems oder resultieren aus Entwicklungen außerhalb des Finanzsystems. Die Bandbreite möglicher auslösender Ereignisse ist vielfältig und kann etwa auch eine Cyberattacke sein, die wegen der starken Vernetzung im Finanzsektor systemweite Auswirkungen hat.⁷⁹¹ Ein plötzliches unerwartetes Ereignis („Krise“) kann in Zeiten aufgebauter Systemrisiken erhebliche Unsicherheiten produzieren (Vertrauensverlust), der Marktliquidität schaden und somit systemweite Auswirkungen haben.

⁷⁸⁶Vgl Art 2 lit c, Art 3 Abs 1 iVm Art 2 lit b ESRB-VO, § 2 Z 32 BaSAG. Siehe Kapitel 9.2.4.

⁷⁸⁷Vgl FSB, Report to G20 Finance Ministers and Governors, 2.

⁷⁸⁸Vgl EZB, Financial Stability Review December 2009, 134 bis 142 <www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview200912en.pdf> (08.05.2019).

⁷⁸⁹Vgl *The High Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière*, Report <https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf> (15.07.2020) „De-Larosière-Bericht“.

⁷⁹⁰Vgl § 2 Z 16 Fm-GWG.

⁷⁹¹Vgl <www.ecb.europa.eu/paym/cyber-resilience/html/index.en.html> (15.07.2020).

Möglichkeit von schwerwiegenden Folgen für Binnenmarkt und Realwirtschaft: Die Definition von Systemrisiken geht – gleichermaßen wie die Definition von Finanzmarktstabilität – von einer Bedrohungslage für die Realwirtschaft aus. Das Risiko von Störungen des Finanzsystems ohne nachteiligen Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind keine Systemrisiken, negative Vermögens- oder Wohlfandseffekte für den Einzelnen sind ebenso vom Begriff der Systemrisiken auszuschließen.⁷⁹²

Die Legaldefinition für „Systemrisiko“ lässt die Frage offen, wie wahrscheinlich das Risiko einer Störung im Finanzsystem und die „Möglichkeit“ von schwerwiegenden Folgen mindestens sein müssen um ihr zu genügen. Die Wahrscheinlichkeit einer Störung mit schwerwiegenden Folgen und der Schweregrad der zu erwartenden Auswirkungen sind Kriterien, die der ESRB bei der Einstufung ermittelter Systemrisiken in Risikostufen⁷⁹³ berücksichtigen kann. Das bedeutet, dass sich je nach konkretem Kontext und Eingriffsintensität der Norm unterschiedliche Begriffe des Systemrisikos in Bezug auf ihren Wahrscheinlichkeitsgrad ergeben können: die Makroaufsicht beaufsichtigt auch eher theoretische Risiken und beobachtet ihre Entwicklung; „Systemrisiken“ in Normen betreffend die Mikroaufsicht haben sich schon soweit verdichtet, dass sie hoheitliche Eingriffe rechtfertigen.

7.2.2. Arten von Systemrisiken

Die EZB – wie im Wesentlichen auch die OeNB⁷⁹⁴ – unterscheiden zwischen drei Arten von Systemrisiken: das Ansteckungsrisiko, das Risiko eines makroökonomischen Schocks und das Risiko der Korrektur von Ungleichgewichten.⁷⁹⁵

Die **Ansteckung** fußt in der Regel in einem „idiosynkratischen Ereignis“ (dh ein Ereignis mit beschränktem Wirkungsgrad wie etwa der Ausfall eines einzelnen Finanzinstituts oder ein Liquiditätsengpass auf einem Markt), welches sich über die Finanzsektoren in der Form eines Kaskadeneffekts ausbreitet⁷⁹⁶ und schließlich zu schweren finanziellen, monetären oder budgetären Problemen, zu ernsthaftem Zweifel an der Solvenz oder zu einem Ausfall eines Mitgliedstaats, eines global systemrelevanten Finanzinstituts oder Marktinfrastruktur-Anbieters führen kann.⁷⁹⁷ Die starke Vernetzung zwischen den Finanzinstitutionen erhöht das Ansteckungspotenzial und die Ansteckungsgeschwindigkeit in einem Krisenfall.⁷⁹⁸

⁷⁹²Vgl. Horwitz, VR, H 3 2014, 23 f.

⁷⁹³So vorgesehen etwa in Art 16 Abs 4 ESRB-VO.

⁷⁹⁴Vgl. <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht.html> (15.07.2020).

⁷⁹⁵Vgl. EZB, Financial Stability Review December 2009, 134 ff. Siehe im Detail zu Systemrisiken EZB, Working Paper No. 35. Systemic Risk: A Survey <www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp035.pdf> (15.07.2020).

⁷⁹⁶Vgl. EZB, Financial Stability Review December 2009, 134 ff; Art 24 Abs 1 DelVO 918/2012 und Art 45 MiFIR iVm Art 22 Abs 1 DelVO 2017/567; Jöhler in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 47 f.

⁷⁹⁷Vgl. Art 24 Abs 1 lit a und b sowie Abs 3 lit b DelVO 918/2012 und Art 22 Abs 1 lit a und b DelVO 2017/567.

⁷⁹⁸Vgl. <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht.html> (15.07.2020).

Ein **makroökonomischer Schock** ist ein weit verbreiteter exogener (dh von außerhalb des Finanzsystems resultierender) Schock, der eine Reihe von Finanzinstituten oder Finanzmärkten gleichzeitig negativ beeinflusst.⁷⁹⁹ Aktuelles Thema in diesem Zusammenhang sind beispielsweise die hohen Staatsschulden. Die OeNB merkt hierzu an, dass das Kreditangebot der Banken mit dem Konjunkturzyklus schwankt, sodass die Kreditvergabe zyklusverstärkend wirkt.⁸⁰⁰

Die **Korrektur von Ungleichgewichten** folgt einem Aufbau von weit verbreiteten Ungleichgewichten im Finanzsystem im Zeitverlauf (so genannte „Blase“). Als Ursache hierfür kommen etwa negative Anreizeffekte im Finanzsystem in Betracht, die übermäßig riskantes Verhalten belohnen.⁸⁰¹ Ein endogener (dh von innerhalb des Finanzsystems resultierender) oder exogener Auslöser führt zu plötzlicher Korrektur des Ungleichgewichts mit ernsthaften negativen Auswirkungen auf viele Finanzinstitute und -märkte gleichzeitig.⁸⁰²

Bei allen drei Arten von Systemrisiken kann das Phänomen der sich selbst erfüllenden Prophezeiung eintreten.⁸⁰³

7.2.3. Ermittlung von Systemrisiken

Die Finanzmarktregulierung und -aufsicht greift in verschiedenen Stadien systemgefährdender Entwicklungen ein. Sie versucht, erstens den Aufbau von Systemrisiken zu unterbinden und die Robustheit des Systems gegenüber Krisensituationen zu stärken (Krisenprävention) und zweitens Auswirkungen plötzlicher unerwarteter Ereignisse auf das Gesamtsystem zu minimieren (Krisenmanagement). Krisenpräventionsmaßnahmen sind etwa die Erhöhung der Verlustabsorptionsfähigkeit (Eigenmittel und Liquidität), Anforderungen an das Risikomanagement, die Durchführung von Stresstests sowie verstärkte Transparenzanforderungen. Das Krisenmanagement gibt den Behörden Instrumente zur Hand, Krisen frühzeitig zu erkennen und wirksame Gegenmaßnahmen nach Maßgabe eines im Vorhinein festgelegten Verfahrens zu ergreifen. Dabei zeigt sich auch die Notwendigkeit, dass sich die Aufsicht nicht auf die Kontrolle der einzelnen Institute (Mikroaufsicht) beschränkt, sondern auch das System als Ganzes überblickt (Makroaufsicht). Wie die Finanzkrise nämlich zeigte, ist *„das Finanzsystem als Ganzes merklich komplexer ist als die Summe seiner Einzelteile“*.⁸⁰⁴

Die große Schwierigkeit für die Aufsichtsbehörden besteht im Erkennen sich noch nicht manifestierter Schwachpunkte und der Anwendung geeigneter Gegenmaßnahmen wenn Finanzmarktstabilität (scheinbar) vorliegt.⁸⁰⁵ Der EU-Gesetzgeber sieht im Wesentlichen zwei Me-

⁷⁹⁹Vgl *EZB*, Financial Stability Review December 2009, 134 ff.

⁸⁰⁰Vgl <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht.html> (15.07.2020).

⁸⁰¹Vgl <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht.html> (15.07.2020).

⁸⁰²Vgl *EZB*, Financial Stability Review December 2009, 134 ff.

⁸⁰³Vgl Art 24 Abs 2 DelVO 918/2012.

⁸⁰⁴Vgl *Dombret/Sonnenberg*, ÖBA 2012, 416.

⁸⁰⁵Vgl *Schinasi*, Stability, 116.

7.3. Laufende Makroaufsicht in Österreich

thoden zur Ermittlung und Bewertung von Systemrisiken vor: ein Risikosteuerpult (*Risk Dashboard*) und Stresstests. Sie setzen die umfassende Verfügbarkeit aktueller und zuverlässiger Daten sowie sonstiger relevanter Informationen – im Idealfall in standardisierter Form – voraus. Die Aufsichtsnormen beinhalten deshalb ausführliche Melde- und Offenlegungspflichten für die Komponenten des Finanzsystems sowie einen grenzüberschreitenden wie innerstaatlichen Informationsaustausch zwischen den verschiedenen nationalen und EU-Behörden.

Das **Risikosteuerpult (Risk Dashboard)**⁸⁰⁶ ist ein Bündel quantitativer und qualitativer Indikatoren, welche die Systemrisiken in den einzelnen Finanzsektoren abbilden.⁸⁰⁷ Das Modell fußt auf einschlägigen internationalen Konzepten des FSB, IWF, BIS und IAIS.⁸⁰⁸ Der ESRB ordnet die damit ermittelten Systemrisiken nach Priorität und gibt gegebenenfalls öffentliche Warnungen oder Empfehlungen für aufsichtsbehördliche oder gesetzgeberische Maßnahmen heraus.⁸⁰⁹

Aber selbst die fortschrittlichste Kennzahl und das genaueste Verfahren können die Finanzmarktstabilität und die Systemrisiken nicht endgültig abbilden.⁸¹⁰ Das ist auch nicht notwendig: Die Modelle sollen weder den Eintritt noch den genauen Zeitpunkt von Krisen vorhersagen können. Vielmehr sollen sie Schwachstellen im Finanzsystem aufdecken und ihre möglichen Auswirkungen beurteilen können, was ohnedies komplex genug ist.⁸¹¹ Auf diese Weise liefern sie fundierte Grundlagen für die Anwendung und Auslegung von Rechtsbegriffen.

7.3. Laufende Makroaufsicht in Österreich

7.3.1. Oesterreichische Nationalbank (OeNB)

Die als Aktiengesellschaft *sui generis*⁸¹² eingerichtete OeNB ist die Zentralbank der Republik Österreich und Bestandteil des ESZB.⁸¹³ Nach der Empfehlung des ESRB muss Österreich

⁸⁰⁶Vgl Art 3 Abs 2 lit g ESRB-VO und Art 22 Abs 2 ESA-VO.

⁸⁰⁷Zuletzt ESRB Risk Dashboard. Production date: 10 June 2020 <www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/esrb.risk_dashboard200702~f86e7401a4.en.pdf> (15.07.2020).

⁸⁰⁸Vgl Art 22 Abs 2 und Art 23 Abs 1 und 2 ESA-VO sowie Art 3 Abs 2 lit g und Art 15 ESRB-VO. *Blancher/Mitra/Morsy/Otani/Severo/Valderrama*, IMF Working Paper. Systemic Risk Monitoring („SysMo“) Toolkit. A User Guide <www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2013/_wp13168.ashx> (28.05.2019).

⁸⁰⁹Vgl Art 3 Abs 2 lit b, c und d sowie Art 16 ESRB-VO. Aktuelle Warnungen des ESRB: <www.esrb.europa.eu/mppa/warnings/html/index.en.html> (29.08.2019); aktuelle Empfehlungen des ESRB: <www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html> (29.08.2019).

⁸¹⁰*OeNB*, Financial Stability Report 26 (Dezember 2013), 78 <www.oenb.at/dam/jcr:51c4e9f7-cb0e-4129-a44e-d86991fb7b3b/fsr_26_gesamt.pdf> (16.07.2020): „*But no matter how sophisticated our models become, it is most unlikely that financial stability and systemic risk can ever be irrevocably quantified.*“

⁸¹¹Vgl *Schinasi*, Stability, 130.

⁸¹²Vgl *Grabovickic/Dugonjic/Zinnöcker*, ÖBA 2009, 426: weil die Bestimmungen des AktG im Verhältnis zu EUV, AEUV, ESZB/EZB-Satzung und NBG subsidiär anzuwenden sind.

⁸¹³Vgl § 2 Abs 1 NBG.

sicherstellen, dass die OeNB eine führende Rolle in der makroprudenziellen Politik spielt und diese Politik ihre Unabhängigkeit nicht untergräbt.⁸¹⁴ Die OeNB ist im Verhältnis zu Organen, Einrichtungen und sonstigen Stellen der EU, zur österreichischen Bundesregierung sowie zu anderen Stellen (zB der FMA⁸¹⁵) unabhängig und weisungsfrei.⁸¹⁶ Die OeNB ist gemäß der Verfassungsbestimmung des § 79 Abs 5 BWG bei der Aufsicht über Zahlungssysteme iSd § 44a NBG und bei der Vornahme von Vor-Ort-Prüfungen aus makroökonomischen Gründen iSd § 70 Abs 1c BWG weisungsfrei. Nach *Kaden/Merc* sei die OeNB generell bei der Wahrnehmung ihrer bankaufsichtlichen Aufgaben weisungsfrei. Ein diesbezügliches Weisungsrecht sei demnach ausdrücklich zu normieren, weil sich Art 20 B-VG nur auf die Staatsorganisation bezieht und eine gegenteilige Auslegung dem § 1 Abs 1 FMABG (Weisungsfreiheit der FMA) konterkarieren würde.⁸¹⁷ Diese Ansicht steht im Widerspruch zur VfGH-Rsp, wonach eine einfachgesetzliche Weisungsfreistellung von Rechtsträgern außerhalb der Staatsorganisation, denen der Gesetzgeber hoheitliche Befugnisse übertragen hat, verfassungswidrig ist.⁸¹⁸

Organe der OeNB sind die Generalversammlung, der Generalrat und das Direktorium.⁸¹⁹ An den Sitzungen der Generalversammlung und des Generalrates nimmt ein/e vom/von der BMF bestellte/r **StaatskommissärIn** mit beratender Stimme teil.⁸²⁰ Der/Die BMF nimmt im Rahmen der **Generalversammlung** die Aktionärsrechte des Bundes, der Alleinaktionär der OeNB ist, wahr.⁸²¹ Der **Generalrat**, bestehend aus dem/der PräsidentIn, VizepräsidentIn und 10 weiteren Mitgliedern⁸²², überwacht die Geschäfte der OeNB außerhalb des Aufgabebereichs der ESZB⁸²³ und berät das Direktorium in Angelegenheiten der Geschäftsführung und der Währungspolitik.⁸²⁴ Die Bundesregierung ernennt die Mitglieder des Generalrates für eine Funktionsperiode von 5 Jahren und kann Mitglieder des Generalrates ebenso wieder abberufen, wenn sie die Voraussetzungen nicht mehr erfüllen, eine schwere Verfehlung begangen haben oder mehr als 1 Jahr an der Ausübung ihrer Funktion verhindert sind.⁸²⁵ Das **Direktorium**, bestehend aus dem/der GouverneurIn, dem/der Vize-GouverneurIn und zwei weiteren Mitgliedern,⁸²⁶ leitet den gesamten Dienstbetrieb und führt die Geschäfte der OeNB.⁸²⁷ Der/Die BundespräsidentIn ernennt auf Vorschlag der Bundesregierung (welcher unter Mitwirkung des Generalrates zustande kommt) die Mitglieder des Direktoriums für eine Funktionsperiode von 6 Jahren.⁸²⁸ Der Generalrat entlässt Mitglieder des Direktoriums,

⁸¹⁴Vgl Empfehlung B. 3. Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ESRB/2011/3), ABl 2012 C 41/1.

⁸¹⁵Vgl *Kaden/Merc* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 79 Rz 16.

⁸¹⁶Vgl Art 130 AEUV.

⁸¹⁷Vgl *Kaden/Merc* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 79 Rz 16.

⁸¹⁸Vgl VfGH 12.12.2001, G 269/01, ÖBA 2002/17 (VfGH) 153 (*Laurer*) = ÖZW 2003, 16 (*Funk*) = VfSlg 16.400.

⁸¹⁹Vgl § 16 Z 5 und § 37 Abs 1 NBG.

⁸²⁰Vgl § 40 NBG.

⁸²¹Vgl § 9 NBG.

⁸²²Vgl § 22 Abs 1 NBG.

⁸²³Vgl § 20 Abs 1 und § 29 Abs 1 NBG.

⁸²⁴Vgl § 37 Abs 2 NBG.

⁸²⁵Vgl § 23 NBG.

⁸²⁶Vgl § 33 Abs 1 NBG.

⁸²⁷Vgl § 32 Abs 1 NBG.

⁸²⁸Vgl § 33 Abs 2 und 3 iVm § 21 Abs 2 Z 1 NBG.

7.3. Laufende Makroaufsicht in Österreich

wenn sie die Voraussetzung für die Ernennung nicht mehr erfüllen, eine schwere Verfehlung begangen haben oder für die Dauer von über einem Jahr an der Ausübung ihrer Funktion verhindert sind.⁸²⁹ Der/Die **GouverneurIn** ist Mitglied des EZB-Rates gemäß Art 283 Abs 1 AEUV und Art 10 ESZB/EZB-Statut. In dieser Funktion ist er/sie weisungsfrei.⁸³⁰

7.3.2. Aufgaben der laufenden Makroaufsicht

Die Wahrung der Finanzmarktstabilität ist grundsätzlich eine originäre Aufgabe der Zentralbanken,⁸³¹ weshalb die OeNB über eine fundierte „makroökonomische und Finanzmarkt-Expertise“ verfügt.⁸³² So war die OeNB bis zur Einbindung in das ESZB⁸³³ „verpflichtet, im Rahmen ihrer Kreditpolitik für eine den volkswirtschaftlichen Erfordernissen Rechnung tragende Verteilung der von ihr der Wirtschaft zur Verfügung zu stellenden Kredite zu sorgen.“⁸³⁴ Mit dem Beitritt zur dritten Stufe WWU fand eine umfassende Anpassung der Aufgaben und Befugnisse der OeNB als Bestandteil des ESZB – auch hinsichtlich ihres Finanzmarktstabilitätsauftrages – statt.⁸³⁵ Die OeNB wirkt seither an der Erreichung der Ziele und der Vollziehung der Aufgaben des ESZB mit und hat mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln das vorrangige Ziel der Preisstabilität zu gewährleisten. Untergeordnete Ziele sind Wirtschaftswachstum, Beschäftigungsentwicklung und Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der EU.⁸³⁶ Mit BGBl I 2007/108⁸³⁷ und I 2013/184⁸³⁸ übertrug der Gesetzgeber ausdrücklich Aufgaben betreffend die Finanzmarktstabilität auf die OeNB. Damit stellt der Gesetzgeber klar, dass die OeNB im Rahmen des ESZB den „Finanzmarktstabilitätsauftrag“ wahrnimmt,⁸³⁹ weshalb sie bei Vollziehung der §§ 44b f NBG den Weisungen und Leitlinien der EZB unterliegt.⁸⁴⁰

Die OeNB hat im öffentlichen Interesse das Vorliegen aller jener Umstände zu beobachten, die für die Sicherung der Finanzmarktstabilität in Österreich von Bedeutung sind.⁸⁴¹ Das bedeutet, dass die OeNB das österreichische Finanzsystem permanent auf Systemrisiken und

⁸²⁹Vgl § 33 Abs 4 NBG. Wer die Mitglieder des Direktoriums entlassen darf, ist im NBG nicht geregelt, weshalb gemäß § 1 NBG das AktG zur Anwendung gelangt. Gemäß § 75 Abs 4 AktG ist der Aufsichtsrat zum Widerruf der Bestellung zum Vorstandsmitglied und der Ernennung zum Vorstandsvorsitzenden berufen. Die Funktionen und Aufgaben des Generalrates der OeNB sind konzeptuell mit jenen des Aufsichtsrates einer Aktiengesellschaft deckungsgleich (vgl § 95 AktG mit §§ 20 f NBG), weshalb der Generalrat zuständig ist.

⁸³⁰Vgl § 34 Abs 1 NBG.

⁸³¹Vgl Fletzberger in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG – Kommentar zum Bankwesengesetz, 84. Lfg, 4. Auflage, Wien (2020) § 69 Rz 7 (Stand 1.1.2017, rdb.at) mit Verweis auf Art 127 Abs 2 AEUV und § 44b Abs 1 NBG; Schinasi, Stability, 13.

⁸³²Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 11 zu § 44c NBG.

⁸³³Vgl ErläutRV 1080 BlgNR 20. GP 25.

⁸³⁴Vgl § 2 Abs 4 NBG StF.

⁸³⁵Vgl insbesondere die Änderungen der §§ 1 und § 2 iVm § 87 Abs 3 NBG mit BGBl I 1998/60.

⁸³⁶Vgl § 2 Abs 2 NBG.

⁸³⁷Einführung von § 44b NBG aus Anlass der Ergebnisse den Banken-Untersuchungsausschusses (vgl ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 1).

⁸³⁸Einführung von § 44c NBG, zum Wirksamwerden von CRR I und Umsetzung von CRD IV.

⁸³⁹Vgl ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 13.

⁸⁴⁰Vgl § 2 Abs 5, § 32 Abs 1 und § 34 Abs 1 NBG, Art 14 Abs 3 ESZB/EZB-Statut.

⁸⁴¹§ 44b Abs 1 NBG.

Gefahren für die Finanzmarktstabilität untersucht.⁸⁴² Konkret analysiert sie für die Finanzmarktstabilität und die Reduzierung des systemischen Risikos maßgebliche Sachverhalte im Finanzmarkt und identifiziert Gefahren, welche die Finanzmarktstabilität beeinträchtigen könnten.⁸⁴³ „Maßgebliche Sachverhalte“ sind insbesondere Entwicklungen, Verhaltensweisen, Strukturen und Innovationen im Finanzsystem mit möglicherweise gravierenden negativen Auswirkungen für den Finanzmarkt und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung.⁸⁴⁴ Sie betreffen etwa aggregierte Marktrisiken, Produktentwicklungen auf den Märkten oder Auswirkungen internationaler Entwicklungen auf die österreichischen Märkte und Institute.⁸⁴⁵

7.3.3. Datenbasis

Die FMA und die OeNB stellen allen relevanten Informationen aus ihrer jeweiligen Tätigkeit in eine von der OeNB geführten **gemeinsamen Datenbank** ein, die Daten aller Unternehmen der Finanzbranche enthält.⁸⁴⁶ Die FMA hat die für die Arbeit der OeNB erforderlichen Daten aller Unternehmen der Finanzbranche sowie der Pensionskassen der OeNB auf Verlangen zur Verfügung zu stellen und gegebenenfalls für diesen Zweck zu erheben. Die OeNB kann auch selbst die benötigten Informationen erheben. Der Informationsfluss findet im Rahmen der gemeinsamen Datenbank statt.⁸⁴⁷

Die OeNB unterzieht diese Daten laufend, oder zusätzlich auf Ersuchen der FMA, einer gesamthaften Auswertung für Zwecke der Aufsicht über Banken, Sicherungseinrichtungen, Zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer (Einzelanalyse).⁸⁴⁸ Die wirtschaftliche Analyse zielt dabei auf die Ermittlung des ökonomischen Risikogehalts eines Finanzinstituts ab; die laufende Modellaufsicht beobachtet die Einhaltung bestimmter Aufsichtsnormen (zB bei Verwendung interner Modelle iSd § 21a Abs 2 BWG).⁸⁴⁹ Dementsprechend enthalten die Einzelanalysen deutliche (gutachterliche) Aussagen für die FMA hinsichtlich wesentlicher Veränderungen der Risikolage oder des Verdachts auf Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen.⁸⁵⁰ Die rechtliche Beurteilung obliegt der FMA.⁸⁵¹ Darüber hinaus wertet die OeNB die Einzelanalysedaten in einzel- und gesamtwirtschaftlicher Hinsicht zum Zweck ihrer Aufgaben im Rahmen der Finanzmarktstabilität (Identifikation von Gefahren im gesamten Finanzsektor) aus.⁸⁵² Diese Analysen können deshalb sämtliche „maßgebliche Sachverhalte“ iSd § 44b Abs 1 NBG betreffen.⁸⁵³ Die detaillierten Kenntnisse aus der Einzelbankanalyse setzen

⁸⁴²Vgl *N. Raschauer*, ZFR 2015, 158.

⁸⁴³Vgl § 44c Abs 1 Z 1 NBG.

⁸⁴⁴Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 77.

⁸⁴⁵Vgl ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 10.

⁸⁴⁶Vgl § 44b Abs 2 NBG, § 79 Abs 4a BWG, § 6 Abs 3 ESAEG.

⁸⁴⁷Vgl § 44b Abs 2 NBG, § 13b Abs 1 FMABG.

⁸⁴⁸Vgl § 79 Abs 4a BWG, § 6 Abs 5 ESAEG, § 2 Abs 2 ZGVG, § 1 Abs 2 ZvVG.

⁸⁴⁹Vgl *Kaden/Merc* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 79 BWG Rz 31.

⁸⁵⁰Vgl § 79 Abs 4a BWG, § 6 Abs 5 ESAEG, § 2 Abs 2 ZGVG, § 1 Abs 2 ZvVG.

⁸⁵¹Vgl *Kaden/Merc* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 79 BWG Rz 36.

⁸⁵²Vgl § 79 Abs 4a BWG, § 6 Abs 5 ESAEG, §§ 44b f NBG.

⁸⁵³Vgl *Kaden/Merc* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 79 BWG Rz 37.

7.3. Laufende Makroaufsicht in Österreich

die OeNB zudem in die Lage, Banken mit Liquiditätspässen mittels Notfallliquidität zu stützen.⁸⁵⁴

Die OeNB analysiert laufend auf Basis der von AIFM an die FMA gemeldeten Daten, inwieweit die Nutzung von Hebelfinanzierung zur Entstehung von Systemrisiken im Finanzsystem, des Risikos von Marktstörungen in einzelnen oder mehreren Marktsegmenten oder zu Risiken für das langfristige Wirtschaftswachstum beiträgt. Stellt die OeNB derartige Risiken fest, leitet sie ihre Analyse unverzüglich an die FMA weiter.⁸⁵⁵

Darüber hinaus kann die OeNB ohne Prüfungsauftrag der FMA eine Vor-Ort-Prüfung aus makroökonomischen Gründen durchführen.⁸⁵⁶ Laut *N. Raschauer* und *Schramm* handelt es sich hierbei um eine Beleihung⁸⁵⁷, wogegen nach *B. Raschauer* auch hier die OeNB „nur“ eine Sachverständige der FMA ist.⁸⁵⁸ Als „makroökonomische Gründe“ nennen die Mat beispielhaft die Prüfung systemrelevanter Institute, Ereignisse im Bereich der Währungs- und Geldmarktstabilität oder Finanzmarktstabilität oder liquiditätsrelevante Ereignisse.⁸⁵⁹ Präziser und einleuchtender sind die Ausführungen bei *Schramm*, wonach die Norm etwa bei großflächigen Konkursen, Zahlungsschwierigkeiten bis hin zu internationalen oder grenzüberschreitenden Bankenkrisen in Betracht komme.⁸⁶⁰ Die Ermächtigungsgrundlage ist im BWG geregelt,⁸⁶¹ weshalb die OeNB keine Vor-Ort-Prüfung aus makroökonomischen Gründen bei nicht unter das BWG fallenden Rechtsträgern und Gebietskörperschaften vornehmen darf. Die OeNB ist deshalb in diesem Zusammenhang auf öffentlich verfügbare Informationen und Auskünfte der beaufsichtigten Rechtsträger angewiesen. *Schramm* hält das weite Ermessen der OeNB bei der Vornahme von Vor-Ort-Prüfungen aus makroökonomischen Gründen für möglicherweise verfassungswidrig.⁸⁶² Dem ist entgegen zu halten, dass sich aus dem Kontext der Norm im BWG und den Aufgaben der OeNB gemäß NBG sehr wohl ein abgrenzbarer Anwendungsbereich ergibt und die Norm im Übrigen einer Auslegung zugänglich ist.

EZB und OeNB verfügen über das uneingeschränkte Mandat, statistische Daten zu erheben.⁸⁶³ Die OeNB erhebt insbesondere nach Maßgabe der Meldeverordnung FinStab 2018, welche sie auf Grundlage von § 44b Abs 2 NBG zum Zweck ihrer „Finanzmarktstabilitätsstatistik“ erlassen hat, statistische Daten von Kreditinstituten betreffend Kreditrisiken, Län-

⁸⁵⁴Vgl *Grabovickic/Dugonjic/Zinnöcker*, ÖBA 2009, 430.

⁸⁵⁵Vgl § 23 Abs 1 iVm § 22 AIFMG.

⁸⁵⁶Vgl § 70 Abs 1c, § 79 Abs 5 BWG.

⁸⁵⁷Vgl *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 407 f; *Schramm*, Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1, ZFR (2008) 49.

⁸⁵⁸Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 103.

⁸⁵⁹Vgl ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 8.

⁸⁶⁰Vgl *Schramm*, Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 2, ZFR (2008) 101 f.

⁸⁶¹Vgl § 70 Abs 1c iVm Abs 1 Z 3 BWG.

⁸⁶²Vgl *Schramm*, ZFR 2008, 101 f.

⁸⁶³Vgl *Jedlicka/Urbanek* in: Dellinger/Blume (Hrsg.), CRR-Kommentar, Wien (2018) Art 99 CRR Rz 8.

derrisiken, Restlaufzeiten, Fremdwährungskredite sowie Finanzinformationen über Auslandstochterbanken.⁸⁶⁴

Die OeNB untersucht auf dieser vielfältigen Datenbasis mittels Stress-Tests, wie sich der Eintritt bestimmter Krisenszenarien auf das Finanzsystem in Österreich auswirkt, und kann damit Ansteckungseffekte (über Liquiditätsengpässe) simulieren (Systemic Risk Monitor).⁸⁶⁵

Laut *N. Raschauer* erstreckt sich der „Finanzmarktstabilitätsauftrag“ der OeNB nur auf beaufsichtigte Unternehmen der Finanzbranche, nicht jedoch auf Gebietskörperschaften (auch wenn diese Haftungen für Finanzinstitute übernehmen).⁸⁶⁶ Seine Argumentation geht mE jedoch ins Leere, da die verfassungsmäßige Zuständigkeit des Rechnungshofes die parallele Zuständigkeit der OeNB (mit Prüfungskompetenz hinsichtlich anderer Aspekte) nicht zwangsläufig ausschließt. Das Mandat der OeNB erstreckt sich vielmehr sehr wohl auch auf den Bereich der Staatsschulden, etwa in Bezug auf ihre Aufgaben und Befugnisse im Fiskalrat.⁸⁶⁷ § 44b Abs 1 NBG bezieht sich dementsprechend auf **alle** für die Sicherung der Finanzmarktstabilität bedeutenden Umstände. Teil I dieser Arbeit ergibt, dass verschiedene Akteure, Phänomene und Ereignisse – auch außerhalb des Finanzsektors – die Finanzmarktstabilität wesentlich beeinflussen. Auch fällt der nicht regulierte und beaufsichtigte Bereich des Finanzsektors (Schattenbankensektor) unter den Begriff der Makroaufsicht.⁸⁶⁸ Unter der Prämisse einer gewissen Parallelität ist auch der Umfang des Mandats des ESRB für die Auslegung der Datenerhebungsbefugnisse der OeNB fruchtbar: Dieses bezieht sich seit Neuestem ausdrücklich auch auf umweltbezogene Systemrisiken.⁸⁶⁹ Würde man der OeNB die Analyse all dieser Parameter untersagen, wäre ihr „Finanzmarktstabilitätsauftrag“ nicht vollständig erfüllbar. Aus all diesen Gründen spricht nichts dagegen, wenn die OeNB etwa im Rahmen einer Vor-Ort-Prüfung erlangte Informationen über die Haftung einer Gebietskörperschaft zugunsten der geprüften Bank im Wege der Einzelbankanalyse für makroökonomische Zwecke ausgewertet, bei einem Stress-Test berücksichtigt oder eine statistische Erhebung zur Beurteilung der diesbezüglichen Gesamtsituation in Österreich vornimmt. Eine Vor-Ort-Prüfung aus makroökonomischen Gründen bei einer Gebietskörperschaft vorzunehmen, scheidet jedoch schon wegen des eingeschränkten Anwendungsbereichs der im BWG zu findenden Rechtsgrundlage und ihres eindeutigen Wortlauts aus (§ 70 Abs 1c iVm Abs 1 Z 3 BWG).

⁸⁶⁴Verordnung der Oesterreichischen Nationalbank betreffend die Erfassung von Kredit und Länderrisiken, Restlaufzeiten und Fremdwährungskredite sowie Finanzinformationen von Auslandstochterbanken – Meldeverordnung FinStab 2018, BGBl II 2018/183.

⁸⁶⁵Vgl ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 13; <www.oenb.at/finanzmarkt/bankenaufsicht/stresstests.html> (16.07.2020). Vgl zum *Systemic Risk Monitor* der OeNB *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 48; *Ittner*, ÖBA 2007, 586.

⁸⁶⁶Vgl *N. Raschauer*, ZFR 2015, 161.

⁸⁶⁷Vgl § 1 BG Fiskalrat.

⁸⁶⁸Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 28 zur vergleichbaren Makroaufsichtskompetenz des ESRB.

⁸⁶⁹Vgl Art 23 Abs 1 ESA-VO idgF.

7.3.4. Methode und Verfahren

Gemäß § 44c Abs 2 NBG kann die OeNB im Internet allgemeine Informationen über die von ihr angewandten Methoden veröffentlichen, zB die Kriterien und Parameter für die Ermittlung und Messung von Systemrisiken und prozyklisch wirkenden Risiken. Diesem Auftrag ist die OeNB vor kurzem ausführlich nachgekommen.⁸⁷⁰

Die OeNB entwickelte einen AFSI (Austrian Financial Stress Index), welcher – analog zum CISS des ESRB – das gegenwärtige Stresslevel im österreichischen Finanzsystem abbildet. Anhand einer Vielzahl von Indikatoren versucht die OeNB Vorhersagen über die künftige Entwicklung der österreichischen Finanzmarktstabilität zu treffen.⁸⁷¹

7.3.5. Ergebnisse: Feststellung signifikanter Systemrisiken

Ergebnis der laufenden Makroanalyse ist die Identifikation von Gefahren, welche die Finanzmarktstabilität beeinträchtigen können. Die OeNB hat dabei lösungsorientiert vorzugehen, weil ihr der Gesetzgeber zugleich auch die Analyse von Sachverhalten aufträgt, welche für die Reduzierung des Systemrisikos maßgeblich sind.⁸⁷²

Die OeNB hat ihre Erkenntnisse aus der laufenden Makroanalyse („*Beobachtungen und Feststellungen grundsätzlicher Art oder von besonderer Bedeutung*“, wie etwa eine Krisensituation oder eine gefährdende wirtschaftliche Entwicklung⁸⁷³) dem FMSG, dem/der BMF und der FMA mitzuteilen und auf Verlangen zusätzliche Informationen zur Verfügung zu stellen sowie Gutachten zu erstatten.⁸⁷⁴ Diese Beobachtungen und Feststellungen betreffen Sachverhalte, die für mindestens einen der Adressaten (FMSG, BMF oder FMA) hinsichtlich ihrer jeweiligen Aufgaben und Befugnisse relevant ist.⁸⁷⁵ In Krisensituationen spürt die OeNB Ansteckungsgefahren auf, liefert Beurteilungsgrundlagen für die Gewährung von Notfallliquidität⁸⁷⁶ und ermöglicht fundierte Entscheidungen des FMSG, der FMA und des BMF.⁸⁷⁷ Außerdem stellt die OeNB der Abwicklungsbehörde auf Aufforderung alle Analyseergebnisse und Informationen aus ihrer laufenden Einzelbankanalyse gemäß § 79 Abs 4a BWG zur Verfügung.⁸⁷⁸

Zweitens kann die OeNB dem FMSG die Abgabe von Empfehlungen an die FMA und von Risikohinweisen vorschlagen sowie die darauf folgenden Umsetzungsmaßnahmen der FMA

⁸⁷⁰ <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht/massnahmen_und_methoden.html> (16.07.2020).

⁸⁷¹ Vgl. *OeNB*, Finanzmarktstabilitätsbericht Dezember 2013 (Fn 810), 62 ff.

⁸⁷² Vgl. § 44c Abs 1 Z 1 NBG.

⁸⁷³ Vgl. zB § 77 Abs 9 BWG, § 99 Abs 1 BaSAG.

⁸⁷⁴ Vgl. § 44c Abs 1 Z 2 und § 44b Abs 3 NBG; § 79 Abs 1 und 4 BWG; § 6 Abs 5 ESAEG. Gutachten der OeNB sind etwa im Zusammenhang mit der Sanierungsplanung oder der Auswahl einer Abwicklungsmaßnahme vorgesehen, vgl. § 4 Abs 3 und § 115 Abs 2 BaSAG.

⁸⁷⁵ Vgl. *Napokoj* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 79 Rz 4 (Stand 1.1.2019, rdb.at).

⁸⁷⁶ Vgl. ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 13.

⁸⁷⁷ Vgl. ErläutRV 313 BlgNR 23. GP 10.

⁸⁷⁸ Vgl. § 3 Abs 4 BaSAG.

für das FMSG analysieren.⁸⁷⁹ Sie muss hierbei den maßgeblichen Sachverhalt und die daraus resultierende Gefahr eingehend darlegen.⁸⁸⁰

Drittens bereitet die OeNB den jährlichen Finanzmarktstabilitätsbericht des FMSG vor.⁸⁸¹

Diese Aufzählung ist jedoch nicht abschließend (Arg. „insbesondere“ im Einleitungssatz von § 44c Abs 1 NBG). So erstellt auch die OeNB halbjährlich erscheinende, ausführliche Finanzmarktstabilitätsberichte, die eine wichtige Informationsquelle für die Öffentlichkeit sind.⁸⁸² Diese beschreiben aktuelle systemrelevante Entwicklungen im österreichischen Finanzsystem und enthalten im Anhang ein Bündel an Systemkennzahlen mit denen sich Hinweise für den gegenwärtigen Stand der Finanzmarktstabilität in Österreich ablesen lassen. Die öffentliche und regelmäßige Berichterstattung der OeNB über die Risikotragfähigkeit des Gesamtsystems dient insbesondere der Bewusstseinsbildung bei den Marktteilnehmern.⁸⁸³

Die Aufgaben der OeNB betreffend die Finanzmarktstabilität sind wesentlich, weil die OeNB eine zentrale Funktion im Finanzsystem ausübt und sie über umfangreiche Informationen und Expertise verfügt.⁸⁸⁴ Die gutachterlichen Äußerungen der OeNB im Rahmen der makroprudenziellen Aufsicht⁸⁸⁵ beinhalten eine vorausschauende Systemrisikoeinschätzung, eine risikoadäquate Kalibrierung der Maßnahme und eine ex-ante Auswirkungsanalyse einschließlich grenzüberschreitender Effekte.⁸⁸⁶ Bedeutend ist die Analysekompetenz der OeNB auch bei der Beurteilung von Krisensituationen.⁸⁸⁷ Diese Informationen bilden die Grundlage für das weitere Vorgehen von FMSG, FMA und BMF. Zu beachten ist aber, dass bei Verfolgung des vorrangigen Ziels der Zentralbanken, der Preisstabilität, mit dem Ziel der Finanzmarktstabilität Interessenkonflikte bestehen können.⁸⁸⁸

⁸⁷⁹Vgl § 44c Abs 1 Z 3 und 4 NBG iVm § 13a FMABG.

⁸⁸⁰Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 77.

⁸⁸¹Vgl § 44c Abs 1 Z 5 NBG iVm § 13 Abs 10 FMABG.

⁸⁸²<www.oenb.at/Publikationen/Finanzmarkt/Finanzmarktstabilitaetsbericht.html> (26.11.2019).

⁸⁸³Vgl *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 48.

⁸⁸⁴Vgl *Heun*, JZ 2012, 238.

⁸⁸⁵Vgl insbesondere § 22a Abs 3, 7, 8 und 9, § 22b Abs 2 und 6, § 23a Abs 3, § 23c Abs 4, § 23b Abs 4 BWG, § 23d Abs 3, § 79 Abs 4 und 4a BWG, § 44c Abs 1 Z 2 NBG.

⁸⁸⁶Vgl *FMSG*, Hinweis zur Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für zusätzliche Instrumente (FMSG/2/2016), 15 <www.fmsg.at/publikationen/risikohinweise-und-empfehlungen/2016/hinweis-2-2016.html> (16.07.2020) und ESRB-Empfehlung 2015/2 zu § 22b BWG (Maßnahmen zur Begrenzung von Systemrisiken aus der Immobilienfinanzierung). Zu den diesbezüglichen Aufgaben der OeNB im Allgemeinen siehe <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht.html> (27.11.2019).

⁸⁸⁷Vgl *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 48.

⁸⁸⁸Vgl § 2 Abs 2 NBG; *Heun*, JZ 2012, 238.

7.4. Verfahren für die Überwachung der Finanzmarktstabilität in Österreich

Die OeNB überwacht laufend die Finanzmarktstabilität (vgl §§ 44b und 44c NBG) und identifiziert Gefahren. Diese sind Anlass für entsprechende Verfahrensschritte im FMSG.⁸⁸⁹ Ziel des FMSG ist die „*Stärkung der Finanzmarktstabilität und Reduzierung des systemischen und prozyklisch wirkenden Risikos*“.⁸⁹⁰ Das FMSG gewährleistet vor allem ein klares Verfahren für die Überwachung der Finanzmarktstabilität.⁸⁹¹

7.4.1. Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG)

Das FMSG ist ein beim BMF eingerichtetes Expertengremium ohne Rechtspersönlichkeit. Es besteht aus insgesamt 6 Mitgliedern, welche die Bundesregierung auf Vorschlag des/der BMF für die Dauer von 3 Jahren bestellt.⁸⁹² Zwei VertreterInnen stammen aus dem BMF (Bereiche Wirtschaftspolitik und Finanzmarktlegistik) und sind zugleich Vorsitzende/r und stellvertretende/r Vorsitzende/r des FMSG.⁸⁹³ Außerdem sind je ein/e VertreterIn der FMA und der OeNB, sowie zwei VertreterInnen des Fiskalrates Mitglieder des FMSG.⁸⁹⁴ Das FMSG beschließt grundsätzlich mit einfacher Mehrheit, bei Stimmgleichheit entscheidet der/die Vorsitzende.⁸⁹⁵ Die Mitglieder des FMSG sind bei der Ausübung ihres Mandats an keine Weisungen der sie entsendenden Institutionen gebunden.⁸⁹⁶ Die Kosten des FMSG trägt die OeNB, welche auch das erforderliche Personal und den Sachaufwand für das Sekretariat zur Verfügung stellt.⁸⁹⁷

Der österreichische Gesetzgeber entspricht mit der Einrichtung des FMSG der Empfehlung des ESRB, ein aus denjenigen Behörden zusammengesetztes Gremium zu errichten, deren Maßnahmen einen materiellen Einfluss auf die Finanzmarktstabilität haben.⁸⁹⁸ Die Einbeziehung des Fiskalrates und der Stimmenüberhangs der Vertreter von BMF und Fiskalrat verdeutlichen deshalb den engen Zusammenhang zwischen Staatsschulden, Wirtschaftspolitik und Finanzmarktstabilität.

⁸⁸⁹Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73.

⁸⁹⁰Vgl § 13 Abs 1 FMABG.

⁸⁹¹Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73; *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a BWG Rz 12.

⁸⁹²Vgl § 13 Abs 1 und 7 FMABG. Eine Wiederbestellung ist zulässig.

⁸⁹³Vgl § 13 Abs 4 Z 1 FMABG. Die Vorsitzführung des BMF entspricht „*dessen gesamtwirtschaftlicher Verantwortung*“ (vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73).

⁸⁹⁴Vgl § 13 Abs 4 Z 2 bis 5 FMABG.

⁸⁹⁵Vgl § 13 Abs 6 und 5 FMABG.

⁸⁹⁶Vgl § 13 Abs 4 FMABG.

⁸⁹⁷Vgl § 13 Abs 11 FMABG.

⁸⁹⁸Vgl Empfehlung B. 1. Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ESRB/2011/3), ABl 2012 C 41/1.

Das österreichische Pendant zum ESRB⁸⁹⁹ geht aus der Expertenkommission gemäß § 81 BWG idF BGBl I 1993/532 hervor. Gleichzeitig mit der Errichtung der FMA (BGBl I 2001/97) entwickelt der Gesetzgeber diese zum Finanzmarktkomitee „als Plattform der für die Finanzmarktstabilität mitverantwortlichen Institutionen“ weiter. Zunächst waren vertreten: FMA, OeNB und BMF (Finanzmarktlegistik).⁹⁰⁰ Erst mit BGBl I 2013/184 benennt der Gesetzgeber das Finanzmarktkomitee um in Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG), erweitert dessen Aufgaben um wesentliche Bereiche⁹⁰¹ und bezieht den Fiskalrat mit ein⁹⁰².

Der Fiskalrat ist ein aus VertreterInnen der Bundesregierung, der WKÖ, der Bundesarbeitskammer, des Österreichischen Gemeindebundes, des Österreichischen Städtebundes und der Landeshauptleutekonferenz bestehendes Expertengremium, welches an der Verwaltung der Staatsschulden mitwirkt.⁹⁰³ Der/Die BMF und die OeNB können eine Sitzung des Fiskalrates einberufen, die OeNB und der Budgetdienst des Parlaments können mit beratender Stimme teilnehmen.⁹⁰⁴ Die OeNB trägt die Kosten des Fiskalrates und stellt den erforderlichen Sach- und Personalaufwand zur Verfügung.⁹⁰⁵ Der Fiskalrat ist die unabhängige Einrichtung zur Überwachung der Einhaltung der EU-Haushaltsregeln und des Fiskalpaktes.⁹⁰⁶ Der Fiskalrat schätzt und prognostiziert die finanzpolitische Lage vor dem Hintergrund der fiskalpolitischen Ziele Österreichs und den Entwicklungstendenzen des Geld- und Kapitalmarktes. Auf dieser Basis analysiert er die volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Finanzoperationen der öffentlichen Haushalte und die Nachhaltigkeit und Qualität ihrer Budgetpolitik. Er gibt insbesondere schriftliche Empfehlungen zur Finanzpolitik in Österreich ab.⁹⁰⁷ Die Einbindung von Mitgliedern des Fiskalrates in das FMSG soll die Berücksichtigung der allgemeinen konjunkturellen Rahmenbedingungen und der Ziele nachhaltiger öffentlicher Haushalte sicherstellen.⁹⁰⁸

Das FMSG erstattet jährlich einen Bericht an den Finanzausschuss des Nationalrates und an den/die BMF, den die OeNB vorbereitet.⁹⁰⁹

7.4.2. Beratungen im FMSG

Das FMSG erörtert die für die Finanzmarktstabilität maßgeblichen Sachverhalte, fördert die Zusammenarbeit und den Meinungs austausch der im FMSG vertretenen Institutionen in Normal- und Krisenzeiten und berät über den Umgang mit Warnungen und Empfehlungen

⁸⁹⁹Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 11.

⁹⁰⁰Vgl § 13 Abs 1 FMABG idF BGBl I 2001/97.

⁹⁰¹Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73.

⁹⁰²Vgl § 13 Abs 4 FMABG.

⁹⁰³Vgl § 1 Abs 1 und 2 BG Fiskalrat.

⁹⁰⁴Vgl § 1 Abs 9 BG Fiskalrat.

⁹⁰⁵Vgl § 1 Abs 17 BG Fiskalrat.

⁹⁰⁶Vgl Art 6 RL 2011/85/EU, Art 5 VO 473/2013, Art 3 Abs 2 Fiskalpakt; ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73.

⁹⁰⁷Vgl § 1 Abs 1 BG Fiskalrat.

⁹⁰⁸Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 72 f; *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 12.

⁹⁰⁹Vgl § 13 Abs 4 und 10 FMABG iVm § 44c Abs 1 Z 5 NBG. Der Finanzausschuss des Nationalrats behandelt alle Gesetzesvorlagen und Anträge, die sich auf Banken und Abgaben beziehen, vgl <www.parlament.gv.at/PAKT/VHG/XXIV/A-FI/A-FI_00001_00273/index.shtml> (03.05.2016).

7.4. Verfahren für die Überwachung der Finanzmarktstabilität in Österreich

des ESRB.⁹¹⁰ Die für die Erörterung im FMSG maßgeblichen Sachverhalte stammen aus der laufenden Makroaufsicht der OeNB.⁹¹¹

Die Mitglieder des FMSG verfügen gemeinsam über eine umfassende Expertise.⁹¹² Aufgrund seiner Zusammensetzung erlaubt das FMSG eine „institutionalisierte Verzahnung“ der Makroaufsicht durch die OeNB, der Mikroaufsicht durch die FMA und der Finanzmarktregulierung durch den BMF (Legistik) unter Berücksichtigung der konjunkturellen und fiskalischen Rahmenbedingungen (Fiskalrat).⁹¹³

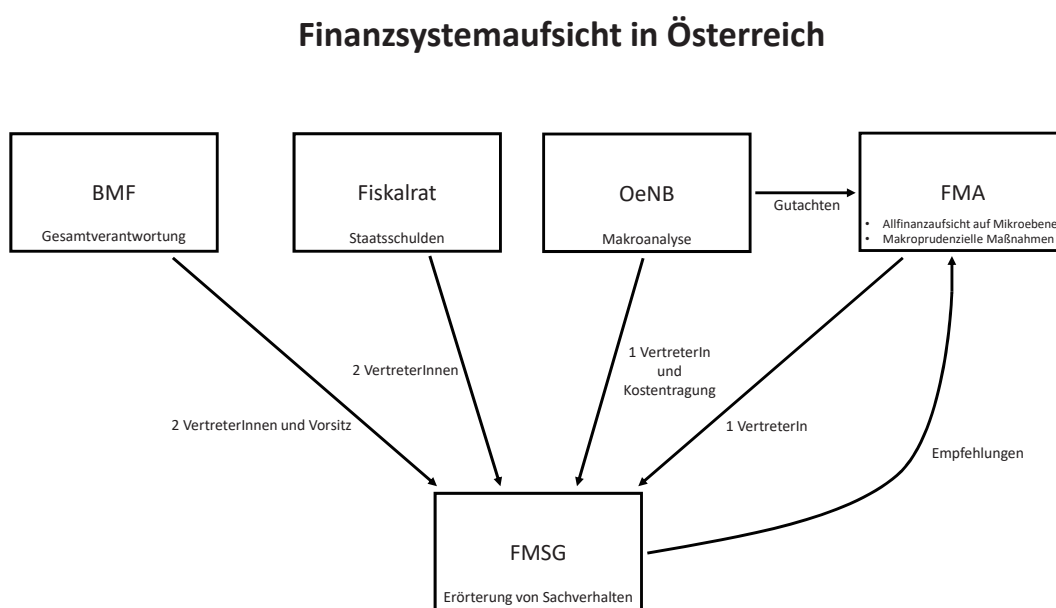


Abbildung 7.1.: Organisation der Finanzsystemaufsicht in Österreich (eigene Darstellung)

7.4.3. Risikohinweise und Empfehlungen

Stellt das FMSG Risiken im Finanzsektor mit möglicher nachteiliger Rückwirkung auf die Finanzmarktstabilität fest, hat es diese in konkret begründeten Risikohinweisen zu adressieren. Relevante Gefahrenmomente für die Finanzmarktstabilität sind unter anderem der Aufbau

⁹¹⁰Vgl § 13 Abs 3 Z 1, 2 und 5 FMABG.

⁹¹¹Vgl § 44c Abs 1 Z 1 NBG, § 13 Abs 3 Z 1 FMABG.

⁹¹²Vgl *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a BWG Rz 12.

⁹¹³Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73; *Fletzberger* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 69 Rz 7 (Stand 1.1.2017, rdb.at); *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a BWG Rz 12; *Lembeck-Kapfer*, Das Basel III Paket wurde in der EU und in Österreich verabschiedet, ZFR (2013) 242.

und die Änderung des Systemrisikos, prozyklisch wirkender Risiken oder erheblicher Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität, etwa durch eine Ansteckung.⁹¹⁴ Das FMSG kann die FMA – gegebenenfalls auf Vorschlag der OeNB⁹¹⁵ – auf diese Risiken hinweisen und der FMA geeignete Maßnahmen empfehlen um Gefahren für die Finanzmarktstabilität abzuwenden und das Entstehen dieser Risiken einzudämmen. Auch kann es hierzu gutachterliche Äußerungen, Empfehlungen und Aufforderungen abgeben.⁹¹⁶ Das FMSG ist bei Feststellung entsprechender Entwicklungen zur Abgabe von Risikohinweisen verpflichtet (Arg „hat“ in § 13a Abs 1 FMABG). Demgegenüber liegt die Abgabe von Empfehlungen in seinem Ermessen (Arg. „kann“ in § 13a Abs 2 FMABG). Das FMSG kann die Risikohinweise und Empfehlungen veröffentlichen.⁹¹⁷

Die Empfehlung des FMSG ist für die FMA nicht verbindlich, sie muss aber dem FMSG binnen 3 Monaten mitteilen, welche Maßnahmen sie ergreift, oder ein abweichendes Handeln begründen.⁹¹⁸ Die OeNB analysiert die Umsetzungsmaßnahmen der FMA und teilt dem FMSG seine Einschätzung mit.⁹¹⁹

Die FMA hat die Risikohinweise und Empfehlungen des FMSG aufgrund des ausdrücklichen normativen Aufsichtsziels der Finanzmarktstabilität bei mikroprudenziellen Maßnahmen in Bezug auf alle Sektoren verpflichtend zu berücksichtigen.⁹²⁰ Der Vertreter der FMA im FMSG unterrichtet das FMSG regelmäßig über Beschlüsse und sonstige Entscheidungen der FMA und der Abwicklungsbehörde mit Relevanz für die Finanzmarktstabilität, die Identifizierung systemischer und prozyklisch wirkender Risiken und Hinweise auf mögliche Ansteckungsgefahren und Veränderungen bei der Marktdisziplin und stellt auf Verlangen die erforderlich erscheinenden sachlichen Aufklärungen, Daten und Unterlagen zur Verfügung.⁹²¹

Die Risikohinweise und Empfehlungen des FMSG spielen vor allem im Zusammenhang mit makroprudenziellen Maßnahmen bei der Bankenaufsicht eine Rolle:

Systemrisiken: Das FMSG hat die FMA auf Institute hinzuweisen, deren Fehlfunktion oder Scheitern zu Systemrisiken führt und empfehlen, einen Kapitalpuffer für (global) systemrelevante Institute oder einen Systemrisikopuffer vorzuschreiben (Kapitel 9.3.1).⁹²² Oder es stellt Veränderungen in der Ausprägung von Systemrisiken aus Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität fest und empfiehlt der FMA geeignete Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken aus der

⁹¹⁴Vgl § 13a Abs 1 FMABG.

⁹¹⁵Vgl § 44c Abs 1 Z 3 NBG.

⁹¹⁶Vgl § 13 Abs 3 Z 3 FMABG.

⁹¹⁷Vgl § 13a Abs 4 FMABG.

⁹¹⁸Vgl § 13a Abs 3 FMABG.

⁹¹⁹Vgl § 44c Abs 1 Z 3 NBG.

⁹²⁰Vgl *Korinek* in: *Korinek/G. Saria/S. Saria* (Hrsg.), *Kommentar zum Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)*, 33. Lfg, Wien (2019) § 267 Rz 16 (Stand 1.1.2016, rdb.at).

⁹²¹Vgl § 13 Abs 9 FMABG.

⁹²²Vgl § 23b Abs 1, § 23c Abs 1, § 23d Abs 1 BWG.

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

Immobilienfinanzierung einzusetzen (Kapitel 9.3.2).⁹²³ Bei Feststellung von Veränderungen in der Intensität des Systemrisikos, die zu einer Krisensituation mit bedeutenden negativen Auswirkungen auf das nationale Finanzsystem und die Realwirtschaft im Inland führen können, empfiehlt es der FMA, nationale Maßnahmen iSd Art 458 Abs 2 lit d CRR I zu ergreifen (Kapitel 9.3.3).⁹²⁴ Die FMA berücksichtigt die Risikohinweise und Empfehlungen des FMSG aufgrund des Aufsichtsziels „Finanzmarktstabilität“ im Rahmen der laufenden Mikrofinanzaufsicht (Kapitel 8.8).

Prozyklisch wirkende Risiken: Das FMSG kann die FMA auf prozyklisch wirkende Risiken hinweisen und empfehlen, einen antizyklischen Kapitalpuffer vorzuschreiben (Kapitel 9.3.1).⁹²⁵

Ansteckungsgefahren, Marktdisziplin: Weitere Gefahrenmomente für die Finanzmarktstabilität sind der Aufbau und die Änderung erheblicher Auswirkungen auf die Finanzstabilität iSd 2. Abwicklungsziels. Damit sind der Aufbau oder die Änderung von Ansteckungsgefahren, beispielsweise von Marktinfrastrukturen, oder beobachtete Veränderungen bei der Marktdisziplin gemeint,⁹²⁶ welche die Abwicklungsbehörde bei der Anwendung der Abwicklungsinstrumente und der Ausübung der Abwicklungsbefugnisse zu berücksichtigen hat (Kapitel 11.2.1).

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

7.5.1. Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)

Der ESRB ist ein Gremium auf EU-Ebene zur Überwachung der Risiken im gesamten Finanzsystem.⁹²⁷ Er ist keine Agentur, sondern ein „*neues unabhängiges Gremium eigener Art ohne Rechtspersönlichkeit*“⁹²⁸ und ohne Rechtsbefugnisse.⁹²⁹ Der ESRB ist Bestandteil des ESFS und hat seinen Sitz in Frankfurt am Main,⁹³⁰ wo er organisatorisch bei der EZB eingerichtet ist⁹³¹.

Organe des ESRB sind der Vorsitzende, der Verwaltungsrat, der Lenkungsausschuss, das Sekretariat, der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss und der Beratende Fachausschuss.⁹³²

⁹²³Vgl § 22b Abs 1 BWG.

⁹²⁴Vgl § 22a Abs 1 BWG.

⁹²⁵Vgl § 23a Abs 1 BWG iVm Art 136 CRD IV.

⁹²⁶Vgl § 13a Abs 1 FMABG iVm § 48 Abs 2 Z 2 BaSAG und Art 14 Abs 2 lit b SRM-VO.

⁹²⁷Vgl ErwG 4 ESRB-VO.

⁹²⁸Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 31.

⁹²⁹Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 43. Siehe auch Bericht der Kommission, Aufgaben und Organisation des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB), KOM (2014) 508 endg, 7.

⁹³⁰Vgl Art 1 Abs 1 und 3 ESRB-VO.

⁹³¹Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 43; Mülberr, JZ 2010, 839.

⁹³²Vgl Art 4 Abs 1 ESRB-VO.

Sämtliche Mitglieder dieser Organe handeln unparteiisch, unbeeinflusst, weisungsfrei und dienen allein im Interesse der Union als Ganzes.⁹³³

Der/Die EZB-PräsidentIn übt kraft seines/ihres Amtes zugleich die Funktion des/der **ESRB-Vorsitzenden** aus, welche/r den ESRB nach außen vertritt und die Sitzungen des Verwaltungsrats und des Lenkungsausschusses einberuft und leitet.⁹³⁴ In der ursprünglichen Fassung der ESRB-VO sollte der/die EZB-PräsidentIn diese Funktion nur für die Anfangsphase des ESRB ausüben. Dieses Konzept hat sich als erfolgreich erwiesen, weil der/die EZB-PräsidentIn dem ESRB Autorität und Glaubwürdigkeit verleiht, weshalb der/die EZB-PräsidentIn diese Funktion dauerhaft ausüben wird.⁹³⁵ Der/Die ESRB-Vorsitzende ist dem Europäischen Parlament und dem Rat rechenschafts- und berichtspflichtig.⁹³⁶ Er/Sie kann gewisse Aufgaben an seine Stellvertreter übertragen.⁹³⁷ Den ersten/Die erste StellvertreterIn wählt der ESRB-Verwaltungsrat aus dem Kreis der nationalen stimmberechtigten Mitglieder für eine Funktionsperiode von 5 Jahren.⁹³⁸ Der/Die Vorsitzende des Gemeinsamen Ausschusses der ESA ist kraft seines/ihres Amtes der/die zweite stellvertretende Vorsitzende des ESRB.⁹³⁹

Der **Verwaltungsrat** ist das zentrale Beschlussorgan des ESRB und besteht aus über 60 stimmbefugten und stimmrechtslosen Mitgliedern.⁹⁴⁰ Der EU-Gesetzgeber erachtet die breit gefächerte Zusammensetzung des Verwaltungsrats als großen Vorteil.⁹⁴¹ Stimmberechtigte Mitglieder des Verwaltungsrats sind der/die PräsidentIn und der/die VizepräsidentIn der EZB, die PräsidentInnen der nationalen Zentralbanken (dh sämtliche Mitglieder des Erweiterten EZB-Rates⁹⁴², seit ESRB-Änderungs-VO können die Mitgliedstaaten alternativ einen Vertreter einer nationalen benannten Makroaufsichtsbehörde entsenden⁹⁴³), ein/e VertreterIn der Kommission, die Vorsitzenden der ESA, der/die Vorsitzende des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses und dessen StellvertreterIn und der/die Vorsitzende des Beratenden Fachausschusses. Mitglieder ohne Stimmrecht sind die hochrangigen VertreterInnen der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden (ein/e VertreterIn je Mitgliedstaat), der/die Vorsitzende des WFA, der/die Vorsitzende des SSM-Aufsichtsgremiums (EZB) sowie der/die SRB-Vorsitzende.⁹⁴⁴ Kein Mitglied des Verwaltungsrats (ob mit oder ohne Stimmrecht) darf eine

⁹³³Vgl Art 7 Abs 1 und 3 ESRB-VO.

⁹³⁴Vgl Art 5 Abs 1, 5 und 8, Art 9 Abs 1 und Art 11 Abs 2 ESRB-VO.

⁹³⁵Vgl ErwG 5 ESRB-Änderungs-VO.

⁹³⁶Vgl Art 19 Abs 1 und 5 ESRB-VO.

⁹³⁷Vgl Art 5 Abs 8 ESRB-VO.

⁹³⁸Vgl Art 5 Abs 2 ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO.

⁹³⁹Vgl Art 5 Abs 3 ESRB-VO iVm Art 55 Abs 3 ESA-VO.

⁹⁴⁰Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 32 f; Hopt, NZG 2009, 1405.

⁹⁴¹Vgl ErwG 4 ESRB-Änderungs-VO.

⁹⁴²Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 33.

⁹⁴³Für Österreich macht das keinen Unterschied, weil laut *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 103 die OeNB die „nationale benannte Behörde“ ist.

⁹⁴⁴Vgl Art 6 Abs 1 und 2 ESRB-VO, Art 134 AEUV. Entsendet ein Mitgliedstaat eine/n VertreterIn einer nationalen Makroaufsichtsbehörde als stimmbefugtes Mitglied in den Verwaltungsrat, entsendet dieser eine/n hochrangige/n VertreterIn der nationalen Zentralbank anstatt eines Vertreters/einer Vertreterin der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde als stimmrechtsloses Mitglied in den Verwaltungsrat, vgl Art 6 Abs 2 lit a ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO.

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

Funktion in der Zentralregierung eines Mitgliedstaats innehaben.⁹⁴⁵ Der Verwaltungsrat fasst die zur Erfüllung der Aufgaben des ESRB erforderlichen Beschlüsse. Dazu zählt insbesondere die Auswertung aller Informationen zum Zweck der Makroaufsicht über das Finanzsystem in der Union, die Ermittlung und Einordnung von Systemrisiken nach Priorität, die Herausgabe von Risikowarnungen, das Erteilen von Empfehlungen, die enge Zusammenarbeit im Rahmen des ESFS und die Abstimmung der Tätigkeit mit internationalen Finanzorganisationen (insbesondere IWF und FSB).⁹⁴⁶ Er beschließt grundsätzlich mit einfacher Mehrheit.⁹⁴⁷

Der **Lenkungsausschuss** unterstützt und kontrolliert den Verwaltungsrat.⁹⁴⁸ Er besteht aus 12 bestimmten Mitgliedern des Verwaltungsrates⁹⁴⁹ sowie einem Mitglied des Direktoriums der EZB, welches für die Finanzstabilität und die makroprudenzielle Politik zuständig ist, und dem/der Vorsitzenden des WFA.⁹⁵⁰ Der Lenkungsausschuss bereitet die Sitzungen des Verwaltungsrates vor, prüft die zu erörternden Unterlagen und überwacht die Fortschritte der laufenden Arbeit des ESRB. Damit unterstützt er den Entscheidungsprozess des ESRB.⁹⁵¹

Für die laufende Arbeit des ESRB ist das von der EZB gestellte **Sekretariat des ESRB** zuständig (siehe Kapitel 7.5.2).⁹⁵² Das Sekretariat bereitet die Sitzungen des ESRB vor, erhebt und verarbeitet Informationen und bereitet die Analysen vor im Auftrag und zur Erfüllung der Aufgaben des ESRB, unterstützt den ESRB bei dessen internationaler Zusammenarbeit mit den einschlägigen Gremien in Fragen der Makroaufsicht und unterstützt die Arbeiten der Organe des ESRB.⁹⁵³ Das Sekretariat ist besonders bedeutend, weil die fehlende Rechtspersönlichkeit des ESRB zur Konsequenz hat, dass dieser erst durch die EZB handlungsfähig wird.⁹⁵⁴ Der/Die LeiterIn des Sekretariats unterliegt den Weisungen des/der ESRB-Vorsitzenden und des ESRB-Lenkungsausschusses.⁹⁵⁵ Laut *Hartig* verletzt dies nicht die Unabhängigkeit der EZB, weil kein EZB-Organ einer Weisungsbindung unterliegt.⁹⁵⁶ Die ESRB-Änderungs-VO grenzt die Weisungsbefugnis auf bestimmte, ausschließlich ESRB-bezogene Themen, wie etwa die laufende Verwaltung des Sekretariats, in klarstellender Weise ein.⁹⁵⁷ Der/Die LeiterIn des Sekretariats nimmt an den Sitzungen des Verwaltungsrates, des Lenkungsausschusses, des Beratenden Fachausschusses und des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses teil.⁹⁵⁸

⁹⁴⁵Vgl Art 7 Abs 4 ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO.

⁹⁴⁶Vgl Art 4 Abs 2 iVm Art 3 Abs 2 ESRB-VO.

⁹⁴⁷Vgl Art 10 Abs 2 und Art 18 Abs 1 ESRB-VO.

⁹⁴⁸Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 32.

⁹⁴⁹Konkret dem/der Vorsitzenden und dem/der ersten stellvertretenden Vorsitzende des ESRB, vier stimmberechtigten nationalen Mitgliedern des Verwaltungsrates, einem/einer VertreterIn der Kommission, den Vorsitzenden der ESA, dem/der Vorsitzenden des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses und dem/der Vorsitzenden des Beratenden Fachausschusses.

⁹⁵⁰Vgl Art 11 Abs 1 ESRB-VO.

⁹⁵¹Vgl Art 4 Abs 3 ESRB-VO.

⁹⁵²Vgl Art 2 und 3 VO 1096/2010, Art 4 Abs 4 ESRB-VO.

⁹⁵³Vgl Art 2 und Art 5 Abs 1 VO 1096/2010.

⁹⁵⁴Vgl *Hartig*, Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität, EuZW (2012) 775 f.

⁹⁵⁵Vgl Art 4 Abs 1 VO 1096/2010.

⁹⁵⁶Vgl *Hartig*, EuZW 2012, 777 f.

⁹⁵⁷Vgl Art 4 Abs 3a ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO.

⁹⁵⁸Vgl Art 4 Abs 2 ESRB-VO.

Mitglieder des **Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses (Advisory Scientific Committee – ASC)**,⁹⁵⁹ sind der/die Vorsitzende des Beratenden Fachausschusses und 15 Sachverständige, welche ein breites Spektrum an Kenntnissen und Erfahrungen repräsentieren. Sie haben einen wissenschaftlichen Hintergrund und rekrutieren sich insbesondere aus kleinen und mittleren Unternehmen, Gewerkschaften oder aus Anbietern oder Verbrauchern von Finanzdienstleistungen.⁹⁶⁰ Der Beratende Wissenschaftliche Ausschuss berät und unterstützt den ESRB in den für seine Arbeit maßgeblichen Fragen auf Verlangen des/der ESRB-Vorsitzenden oder des Verwaltungsrates.⁹⁶¹ Der/Die LeiterIn des Sekretariats nimmt an den Sitzungen des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses teil.⁹⁶² Der Lenkungsausschuss schlägt diese 15 Sachverständigen vor, welche der Verwaltungsrat für eine Funktionsperiode von 4 Jahren bestätigt.⁹⁶³ Der Verwaltungsrat ernennt den/die Vorsitzende/n des ASC und 2 StellvertreterInnen auf Vorschlag des/der ESRB-Vorsitzenden. Diese Personen wechseln sich im Turnus beim Vorsitz ab.⁹⁶⁴

Der **Beratende Fachausschuss (Advisory Technical Committee – ATC)** versammelt VertreterInnen der einschlägigen EU- und nationalen Behörden.⁹⁶⁵ Mitglieder sind VertreterInnen der nationalen Zentralbanken (eine Person pro Mitgliedstaat), ein/e VertreterIn der EZB, VertreterInnen der nationalen Aufsichtsbehörden (eine Person pro Mitgliedstaat), je ein/e VertreterIn der EBA, ESMA und EIOPA, ein/e VertreterIn der Kommission, ein/e VertreterIn des WFA, ein/e VertreterIn des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses, ein/e VertreterIn des SSM-Aufsichtsgremiums der EZB und ein/e VertreterIn des SRB. Der/Die LeiterIn des ESRB-Sekretariats nimmt an den Sitzungen teil.⁹⁶⁶ Auch der ATC berät und unterstützt den ESRB in den für seine Arbeit maßgeblichen Fragen auf Verlangen des/der ESRB-Vorsitzenden oder des Verwaltungsrates.⁹⁶⁷ Der Verwaltungsrat ernennt auf Vorschlag des/der Vorsitzenden des ESRB den/die Vorsitzende/n des Beratenden Fachausschusses.⁹⁶⁸

Bei Bedarf führen ASC und ATC unter Berücksichtigung der Geheimhaltungspflicht frühzeitig offene, transparente und möglichst umfassende Anhörungen von Interessenträgern wie Marktteilnehmern, Verbraucherverbänden und wissenschaftlichen Sachverständigen durch.⁹⁶⁹ Der ESRB hört bei Bedarf auch einschlägige privatwirtschaftliche AkteurInnen an.⁹⁷⁰ Dies soll einen inklusiven Ansatz unter Einbeziehung aller betroffenen Personen und der betreffenden Finanzsektoren sicherstellen.⁹⁷¹

⁹⁵⁹Vgl Art 4 Abs 5 und Art 12 Abs 1 und 3 ESRB-VO.

⁹⁶⁰Vgl Art 12 Abs 1 ESRB-VO.

⁹⁶¹Vgl Art 4 Abs 5 und Art 12 Abs 3 ESRB-VO.

⁹⁶²Vgl Art 12 Abs 4 ESRB-VO.

⁹⁶³Vgl Art 12 Abs 1 ESRB-VO.

⁹⁶⁴Vgl Art 12 Abs 2 ESRB-VO.

⁹⁶⁵Vgl Vgl Art 4 Abs 5 und Art 13 ESRB-VO.

⁹⁶⁶Vgl Art 13 Abs 1 und 4 ESRB-VO.

⁹⁶⁷Vgl Art 4 Abs 5 und Art 13 Abs 3 ESRB-VO.

⁹⁶⁸Vgl Art 13 Abs 2 ESRB-VO.

⁹⁶⁹Vgl Art 12 Abs 5, Art 13 Abs 4a ESRB-VO.

⁹⁷⁰Vgl Art 14 ESRB-VO.

⁹⁷¹Vgl Art 12 Abs 5, Art 13 Abs 4a, Art 14 ESRB-VO.

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

Abbildung 7.2 stellt die Organisation des ESRB grafisch dar.⁹⁷²

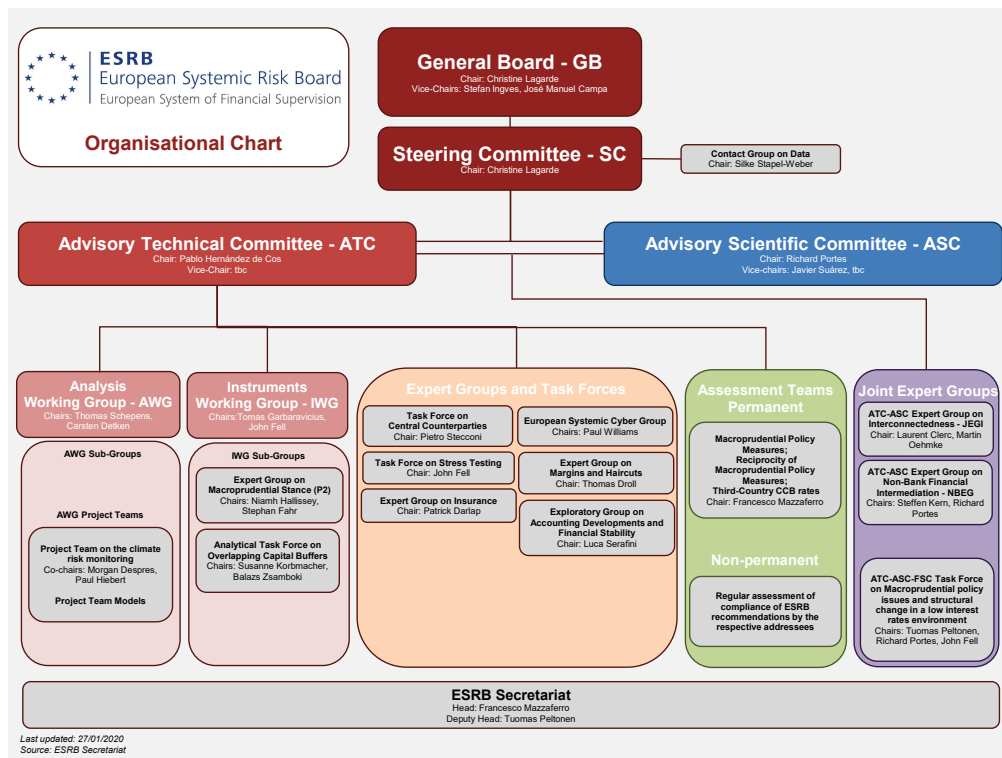


Abbildung 7.2.: Organisation der ESRB (Quelle: ESRB)

Die Dominanz der EZB im ESRB hat zur Folge, dass im ESRB die Perspektive der Euro-Mitgliedstaaten vorherrschend ist, obwohl sich dessen Tätigkeit auf die gesamte EU bezieht. Deshalb wird die Kommission prüfen, ob das Verhältnis zwischen Euro- und Nicht-Euro-Mitgliedstaaten in der Organisation des ESRB weiterhin angemessen ist und gegebenenfalls alternative institutionelle Modelle in Betracht ziehen.⁹⁷³

Die Organisation des ESRB, insbesondere der Verwaltungsrat, wurde in der Lit heftig kritisiert, speziell wegen der überwiegenden Anzahl der VertreterInnen von Zentralbanken, die Einbeziehung von VertreterInnen verschiedener Währungsräume und die Größe des Verwaltungsrats.⁹⁷⁴ So kritisiert etwa *Inwinkl*, dass im ESRB die Zentralbanken mit 29 von 33 Stimmen die Mehrheit besäßen. Dies würde – trotz der hohen Informationslage – zu einem Mainstream-Denken und -Handeln führen. Wie die Finanzkrise 2007/08 jedoch zeige, hätten gerade ÖkonomInnen mit anderen Denkweisen in Außenseiterpositionen die Krise rechtzeitig prognostiziert, aber kein Gehör gefunden. Die Autorin plädiert deshalb für eine Einbeziehung

⁹⁷² <www.esrb.europa.eu/shared/pdf/Organisational-Chart.pdf> (16.08.2020).

⁹⁷³ Vgl ErwG 18 ESRB-Änderungs-VO.

⁹⁷⁴ Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 33 f mwN.

diverser Meinung außerhalb der Zentralbanken.⁹⁷⁵ Diesem Standpunkt ist lapidar entgegen zu halten, dass sich jederzeit jemand finden lässt, der mehr oder weniger fundiert den Untergang in naher Zukunft vorhersieht und dann bei tatsächlichem Eintritt einer Krise mehr oder weniger zufällig recht bekommt. Der ESRB führt frühzeitig offene, transparente und möglichst umfassende Anhörung von Interessenträgern oder privatwirtschaftlichen AkteurInnen durch, um einen inklusiven Ansatz unter Einbeziehung aller betroffenen Parteien sicherzustellen,⁹⁷⁶ sodass sich auch Außenseiterpositionen im ESRB Gehör verschaffen können. Ferner ist auch mit einer anderen Zusammensetzung des ESRB im Sinne der Autorin nicht ausgeschlossen, dass Systemrisiken unentdeckt bleiben und zu einer Finanzkrise führen. Vielmehr ist mit *Kaufhold* die Frage von Interesse, ob wegen der Zusammenführung von ZentralbankvertreterInnen mit jenen der Mikroaufsichtsbehörden und der Kommission in einem Gremium die Unabhängigkeit der Mitglieder des ESRB-Verwaltungsrates bei ihrer Arbeit im ESRB und bei ihren sonstigen Aufgaben im Finanzsystem (zB bei der EZB) beeinträchtigt sein könnte.⁹⁷⁷ Mitglieder des ESRB-Verwaltungsrates kommen deshalb regelmäßig in die Situation, dass ihre Handlungen in anderen Behörden (zB EZB, OeNB, ESA) Gegenstand der Beobachtung und Bewertung im Rahmen des ESRB sind.⁹⁷⁸ Würde man mit *Inwinkl*⁹⁷⁹ externe Personen ohne spezifische Kenntnisse und Erfahrungen mit der Makroaufsicht betrauen, würde dies laut *Kaufhold* zulasten der Aufsichtseffektivität gehen.⁹⁸⁰ Die wechselseitige Zugehörigkeit von Funktionären zu jeweils anderen Institutionen des ESFS gewährleistet einen schnellen und zuverlässigen Informationsaustausch und die Vernetzung.⁹⁸¹ Besonders im ESRB-Vorsitz zeigt sich die Verzahnung von Mikro- und Makroaufsicht:⁹⁸² Denn während die ESA vor allem im Kontakt mit den nationalen Aufsichtsbehörden tätig sind, verbindet der ESRB die Mikroaufsicht mit den Zentralbanken,⁹⁸³ womit die ESRB-VO mögliche unerwünschte wechselseitige Beeinflussungen in Kauf nimmt.⁹⁸⁴

7.5.2. Europäische Zentralbank (EZB)

Die EZB und die nationalen Zentralbanken spielen bei der Sicherung der Finanzmarktstabilität eine führende Rolle.⁹⁸⁵ Vorrangiges Ziel der EZB ist jedoch die Preisstabilität, subsidiär beachtet sie andere Ziele wie die Finanzmarktstabilität.⁹⁸⁶ Gemäß Art 127 Abs 5 AEUV trägt die EZB zur reibungslosen Durchführung der Maßnahmen zuständiger Behörden betreffend

⁹⁷⁵Vgl *Inwinkl*, Zum geplanten Rechtsrahmen der neuen Europäischen Finanzaufsicht, RWZ (2010) 333.

⁹⁷⁶Vgl 12 Abs 5, Art 13 Abs 4a, Art 14 ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO.

⁹⁷⁷Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 34.

⁹⁷⁸Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 35.

⁹⁷⁹Vgl *Inwinkl*, RWZ 2010, 333.

⁹⁸⁰Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 35 f.

⁹⁸¹Vgl *Baur/Boegl*, Die neue europäische Finanzmarktaufsicht – Der Grundstein ist gelegt, BKR (2011) 180. Laut ErwG 15 ESRB-Änderungs-VO ist dies ein ausdrücklich erwünschter Effekt und durch Art 8 Abs 2a und 2b ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO sichergestellt.

⁹⁸²Vgl *Baur/Boegl*, BKR 2011,.

⁹⁸³Vgl *Weismann*, ÖBA 2011, 817.

⁹⁸⁴Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 36.

⁹⁸⁵Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 32.

⁹⁸⁶Vgl Art 127 Abs 1 AEUV; *Hartig*, EuZW 2012, 776.

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

die Finanzmarktstabilität bei. Zu diesem Zweck beobachtet die EZB unabhängig von den Aufgaben des ESRB Entwicklungen im Finanzsystem um Schwachstellen und die Robustheit desselben zu erheben.⁹⁸⁷ Außerdem gibt sie halbjährlich erscheinende Finanzmarktstabilitätsberichte heraus.⁹⁸⁸

Der **Ausschuss für Finanzstabilität (FSC)** berät und unterstützt den EZB-Rat und das Makroprudenzielle Forum bei der Erfüllung seiner Aufgaben bezüglich Finanzmarktstabilität. Er besteht aus VertreterInnen der EZB, nationalen Zentralbanken und nationalen Aufsichtsbehörden. Der FSC bietet eine Plattform für gemeinsame Risikoanalysen und politische Koordinierung zwischen EZB und den nationalen Behörden. Damit leistet er einen Beitrag zur Identifizierung von systemischen Risiken für die Finanzmarktstabilität im Euroraum, der Analyse von Regulierungsvorhaben sowie der Fortentwicklung der Aufsichtspraxis und dem Krisenmanagement in der EU.⁹⁸⁹

Aufgrund ihres Fachwissens in Fragen der Makroaufsicht kann die EZB einen erheblichen Beitrag zu einer wirksamen Makroaufsicht des Finanzsystems der Union leisten⁹⁹⁰, weshalb die VO 1096/2010 des Rates auf Grundlage von Art 127 Abs 6 AEUV eine enge Zusammenarbeit zwischen EZB und ESRB vorsieht: Die EZB stellt das Sekretariat für den ESRB und leistet dem ESRB dadurch analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung. Sie stellt auch die übrigen personellen und sonstigen Ressourcen zur Verfügung.⁹⁹¹ Die EZB bestellt den/die LeiterIn des Sekretariats in Abstimmung mit dem ESRB-Verwaltungsrat, welcher ein offenes und transparentes Auswahlverfahren durchführt.⁹⁹² Die EZB stellt die erforderlichen Daten und Analysen für den ESRB und das ESZB zur Verfügung.⁹⁹³ Bei der Vorbereitung der Analysen für den ESRB greift die EZB auf die fachliche Beratung durch die nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zurück.⁹⁹⁴ PräsidentIn und VizepräsidentIn der EZB sind Mitglieder des ESRB-Verwaltungsrats.⁹⁹⁵ Insgesamt betrachtet arbeitet die EZB dem ESRB im Rahmen der Makroaufsicht zu, wobei sich ihre Tätigkeit nicht auf bloßes Datensammeln beschränkt, sondern auch inhaltliche Analyse-Arbeit umfasst; außenwirksamer Hauptakteur bleibt aber der ESRB. So ist die Aufgabe der EZB gemäß Art 127 Abs 5 AEUV bloß unterstützend, während Aufgabe des ESRB die Herausgabe von Risikowarnungen und Empfehlungen ist.⁹⁹⁶

Art 127 Abs 6 AEUV schließt ausdrücklich aus, dass der Rat Aufgaben in Bezug auf die Aufsicht über Versicherungsunternehmen auf die EZB überträgt. Die „Allfinanz-“Makroaufsicht

⁹⁸⁷Vgl <www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.en.html> (16.07.2020).

⁹⁸⁸<www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/index.en.html> (16.07.2020).

⁹⁸⁹Vgl <www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/framework/html/index.en.html> (16.07.2020); <www.oenb.at/finanzmarkt/finanzmarktstabilitaet/internationale-zusammenarbeit.html> (19.03.2019).

⁹⁹⁰Vgl ErwG 7 VO 1096/2010.

⁹⁹¹Vgl Art 2 f VO 1096/2010.

⁹⁹²Vgl Art 3 Abs 2 VO 1096/2010 und Art 4 Abs 2a ESRB-VO idF ESRB-Änderungs-VO.

⁹⁹³Vgl Art 5 ESZB/EZB-Satzung und <www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/tasks/html/index.en.html> (16.07.2020).

⁹⁹⁴Vgl Art 2 lit c VO 1096/2010, Art 4 Abs 4 ESRB-VO.

⁹⁹⁵Vgl Art 1 VO 1096/2010.

⁹⁹⁶Vgl *Hartig*, EuZW 2012, 777.

des ESRB bezieht sich jedoch auch auf den Versicherungssektor, weshalb das von der EZB gestellte ESRB-Sekretariat auch in diesem Bereich tätig wird. Die Datenerhebungsbefugnis der EZB für den ESRB (siehe unten 7.5.4) betrifft eine Hauptaufgabe der EZB und umfasst den gesamten Finanzsektor, wobei die EZB die Aufgaben des ESRB-Sekretariats nicht von ihren eigenen Aufgaben trennt.⁹⁹⁷ Hartig erachtet diese Betrauung der EZB für zulässig, weil sich Art 127 Abs 6 AEUV auf die Finanzaufsicht bezieht. Die EZB nimmt bloß eine beobachtende, erhebende und analysierende Rolle ein ohne verbindliche Entscheidungen gegenüber Versicherungsunternehmen im Sinne einer durchsetzungsbefugten Finanzaufsicht treffen zu dürfen.⁹⁹⁸ Diesem Ergebnis ist zuzustimmen, weil der ESRB – wie Kapitel 7.5.4 näher ausführt – tatsächlich von einzelnen Finanzinstituten ausnahmsweise zwar Daten anfordern kann, diese aber nur mittelbar über die ESA oder den betreffenden Mitgliedstaat erheben lassen darf. Damit verfügt er über keinerlei unmittelbare Eingriffsbefugnisse in Rechtspositionen Einzelner.

Die Sicherstellung der Preisstabilität obliegt primär der EZB, die Aufsicht über Systemrisiken obliegt dem ESRB. Die Finanzmarktstabilität ist das Bindeglied dieser Aufgaben: Die EZB unterstützt den ESRB bei der Sicherstellung der Finanzmarktstabilität. Aufgrund der personellen Verflechtung im Vorsitz und Sekretariat des ESRB mit der EZB entscheiden häufig dieselben Personen über Angelegenheiten der Preisstabilität (im Rahmen der EZB) und der Finanzmarktstabilität (im Rahmen des ESRB). In Normalzeiten ergeben sich aus der engen Zusammenarbeit positive Synergieeffekte, in Krisenzeiten besteht die Gefahr, dass die EZB (insbesondere weil sie auch mit der Mikroaufsicht über Banken befasst ist) über geldpolitische Instrumente und unter Missachtung des vorrangigen Ziels der Preisstabilität die Finanzmarktstabilität wiederherstellt.⁹⁹⁹ Das EU-Recht löst die Konflikte zwischen Preisstabilität und Finanzmarktstabilität mit einem uneingeschränkten Vorrang der Geldpolitik,¹⁰⁰⁰ womit auch die organisatorischen Schwächen zu lösen sind. Dies mag aus der Perspektive der Finanzmarktstabilität unbefriedigend sein, ist aber primärrechtlich in Art 127 Abs 1 AEUV vorgezeichnet.

7.5.3. Aufgaben der laufenden Makroaufsicht

Hauptzweck des ESRB ist die Makroaufsicht über das Finanzsystem in der Union „um einen Beitrag zur Abwendung oder Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität in der Union zu leisten, die aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen, wobei er den makroökonomischen Entwicklungen Rechnung trägt“.¹⁰⁰¹ Daneben trägt der ESRB zum reibungslosen Funktionieren des Binnenmarktes bei und stellt sicher, dass der Finanzsektor

⁹⁹⁷ Vgl Hartig, EuZW 2012, 778.

⁹⁹⁸ Vgl Hartig, EuZW 2012, 778.

⁹⁹⁹ Vgl Manger-Nestler/Böttner, EuR 2014, 629.

¹⁰⁰⁰ Vgl Manger-Nestler/Böttner, EuR 2014, 624.

¹⁰⁰¹ Vgl Art 3 Abs 1 ESRB-VO.

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

einen nachhaltigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leistet.¹⁰⁰² Wesentliche Aufgaben des ESRB sind die laufende Ermittlung und Analyse von Systemrisiken im Finanzsystem und gegebenenfalls die Abgabe von Risikowarnungen und Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen sowie deren Überwachung.¹⁰⁰³ Der ESRB fördert zeitnahe und kohärente politische Reaktionen in den Mitgliedstaaten auf ermittelte Systemrisiken und trägt dazu bei, divergierende Ansätze zu verhindern und das Funktionieren des Binnenmarkts zu verbessern.¹⁰⁰⁴ Im Verhältnis zu IWF, FSB und G20 sorgt der ESRB nicht nur dafür, dass „*die Stimme der Union in Fragen der Finanzstabilität gehört wird*“¹⁰⁰⁵, sondern sorgt umgekehrt auch dafür, dass Empfehlungen von IWF, FSB und BIS an die G20 umgesetzt werden.¹⁰⁰⁶

Die Makroaufsicht des ESRB bezieht sich auf alle Finanzinstitute, -märkte, -produkte und -marktinfrastrukturen.¹⁰⁰⁷ Da alle Arten von Finanzmittlern, -märkten und -infrastrukturen „*potenziell in gewissem Maße von systemischer Bedeutung sein*“ können,¹⁰⁰⁸ ist auch der von der Mikrofinanzaufsicht nicht erfasste Schattenbankensektor in die Makroaufsicht einbezogen.¹⁰⁰⁹ Außerdem ist der ESRB ausdrücklich zur Erörterung der monetären Rahmenbedingungen hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität und von Risiken und Schwachstellen des Finanzsystems aufgrund des technologischen Wandels oder aufgrund ökologischer oder gesellschaftlicher Faktoren ermächtigt.¹⁰¹⁰ Der ESRB beobachtet die Interaktionen und Abhängigkeiten zwischen Komponenten des Finanzsystems und ermittelt diesbezügliche Systemrisiken.¹⁰¹¹ Der ESRB berücksichtigt hierbei die dynamische Entwicklung des Finanzsystems und nicht dessen Zustand zu einem gewissen Zeitpunkt: „*Aufsichtsobjekt ist ein Veränderungsprozess, eine Dynamik und grundsätzlich keine einzelne Handlung bzw. Entscheidung und kein einzelnes Geschäft.*“¹⁰¹² Gemäß ErwG 9 ESRB-VO soll in die Bewertung der Systemrisiken die „*Fähigkeit des institutionellen Rahmens, finanzielle Ausfälle zu bewältigen, [...] die Intensität und die Reichweite der Aufsicht*“ und die „*Transparenz der Finanzregelungen*“ einfließen; außerdem richtet der ESRB gemäß Art 16 ESRB-VO Warnungen und Empfehlungen an die Mikroaufsichtsbehörden, gegebenenfalls auch für Gesetzgebungsvorhaben. Daraus leitet Kaufhold ab, dass die Beobachtungen des ESRB auch Systemrisiken betreffen, welche aufgrund der Finanzmarktregeln und der mitgliedstaatlichen Aufsichtspraxis entstehen.¹⁰¹³ Einzelne Komponenten darf der ESRB nicht beaufsichtigen, vielmehr erhält er die erforderlichen Daten grundsätzlich in zusammengefasster und aggregierter Form.¹⁰¹⁴ Dies gilt auch für die Systemrisiken aus einzelnen systemrelevanten Finanzinstituten, konkret

¹⁰⁰²Vgl Art 3 Abs 1 ESRB-VO; Hartig, EuZW 2012, 776.

¹⁰⁰³Vgl Art 3 Abs 2 ESRB-VO; Mülbart, JZ 2010, 839; Heun, JZ 2012, 239.

¹⁰⁰⁴Vgl ErwG 3 ESRB-Änderungs-VO.

¹⁰⁰⁵Vgl ErwG 7 ESRB-VO.

¹⁰⁰⁶Vgl ErwG 8 ESRB-VO.

¹⁰⁰⁷Vgl Art 3 Abs 1 iVm Art 2 lit b ESRB-VO.

¹⁰⁰⁸Vgl Art 2 lit c ESRB-VO.

¹⁰⁰⁹Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 38 f.

¹⁰¹⁰Vgl ErwG 6 ESRB-Änderungs-VO.

¹⁰¹¹Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 29 f.

¹⁰¹²Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 40.

¹⁰¹³Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 39 f.

¹⁰¹⁴Vgl Art 15 Abs 3 ESRB-VO, Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 39.

die möglichen Folgen eines Ausfalls, weil dies Aufgabe der Mikrofinanzaufsicht ist. Vielmehr analysiert der ESRB auch emergente Systemrisiken, die nicht auf Handlungen oder Eigenschaften einzelner Komponenten des Finanzsystems zurückzuführen sind, sondern sich erst aus Zusammen- und Wechselwirkungen der Systembestandteile ergeben.¹⁰¹⁵ Beispiele für solche emergente Systemrisiken sind ein gleichzeitiger Zusammenbruch vieler Finanzinstitute oder Wechselwirkungen, Ansteckungs- und Dominoeffekte, die zu systemweiten Auswirkungen eines bestimmten Risikos oder Schockereignisses (zB Preisschock am Immobilienmarkt) führen.¹⁰¹⁶ Auf Ersuchen des Europäischen Parlaments, des Rates oder der Kommission prüft der ESRB auch spezifische Fragen.¹⁰¹⁷ Der ESRB gibt jährlich einen Bericht über die Entwicklung der Systemrisiken heraus.¹⁰¹⁸ Außerdem führt er eine Finanzkrisen-Datenbank für alle EU-Mitgliedstaaten.¹⁰¹⁹ Darüber hinaus betrauen die materiellen EU-Sekundärrechtsakte den ESRB mit weiteren Aufgaben, wie etwa die Beurteilung der Angemessenheit makroaufsichtlicher Maßnahmen der Mitgliedstaaten oder der EZB vor ihrer Umsetzung oder die makroprudenzielle Aufsicht über den Verbriefungsmarkt.¹⁰²⁰

7.5.4. Datenbasis

Die ESA, das ESZB, die Kommission, die nationalen Aufsichtsbehörden und die nationalen Statistikbehörden stellen dem ESRB regelmäßig und rechtzeitig alle für die Erfüllung seiner Aufgaben erforderlichen Informationen zur Verfügung.¹⁰²¹ Außerdem nützt der ESRB die Statistiken des Europäischen Statistischen Systems und des ESZB.¹⁰²² Sind diese Daten unzureichend, kann der ESRB von den ESA Informationen grundsätzlich in zusammengefasster oder aggregierter Form anfordern, so dass die einzelnen Finanzinstitute nicht bestimmbar sind.¹⁰²³ Im begründeten Ausnahmefall¹⁰²⁴ kann der ESRB von den ESA auch Daten über einzelne Finanzinstitute anfordern, sofern dies systemrelevant und angesichts der herrschenden Marktlage erforderlich ist, wobei die Vertraulichkeit zu wahren ist.¹⁰²⁵ Verfügen die ESA nicht über die angeforderten Informationen oder übermitteln sie diese nicht rechtzeitig, kann der ESRB die Informationen vom ESZB oder den nationalen Aufsichts- oder Statistikbehörden, subsidiär auch vom betreffenden Mitgliedstaat, anfordern.¹⁰²⁶ Darüber hinaus organisieren der ESRB und der Ausschuss der Aufsichtsstellen der Abschlussprüfer

¹⁰¹⁵Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 48.

¹⁰¹⁶Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 40 f.

¹⁰¹⁷Vgl Art 19 Abs 3 ESRB-VO.

¹⁰¹⁸Vgl Art 19 ESRB-VO und <www.esrb.europa.eu/pub/ar/html/index.en.html> (16.07.2020).

¹⁰¹⁹<www.esrb.europa.eu/pub/fcdb/esrb.fcdb20170731.en.xlsx> (16.07.2020).

¹⁰²⁰Vgl Art 31 STS-VVO, Art 133 CRD IV, Art 458 CRR I und <www.esrb.europa.eu/mppa/opinions/html/index.en.html> (20.08.2019). Weitere Aufgaben des ESRB sind zB Aufgaben im Zusammenhang mit der Koordinierung der Wirtschaftspolitik und Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte gemäß Art 4 Abs 5 VO (EU) 1176/2011.

¹⁰²¹Vgl Art 15 Abs 2 ESRB-VO, Art 36 Abs 2 S 1 ESA-VO.

¹⁰²²Vgl Art 15 Abs 4 ESRB-VO.

¹⁰²³Vgl Art 15 Abs 3 ESRB-VO.

¹⁰²⁴Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 45.

¹⁰²⁵Vgl Art 15 Abs 6 ESRB-VO, Art 36 Abs 2 ESA-VO.

¹⁰²⁶Vgl Art 15 Abs 5 ESRB-VO.

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

jährlich ein gemeinsames Treffen mit den Abschlussprüfern von systemrelevanten Finanzinstituten um den ESRB über branchenspezifische oder bedeutende Entwicklungen in diesen systemrelevanten Finanzinstituten zu informieren.¹⁰²⁷

Die EZB erhebt mit Unterstützung der nationalen Zentralbanken bei den zuständigen nationalen Behörden oder unmittelbar bei den Wirtschaftssubjekten statistische Daten.¹⁰²⁸ Diese Befugnis erstreckt sich auch auf Informationen, die für die Arbeit des ESRB erforderlich sind.¹⁰²⁹ Da der Trennungsbeschluss, mit dem die EZB die organisatorische Trennung zwischen ihrer geldpolitischen und SSM-Aufsichtsfunktion regelt, einen Informationsaustausch zwischen diesen Bereichen vorsieht¹⁰³⁰, kann die EZB die im Wege der Bankenaufsicht erlangten Informationen¹⁰³¹ auch für Zwecke der Makroaufsicht analysieren und dem ESRB zur Verfügung stellen. Damit geht die Kritik von *Kaufhold* ins Leere, wonach der ESRB keine Informationen über Komponenten des Finanzsystems erhalte, deren Aufsicht auf Mikroebene nicht erforderlich sei, in ihrem Zusammenwirken jedoch Systemrisiken erzeugen.¹⁰³² Zwar ist zutreffend, dass der ESRB selbst keine Daten erheben kann, die EZB ist jedoch befugt, für diese Zwecke statistische Daten zu erfassen, zu analysieren und dem ESRB über das Sekretariat zur Verfügung zu stellen.

7.5.5. Ermittlung von Systemrisiken

Der ESRB entwickelt in Zusammenarbeit mit den ESA ein gemeinsames Bündel quantitativer und qualitativer Indikatoren („Risikosteuerpult“) zur Ermittlung und Messung des Systemrisikos.¹⁰³³ „Risk-Dashboards“ sind Datenverarbeitungsprogramme zur Erstellung von Risikobewertungen auf Basis statistischer Daten.¹⁰³⁴ Der ESRB aktualisiert das Risikosteuerpult vierteljährlich,¹⁰³⁵ wobei er auf ergänzende Daten der EZB verweist.¹⁰³⁶ Das Risk-Dashboard des ESRB enthält auch den aktuellen Stand der Finanzmarktstabilität anhand der CISS-Kennzahl.¹⁰³⁷

CISS ist die Maßzahl für den aktuellen Stand der Finanzmarktstabilität. Sie ermöglicht eine Beobachtung der Finanzmarktstabilität in Echtzeit und in der Vergangenheit. Außerdem kann man damit den Einfluss von politischen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität beurteilen. Der CISS ermittelt Stress-Maßzahlen aus 5 Finanzsegmenten: Banken,

¹⁰²⁷Vgl Art 12 Abs 2 UA 2 Abschlussprüfungs-VO.

¹⁰²⁸Vgl Art 5.1 und 5.2 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁰²⁹Vgl Art 2 lit b VO 1096/2010.

¹⁰³⁰Vgl Art 5 ff Trennungsbeschluss.

¹⁰³¹Vgl Art 9 ff SSM-VO.

¹⁰³²Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 45.

¹⁰³³Vgl Art 3 Abs 2 lit g ESRB-VO, Art 22 Abs 2 UA 1, Art 23 Abs 1 1. Halbsatz ESA-VO.

¹⁰³⁴Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 42.

¹⁰³⁵Vgl <www.esrb.europa.eu/pub/rd/html/index.en.html> (16.07.2020).

¹⁰³⁶Mittels Link auf <<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9689335>> (16.07.2020).

¹⁰³⁷Zuletzt ESRB Risk Dashboard vom 10.06.2020 <www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/esrb.risk_dashboard200702~f86e7401a4.en.pdf> (16.07.2020). Außerdem ermittelt der ESRB die CISS-Kennzahl für den Markt für Staatsanleihen von Euro-Mitgliedstaaten (SovCISS).

Nichtbank-Finanzvermittler, Geldmärkte, Wertpapiermärkte (Aktien und Anleihen) sowie Devisenmärkte. Die Stress-Maßzahlen lassen sich aus täglich verfügbaren Daten, wie Volatilitäten, Risikostreuung und kumulative Bewertungsverluste ermitteln. Außerdem berücksichtigt die Kennzahl negative Rückkopplungseffekte zwischen Finanzsystem und Realwirtschaft, die zu einer Veränderung des Systemverhaltens führen können. CISS gewichtet Systemrisiken höher, wenn diese mehrere Segmente des Finanzsystems gleichzeitig betreffen.¹⁰³⁸

Das Risikosteuerpult konkretisiert die Voraussetzungen für weitere Maßnahmen des ESRB. Nach *Kaufhold* ist das Risikosteuerpult ein gesetzlich vorgegebener Verfahrensschritt, sodass der ESRB-Verwaltungsrat bei seinem weiteren Handeln an die Ergebnisse gebunden ist und womit die Maßnahmen des ESRB gerichtlich überprüfbar werden.¹⁰³⁹ Aus diesem Grund wegen die erheblichen Zweifel, ob sich die komplexen Abhängigkeiten und Risiken in den modernen globalen Finanzmärkten tatsächlich quantitativ so verlässlich darstellen lassen, dass sie eine fundierte Grundlage für präventive makroprudenzielle Aufsichtsmaßnahmen sein können, schwer.¹⁰⁴⁰ *Kaufhold* hält es daher zu Recht für problematisch, wenn ein solch unsicherer Faktor den ESRB bindet.¹⁰⁴¹ Der ESRB soll jedoch richtigerweise auch dann seine Befugnisse ausüben dürfen, wenn er relevante Sachverhalte wahrnimmt, die sich aber im Risikosteuerpult nicht abbilden lassen. Es ist nicht nur sinnvoll, sondern auch im Rahmen seiner gesetzlichen Befugnisse, dass er sich nicht allein und ungeprüft auf das Risikosteuerpult verlässt. Nur so kann sichergestellt sein, dass der ESRB seine Aufgaben wirksam erfüllt.

7.5.6. Ergebnisse: Warnungen und Empfehlungen des ESRB

Der ESRB ordnet die ermittelten Systemrisiken anhand der Ergebnisse des Risikosteuerpults nach Prioritäten ein.¹⁰⁴² Hinsichtlich der als erheblich (signifikant) eingestuften Systemrisiken gibt der ESRB Risikowarnungen und Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen heraus, welche auch Gesetzgebungsvorhaben umfassen können.¹⁰⁴³ „Erheblich“ bzw. „signifikant“ ist nicht legaldefiniert, weshalb der ESRB diesbezüglich über einen Interpretationsspielraum verfügt.¹⁰⁴⁴ Wenn die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt sind, dh der ESRB signifikante Systemrisiken feststellt, hat der ESRB eine Handlungspflicht, kein Handlungsermessen.¹⁰⁴⁵ Beschlüsse betreffend die Abgabe von Empfehlungen bedürfen einer Zweidrittelmehrheit,¹⁰⁴⁶ über die Abgabe einer Warnung beschließt der Verwaltungsrat mit einfacher Mehrheit.¹⁰⁴⁷

¹⁰³⁸ Vgl. *Hollo/Kremer/Lo Duca*, ECB Working Paper Series No 1426, CISS – A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System, 2 f <www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1426.pdf> (07.02.2019).

¹⁰³⁹ Vgl. *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 43 f.

¹⁰⁴⁰ Vgl. *J.-H. Binder*, GPR 2011, 39, *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 42 f.

¹⁰⁴¹ Vgl. *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 44.

¹⁰⁴² Vgl. Art 3 Abs 2 lit b ESRB-VO, *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 45 f.

¹⁰⁴³ Vgl. Art 3 Abs 2 lit c und d, Art 16 Abs 1 ESRB-VO.

¹⁰⁴⁴ Vgl. *Baur/Boegl*, BKR 2011, 179.

¹⁰⁴⁵ Vgl. *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 42.

¹⁰⁴⁶ Vgl. Art 10 Abs 3 ESRB-VO.

¹⁰⁴⁷ Vgl. Art 10 Abs 2 ESRB-VO.

7.5. Laufende Makroaufsicht in der EU

Warnungen und Empfehlungen des ESRB können allgemeiner oder spezifischer Art sein. Zulässige Adressaten sind die EU, Mitgliedstaaten, die ESA, nationale Aufsichtsbehörden, nationale Behörden, die für die Anwendung von Maßnahmen zur Bekämpfung von Systemrisiken oder Makrorisiken benannt wurden, die EZB im Zusammenhang mit ihren Aufgaben im SSM, die nationalen Abwicklungsbehörden, der SRB sowie die Kommission im Zusammenhang mit Empfehlungen zu EU-Rechtsvorschriften.¹⁰⁴⁸ Gleichzeitig übermittelt der ESRB die Warnungen und Empfehlungen unter Wahrung der Vertraulichkeit an das Europäische Parlament, den Rat, die Kommission und die ESA zur Stärkung der demokratischen Kontrolle und Transparenz.¹⁰⁴⁹ Die Warnungen und Empfehlungen sind klar formuliert: Sie ordnen die vorgeschlagenen Abhilfemaßnahmen einschließlich einer Frist zur Rückmeldung über die Umsetzung konkreten Adressaten zu, während die äußerst kurz gehaltenen Erläuterungen über ökonomische Hintergründe erst im Annex zu finden sind. *Kaufhold* verspricht sich aus diesem hohen Konkretisierungsgrad eine hohe Wirksamkeit der Warnungen und Empfehlungen des ESRB.¹⁰⁵⁰ Weil die meisten Adressaten zugleich im ESRB-Verwaltungsrat als stimmbefugtes oder stimmrechtsloses Mitglied vertreten sind, können diese in die Verlegenheit kommen, sich selbst gegenüber Warnungen und Empfehlungen auszusprechen. Während sich die bislang veröffentlichten Warnungen nur an Staaten richten¹⁰⁵¹, hat der ESRB aber bereits sehr wohl gegenüber Institutionen, die im Verwaltungsrat vertreten sind, veröffentlichte Empfehlungen ausgesprochen.¹⁰⁵²

Der ESRB-Verwaltungsrat kann in jedem Einzelfall nach Konsultation des Rates beschließen, die Risikowarnung oder Empfehlung zu veröffentlichen.¹⁰⁵³ Beschlüsse über die Veröffentlichung einer Empfehlung oder Warnung bedürfen der Anwesenheit von mindestens zwei Drittel der Mitglieder und einer Zweidrittelmehrheit.¹⁰⁵⁴ Der ESRB kann die Veröffentlichung sogleich oder später, als Sanktion unzureichender Befolgung („naming and shaming“), beschließen.¹⁰⁵⁵ Die Veröffentlichung hat zur Konsequenz, dass sich die Adressaten der Warnung oder Empfehlung öffentlich dazu äußern dürfen.¹⁰⁵⁶ Ohne Veröffentlichung sind die Empfehlungen und Warnungen vertraulich zu behandeln.¹⁰⁵⁷

Die Empfehlung ist für die Adressaten nicht verbindlich, sie müssen aber gegenüber dem Europäischen Parlament, dem Rat, der Kommission und dem ESRB erklären, welche Maßnahmen sie zur Umsetzung ergreifen und ein eventuelles Nichthandeln begründen.¹⁰⁵⁸ Der ESRB überprüft die Umsetzungsmaßnahmen.¹⁰⁵⁹ Stellt er fest, dass seine Empfehlung nicht

¹⁰⁴⁸Vgl Art 16 Abs 2 ESRB-VO.

¹⁰⁴⁹Vgl Art 16 Abs 3 ESRB-VO, ErwG 14 ESRB-Änderungs-VO.

¹⁰⁵⁰Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 50 f.

¹⁰⁵¹Vgl <www.esrb.europa.eu/mppa/warnings/html/index.en.html> (16.07.2020).

¹⁰⁵²Vgl <www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html> (16.07.2020).

¹⁰⁵³Vgl Art 3 Abs 2 lit c und d, Art 18 Abs 1 ESRB-VO.

¹⁰⁵⁴Vgl Art 10 Abs 3 und Art 18 Abs 1 ESRB-VO.

¹⁰⁵⁵Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 47.

¹⁰⁵⁶Vgl Art 18 Abs 3 ESRB-VO.

¹⁰⁵⁷Vgl Art 18 Abs 4 ESRB-VO.

¹⁰⁵⁸Vgl Art 17 Abs 1 ESRB-VO.

¹⁰⁵⁹Vgl Art 3 Abs 2 lit f ESRB-VO.

befolgt wurde oder die Adressaten keine angemessene Begründung für ihr Nichthandeln gegeben haben, so setzt er die Adressaten, das Europäische Parlament, den Rat und die betroffenen ESA hiervon unter Beachtung strikter Geheimhaltungsregeln in Kenntnis.¹⁰⁶⁰ Handelt es sich hierbei um eine veröffentlichte Empfehlung, so kann das Europäische Parlament den ESRB-Vorsitzenden um eine Erläuterung dieser Feststellung ersuchen, wobei die Adressaten am Meinungsaustausch teilnehmen können.¹⁰⁶¹ Insgesamt ist festzustellen, dass der ESRB über keine rechtliche, sondern über eine erhoffte moralische Autorität und politischen Druck verfügt.¹⁰⁶² Hiervon, sowie von der Unabhängigkeit der Risikoanalysen, hängt im Wesentlichen die Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit der Warnungen und Empfehlungen ab.¹⁰⁶³ Nach *Dombret/Sonnenberg* hat dieses Konzept aber wegen des erheblichen Rechtfertigungsdrucks „*durchaus Biss*“.¹⁰⁶⁴ *Hopt* bezweifelt zu Recht wegen der Unverbindlichkeit der Empfehlungen die Durchschlagskraft des ESRB in Krisenzeiten.¹⁰⁶⁵

Gibt der ESRB eine an Österreich oder eine österreichische Behörde gerichtete Warnung oder Empfehlung ab, muss das FMSG hierüber beraten.¹⁰⁶⁶

Stellt der ESRB fest, dass eine Krisensituation iSd Art 18 ESA-VO vorliegt, übermittelt er eine vertrauliche Warnung samt einer Lageeinschätzung an den Rat (siehe Kapitel 10.1).¹⁰⁶⁷

7.6. Internationaler Währungsfonds (IWF)

IWF ist eine mittels völkerrechtlichem Vertrag gegründete internationale Organisation und Unterorganisation der UNO.¹⁰⁶⁸ Er hat 189 Mitgliedsstaaten.¹⁰⁶⁹

Organe des IWF sind der Gouverneursrat, der Verwaltungsrat und der/die geschäftsführende DirektorIn. Der **Gouverneursrat** besteht aus je einem Mitglied der 189 IWF-Staaten (BMF oder Zentralbank-GouverneurIn). Er gibt Weisungen an den Verwaltungsrat. Die Stimmen sind nach tatsächlich eingezahlten Anteilen gewichtet.¹⁰⁷⁰ Der **Verwaltungsrat** besteht aus 24 DirektorInnen, welche definierte Gruppen von IWF-Mitgliedstaaten wählen. Er führt die laufenden Geschäfte des IWF.¹⁰⁷¹ Der Verwaltungsrat ernennt eine/n **geschäftsführende/n DirektorIn**. Diese/r leitet den IWF und führt den Vorsitz im Verwaltungsrat des IWF. Er/Sie hat 4 Vize-DirektorInnen.

¹⁰⁶⁰Vgl Art 17 Abs 2 ESRB-VO.

¹⁰⁶¹Vgl Art 17 Abs 3 ESRB-VO.

¹⁰⁶²Vgl *Baur/Boegl*, BKR 2011, 179 f.

¹⁰⁶³Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 35.

¹⁰⁶⁴Vgl *Dombret/Sonnenberg*, ÖBA 2012, 416.

¹⁰⁶⁵Vgl *Hopt*, NZG 2009, 1405.

¹⁰⁶⁶Vgl § 13 Abs 3 Z 5 FMABG, ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73.

¹⁰⁶⁷Vgl Art 3 Abs 2 lit e ESRB-VO.

¹⁰⁶⁸Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 229.

¹⁰⁶⁹Vgl <www.imf.org/en/About> (16.07.2020).

¹⁰⁷⁰Vgl <www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx> (16.07.2020).

¹⁰⁷¹Vgl <www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.aspx> (16.07.2020).

7.6. Internationaler Währungsfonds (IWF)

Aufgabe des IWF ist die Sicherung der Stabilität des internationalen Währungssystems. Er ist das internationale Weltwährungssystem mit dem Ziel der freien Währungskonvertibilität und -stabilität (im Sinne von geringen Schwankungen der Wechselkurse). Dies soll den reibungslosen Welthandel gewährleisten. Der IWF finanziert sich vorwiegend aus Anteilen der IWF-Staaten, darüber hinaus kann er Kreditvereinbarungen schließen.¹⁰⁷²

1976 – nach Auflösung des Bretton-Woods-Systems – wurde das Mandat des IWF um die Aufgabe erweitert, das internationale Währungssystem unter makroökonomischen Gesichtspunkten zu überwachen, um seine Funktionsfähigkeit zu gewährleisten.¹⁰⁷³ Zu diesem Zweck überwacht er die Politik seiner Mitgliedstaaten sowie nationale, regionale und globale ökonomische und finanzielle Entwicklungen mittels dem so genannten „*Financial Sector Assessment Program (FSAP)*“. Hierbei analysiert der IWF die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors, die Qualität der regulatorischen und aufsichtlichen Rahmenbedingungen und die Kapazität des Krisenmanagements. Auf dieser Grundlage empfiehlt er den Staaten mikro- und makroprudenzielle Maßnahmen unter Berücksichtigung der länderspezifischen Umstände.¹⁰⁷⁴ Im Allgemeinen berät der IWF die Staaten bei der Förderung ihrer makroökonomischen Stabilität sowie bei der Reduktion von Schwachstellen hinsichtlich Wirtschafts- und Finanzkrisen. Hervorzuheben sind auch die regelmäßigen Analysen des IWF, etwa betreffend die globalen Finanzmärkte (Global Financial Stability Report).¹⁰⁷⁵ Der IWF hat eine Vielzahl von ökonomischen Kennzahlen zu einem *Financial Soundness Indicator* zusammengefasst, der die Lage der Finanzmarktstabilität eines Landes abbilden soll.¹⁰⁷⁶

In der breiten Öffentlichkeit ist der IWF vor allem bekannt für seine Aufgabe, Kredite an Entwicklungs- und Schwellenländer mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu gewähren, zuletzt auch Hilfen an Krisenländer im Zusammenhang mit der europäischen Staatsschuldenkrise, die allesamt an bestimmte wirtschaftspolitische Auflagen geknüpft sind (Konditionalität).¹⁰⁷⁷ Im Zuge der Krise 2009 hat der IWF seine diesbezüglichen Kapazitäten aufgestockt, sodass er sich zum zentralen Faktor internationaler Schuldenkrisenpolitik etablierte.¹⁰⁷⁸ Nach *Wimmer/Müller* ist das IWF-Abk aber kein geeigneter Rahmen zur dringend notwendigen Regulierung der internationalen Finanzmärkte.¹⁰⁷⁹

¹⁰⁷²Vgl <www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance> (16.07.2020).

¹⁰⁷³Vgl *Heun*, JZ 2012, 238; *Blaurock*, JZ 2012, 228.

¹⁰⁷⁴Vgl <www.imf.org/external/np/fsap/fssa.aspx> (16.07.2020). Siehe zum letzten FSAP betreffend Österreich die Pressemitteilung der OeNB vom 03.02.2020 „Internationaler Währungsfonds stellt dem österreichischen Finanzsystem ein sehr gutes Zeugnis aus“ <www.oenb.at/Presse/20200203.html> (16.07.2020).

¹⁰⁷⁵Vgl <www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance> (16.07.2020).

¹⁰⁷⁶Vgl <www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/index.htm> (16.07.2020); für grundlegende Informationen über den FSI vgl <www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm> (29.08.2019).

¹⁰⁷⁷Vgl *Heun*, JZ 2012, 238; *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 133 f und 139 f.

¹⁰⁷⁸Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 142; *Blaurock*, JZ 2012, 228.

¹⁰⁷⁹Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 143.

8. Mikrofinanzaufsicht

Die Finanzaufsicht auf Mikroebene beaufsichtigt einzelne Finanzinstitute. Der Fokus liegt hier nicht primär auf der Finanzmarktstabilität, sondern auf der Sicherstellung, dass die beaufsichtigten Rechtsträger die maßgeblichen aufsichtsrechtlichen Normen, insbesondere die gesetzlich vorgegebenen Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften, einhalten. Die Wirksamkeit und Durchsetzung der Aufsichtsnormen sorgt für Finanzmarktstabilität. In diesem Sinne trägt der Gesetzgeber der Mikrofinanzaufsicht die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität als Aufsichtsziel auf.

8.1. Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

Die FMA ist eine weisungsfreie Anstalt des öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit und mit Sitz in Wien. Ihre Aufgaben sind die Durchführung der Bankenaufsicht, der Versicherungsaufsicht, der Wertpapieraufsicht und der Pensionskassenaufsicht („Allfinanz-Aufsicht“).¹⁰⁸⁰

Organe der FMA sind der Vorstand und der Aufsichtsrat.¹⁰⁸¹ Der **Vorstand** besteht aus 2 Mitgliedern. Aufgrund der Ergebnisse eines Ausschreibungsverfahrens machen der/die BMF und die OeNB je eine Person aus dem Kreis der BewerberInnen namhaft. Diese Personen schlägt die Bundesregierung dem/der BundespräsidentIn vor, welche/r die Vorstandsmitglieder nach Maßgabe dieses Vorschlags für eine Funktionsperiode von 5 Jahren bestellt.¹⁰⁸² Die Funktion eines Vorstandsmitglieds endet mit Ablauf der Funktionsperiode, Zurücklegung der Funktion (wofür die Zustimmung des Aufsichtsrates erforderlich ist) oder Abberufung durch den/die BMF aus wichtigem Grund, wie etwa grober, oder fortgesetzter Pflichtverletzung.¹⁰⁸³ Der Vorstand leitet den gesamten Dienstbetrieb und führt die Geschäfte der FMA als dessen organschaftlicher Vertreter.¹⁰⁸⁴ Der Vorstand muss dem Aufsichtsrat vierteljährlich über die Tätigkeit der FMA berichten.¹⁰⁸⁵ Die FMA richtet eine **interne Revision** ein, die unmittel-

¹⁰⁸⁰Vgl § 1 FMABG.

¹⁰⁸¹Vgl § 4 FMABG.

¹⁰⁸²Vgl § 5 Abs 1 bis 4 FMABG; eine Wiederbestellung ist zulässig.

¹⁰⁸³Vgl § 7 Abs 1 und 3, § 11 Abs 2 FMABG.

¹⁰⁸⁴Vgl § 6 Abs 1 FMABG.

¹⁰⁸⁵Vgl § 6 Abs 5 FMABG.

bar dem Vorstand untersteht und ausschließlich der laufenden und umfassenden Prüfung der Gesetzmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit des Handelns der FMA dient.¹⁰⁸⁶

Der **Aufsichtsrat** der FMA besteht aus dem/der Vorsitzenden (VertreterIn des BMF), dessen Stellvertreter (VertreterIn der OeNB), 6 weiteren Mitgliedern (3 VertreterInnen des/der BMF, 3 VertreterInnen der OeNB) sowie 2 kooptierten stimmrechtslosen Mitgliedern (VertreterInnen der WKÖ) mit einer Funktionsperiode von 5 Jahren. Der/Die BMF bestellt die 8 stimmbefugten Aufsichtsratsmitglieder.¹⁰⁸⁷ Die Funktion des Aufsichtsratsmitglieds endet mit Ablauf der Funktionsperiode, Zurücklegung der Funktion oder Abberufung. Der/Die BMF hat ein Aufsichtsratsmitglied unter anderem abzuberufen, wenn eine grobe Pflichtverletzung vorliegt.¹⁰⁸⁸ Der Aufsichtsrat der FMA wacht über die Leitung und Geschäftsführung der FMA. Er hat dem/der BMF unverzüglich mitzuteilen, wenn er Kenntnis vom Eintritt eines Abberufungsgrundes bei einem Vorstandsmitglied erlangt oder wenn ein Vorstandsmitglied mit einer Pflichtverletzung trotz schriftlicher Aufforderung zur Herstellung des rechtmäßigen Zustands fortsetzt.¹⁰⁸⁹

Die Reform der Finanzmarktaufsicht teilt ab 1.1.2008 die Kompetenzen zwischen OeNB (Vor-Ort-Prüfungen¹⁰⁹⁰, Einzelanalysen, „*fact finding*“) und FMA (Behördenfunktion, Allfinanzaufsicht, „*decision taking*“) bei der Finanzaufsicht neu auf und erweitert den „Finanzmarktstabilitätsauftrag“ der OeNB.¹⁰⁹¹ Ungeachtet der federführenden Zuständigkeit der FMA bereitet die OeNB in wichtigen Bereichen der Bankenaufsicht die aufsichtsbehördliche Ermittlungstätigkeit der FMA vor.¹⁰⁹² Die FMA wird erst bei konkreten Verdachtsmomenten tätig.¹⁰⁹³ *Schramm* stellt fest, dass die „*eigentliche ökonomische Aufsichtstätigkeit*“ über Banken, wozu er das Sammeln und die Auswertung der Meldedaten der Institute bis hin zur Feststellung des Verdachts einer Gesetzesübertretung zählt, fast zur Gänze in der Zuständigkeit der OeNB liegt.¹⁰⁹⁴

Die FMA legt für jeden Aufsichtsbereich jährliche Prüfungsschwerpunkte fest, welche die von der sektoral zuständigen ESA festgelegten Prioritäten von unionsweiter Bedeutung berücksichtigt.¹⁰⁹⁵ Für den Bankensektor legen die FMA und die OeNB jährlich ein gemeinsames Prüfungsprogramm fest, welches die Prüfung systemrelevanter Kreditinstitute, eine angemessene Prüfungsfrequenz nicht systemrelevanter Institute, Ressourcen für anlassbezo-

¹⁰⁸⁶Vgl § 16a Abs 1 FMABG.

¹⁰⁸⁷Vgl § 8 Abs 1 und 2 FMABG; eine Wiederbestellung ist zulässig.

¹⁰⁸⁸Vgl § 8 Abs 3 und 4 FMABG.

¹⁰⁸⁹Vgl § 11 Abs 1 und 2 FMABG.

¹⁰⁹⁰Vgl zB § 70 Abs 1 Z 3 BWG, § 93 ZaDiG 2018, § 3 Abs 1 Z 4 ZGVG. Der Prüfungsumfang umfasst jedoch laut *Fletzberger* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 70 BWG Rz 18 und 20 (Stand 1.1.2017, rdb.at) nicht Systeme zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

¹⁰⁹¹Vgl *Nowotny*, ÖBA 2008, 691. Siehe zur Aufgabenteilung zwischen FMA und OeNB im Detail *Schramm*, ZFR 2008, 48 ff und *Oppitz* in: Holoubek/Potacs (Hrsg.), Öffentliches Wirtschaftsrecht, Band II, 3. Auflage, Wien (2013) 79 ff.

¹⁰⁹²Vgl § 70 Abs 1 Z 3 BWG; aber auch zB in § 3 Abs 1 Z 4 ZGVG.

¹⁰⁹³Vgl *Schramm*, ZFR 2008, 48.

¹⁰⁹⁴Vgl *Schramm*, ZFR 2008, 100.

¹⁰⁹⁵Vgl § 2 Abs 6 FMABG, Art 29a ESA-VO.

gene Prüfungen, Prüfungsschwerpunkte und die Nachprüfung gesetzter Aufsichtsmaßnahmen beinhaltet.¹⁰⁹⁶

8.2. BundesministerIn für Finanzen (BMF)

Der/Die BMF übt gemäß § 16 FMABG die Rechtsaufsicht über die FMA aus, dh er/sie prüft, ob die FMA ihre Aufgaben gesetzeskonform erfüllt, dh ihre Kompetenzen nicht überschreitet und nicht rechtswidrig handelt.¹⁰⁹⁷ Insbesondere kann der/die BMF der FMA die Durchführung bestimmter Prüfungen im Rahmen ihrer Aufgaben auftragen.¹⁰⁹⁸ Bei bestimmten Aufsichtsaufgaben der FMA ist eine Mitwirkung des/der BMF vorgesehen: zB Verständigung des/der BMF vor Erteilung einer Konzession¹⁰⁹⁹ oder Zustimmung des/der BMF bei Erlass von bestimmten Verordnungen¹¹⁰⁰. Hinsichtlich der OeNB nimmt der/die BMF die Aktionärsrechte des Bundes in der Generalversammlung wahr und bestellt den/die StaatskommissärIn, welche/r an den Sitzungen der Generalversammlung und des Generalrates mit beratender Stimme teilnimmt.¹¹⁰¹ Die zwei VertreterInnen des BMF üben den (stellvertretenden) Vorsitz im FMSG aus.¹¹⁰² Die FMA berichtet dem Finanzausschuss des Nationalrates und dem/der BMF jährlich über die aufsichtliche Tätigkeit und über die Lage der Finanzwirtschaft.¹¹⁰³ Außerdem erstellt der/die BMF die Ministerialentwürfe im Zusammenhang mit legislativen Vorhaben zur Regulierung des Finanzsystems.

Der/Die BMF trägt die politische Verantwortung für das Gesamtsystem der Finanzmarktaufsicht.¹¹⁰⁴ Der/Die BMF ist als oberstes Organ der Vollziehung¹¹⁰⁵ dem Parlament politisch verantwortlich.¹¹⁰⁶ Dies setzt eine lückenlose Kontroll- und Steuerungsmöglichkeit des/der BMF mittels eines unbeschränkten Weisungsrechts hinsichtlich sämtlicher Inhalte der Verwaltungstätigkeit voraus. Weisungsfreie Behörden wie die FMA schwächen daher die Ministerverantwortlichkeit des/der BMF in ihrem Aufgabenbereich.¹¹⁰⁷ Die Begründung des Gesetzgebers für die Weisungsfreiheit der FMA ist die Sicherung der Unabhängigkeit der Aufsicht entsprechend den internationalen Standards für die Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht des BCBS, des IAIS und des IOSCO.¹¹⁰⁸ Außerdem gibt das EU-Recht,

¹⁰⁹⁶Vgl § 70 Abs 1b BWG.

¹⁰⁹⁷Vgl *Part/Schütz*, Reform der nationalen und EU-Finanzmärkte: Endlich effiziente Rahmenbedingungen? ÖBA (2010) 35.

¹⁰⁹⁸Vgl § 16 Abs 4 FMABG.

¹⁰⁹⁹Vgl zB § 4 Abs 6 BWG, § 6 Abs 2 VAG 2016.

¹¹⁰⁰Vgl zB § 21b Abs 2, § 22a Abs 3, § 39 Abs 4 BWG; § 79 Abs 3, § 94 Abs 7, § 126 VAG 2016; § 13b Abs 2 FMABG; § 14 Abs 5 FKG.

¹¹⁰¹Vgl §§ 9 und 40 NBG.

¹¹⁰²Vgl § 13 Abs 1 FMABG.

¹¹⁰³Vgl § 16 Abs 3 FMABG.

¹¹⁰⁴Vgl F Z 3 und 2 BMG und ErläutRV 641 BlgNR 21. GP 66.

¹¹⁰⁵Vgl Art 19 Abs 1 B-VG.

¹¹⁰⁶Vgl *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rn 142.

¹¹⁰⁷Vgl *Steinbach*, Das behördliche Unabhängigkeitsparadigma im Wirtschaftsverwaltungsrecht – eine funktionell-rechtliche Betrachtung, *Die Verwaltung* (2017) 507 und 510 f.

¹¹⁰⁸Vgl ErläutRV 641 BlgNR 21. GP 67.

zB Art 19 Abs 1 SSM-VO, die Unabhängigkeit der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde vor, bindet sie aber gleichzeitig an die Entscheidungen der Kommission, die Weisungen der EZB und die Leitlinien der ESA.¹¹⁰⁹

Die Ansicht, dass eine unabhängige Behörde ohne parlamentarische Letztkontrolle die Aufsichtsaufgaben besser leisten kann als eine spezialisierte Abteilung innerhalb des BMF, ist wohl einem gewissen Misstrauen gegenüber nationalen Regierungen geschuldet. So stellen *Rötting/Lang* fest, dass einige Staaten der Finanzaufsicht eine Unabhängigkeit von ihren Regierungen einräumen „weil es sich hier – vergleichbar zur Unabhängigkeit der Zentralbanken – um einen Bereich handelt, der unmittelbarer politischer Einflussnahme entzogen werden soll“.¹¹¹⁰ *N. Raschauer* bringt zudem vor, dass die Unabhängigkeit der Aufsicht wichtig sei, weil der BMF erstens bei verstaatlichten Finanzinstituten sonst Aufsichtsbehörde in eigener Sache wäre und zweitens die Vertretung der FMA in europäischen Gremien unbeeinflusst von der Regierung sei.¹¹¹¹ Das Argument der fortschreitenden Globalisierung des Finanzsektors und die steigende Komplexität der Finanzdienstleistungen¹¹¹² kann jedoch nicht überzeugen, weil dies keine Begründung für eine notwendige Weisungsfreistellung ist. Selbst wenn man auf dem Standpunkt steht, dass die Unabhängigkeit per se die Qualität des Verwaltungshandelns nicht zu erhöhen vermag, erleichtert die Isolierung von Aufgaben in einer unabhängigen Behörde immerhin die Sichtbarkeit ihrer Leistung und ihre Kontrolle durch die Öffentlichkeit.¹¹¹³

8.3. Ausnahmen von der Aufsicht durch die FMA

Grundsätzlich obliegt der FMA die Mikrofinanzaufsicht über den Finanzsektor. Ausnahmsweise nehmen andere Behörden diese Aufgabe wahr:

Aufsicht über Zahlungssysteme (OeNB): Die OeNB übt gemäß § 44a und § 82a NBG die Aufsicht über Zahlungssysteme aus.¹¹¹⁴ Davon erfasst sind auch Clearingsysteme (mit oder ohne zentraler Gegenpartei) und Wertpapierabwicklungssysteme.¹¹¹⁵ Die OeNB ist hierbei an keine Weisungen gebunden.¹¹¹⁶ Die OeNB prüft die Systemsicherheit, dh ob die Betreiber und Teilnehmer eines Systems alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um den sicheren Um-

¹¹⁰⁹Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 100.

¹¹¹⁰Vgl *Rötting/Lang*, EuZW 2012, 13.

¹¹¹¹Vgl *N. Raschauer*, ZFR 2011, 202.

¹¹¹²Vgl *Grabovickic/Dugonjic/Zinnöcker*, ÖBA 2009, 426.

¹¹¹³Vgl *Groß*, Unabhängige EU-Agenturen – eine Gefahr für die Demokratie? JZ (2012) 1091.

¹¹¹⁴Siehe auch § 2, § 3 Abs 2, § 7 Abs 3, §§ 19 ff Finalitätsgesetz, §§ 4 und 5 Abs 2 Z 2 ZaDiG 2018; *OeNB*, Der Zahlungsverkehr in Österreich, 29 ff <www.oenb.at/dam/jcr:ac4f2ddd-7f9f-4c19-aa1b-34519bbb8f57/der_zahlungsverkehr_in_oesterreich_okt_2016.pdf> (26.11.2019); und <www.oenb.at/finanzmarkt/zahlungssystemaufsicht.html> (26.11.2019).

¹¹¹⁵Vgl *Kaden/Merc* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 79 BWG Rz 46.

¹¹¹⁶Vgl § 79 Abs 5 BWG.

8.3. Ausnahmen von der Aufsicht durch die FMA

gang mit den damit verbundenen rechtlichen, finanziellen, organisatorischen und technischen Risiken zu gewährleisten.¹¹¹⁷

Zahlungssystemaufsicht durch die EZB: Gemäß Art 1 Abs 2 SIPS-VO beschließt der EZB-Rat, welche Zahlungsverkehrssysteme systemrelevant sind und deshalb der SIPS-VO unterliegen sollen und welche Behörden für die Aufsicht zuständig sein sollen. Basierend auf den Vorschlägen in den CPSS-IOSCO-Prinzipien orientieren sich die Kriterien für die Feststellung der Systemrelevanz durch die EZB am Volumen der abgewickelten Zahlungen, dem Marktanteil und der Vernetzung mit anderen Finanzmarktinfrastrukturen.¹¹¹⁸ Außerdem berücksichtigen sie das Ausmaß und den Anteil an grenzüberschreitenden Tätigkeiten.¹¹¹⁹ Systemrelevanz liegt vor, wenn das betreffende Zahlungsverkehrssystem innerhalb eines Kalenderjahres die Schwellenwerte von zwei der genannten Kriterien übersteigt. Ihren Beschlüssen zufolge ist die EZB für die Überwachung der systemrelevanten Zahlungsverkehrssysteme TARGET2, EURO1 und STEP2-T zuständig.¹¹²⁰ Besonders hervorzuheben ist TARGET2, welches grenzüberschreitende Zahlungen zwischen Banken und geldpolitische Geschäfte des Eurosystems abwickelt. Die kontinuierlich ansteigende TARGET2-Verbindlichkeit der OeNB resultiert aus einem strukturellen Zufluss von Euro-Bargeld, welches unbar über TARGET2 wieder ins Ausland abfließt.¹¹²¹

Aufsicht über Ratingagenturen, Transaktionsregister, Verbriefungsregister und Drittstaaten-CCPs: Die Zulassung, Registrierung und laufende Beaufsichtigung von Ratingagenturen ist Aufgabe der ESMA.¹¹²² Die ESMA ist ferner zuständig für die unmittelbare Aufsicht über Transaktionsregister¹¹²³, Verbriefungsregister¹¹²⁴ und Drittstaaten-CCPs¹¹²⁵.

Es sei darauf hinzuweisen, dass auch die Wiener Börse AG (hinsichtlich Börseteilnehmer¹¹²⁶), die BVB (hinsichtlich VersicherungsvermittlerInnen), die APAB (hinsichtlich AbabschlussprüferInnen), die vom/von der BMF bzw der FMA bestellten Staats- und RegierungskommissärInnen¹¹²⁷, die BankprüferInnen und Revisoren und die Rechnungshöfe (hinsichtlich Finanzinstitute im Eigentum oder unter Herrschaft von Gebietskörperschaften) Kompetenzen zur

¹¹¹⁷Vgl § 44a Abs 2 NBG.

¹¹¹⁸Vgl Art 1 Abs 3 lit b sublit i, ii und iv iVm Art 2 Z 17, ErwG 1 SIPS-VO.

¹¹¹⁹Vgl Art 1 Abs 3 lit b sublit iii SIPS-VO.

¹¹²⁰Vgl Art 3 Beschluss EZB/2014/35 und Art 3 Beschluss EZB/2014/36. Art 3 Beschluss EZB/2014/37 weist demgegenüber die Zuständigkeit zur Überwachung des systemrelevanten Zahlungsverkehrssystems CORE(FR) der französischen Zentralbank (Banque de France) zu.

¹¹²¹Vgl <www.oenb.at/Zahlungsverkehr/TARGET2-Saldo.html> (17.07.2020); *Dinov*, Die Schuldenkrise in Europa: Rechtliche und ökonomische Aspekte, ZFRV (2014) 101.

¹¹²²Vgl Art 14 ff CRA I idgF.

¹¹²³Vgl Art 55 ff EMIR und Art 5 ff SFTR.

¹¹²⁴Vgl Art 10 ff STS-VVO, *Ladler*, ZFR 2019, 341.

¹¹²⁵Vgl Art 25 ff EMIR idF EMIR 2.2.

¹¹²⁶Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 103 f.

¹¹²⁷Vgl §§ 76 und 70 Abs 2 Z 2 BWG, §§ 304 und 284 Abs 1 Z 2 VAG 2016, §§ 9 und 148 InvFG 2011, §§ 34 und 33 Abs 3 Z 2 PKG, §§ 98 BörseG 2018, § 92 Abs 1 Z 2 WAG 2018, § 94 ZaDiG 2018, § 26 E-GeldG 2010, § 3 Abs 3 Z 2 ZGVG.

Aufsicht über einzelne Rechtsträger im Finanzsystem besitzen. Alle diese Stellen sorgen in ihrem Zusammenwirken für die Einhaltung der Rechtsvorschriften durch die beaufsichtigten Rechtsträger und tragen auf diese Weise zur Finanzmarktstabilität bei.

8.4. Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (SSM)

Der Rat hat auf Grundlage von Art 127 Abs 6 AEUV Aufgaben betreffend die Bankenaufsicht im Euro-Währungsgebiet auf die EZB übertragen.¹¹²⁸ Der damit errichtete SSM ist das Bankenaufsichtssystem für das Euro-Währungsgebiet, bestehend aus der EZB und den im Rahmen des SSM gegenüber der EZB weisungsgebundenen nationalen Aufsichtsbehörden des Euroraums.¹¹²⁹ Die Teilnahme am SSM steht auch Mitgliedstaaten offen, deren Währung nicht der Euro ist.¹¹³⁰ Der SSM ist keine eigenständige rechtliche Institution, sondern ein hoch verdichteter Verwaltungsverbund.¹¹³¹ Mit Einbindung der EZB gewinnt die Bankenaufsicht de facto eine grenzüberschreitende Perspektive mit Blick auf das Gesamtsystem und die Finanzmarktstabilität.¹¹³²

Die FMA und die OeNB üben ihre Aufgaben, Befugnisse und Pflichten gemäß BWG nur soweit aus, als dies nicht aufgrund der SSM-VO der EZB vorbehalten ist.¹¹³³

8.4.1. Organisation

Wegen der Gefahr von Interessenkonflikten¹¹³⁴ nimmt die EZB ihre SSM-Aufgaben getrennt und unbeeinflusst von ihren geldpolitischen und sonstigen Aufgaben wahr. Zu diesem Zweck richtet sie ein von den übrigen Abteilungen organisatorisch getrenntes und eigenständiges (internes) Organ innerhalb der EZB¹¹³⁵, das **Aufsichtsgremium**, ein.¹¹³⁶ Es besteht aus einem/einer Vorsitzenden, dessen/deren StellvertreterIn, vier vom EZB-Rat ernannten VertreterInnen und jeweils einem/einer VertreterIn der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden der am SSM teilnehmenden Mitgliedstaaten.¹¹³⁷ Den/Die **Vorsitzende/n** des Aufsichtsgremiums und dessen/deren StellvertreterIn ernennt der Rat auf Vorschlag der EZB und nach

¹¹²⁸Vgl SSM-VO, Art 25.2 ESZB/EZB-Satzung.

¹¹²⁹Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 832, Art 5, 6 Abs 1 SSM-VO.

¹¹³⁰Vgl Art 1 Z 1 iVm Art 7 SSM-VO; Art 127 Abs 6 AEUV ist in Art 139 AEUV nicht genannt.

¹¹³¹Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 333.

¹¹³²Vgl *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, Wien (2014) 209 f.

¹¹³³Vgl § 77b Abs 1 BWG.

¹¹³⁴Siehe die Beispiele und Schlussfolgerungen bei *Neyer/Vieten*, Die neue europäische Bankenaufsicht – eine kritische Würdigung, Credit and Capital Markets (2014) 357 f und *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 290.

¹¹³⁵Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 46.

¹¹³⁶Vgl Art 19 iVm 25 Abs 2 SSM-VO, Art 3 Trennungsbeschluss. Siehe zB auch Art 26 Abs 5 SSM-VO.

¹¹³⁷Vgl Art 26 Abs 1 SSM-VO.

8.4. Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (SSM)

Billigung des Europäischen Parlaments.¹¹³⁸ Ein/Eine VertreterIn der Kommission kann an den Sitzungen des Aufsichtsgremiums beobachtend teilnehmen.¹¹³⁹ Das Aufsichtsgremium richtet einen **Lenkungsausschuss** mit höchstens 10 Mitgliedern aus seinen Reihen ein. Der Lenkungsausschuss unterstützt die Tätigkeiten des Aufsichtsgremiums und bereitet seine Sitzungen vor, hat aber keine Beschlussfassungsbefugnisse.¹¹⁴⁰

Das Aufsichtsgremium plant die Aufgaben der EZB im SSM und führt diese aus.¹¹⁴¹ Es beschließt grundsätzlich mit der einfachen Mehrheit seiner Mitglieder, wobei jedes stimmberechtigte Mitglied eine Stimme hat.¹¹⁴² Es ist daher möglich, dass das Aufsichtsgremium eine Entscheidung gegen die VertreterInnen der EZB oder ohne Beteiligung derselben trifft.¹¹⁴³

Das Aufsichtsgremium schlägt dem **EZB-Rat**, welcher allein außenvertretungsbefugt ist, fertige Beschlusssentwürfe zur Annahme vor.¹¹⁴⁴ Der EZB-Rat kann den Beschluss des Aufsichtsgremiums annehmen, oder diesem innerhalb einer bestimmten Frist (sonst gilt der Beschluss automatisch als angenommen) mit einer schriftlichen Begründung widersprechen.¹¹⁴⁵ *Vaubel* weist darauf hin, dass die Schaffung zusätzlicher Entscheidungsgremien mittels SSM-VO im Rahmen des ESZB dem Primärrecht (Art 129 AEUV) widerspricht. Der EZB-Rat sei in die Entscheidungen des Aufsichtsgremiums zwar eingebunden, könne diese aber nur annehmen oder ablehnen, nicht aber inhaltlich beeinflussen.¹¹⁴⁶

Hat der EZB-Rat einen Beschluss des Aufsichtsgremiums fristgerecht abgelehnt, legt die bei der EZB eingerichtete **Schlichtungsstelle** die Meinungsverschiedenheiten bei.¹¹⁴⁷

Manger-Nestler/Böttner sind der Ansicht, dass der EZB-Rat Gefahr läuft, die Geldpolitik „nicht mit derselben Kompromisslosigkeit zu betreiben“, wenn die selben Personen im Rahmen des SSM zugleich die Aufsichtsentscheidungen letztverantworten müssen.¹¹⁴⁸ Zwar ist die organisatorische Trennung von SSM und EZB an bedeutender Stelle durchbrochen: Der/Die Vorsitzende des Aufsichtsgremiums darf zwar nicht zugleich Mitglied des EZB-Rats sein, dessen/deren StellvertreterIn muss aber Mitglied des EZB-Direktoriums sein und die EZB entsendet vier weitere stimmberechtigte Mitglieder des Aufsichtsgremiums. Zusammen mit der Besetzung der Schlichtungsstelle verortet *Kämmerer* darin eine „Dominanz der Bankenaufsicht durch Geldpolitiker und damit auch die Beeinflussung geldpolitischer durch aufsichtsrechtliche Entscheidungen“.¹¹⁴⁹ Umgekehrt ist der EZB-Rat als primärrechtlich allein außenvertretungs-

¹¹³⁸Vgl Art 26 Abs 3 SSM-VO. Der/Die StellvertreterIn stammt aus dem Kreis der Mitglieder des Direktoriums der EZB. Der Rat beschließt nur mit den Stimmen der Euro-Mitgliedstaaten.

¹¹³⁹Vgl Art 26 Abs 11 SSM-VO.

¹¹⁴⁰Vgl Art 26 Abs 10 SSM-VO.

¹¹⁴¹Vgl Art 26 Abs 1 SSM-VO.

¹¹⁴²Vgl Art 26 Abs 6 SSM-VO.

¹¹⁴³Vgl *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 283.

¹¹⁴⁴Vgl Art 26 Abs 8 SSM-VO; *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 46.

¹¹⁴⁵Vgl Art 26 Abs 8 SSM-VO.

¹¹⁴⁶Vgl *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 289.

¹¹⁴⁷Vgl Art 25 Abs 5 SSM-VO.

¹¹⁴⁸Vgl *Manger-Nestler/Böttner*, EuR 2014, 630 ff.

¹¹⁴⁹Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 832.

befugtes Organ der EZB zwangsläufig für beide Agenden (Geldpolitik und Bankenaufsicht) zuständig.¹¹⁵⁰ Er muss zwar seine Sitzungen und Tagesordnungen strikt trennen, kann jedoch einem Beschlussentwurf des Aufsichtsgremiums ausdrücklich aus geldpolitischen Erwägungen widersprechen.¹¹⁵¹

Im EZB-Rat sind nur Euro-Mitglieder vertreten, nicht aber sonst am SSM teilnehmende Mitgliedstaaten ohne Euro.¹¹⁵² Für diese Mitgliedstaaten, die es derzeit (noch) nicht gibt, sieht die SSM-VO für den Fall ihrer Teilnahme am SSM besondere Mitwirkungsrechte vor um ihre mangelnde Repräsentanz im EZB-Rat auszugleichen.¹¹⁵³

8.4.2. Aufgaben

Ziel des SSM, welches die EZB im Rahmen des SSM ausschließlich zu verfolgen hat¹¹⁵⁴, ist „Aufsichtsarbitrage zu verhindern [...] um einen Beitrag zur Sicherheit und Solidität von Kreditinstituten sowie zur Stabilität des Finanzsystems in der Union und jedem einzelnen Mitgliedstaat zu leisten“.¹¹⁵⁵ Die EZB verfolgt im SSM daher primär die Zielsetzung, Gefahren für die Finanzmarktstabilität in einheitlicher Weise abzuwehren. Subsidiär berücksichtigt sie auch die anderen Aufsichtsziele, wie den Verbraucher- und Anlegerschutz, für welche jedoch vorwiegend die nationalen Aufsichtsbehörden zuständig bleiben.¹¹⁵⁶ Die EZB und die nationalen Behörden des Euroraums sind bei der Bankenaufsicht zur loyalen Zusammenarbeit und zum Informationsaustausch verpflichtet.¹¹⁵⁷ Die FMA ist im Rahmen des SSM die „nationale zuständige Behörde“, die OeNB die „nationale benannte Behörde“.¹¹⁵⁸

Der Zuständigkeitsbereich der EZB erstreckt sich auf bedeutende CRR-Kreditinstitute¹¹⁵⁹ mit Sitz im Euroraum¹¹⁶⁰ und die in Art 4 SSM-VO definierten Aufgaben¹¹⁶¹.¹¹⁶² Die IFR erweitert den Anwendungsbereich auf große Wertpapierfirmen, indem sie diese in den Begriff der CRR-Kreditinstitute aufnimmt.¹¹⁶³ „Bedeutend“ iSd SSM meint, „ob ein Institut für

¹¹⁵⁰Vgl Art 25 Abs 4 SSM-VO.

¹¹⁵¹Vgl Art 26 Abs 8 SSM-VO. Dies begrüßend *Manger-Nestler/Böttner*, EuR 2014, 631.

¹¹⁵²Vgl *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 289.

¹¹⁵³Vgl zB Art 26 Abs 8 iVm Art 7 Abs 7 und 8 SSM-VO.

¹¹⁵⁴Vgl Art 25 Abs 1 SSM-VO.

¹¹⁵⁵Vgl Art 1 SSM-VO.

¹¹⁵⁶Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 330 f und 334.

¹¹⁵⁷Vgl Art 6 Abs 2 SSM-VO. Die praktische Umsetzung dieses Gebots erfolgt im Rahmen der JST nach Maßgabe der SSM-Rahmen-VO.

¹¹⁵⁸Vgl Art 2 Z 2 und 7 SSM-VO; *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 103.

¹¹⁵⁹Das sind Banken, die zur Entgegennahme von Einlagen und Gewährung von Krediten berechtigt sind. Darüber hinaus existieren Kreditinstitute nach nationalem Recht, die nicht vom SSM-Regime erfasst sind, vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 47.

¹¹⁶⁰Eine Teilnahme von Nicht-Euro-Mitgliedstaaten am SSM ist in Art 7 SSM-VO vorgesehen, aber bis dato nicht erfolgt. Eine Teilnahme erscheint nach schlüssiger Einschätzung von *Ladler*, ZFR 2014, 157 f unrealistisch.

¹¹⁶¹ZB ausschließliche Zuständigkeit der EZB für Zulassung und Entzug der Zulassung sowohl für bedeutende als auch nicht bedeutende Banken, wobei die nationalen Aufsichtsbehörden die Beschlüsse der EZB vorbereiten und bekanntgeben, vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 334.

¹¹⁶²Vgl *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 282.

¹¹⁶³Vgl Art 4 Abs 1 Z 1 CRR I idF IFR iVm Art 2 Z 3 SSM-VO, ErwG 39 IFR.

8.4. Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (SSM)

die betreffende Volkswirtschaft bedeutend ist“.¹¹⁶⁴ Relevant sind hierfür die Kriterien Größe (Art 50 ff SSM-Rahmen-VO: Gesamtwert der Aktiva von mindestens EUR 30 Mrd), Relevanz für die Wirtschaft (Art 56 ff SSM-Rahmen-VO: Gesamtwert der Aktiva von mindestens einem Fünftel des BIP des Sitzlandes), grenzüberschreitende Tätigkeiten (Art 59 f SSM-Rahmen-VO), sowie ein Antrag auf außerordentliche finanzielle Unterstützung durch den ESM (Art 61 ff SSM-Rahmen-VO).¹¹⁶⁵ Jedenfalls unterliegen die drei aufgrund des Kriteriums „Größe“ bedeutendsten Kreditinstitute in einem Mitgliedstaat der EZB-Zuständigkeit, unabhängig davon, ob sie die betreffenden Schwellenwerte überschritten haben.¹¹⁶⁶ Darüber hinaus kann die EZB jederzeit beschließen, die Aufsicht über eine konkrete Bank in der Eurozone auszuüben „wenn dies zur Sicherstellung der kohärenten Anwendung hoher Aufsichtsstandards erforderlich ist“.¹¹⁶⁷ Nach *Vaubel* ist diese Ermessensentscheidung objektiv nicht nachprüfbar und deshalb problematisch.¹¹⁶⁸ Die EZB stellt die bedeutenden Institute nach Maßgabe der genannten Kriterien im Beschluss EZB/2014/3 fest.¹¹⁶⁹ Sofern die EZB nicht selbst unmittelbar zuständig ist, erteilt sie den nationalen Aufsichtsbehörden die erforderlichen Weisungen.¹¹⁷⁰ Dies soll sicherstellen, dass die gesamte Bankenaufsicht im Euroraum im übergeordneten gemeinsamen Interesse stattfindet.¹¹⁷¹ Der Aufgabenbereich der EZB erstreckt sich auch auf die Wahrnehmung der im EU-Recht den Mitgliedstaaten eingeräumten Wahlrechte in Bezug auf bedeutende Banken.¹¹⁷²

Der EuGH legt Art 4 und 6 SSM-VO dahingehend aus, dass die EZB über die ausschließliche Kompetenz zur Aufsicht über bedeutende wie nicht bedeutende CRR-Kreditinstitute im Euroraum verfügt und die nationalen Aufsichtsbehörden die EZB bloß unterstützen, indem sie Aufgaben in Bezug auf nicht bedeutende Institute nach Weisung der EZB übernehmen.¹¹⁷³ Die SSM-VO könnte deshalb im Widerspruch zu Art 127 Abs 6 AEUV stehen, wonach der Rat nur „besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute und sonstige Finanzinstitute“ auf die EZB übertragen darf.¹¹⁷⁴ So ist für *Kämmerer* ausschlaggebend, dass das Art 127 Abs 6 AEUV nur die Übertragung von Aufgaben „im Zusammenhang“ mit der Bankenaufsicht erlaubt und das Wort „besondere“ nur einen engen Anwendungsbereich der Norm zulässt. Er folgert daraus, dass die Aufsicht selbst nicht auf die EZB übertra-

¹¹⁶⁴Vgl ErwG 41 SSM-VO.

¹¹⁶⁵Siehe auch *Vaubel*, *Credit and Capital Markets* 2013, 282.

¹¹⁶⁶Vgl Art 65 SSM-Rahmen-VO.

¹¹⁶⁷Vgl Art 5 Abs 5 lit b SSM-VO; *Kämmerer*, *NVwZ* 2013, 832 ff.

¹¹⁶⁸Vgl *Vaubel*, *Credit and Capital Markets* 2013, 282,.

¹¹⁶⁹Siehe auch die gedrängte Zusammenstellung in *EZB*, Liste bedeutender beaufsichtigter Unternehmen und Liste weniger bedeutender Institute <www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm-listofsupervisedentities1409de.pdf> (17.07.2020), welche die EZB gemäß Art 49 Abs 1 SSM-Rahmen-VO veröffentlicht.

¹¹⁷⁰Vgl 6 Abs 3 SSM-VO. Zu den weiteren Kontrollaufgaben der EZB gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden vgl *B. Raschauer*, *Finanzmarktaufsichtsrecht*, 49 f.

¹¹⁷¹Vgl *Ohler*, *Die Verwaltung* 2016, 331.

¹¹⁷²Diese Wahlrechte hat die EZB mit der Verordnung (EU) 2016/445 der Europäischen Zentralbank vom 14. März 2016 über die Nutzung der im Unionsrecht eröffneten Optionen und Ermessensspielräume (EZB/2016/4) *ABl* 2016 L 78/60 ausgeübt; vgl *Studer*, *Aufsichtsrecht und Risikomanagement*, *ÖBA* (2017) 14.

¹¹⁷³Vgl EuGH 08.05.2019, C-450/17 P, Rn 36 ff. Siehe dazu auch *Ladler*, *ZFR* 2019, 341.

¹¹⁷⁴Vgl *Ladler*, *Aktuelle Entwicklungen des europäischen Bankenaufsichtsrechts*, *ZFR* (2018) 266 und *Ladler*, *ZFR* 2019, 342.

gen hätte werden dürfen, vielmehr dürfe die Betrauung der EZB auf dieser Grundlage nicht über die Befugnisse der VO 1096/2010 hinausgehen.¹¹⁷⁵ *Kämmerer* weist zwar auf die weniger strengen Wortlaute anderer Sprachfassungen des Art 127 Abs 6 AEUV hin, hält jedoch letztendlich daran fest, dass eine generelle Übertragung von Aufsichtsrechten auf die EZB unzulässig sei. Er kommt auch dann nicht zu einem primärrechtskonformen Ergebnis, wenn er „besondere Aufgaben“ so auslegt, dass sie sich nur auf „besondere Akteure“ beziehen.¹¹⁷⁶ Der EuGH erteilte in der zitierten Rs dieser Ansicht eine eindeutige Absage. Laut *Ohler* beziehen sich die „besonderen Aufgaben“ auf die verwaltungsmäßige Absicherung der in Art 127 Abs 5 und Art 136 Abs 3 AEUV genannten „Stabilität des Finanzsystems“ bzw. „Stabilität des Euro-Währungsgebiets“. Seiner Ansicht nach ist es deshalb vertretbar und primärrechtlich noch gedeckt, wenn die EZB systemrelevante Banken zu diesem Zweck unmittelbar beaufsichtigt.¹¹⁷⁷

8.5. Europäische Aufsichtsbehörden (ESA)

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) sind die drei Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA). Die ESA sind Einrichtungen der EU mit eigener Rechtspersönlichkeit und besitzen Rechtsfähigkeit.¹¹⁷⁸ ESMA und – seit 30.3.2019 – EBA haben ihren Sitz in Paris.¹¹⁷⁹ Die EIOPA sitzt in Frankfurt am Main.¹¹⁸⁰ Jede ESA besitzt einen Rat der Aufseher, einen Verwaltungsrat, eine/n Vorsitzende/n und eine/n ExekutivdirektorIn. Die ESA richten außerdem für ihre verschiedenen Aufgaben spezialisierte Ausschüsse ein. So unterhält jede ESA einen Ausschuss für Finanzinnovationen, welcher die ESA bei ihrer Aufgabe, neue und bestehende Finanztätigkeiten zu überwachen und Leitlinien und Empfehlungen zur Förderung der Sicherheit und Solidität der Märkte und der Angleichung der Regulierungspraxis herauszugeben, berät (siehe Kapitel 10.2).¹¹⁸¹ Die ESA sind Bestandteil des ESFS.¹¹⁸²

Die ESA handeln unabhängig, objektiv und nicht diskriminierend im Interesse der Union als Ganzes.¹¹⁸³ Ihre Unabhängigkeit bedeutet, dass sie dem Europäischen Parlament nicht verantwortlich, sondern nur berichtspflichtig sind.¹¹⁸⁴ Die Berichtspflicht der ESA gegenüber

¹¹⁷⁵Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 833.

¹¹⁷⁶Vgl *Kämmerer*, NVwZ 2013, 833 f.

¹¹⁷⁷Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 332.

¹¹⁷⁸Vgl Art 5 Abs 1 und 2 ESA-VO.

¹¹⁷⁹Vgl Art 7 EBA-VO idF VO (EU) 2018/1717; Art 7 ESMA-VO.

¹¹⁸⁰Vgl Art 7 EIOPA-VO.

¹¹⁸¹Vgl Art 9 Abs 2 und 4 ESA-VO.

¹¹⁸²Vgl Art 2 ESA-VO.

¹¹⁸³Vgl Art 1 Abs 5 UA 4 ESA-VO.

¹¹⁸⁴Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 43 und Fn 108.

8.5. Europäische Aufsichtsbehörden (ESA)

dem Europäischen Parlament sowie die Mitwirkung desselben bei der Bestellung der Leitungsorgane soll die demokratische Legitimation der an sich unabhängigen ESA stärken.¹¹⁸⁵

Der **Rat der Aufseher** ist das wichtigste Beschlussorgan der ESA.¹¹⁸⁶ Jede ESA verfügt über einen eigenen Rat der Aufseher, bestehend aus dem/der nicht stimmberechtigten Vorsitzenden der jeweiligen ESA, den LeiterInnen der für die Beaufsichtigung des betreffenden Sektors zuständigen nationalen Behörden jedes Mitgliedstaats sowie je einem/einer nicht stimmberechtigten VertreterIn der Kommission, des ESRB und den jeweils anderen ESA.¹¹⁸⁷ Bei der EBA ist zusätzlich ein/e VertreterIn des SSM-Aufsichtsgremiums der EZB nicht stimmberechtigtes Mitglied des Rats der Aufseher für die Zwecke der SSM-VO.¹¹⁸⁸ Stimmberechtigte Mitglieder sind somit allein die VertreterInnen der jeweils sektoral zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden; diese müssen mindestens zweimal jährlich persönlich erscheinen.¹¹⁸⁹ Der/Die Vorsitzende und die stimmberechtigten Mitglieder sind im Rat der Aufseher unabhängig und objektiv im alleinigen Interesse der EU als Ganzes tätig und dürfen von ihren Regierungen keine Weisungen entgegennehmen oder anfordern.¹¹⁹⁰ Je nach Sitzungsthema können die LeiterInnen der zuständigen Aufsichtsbehörden von einem/einer nicht stimmberechtigten VertreterIn der nationalen Zentralbank, der Verwaltungsstellen von Einlagensicherungs- oder Anlegerentschädigungssystemen oder der Abwicklungsbehörden aus ihrem Hoheitsgebiet begleitet werden. Außerdem kann der/die SRB-Vorsitzende im Rahmen der BRRD beobachtend an den Sitzungen teilnehmen.¹¹⁹¹ Der Rat der Aufseher gibt die Leitlinien für die Arbeiten der ESA vor und gibt die in Kapitel II (Art 8 bis 39) ESA-VO genannten Stellungnahmen und Empfehlungen ab. Er erlässt die in den Art 8 bis 39 ESA-VO genannten Beschlüsse der ESA.¹¹⁹² Der Rat der Aufseher trifft seine Beschlüsse grundsätzlich mit einfacher Mehrheit, wobei jedes stimmberechtigte Mitglied eine Stimme hat.¹¹⁹³ In Bezug auf Entwürfe technischer Regulierungsstandards und technischer Durchführungsstandards sowie bei Überprüfung von Beschlüssen iSd Art 9 Abs 5 (Kapitel 10.2) und Art 18 (Kapitel 10.1) ESA-VO beschließt der Rat der Aufseher mit qualifizierter Mehrheit iSd Art 16 Abs 4 EUV und Art 3 Protokoll Nr 36 zum AEUV über die Übergangsbestimmungen.¹¹⁹⁴ Zugleich muss unter den anwesenden VertreterInnen eine einfache Mehrheit der am SSM teilnehmenden, sowie eine einfache Mehrheit der nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten zustande kommen, dies gilt insbesondere für Einzelfallbeschlüsse im Krisenfall.¹¹⁹⁵

¹¹⁸⁵Vgl *N. Raschauer*, ZFR 2011, 202.

¹¹⁸⁶Vgl *Weismann*, ÖBA 2011, 311.

¹¹⁸⁷Vgl Art 40 Abs 1 ESA-VO.

¹¹⁸⁸Vgl Art 40 Abs 1 lit d EBA-VO, Art 3 Abs 1 SSM-VO.

¹¹⁸⁹Vgl Art 40 Abs 1 lit b ESA-VO.

¹¹⁹⁰Vgl Art 42 ESA-VO.

¹¹⁹¹Vgl Art 40 Abs 4 und 6 ESA-VO.

¹¹⁹²Vgl Art 43 Abs 1 und 2 iVm Art 44 Abs 1 ESA-VO.

¹¹⁹³Vgl Art 44 Abs 1 UA 1 ESA-VO.

¹¹⁹⁴Dh seit April 2017: Eine qualifizierte Mehrheit sind mindestens 55% der Mitglieder, gebildet aus mindestens 15 Mitgliedern, die zusammen mindestens 65% der Bevölkerung der EU ausmachen. Für eine Sperrminorität sind mindestens vier Mitglieder erforderlich.

¹¹⁹⁵Vgl Art 44 Abs 1 UA 2 und 5 ESA-VO.

Jede ESA verfügt über einen **Verwaltungsrat**, welcher sich aus dem/der Vorsitzenden und 6 weiteren Mitgliedern zusammensetzt. Die stimmberechtigten Mitglieder des Rates der Aufseher wählen die Mitglieder des Verwaltungsrates aus ihrem Kreis für eine Amtszeit von zweieinhalb Jahren. Mindestens 2 Mitglieder des EBA-Verwaltungsrates sind VertreterInnen aus nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten.¹¹⁹⁶ Der/Die ExekutivdirektorIn und ein Mitglied der Kommission nehmen an den Sitzungen des Verwaltungsrates grundsätzlich ohne Stimmrecht teil.¹¹⁹⁷ Der Verwaltungsrat gewährleistet, dass die ESA ihren Auftrag ausführt und die ihr eingeräumten Aufgaben wahrnimmt (Kontrollfunktion).¹¹⁹⁸ Neben eher organisatorischen Aufgaben betreffend Personalplanung, Regelung des Zugangs zu Dokumenten der ESA und des Vorschlags des Jahresberichts über die Tätigkeiten der Behörde bestellt und entlässt der Verwaltungsrat (gemeinsam mit den Verwaltungsräten der anderen ESA) die Mitglieder des Beschwerdeausschusses.¹¹⁹⁹ Der Rat der Aufseher kann bestimmte Aufgaben im Interesse der Verfahrensökonomie an den Verwaltungsrat delegieren.¹²⁰⁰

Jede ESA besitzt eine/n **Vorsitzende/n**, welche/r die jeweilige ESA nach außen vertritt.¹²⁰¹ Der Rat der Aufseher ernennt den/die Vorsitzende/n im Anschluss an ein offenes Auswahlverfahren für eine Funktionsperiode von 5 Jahren. Das Europäische Parlament kann der Ernennung innerhalb eines Monats nach Anhörung des Kandidaten/der Kandidatin widersprechen.¹²⁰² Vor Ablauf der Amtszeit des/der Vorsitzenden beurteilt der Rat der Aufseher dessen/deren Verdienste. Auf dieser Grundlage kann der Rat der Aufseher vorbehaltlich der Bestätigung des Europäischen Parlaments die Amtszeit des/der Vorsitzenden einmal verlängern.¹²⁰³ Das Europäische Parlament kann den/die Vorsitzende/n im Anschluss an einen entsprechenden Beschluss des Rates der Aufseher seines/ihres Amtes entheben.¹²⁰⁴ Der Rat der Aufseher wählt aus seiner Mitte, jedoch nicht aus dem Kreis der Mitglieder des Verwaltungsrates, eine/n StellvertreterIn des/der Vorsitzenden.¹²⁰⁵ Der/Die Vorsitzende bereitet die Arbeiten des Rates der Aufseher vor und leitet dessen Sitzungen sowie die Sitzungen des Verwaltungsrates.¹²⁰⁶

Jede ESA besitzt eine/n **ExekutivdirektorIn**, welche/r die betreffende ESA leitet.¹²⁰⁷ Der Rat der Aufseher ernennt den/die ExekutivdirektorIn im Anschluss an ein offenes Auswahlverfahren für eine Funktionsperiode von 5 Jahren. Die Ernennung erfordert die Bestätigung des Europäischen Parlaments.¹²⁰⁸ Vor Ende der Amtszeit beurteilt der Rat der Aufseher die Verdienste des/der ExekutivdirektorIn. Auf dieser Grundlage kann er die Amtszeit des/der

¹¹⁹⁶Vgl Art 45 Abs 1 UA 3 EBA- und ESMA-VO.

¹¹⁹⁷Vgl Art 45 Abs 1 und 3 ESA-VO.

¹¹⁹⁸Vgl Art 47 Abs 1 ESA-VO; *Weismann*, ÖBA 2011, 811.

¹¹⁹⁹Vgl Art 47 Abs 2 bis 8 ESA-VO.

¹²⁰⁰Vgl Art 41 Abs 1 ESA-VO; *Weismann*, ÖBA 2011, 811.

¹²⁰¹Vgl Art 5 Abs 3, Art 48 Abs 1, Art 49 ESA-VO.

¹²⁰²Vgl Art 48 Abs 2 und 3 ESA-VO.

¹²⁰³Vgl Art 48 Abs 4 ESA-VO.

¹²⁰⁴Vgl Art 48 Abs 5 ESA-VO.

¹²⁰⁵Vgl Art 48 Abs 2 UA 3 ESA-VO.

¹²⁰⁶Vgl Art 48 Abs 1 UA 2 ESA-VO.

¹²⁰⁷Vgl Art 51 Abs 1 ESA-VO.

¹²⁰⁸Vgl Art 51 Abs 2 ESA-VO.

8.5. Europäische Aufsichtsbehörden (ESA)

ExekutivdirektorIn einmal verlängern.¹²⁰⁹ Der Rat der Aufseher kann den/die ExekutivdirektorIn seines/ihrer Amtes entheben.¹²¹⁰ Der/Die ExekutivdirektorIn leitet die ESA und bereitet die Arbeiten des Verwaltungsrates vor.¹²¹¹ Der/Die ExekutivdirektorIn ist für die Durchführung des Jahresarbeitsprogrammes verantwortlich, welches der Rat der Aufseher vorgibt und der Verwaltungsrat kontrolliert. Er/Sie ist für das Funktionieren der ESA verantwortlich.¹²¹²

Michel kritisiert, dass die schwache Einbindung der Kommission und die ratsähnlichen Strukturen in den beschlussfassenden Organen der ESA zur Durchsetzung mitgliedstaatlicher Interessen zulasten des Unionsinteresses führt.¹²¹³ Dem ist mit Verweis auf *Ohler* entgegen zu halten, dass das Europäische Parlament und der Rat bei der Errichtung der ESA bewusst auf die Dominanz der nationalen Perspektiven wegen ihrer besonderen Sachnähe achteten.¹²¹⁴

Das Ziel der ESA ist der Schutz des öffentlichen Interesses, indem sie „zur kurz-, mittel- und langfristigen Stabilität und Effektivität des Finanzsystems“ beitragen.¹²¹⁵ Die ESA erfüllen zu diesem Zweck Aufgaben im Rahmen der Gesetzgebung und der Vollziehung. Für das Thema „Finanzmarktstabilität“ besonders hervorzuheben sind die Aufgaben der ESA, in Zusammenarbeit mit dem ESRB, die Systemrisiken und systemrelevanten Institute im Finanzsystem zu ermitteln, die strategischen Aufsichtsprioritäten EU-weit vorzugeben, Marktentwicklungen zu bewerten und Stresstests durchzuführen (Kapitel 9.2).¹²¹⁶ Darüber hinaus betraut das Materienrecht die ESMA mit unmittelbaren Aufsichtsaufgaben (siehe Kapitel 8.3). Im Krisenfall übernehmen die ESA außerdem eine allgemeine Koordinatorfunktion um die Zusammenarbeit der betroffenen Aufsichtsbehörden sicherzustellen.¹²¹⁷ In Ausnahmefällen sind die ESA ermächtigt, zur Sicherung der Finanzmarktstabilität aktiv in den Markt einzugreifen: Gemäß Art 9 Abs 5 ESA-VO (iVm Materienrecht) können die ESA bestimmte Finanztätigkeiten zur Sicherung der Finanzmarktstabilität und ordnungsgemäßen Funktion von Finanzmärkten vorübergehend verbieten oder beschränken (siehe Kapitel 10.2). In den Art 17 bis 19 ESA-VO können die ESA – unbeschadet der Befugnisse der Kommission nach Art 258 AEUV¹²¹⁸ – als ultima ratio an die nationalen Aufsichtsbehörden bzw einzelne Institute gerichtete verbindliche Beschlüsse im Einzelfall erlassen, entweder wegen Verletzung von EU-Recht, im Rahmen eines Verfahrens im Krisenfall (siehe Kapitel 10.1) oder zur Beilegung von Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Behörden. Insgesamt üben die ESA die Aufsicht über nationale Aufsichtsbehörden aus¹²¹⁹, verfügen jedoch nur vereinzelt über direkte Aufsichts-

¹²⁰⁹Vgl Art 51 Abs 4 ESA-VO.

¹²¹⁰Vgl Art 51 Abs 5 ESA-VO.

¹²¹¹Vgl Art 51 Abs 1, Art 52 und Art 53 Abs 1 ESA-VO.

¹²¹²Vgl Art 53 Abs 2 und 3 ESA-VO.

¹²¹³Vgl *Michel*, DÖV 2011, 735.

¹²¹⁴Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 326 f.

¹²¹⁵Vgl Art 1 Abs 5 ESA-VO.

¹²¹⁶Vgl Art 22, 23, 29a und 32 ESA-VO. Vgl Art 36 ESA-VO allgemein zur Zusammenarbeit zwischen ESA und ESRB.

¹²¹⁷Vgl Art 31 ESA-VO.

¹²¹⁸Vgl Art 17 Abs 6, Art 18 Abs 4, Art 19 Abs 4 ESA-VO.

¹²¹⁹Vgl zB Art 23a EMIR idF EMIR 2.2.

befugnisse und dürfen grundsätzlich nur in Ausnahmesituationen unmittelbare Maßnahmen setzen.¹²²⁰ Aufgrund dieser Hürden sind die ESA schwerpunktmäßig im Bereich der Rechtsetzung tätig (Entwürfe technischer Regulierungsstandards und Durchführungsstandards, Erlass von Leitlinien und Empfehlungen iSd Art 10 bis 16 ESA-VO).¹²²¹ Mit den Entwürfen technischer Regulierungsstandards und Durchführungsstandards leisten die ESA einen zentralen Beitrag zur Verwirklichung des *Single Rulebook* im Binnenmarkt über alle Finanzdienstleistungen, denn obwohl die Kommission die endgültige Entscheidung trifft, kann sie von den ESA-Entwürfen nur ausnahmsweise in begründeten Fällen abweichen.¹²²² Die Leitlinien und Empfehlungen sind zwar für die Adressaten nicht verbindlich, sie müssen aber ein abweichendes Verhalten begründen (*comply or explain*), was die ESA auch veröffentlicht (*naming and shaming*), weshalb diesen Dokumenten (insbesondere auch als Sorgfaltsmaßstab und Auslegungshilfsmittel) hohe faktische Bedeutung zukommt.¹²²³ Die ESA haben mithilfe der ihnen gemäß Art 10 ff ESA-VO zustehenden Instrumente auch angemessene Folgemaßnahmen für die Warnungen und Empfehlungen des ESRB sicherzustellen.¹²²⁴

8.6. Gemeinsamer Ausschuss der ESA

Der **Gemeinsame Ausschuss der ESA** setzt sich aus den Vorsitzenden der ESA zusammen.¹²²⁵ Der Vorsitz im Gemeinsamen Ausschuss rotiert unter seinen Mitgliedern. Der/Die jeweilige Vorsitzende ist zugleich stellvertretende/r Vorsitzende/r des ESRB.¹²²⁶ Die ExekutivdirektorInnen der ESA, ein/e VertreterIn der Kommission und der ESRB nehmen an Sitzungen beobachtend teil.¹²²⁷ Der Gemeinsame Ausschuss verfügt über eigenes, von den ESA bereitgestelltes Personal.¹²²⁸

Betreffen die Maßnahmen der ESA nach Kapitel II (Art 8 bis 39) ESA-VO Finanzkonglomerate (inkl Marktintervention nach Kapitel 10.2 und Maßnahmen im Krisenfall nach Kapitel 10.1), führen die ESA im Rahmen ihres Gemeinsamen Ausschusses gemeinsame Positionen herbei und nehmen die Maßnahmen gleichzeitig an.¹²²⁹ Zu diesem Zweck richtet der Gemein-

¹²²⁰Vgl Walla, Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) als Akteur bei der Regulierung der Kapitalmärkte Europas – Grundlagen, erste Erfahrungen und Ausblick, BKR (2012) 266 f; Parmentier, Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts 2012-2013, EuZW (2014); Heun, JZ 2012, 239.

¹²²¹Vgl Hitzer/Hauser, BKR 2015, 59.

¹²²²Vgl Art 10 bis 14 und 15 ESA-VO; Ohler, Die Verwaltung 2016, 327; Baur/Boegl, BKR 2011, 182.

¹²²³Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 44; Walla, BKR 2012, 267 f; N. Raschauer, Verfahren der abgeleiteten Rechtsetzung im EU-Finanzmarktrecht nach dem Vertrag von Lissabon, ZFR (2011); Ohler, Die Verwaltung 2016, 328; Augsberg, Die Verwaltung 2016, 394; Baur/Boegl, BKR 2011, 183; Hitzer/Hauser, BKR 2015, 56; Michel, DÖV 2011, 732; im Detail zu den Rechtswirkungen von Leitlinien der ESA vgl Russ/Bollenberger, Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden im Rahmen des ESFS, ÖBA (2015) 806 ff.

¹²²⁴Vgl Art 8 Abs 1 lit d ESA-VO; Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 49.

¹²²⁵Vgl Art 55 Abs 1 ESA-VO.

¹²²⁶Vgl Art 55 Abs 3 ESA-VO.

¹²²⁷Vgl Art 55 Abs 2 ESA-VO.

¹²²⁸Vgl Art 54 Abs 3 ESA-VO.

¹²²⁹Vgl Art 56 ESA-VO.

8.7. Zusammenarbeit im Europäischen System der Finanzaufsicht (ESFS)

same Ausschuss der ESA einen **Unterausschuss für Finanzkonglomerate** ein, welcher sich aus den Vorsitzenden der ESA und je einem/einer VertreterIn der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde jedes Mitgliedstaates zusammensetzt.¹²³⁰

Der Gemeinsame Ausschuss der ESA unterhält einen gemeinsamen **Beschwerdeausschuss**, welcher für Beschwerden gegen Beschlüsse der ESA zuständig ist.¹²³¹ Damit enthalten die AdressatInnen von ESA-Beschlüssen eine zusätzliche Rechtsschutzinstanz.¹²³² Der Beschwerdeausschuss besteht aus 6 Mitgliedern und deren jeweilige StellvertreterInnen, welche ihr Amt unabhängig und weisungsfrei ausüben.¹²³³ Jede ESA (Verwaltungsrat) ernennt jeweils 2 Mitglieder und ihre StellvertreterInnen für eine Funktionsperiode von 5 Jahren auf Vorschlag der Kommission.¹²³⁴ Der Beschwerdeausschuss entscheidet mit einer Mehrheit von mindestens 4 der 6 Mitglieder, wobei mindestens 1 Mitglied der für den betreffenden Verfahrensgegenstand zuständigen ESA dafür stimmen muss.¹²³⁵ Macht sich ein Mitglied des Beschwerdeausschusses eines schweren Fehlverhaltens schuldig, kann der jeweilige Verwaltungsrat nach Anhörung des jeweiligen Rates der Aufseher einen Amtsenthebungsbeschluss fassen.¹²³⁶

Konkret dient der Gemeinsame Ausschuss als Forum für die regelmäßige und enge Zusammenarbeit der ESA und gewährleistet deren sektorübergreifende Abstimmung, insbesondere hinsichtlich Finanzkonglomerate, mikroprudentielle Analysen sektorübergreifender Entwicklungen, Risiken und Schwachstellen für die Finanzmarktstabilität sowie dem Informationsaustausch zwischen ESA und ESRB.¹²³⁷ Er ist somit Bindeglied sowohl zwischen Mikro- und Makroaufsicht als auch zwischen den einzelnen Sektoren auf Ebene der EU.¹²³⁸ Ergänzend dazu regelt der Gemeinsame Ausschuss Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden betreffend sektorübergreifende Finanzinstitute.¹²³⁹

8.7. Zusammenarbeit im Europäischen System der Finanzaufsicht (ESFS)

Bestandteile des ESFS sind der ESRB, die ESA, der Gemeinsame Ausschuss der ESA und die nationalen zuständigen Behörden, einschließlich der EZB bei ihrer Aufsichtstätigkeit über Kreditinstitute im Rahmen des SSM.¹²⁴⁰ Das ESFS hat als solches weder Rechtspersönlichkeit noch eigene Organe, wird auch nicht von seinen Mitgliedern geleitet, verfolgt keine eigenstän-

¹²³⁰Vgl Art 57 Abs 1 und 2 ESA-VO.

¹²³¹Vgl Art 6, 58 f und 60 ESA-VO.

¹²³²Vgl *Michel*, DÖV 2011, 734.

¹²³³Vgl Art 58 Abs 2 und Art 59 ESA-VO.

¹²³⁴Vgl Art 58 Abs 3 und 4 ESA-VO.

¹²³⁵Vgl Art 58 Abs 6 ESA-VO.

¹²³⁶Vgl Art 58 Abs 5 ESA-VO.

¹²³⁷Vgl Art 54 Abs 2 ESA-VO.

¹²³⁸Vgl *Walla*, BKR 2012, 266; *J.-H. Binder*, GPR 2011, 37.

¹²³⁹Vgl Art 54 Abs 4 ESA-VO.

¹²⁴⁰Vgl Art 2 Abs 2 ESA-VO, § 21a FMABG.

dige Aufgaben oder über jene seiner Mitglieder hinausgehenden Ziele.¹²⁴¹ Vielmehr handelt es sich hierbei um einen „Kooperationsmechanismus“.¹²⁴² Die FMA arbeitet mit den anderen Teilnehmern des ESFS auf nationaler und europäischer Ebene umfassend und wechselseitig zusammen.¹²⁴³

Ziel des ESFS ist, „die angemessene Anwendung der für den Finanzsektor geltenden Vorschriften zu gewährleisten, um die Finanzstabilität zu erhalten und für Vertrauen in das Finanzsystem insgesamt und für einen wirksamen und ausreichenden Schutz der Kunden und Verbraucher, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen, zu sorgen.“¹²⁴⁴ Der ESFS ändert die Zuständigkeiten seiner Teilnehmer in keinster Weise.¹²⁴⁵ Seine Bedeutung liegt vor allem in der Gewährleistung der Kooperation und des Informationsaustausches unter seinen Teilnehmern im Einklang mit dem Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit gemäß Art 4 Abs 3 EUV.¹²⁴⁶ Die nationalen Behörden leiten Informationen weiter, welche für die Wahrnehmung der gesetzlichen Aufgaben der jeweils anderen EU- oder nationalen Behörde relevant sind.¹²⁴⁷ Vor allem tauschen die Behörden relevante Informationen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität, insbesondere zur Ermittlung potenzieller Gefahrenquellen und Systemrisiken, regelmäßig und anlassbezogen aus.¹²⁴⁸ Darüber hinaus sind ausdrücklich Warnungen und ein Informationsaustausch im Krisenfall vorgesehen.¹²⁴⁹ Die Behörden des ESFS sind bei ihrer Zusammenarbeit den Regeln des Datenschutzes und des Berufsgeheimnisses unterworfen, so dass diese einen „Informationsverbund“¹²⁵⁰ bilden.

8.8. Finanzmarktstabilität als Ziel der Mikrofinanzaufsicht

Finanzaufsicht ist die staatliche Aufsicht von juristischen Personen bei der Teilnahme am Finanzsystem, welches das Bank-, Börsen- und Versicherungswesen umfasst.¹²⁵¹ Sie ist notwendig, weil der Finanzsektor eine volkswirtschaftliche Schlüsselstellung einnimmt, zugleich aber wegen der mit Finanzgeschäften verbundenen Risikoübernahme sowie wegen des im Vergleich zur Realwirtschaft geringen Anteils an Eigenkapital (Leverage, Hebelfinanzierung) besonders krisenanfällig ist.¹²⁵² „Die Aufgabe staatlicher Finanzaufsicht liegt in der Verhinde-

¹²⁴¹Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2013, 30 f; Blaurock, JZ 2012, 231.

¹²⁴²Vgl Augsberg, Die Verwaltung 2016, 391.

¹²⁴³Vgl § 21a FMABG.

¹²⁴⁴Vgl Art 2 Abs 1 ESA-VO.

¹²⁴⁵Vgl Heun, JZ 2012, 239.

¹²⁴⁶Vgl Art 2 Abs 4 und Art 36 ESA-VO, § 21a Abs 2 FMABG; B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 45.

¹²⁴⁷Vgl zB § 77 Abs 5 BWG § 294 Abs 3 VAG 2016, § 121 Abs 1 BaSAG.

¹²⁴⁸Vgl zB Art 43 Abs 3 MMFR, § 22 Abs 5 und § 64 AIFMG, § 160 Abs 5 Z 2 InvFG 2011, Art 11 EU-LVV, § 70 Abs 1e BWG.

¹²⁴⁹Vgl zB § 77 Abs 8 BWG, Art 15 CSDR, Art 24 EMIR, § 294 Abs 3 UA 2 VAG 2016.

¹²⁵⁰Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 52.

¹²⁵¹Vgl Inwinkl, RWZ 2010, 330.

¹²⁵²Vgl Follak, Kreditwesenaufsicht: Funktionssicherung durch Risikomanagement. Ein Beitrag zum Wesen und Zweck der Bankenaufsicht am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland, ÖZW (1986) 39 ff zum Bankensektor. Die Aussagen lassen sich auf den gesamten Finanzsektor übertragen.

8.8. Finanzmarktstabilität als Ziel der Mikrofinanzaufsicht

„*... und Bewältigung von Marktversagen, das die Stabilität des Finanzsystems bedroht.*“¹²⁵³ Die Allfinanzaufsicht auf Mikroebene prüft, ob die beaufsichtigten Rechtsträger die gesetzlichen Anforderungen einhalten, und beaufsichtigt die einzelwirtschaftlichen und systemischen Risiken der einzelnen Finanzinstitute.¹²⁵⁴ Dies soll gewährleisten, dass die Finanzunternehmen „*ihre wirtschaftlichen Ziele nicht unter Verstoß gegen die Interessen der Allgemeinheit verfolgen*“.¹²⁵⁵ Die Finanzaufsicht zielt nicht unbedingt auf den Bestandsschutz einzelner Institute ab. Vielmehr sorgen aufsichtsbehördliche Maßnahmen – im alleinigen öffentlichen Interesse an der Finanzmarktstabilität – für insgesamt solide Finanzinstitute.¹²⁵⁶ In diesem Sinne geben die materiellen Aufsichtsvorschriften und die Errichtungsnormen der Aufsichtsbehörden vielfach vor, dass das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität Ziel der Aufsicht ist, und die Aufsichtsbehörde ihr Handeln nach diesem Ziel auszurichten hat.

8.8.1. Aufsichtsbehördliche Maßnahmen

Der Marktmechanismus (einschließlich Wettbewerbsvorschriften) allein ist zur Sicherung der Finanzmarktstabilität unzureichend. Auch die Selbstkontrolle (einschließlich Verhaltensnormen) dient wegen dem berechtigterweise vorrangigen Interesse Einzelner an wirtschaftlichem Erfolg nicht dem öffentlichen Interesse.¹²⁵⁷ Nach der Funktionsschutztheorie ist die staatliche Aufsicht verpflichtet, bei „Versagen“ von Wirtschaftsprozessen korrigierend einzugreifen um die dauerhafte ordnungsgemäße Funktionsfähigkeit der betreffenden Wirtschaftszweige im öffentlichen Interesse zu sichern.¹²⁵⁸

Die „Finanzaufsicht auf Mikroebene“ bezieht sich auf einzelne Komponenten des Finanzsystems.¹²⁵⁹ Der Staat greift grundsätzlich nicht in die unternehmerische Geschäftsführung hinsichtlich einzelner Rechtsgeschäfte ein.¹²⁶⁰ Die Aufsicht hat aber zur Folge, dass die beaufsichtigten Rechtsträger sehr weitreichend ihre inneren Verhältnisse gegenüber der Behörde offen legen müssen und von der Aufsichtsbehörde stark beeinflusst werden.¹²⁶¹ Auch umgekehrt besteht ein Einfluss der beaufsichtigten Rechtsträger auf die Aufsichtsbehörde (*Capture-Theorie*).¹²⁶²

Finanzmarktstabilität (als Ausdruck der Bedeutung des Finanzsystems für die Volkswirtschaft) rechtfertigt die strenge Aufsicht über Finanzinstitute im Vergleich zu anderen Wirt-

¹²⁵³Vgl. Heun, JZ 2012, 241.

¹²⁵⁴Vgl. zB § 69 Abs 1 und 2 BWG.

¹²⁵⁵Vgl. Wieland, JZ 2012, 216.

¹²⁵⁶Vgl. das Beispiel bei B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 225 f zur Auslegung von § 77 Abs 6a BWG.

¹²⁵⁷Siehe etwa die unverblühte Formulierung zur Notwendigkeit der Einsetzung einer Bankkommission im IA vom 29.9.1921 530 BlgNr 1921 (vgl. Brünner/Pauger, System, 163). Dieser Eindruck bestätigte sich wohl in der Weltwirtschaftskrise (vgl. Schäffer, ÖZW 1978, 37).

¹²⁵⁸Vgl. B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 10.

¹²⁵⁹Vgl. Ladler, Finanzmarkt, 134.

¹²⁶⁰Vgl. B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 27.

¹²⁶¹Vgl. N. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 501b.

¹²⁶²Vgl. Wieland, Die Krise der Finanzdienstleistungsaufsicht, Die Verwaltung (2010) 86 f mwN.

schaftszweigen.¹²⁶³ Differenzierungen innerhalb des Finanzsektors bedürfen ebenso einer sachlichen Rechtfertigung. Einerseits kann sich der Gesetzgeber – im Rahmen seines weiten rechtspolitischen Gestaltungsspielraums – auch dazu entscheiden, bestimmte Bereiche des Finanzsektors unreguliert zu lassen¹²⁶⁴ oder weniger strengen Regeln zu unterwerfen. So nimmt der Gesetzgeber kleine und mittlere Unternehmen von bestimmten Aufsichtsanforderungen aus oder räumt der Aufsichtsbehörde ein diesbezügliches Ermessen ein um die Aufsichtsanforderungen nicht zu überspannen.¹²⁶⁵ Diese Differenzierung darf jedoch andererseits im regulierten Bereich nicht zu einer sachlich ungerechtfertigten Ungleichbehandlung führen.

Der Aufsichtsbehörde stehen verschiedene, unterschiedlich eingriffsintensive Aufsichtsmittel zur Verfügung. Grundsätzlich ist zwischen präventiven und repressiven Aufsichtsmittel zu unterscheiden. Präventive Mittel wirken unabhängig von Rechtsverstößen abstrakten Gefährdungslagen entgegen, repressive Aufsichtsmittel wollen die Einhaltung rechtlicher Verhaltensnormen zwangsweise durchsetzen und rechtswidriges Verhalten abstellen.¹²⁶⁶

Der diesen Befugnissen zugrunde liegende risikobasierte und vorausschauende Aufsichtsansatz besagt, dass die Vornahme und Intensität eines aufsichtsbehördlichen Eingriffes nachweislich dem Grad der Bedrohung des öffentlichen Interesses an der Finanzmarktstabilität entsprechen muss und die Behörde – entsprechende Rechtsgrundlage vorausgesetzt – auch präventiv tätig werden muss. Die sehr unbestimmte Formulierung der Befugnisse¹²⁶⁷ bezweckt eine hohe Flexibilität der Finanzaufsicht, damit die Behörde auf möglichst vielfältige, neue und unerwartete Bedrohungslagen der Finanzmarktstabilität zu reagieren vermag. Das unionsrechtliche Gebot, wonach die Mitgliedstaaten für entsprechendes Ermessen der nationalen Behörden bei der Anwendung von EU-Recht zu sorgen haben, bewirkt insoweit eine größere Freiheit der Verwaltung.¹²⁶⁸ Dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz kommt deshalb umso mehr Bedeutung zu.¹²⁶⁹ In diesem Sinne ist auch der gesetzgeberische Auftrag an die Behörde zu verstehen, wonach diese bei der Aufsicht auf „Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte“ der beaufsichtigten Rechtsträger Bedacht zu nehmen hat.¹²⁷⁰ Zusammenfassend ausgedrückt: Gleiche Risiken sind von Gesetzgeber und Aufsichtsbehörde gleich zu behandeln.¹²⁷¹ Die Risikoperspektive bezieht sich auf das Finanzsystem.¹²⁷²

Die Mikrofinanzaufsicht begleitet den gesamten Lebenszyklus eines Finanzunternehmens: angefangen von der Konzessionerteilung (Markteintrittskontrolle), zur Überwachung des lau-

¹²⁶³Vgl *Brünner/Pauger*, System, 130 zur Bedeutung der Kreditunternehmen für die Volkswirtschaft als Rechtfertigungsgrund für ihre Beaufsichtigung.

¹²⁶⁴Vgl zur diesbezüglichen Lückenhaftigkeit des EU-Sekundärrechts *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 41.

¹²⁶⁵Vgl zB § 24 Abs 2 Z 1 AIFMG oder § 83 Abs 6 VAG 2016.

¹²⁶⁶Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 1093, *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 223, *N. Raschauer* in: *B. Raschauer* (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 501.

¹²⁶⁷Vgl zB „ausgesetzt werden könnte“ in § 70 Abs 4d BWG.

¹²⁶⁸Vgl *Eberhard*, ZfV 2013, 730.

¹²⁶⁹Vgl *Lengauer*, ZfRV 2013, 7.

¹²⁷⁰Vgl zB § 33 Abs 2b PKG, § 268 Abs 3 VAG 2016.

¹²⁷¹Vgl *Ebner*, in: *Hummer*, 132.

¹²⁷²Vgl *Christl*, Better Regulation im Finanzsektor. Die Sicht der OeNB, ÖBA (2007) 852.

fenden Geschäftsbetriebs bis hin zur Beendigung der Geschäftsbetrieb mittels Konzessionsentzug oder Abwicklung.¹²⁷³ Bei der Wahl der ihr zur Verfügung stehenden Befugnisse verfügt die zuständige Aufsichtsbehörde über ein weites Auswahlermessen.¹²⁷⁴ Der Ermessensspielraum ist durch Auslegung der jeweiligen Befugnisnorm zu ermitteln.¹²⁷⁵ Die Behörde hat in der Regel Handlungsermessen, dh sie kann entscheiden, ob sie von ihrer Ermächtigung Gebrauch macht oder nicht. Ermessensübung ist ein Abwägungsvorgang nach Ermittlung der rechtserheblichen Entscheidungsgesichtspunkte.¹²⁷⁶ Davon zu unterscheiden sind Prognosebeurteilungen im Rahmen der präventiven Aufsichtsmittel.¹²⁷⁷ Es handelt sich bei letzteren um besonders strukturierte Ermittlungsanweisungen, welche die Behörde hinsichtlich ihrer Annahmen auch im Nachhinein überprüfen und gegebenenfalls eine nachträgliche Anpassung des Verwaltungsaktes vornehmen muss.¹²⁷⁸

Das Legalitätsprinzip verlangt, dass sich bei weiten behördlichen Ermessensspielräumen aus der gesetzlichen Grundlage Anhaltspunkte für die Ermessensübung ergeben müssen, zB mittels Zielbestimmung.¹²⁷⁹ Die Zielbestimmungen binden das Verhalten der Behörde an den „Sinn des Gesetzes“ iSd Art 130 Abs 2 B-VG.¹²⁸⁰ Die Aufsichtsbehörde muss die ihr zur Verfügung stehenden vielfältigen Instrumente mit unterschiedlicher Eingriffsintensität im Hinblick auf das in der Zielnorm vorgegebene öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität verhältnismäßig einsetzen.¹²⁸¹

Gemäß Art 4 Abs 3 SSM-VO wendet die EZB die EU-Verordnungen, die nationalen Umsetzungsnormen von EU-Richtlinien sowie nationale Normen, mit denen die Mitgliedstaaten ihre in EU-Verordnungen vorgesehenen Wahlrechte ausüben, an. Das Ziel der Finanzmarktstabilität iVm der *effet-utile*-Rsp des EuGH erlaubt eine weite Auslegung der SSM-VO in Bezug auf die von der EZB anwendbaren nationalen Aufsichtsnormen.¹²⁸²

8.8.2. Rechtsgrundlagen für Zielvorgaben

Zielvorgaben befinden sich erstens in den Normen über die Errichtung der Mikroaufsichtsbehörden bzw aus allgemeinen Zielbestimmungen im Verfahrensrecht:

¹²⁷³Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2016, 345 bis 357.

¹²⁷⁴Vgl zB Kaufhold, Die Verwaltung 2016, 358 f.

¹²⁷⁵Vgl Jöhler in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 27 bis 29), wie zB „kann“ in § 70 BWG, § 26 E-GeldG 2010, § 94 ZaDiG 2018, § 148 InvFG 2011, § 33 PKG, § 277 VAG 2016, § 22c FMABG.

¹²⁷⁶Vgl B. Raschauer, Verwaltungsrecht⁵, Rz 576 und 584.

¹²⁷⁷Vgl zB „ausgesetzt werden könnte“ in § 70 Abs 4d BWG.

¹²⁷⁸Vgl B. Raschauer, Verwaltungsrecht⁵, Rz 580 und 667.

¹²⁷⁹Vgl Berka, Verfassungsrecht⁶, Rn 504 mwN, Art 130 Abs 3 und Art 133 Abs 3 B-VG, VfGH 4.3.1999, G470/97, VfSlg 15447.

¹²⁸⁰Vgl B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 160.

¹²⁸¹Vgl zB § 3 Abs 2 Satz 1 FMABG: „alle nach den Umständen des Einzelfalls erforderlichen, zweckmäßigen und angemessenen Aufsichtsmaßnahmen“. Vgl Korinek in: Korinek/G. Saria/S. Saria (Hrsg.), VAG, § 267 Rz 14 (Stand 1.1.2016, rdb.at).

¹²⁸²Vgl Breitenlechner, Anwendung nationalen Rechts durch die EZB, in: Aigner/Durovic/Forster/Kunesch/Rattinger (Hrsg.), Recht und Krise. Tagung der Österreichischen Assistentinnen und Assistenten Öffentliches Recht, Band 7, Wien (2017) 112.

- § 3 Abs 2 FMABG: Die FMA hat „auf die Wahrung der Finanzmarktstabilität zu achten“.
- Art 1 Abs 5 EBA-VO und ESMA-VO, Art 1 Abs 6 EIOPA-VO: Das Ziel der ESA ist der Schutz des öffentlichen Interesses, „indem sie für die Wirtschaft der Union, ihre Bürger und Unternehmen zur kurz-, mittel- und langfristigen Stabilität und Effektivität des Finanzsystems“ beitragen.
- Art 54 Abs 2 ESA-VO: Der Gemeinsame Ausschuss der ESA gewährleistet eine sektorübergreifende Abstimmung der ESA, „insbesondere in Bezug auf [...] mikroprudentielle Analysen sektorübergreifender Entwicklungen, Risiken und Schwachstellen in Bezug auf Finanzstabilität“.
- Art 2 Abs 1 ESA-VO: Das Hauptziel des ESFS ist, die „angemessene Anwendung der für den Finanzsektor geltenden Vorschriften zu gewährleisten, um die Finanzstabilität zu erhalten und für Vertrauen in das Finanzsystem insgesamt und für einen ausreichenden Schutz der Kunden, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen, zu sorgen.“
- Art 1 SSM-VO: Die SSM-VO überträgt der EZB besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Bankenaufsicht im Euroraum, „mit dem Ziel, Aufsichtsarbitrage zu verhindern, [...] um einen Beitrag zur Sicherheit und Solidität von Kreditinstituten sowie zur Stabilität des Finanzsystems in der Union und jedem einzelnen Mitgliedstaat zu leisten.“ Die Finanzmarktstabilität ist damit übergeordnetes Ziel des SSM. Hierzu ist anzumerken, dass das vorrangige Ziel der EZB im Rahmen des ESZB die Preisstabilität ist.¹²⁸³ Das ESZB trägt jedoch auch (als nachrangiges Ziel) „zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.“¹²⁸⁴

Das materielle Aufsichtsrecht enthält ebenfalls das Aufsichtsziel „Finanzmarktstabilität“. Meist enthalten die materiellen Aufsichtsnormen weitere Aufsichtsziele und Angaben zu ihrer Rangfolge:

- § 69 Abs 1 BWG: Bei der Bankenaufsicht hat die FMA „auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen und an der Finanzmarktstabilität Bedacht zu nehmen.“
- § 22 Abs 1 E-GeldG 2010, § 88 Abs 1 ZaDiG 2018, § 143 Abs 1 InvFG 2011: Bei der Aufsicht über E-Geld-Institute, -Emittenten, Zahlungsdienstleister und Verwaltungsgesellschaften (InvF) hat die FMA „auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Finanzmarkt und die Finanzmarktstabilität Bedacht zu nehmen.“
- § 267 Abs 1 und 2 VAG 2016, § 33 Abs 2 und 2a PKG: Das Hauptziel der FMA bei der Beaufsichtigung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen sowie des Marktes für Versicherungsprodukte¹²⁸⁵ ist „der Schutz der Interessen der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten“. Auch bei der Aufsicht über Pensions-

¹²⁸³Vgl Art 119 Abs 2, Art 127 Abs 1 AEUV und Art 282 Abs 2 AEUV, Art 2 ESZB/EZB-Satzung.

¹²⁸⁴Vgl Art 127 Abs 5 AEUV, Art 3.3 ESZB/EZB-Satzung.

¹²⁸⁵Vgl § 268a VAG 2016.

8.8. Finanzmarktstabilität als Ziel der Mikrofinanzaufsicht

kassen hat die FMA „auf das volkswirtschaftliche Interesse an der Funktionsfähigkeit der Pensionskassen, die Stabilität und Solidität der Pensionskassen und die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten Bedacht zu nehmen.“ Unbeschadet dieser Hauptziele hat sie „in gebührender Weise die möglichen Auswirkungen ihrer Entscheidungen auf die Stabilität des Finanzsystems [...] zu berücksichtigen, wobei sie die zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Informationen zugrunde zu legen hat.“

- Art 27 Abs 1 lit a Abschlussprüfungs-VO: Die APAB¹²⁸⁶ und gegebenenfalls das Europäische Wettbewerbsnetz (ECN)¹²⁸⁷ überwachen den Markt für Abschlussprüfungsleistungen einschließlich der Risiken von Qualitätsmängeln, die letztlich zu „Auswirkungen auf die Gesamtstabilität des Finanzsektors“ führen können.

Manche Aufsichtsnormen enthalten ähnliche Formulierungen von Zielnormen jedoch ohne (ausdrücklich) die Finanzmarktstabilität zu nennen. Diese Normen stellen aber gleich wie die Finanzmarktstabilität auf die Auswirkungen von bestimmten Ereignissen im Finanzsystem und in der Realwirtschaft ab:

- § 56 Abs 1 AIFMG: Die FMA hat AIF und AIFM zu überwachen und „alle erforderlichen Maßnahmen zu treffen, um das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte in den Fällen zu gewährleisten, in denen die Tätigkeit eines oder mehrerer AIF am Markt für ein Finanzinstrument das ordnungsgemäße Funktionieren dieses Marktes gefährden könnte“.
- § 90 Abs 1 WAG 2018: Bei der Überwachung von Wertpapierfirmen, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und anderen im Rahmen des WAG 2018 zu beaufsichtigenden Rechtsträgern hat die FMA „auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Kapitalmarkt und auf die Interessen der Anleger Bedacht zu nehmen“.
- § 92 Abs 1 BörseG 2018: Die FMA überwacht die Wertpapierbörsen sowie die von Börseunternehmen betriebenen MTF und OTF einschließlich des dortigen Handels. Der Wirtschaftsminister überwacht die Warenbörsen und den dortigen Handel. FMA und der BM haben hierbei „auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Börseswesen und auf die schutzwürdigen Interessen des anlagesuchenden Publikums Bedacht zu nehmen“. § 92 Abs 2 BörseG 2018 wiederholt dieses Ziel nochmals für die Rechtsaufsicht der FMA betreffend die von den beaufsichtigten Rechtsträgern einzuhaltenden Normen außerhalb des BörseG 2018.
- § 25 Abs 1 Fm-GWG: Die FMA überwacht die Einhaltung des Fm-GWG und der Geldtransfer-VO 2017 um „die Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung zu verhindern. Dabei hat sie auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Finanzsystem zu achten.“

Gleiches gilt bezüglich Rechtsgrundlagen für Verordnungen der FMA oder für nicht-legislative Rechtsakte von EU-Organen, zB:

¹²⁸⁶ Benannte zuständige Behörde iSd Art 20 Abs 1 Abschlussprüfungs-VO, vgl § 4 Abs 1, § 79 Abs 2 Z 1 APAG.

¹²⁸⁷ <www.ec.europa.eu/competition/consumers/cooperation_de.html> (17.07.2020).

- § 21b Abs 2 BWG: Die FMA hat (mit Zustimmung des BMF) durch Verordnung die Prozentsätze und Faktoren für die Eigenmittelanforderungen der CRR I im Übergangszeitraum festzulegen „und dabei auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen und auf die Finanzmarktstabilität Bedacht zu nehmen“. Die FMA hat deshalb ihren Ermessensspielraum möglichst zugunsten der Kreditinstitute angewandt.¹²⁸⁸
- § 105 Abs 4 BWG: Generell bei Ausübung von Wahlrechten iSd CRR I und CRD IV, hat die FMA „auf das volkswirtschaftliche Interesse an der Stabilität des Bankensystems Bedacht zu nehmen“.¹²⁸⁹
- Die FMA hat (mit Zustimmung des BMF) durch Verordnung nähere Vorschriften für die Meldungen von Banken, Finanzkonglomeraten, Zahlungsinstituten und BV-Kassen festzusetzen und dabei auf „das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen“¹²⁹⁰, „auf die Finanzmarktstabilität“,¹²⁹¹ „auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Finanzmarkt und die Finanzmarktstabilität“¹²⁹² bzw. „auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen MV-Kassenwesen Bedacht zu nehmen“¹²⁹³. Aus § 26 Abs 5 ZaDiG 2018 geht hervor, dass solche Angaben aussagekräftig sein und in einem angemessenen Zeitraum stattfinden müssen.
- Verschiedene Verordnungsermächtigungen der FMA im PKG sehen insbesondere die Bedachtnahme auf das „volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionierenden Pensionskassenwesen“, und meist auch auf das Interesse der Anwartschaft- und Leistungsberechtigten, vor.¹²⁹⁴
- Gemäß § 11 Abs 1 BSpG ist die FMA ermächtigt, „zur Sicherung der Erfüllung der Verpflichtungen der Bausparkassen gegenüber ihren Gläubigern und einer ausreichenden Zahlungsbereitschaft Verordnungen erlassen; hiebei ist das volkswirtschaftliche Interesse an einer funktionsfähigen Wohnbaufinanzierung zu beachten.“
- Art 8 Abs 5 STS-VVO: Die ESMA kann „in Anbetracht der übergeordneten Ziele der Finanzstabilität und der Wahrung des besten Interesses der Anleger“ in enger Zusammenarbeit mit der EBA Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Ergänzung der Liste der legitimen Zwecke von Verbriefungen ausarbeiten.
- Art 395 Abs 2 CRR I: Die EBA setzt mittels Leitlinien Obergrenzen für Kredite an Schattenbankunternehmen fest und berücksichtigt dabei mögliche nachteilige Auswirkungen auf „das Risikoprofil europäischer Institute, die Kreditvergabe an die Realwirtschaft oder die Stabilität und das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte“.

¹²⁸⁸ §§ 1 bis 20 CRR-BV; Blume in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 21b Rz 59. Dies laut Boula in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 21b BWG Rz 4 (Stand 1.5.2018, rdb.at) wegen der Auswirkungsstudie der Kommission betreffend BIP-Wachstum und Kreditvergabe.

¹²⁸⁹ ZB iVm § 21b Abs 1 BWG.

¹²⁹⁰ Vgl § 74 Abs 6 Z 1 lit c, § 75 Abs 4 Z 1 BWG.

¹²⁹¹ Vgl § 14 Abs 5 FKG.

¹²⁹² Vgl § 26 Abs 5 ZaDiG 2018.

¹²⁹³ Vgl § 39 Abs 3 BMSVG.

¹²⁹⁴ Vgl § 2 Abs 4, § 19 Abs 6, § 20 Abs 5 Z 2, § 21e Abs 5, § 36 Abs 3 PKG.

8.8. Finanzmarktstabilität als Ziel der Mikrofinanzaufsicht

Sofern das Ziel der Finanzmarktstabilität bereits in der Errichtungs- bzw. Verfahrensnorm enthalten ist, müssen die betreffenden Behörden sämtliche Ermessensentscheidungen nach Maßgabe dieser Zielnorm treffen. Das bedeutet auch, dass alle Normen, die ihnen der Gesetzgeber zu Vollziehung zuweist, der Finanzmarktstabilität dienlich sind, ohne dass dieses Ziel in den einzelnen Normen ausdrücklich genannt sein müsste. Mit Blick auf die Aufgaben dieser Behörden (FMA, ESA, Gemeinsamer Ausschuss) bzw. Vollzugsbereich der Verfahren (ESFS, SSM) wird die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität ein „*die Finanzaufsicht durchdringendes Prinzip*“¹²⁹⁵ auf EU- und nationaler Ebene, welches auch bei Auslegung der einschlägigen materiellen Rechtsnormen beachtlich ist. Gleiches gilt für die Zielvorgaben in materiellen Aufsichtsnormen: Auch ohne explizite Verweisungen sind die Aufsichtsziele des jeweiligen Gesetzes bei der Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe und der Anwendung von Ermessensspielräumen des jeweiligen Gesetzes maßgeblich.¹²⁹⁶

8.8.3. Unionsweite Dimension der Aufsicht

Auf den ersten Blick ist man geneigt, die Pflicht zur Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität auf den jeweiligen territorialen Hoheitsbereich der betreffenden Aufsichtsbehörde zu beschränken. So würde sich „Finanzmarktstabilität“ in § 3 Abs 2 FMABG betreffend die FMA nur auf Österreich, und in Art 1 SSM-VO nur auf die Euro- bzw. teilnehmenden Mitgliedstaaten beziehen. Dies ist jedoch nicht der Fall. So findet sich in den (materiellen) Aufsichtsnormen, meist unter dem Titel „Unionsweite Dimension der Aufsicht“ wiederholt die Formulierung, dass die zuständige Behörde bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben in gebührender Weise die möglichen Auswirkungen ihrer Entscheidungen auf die Finanzmarktstabilität in allen anderen betroffenen Mitgliedstaaten – insbesondere in Krisensituationen – zu berücksichtigen hat.¹²⁹⁷ Diese Normen bringen zum Ausdruck, dass die nationale Aufsicht – selbst bei regem grenzüberschreitenden Informationsaustausch und klaren Zuständigkeiten – tendenziell die im Inland gelegenen Risiken und deren Auswirkungen im eigenen Hoheitsgebiet vorrangig berücksichtigt.¹²⁹⁸ Der besondere normative Hinweis auf den Krisenfall deutet darauf hin, dass es nicht erlaubt ist, in protektionistischer Weise die Krisenkosten auf andere Mitgliedstaaten abzuwälzen oder entsprechende Vorkehrungen für einen eventuellen zukünftigen Krisenfall zu treffen. Die aufsichtsbehördlichen Maßnahmen sollen somit – allgemein formuliert – keine (wie auch immer gearteten) unverhältnismäßigen Nachteile für die Finanzsysteme anderer Mitgliedstaaten oder die EU nach sich ziehen.¹²⁹⁹ Die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten soll einen Interessenausgleich zwischen den verschiedenen beteiligten Mitgliedstaaten herbeiführen und eine unfaire Bevorzugung oder

¹²⁹⁵ Jöhler in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 30; B. Raschauer, Gedanken zur aktuellen Lage des Bankenaufsichtsrechts, ZFR (2006) 3.

¹²⁹⁶ Vgl. Ruess in: Fremuth/Laurer/Pötzelberger/Ruess (Hrsg.), KWG², § 25 Rz 1.

¹²⁹⁷ Vgl. § 69 Abs 4 BWG, Art 8 IFD, Art 14 Abs 2 CSDR, Art 23 Abs 2 EMIR, § 267 Abs 2 VAG 2016, § 33 Abs 2a PKG, Art 46 Abs 8 Benchmark-VO.

¹²⁹⁸ Vgl. Hopt, NZG 2009, 1402.

¹²⁹⁹ Ausdrücklich Art 395 Abs 6 CRR I.

Benachteiligung der Interessen eines Mitgliedstaates vermeiden.¹³⁰⁰ Dies fördert die gegenseitige Akzeptanz von Entscheidungen und das Vertrauen, dass alle Aufsichtsbehörden in der EU für alle betroffenen Bürger eine optimale Lösung finden, was für das Funktionieren des Herkunftslandprinzips in der Finanzaufsicht unverzichtbar ist.¹³⁰¹ Das Berücksichtigungsgebot gilt ausdrücklich auch bei der Entscheidung der FMA, welche Behörden und Institutionen an den Aufsichtskollegien, welche jeweils zum Zweck der grenzüberschreitenden Aufsicht errichtet werden, teilnehmen.¹³⁰²

Die Island-Krise zeigte, dass es ungünstig ist, wenn die zuständige nationale Aufsicht bei ihren Entscheidungen die damit einhergehenden beträchtlichen Auswirkungen im Ausland nicht berücksichtigt.¹³⁰³ Vor diesem Hintergrund führte der EU-Gesetzgeber in manchen Aufsichtsnormen einen ausnahmsweisen Zuständigkeitsübergang auf die Behörde des Aufnahmemitgliedstaats ein.¹³⁰⁴ Bei Untätigkeit des nach dem Herkunftslandprinzip zuständigen Mitgliedstaates kann der andere Mitgliedstaat zum Schutz seiner Finanzmarktstabilität Maßnahmen ergreifen.¹³⁰⁵ So kann die FMA bei Gefahr für die Erfüllung der Verpflichtungen eines Kreditinstitutes gegenüber seinen Gläubigern, insbesondere zur Gewährleistung der Stabilität des Finanzsektors, mit maximal 18 Monaten befristete Maßnahmen durch Bescheid anordnen.¹³⁰⁶ Dies setzt jedoch voraus, dass die FMA die zuständige Aufsichtsbehörde hinsichtlich der betreffenden Bank ist. Dies ist nicht der Fall, wenn ein ausländische Kreditinstitut in Österreich eine Zweigstelle betreibt oder im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs tätig wird.¹³⁰⁷ Die FMA ist deshalb grundsätzlich darauf angewiesen, dass die Behörde des Herkunftsmitgliedstaates entsprechende Maßnahmen ergreift oder Sanierungsmaßnahmen setzt. Tut sie dies nicht, kann die FMA dennoch bei dringender Gefahr, insbesondere bei „*systemischem oder prozyklisch wirkendem Risiko oder zur Gewährleistung der Stabilität des österreichischen Finanzsystems*“ dem § 70 Abs 2 BWG im Wesentlichen entsprechende Sicherungsmaßnahmen treffen (Gefahrenabwehr).¹³⁰⁸ Außerdem kann sie „*geeignete Maßnahmen ergreifen, um weitere Unregelmäßigkeiten zu verhindern und so die Interessen der Einleger oder Anleger zu schützen sowie die Stabilität des österreichischen Finanzsystems zu gewährleisten*“ (Abwehr von Rechtsverstößen, Gläubigerschutz).¹³⁰⁹ Die FMA muss in beiden Fällen zugleich die zuständige Behörde, die Kommission und die EBA darüber informieren.¹³¹⁰ Bei diesbezüglichen Meinungsverschiedenheiten zwischen den Behörden kann die zuständige ESA vermitteln und

¹³⁰⁰ Ausdrücklich Art 6 Abs 3 lit b SRM-VO, § 133 Z 7 BaSAG.

¹³⁰¹ Vgl Larosière-Bericht, 86 ff.

¹³⁰² Vgl § 77b Abs 2 iVm § 69 Abs 4 BWG, Art 46 Abs 3 iVm Abs 2 Benchmark-VO, Art 18 Abs 2 lit ca EMIR idF EMIR 2.2.

¹³⁰³ Vgl Neyer/Vieten, Credit and Capital Markets 2014, 344.

¹³⁰⁴ Vgl Hopt, NZG 2009, 1406.

¹³⁰⁵ Vgl zB § 15 Abs 3 und 8, § 17 Abs 5 BWG, § 55 Abs 9 AIFMG, zuletzt Art 14 Abs 2 IFD.

¹³⁰⁶ Vgl § 70 Abs 2 BWG. IdR erlangt die FMA von einer Gefahr Kenntnis aufgrund einer Mitteilung der Analyseergebnisse (Einzelanalyse) durch die OeNB (siehe oben Kapitel 7.3); vgl Jöhler in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 70 Rz 52.

¹³⁰⁷ Vgl § 15 Abs 1 BWG.

¹³⁰⁸ Vgl § 15 Abs 3 BWG in Umsetzung von Art 43 CRD IV.

¹³⁰⁹ Vgl § 15 Abs 8 BWG. So sinngemäß auch § 55 Abs 9 AIFMG.

¹³¹⁰ Vgl § 15 Abs 3 und 8 BWG.

8.8. Finanzmarktstabilität als Ziel der Mikrofinanzaufsicht

gegebenenfalls einen verbindlichen Beschluss nach Art 19 ESA-VO zur Streitbeilegung erlassen.

Die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten ist eine allgemeine Zielsetzung der Finanzaufsicht, welche zur Finanzmarktstabilität in der EU beiträgt.¹³¹¹ Sie steht im Geiste des Loyalitäts- und Solidaritätsprinzips des EU-Rechts, welches auch im Verhältnis der Mitgliedstaaten untereinander gilt.¹³¹² Gemäß Art 4 Abs 3 EUV müssen die Mitgliedstaaten alle Maßnahmen unterlassen, welche die Verwirklichung der EU-Ziele gefährden könnten. Daraus ist abzuleiten, dass die Mitgliedstaaten gegenseitig zur Zusammenarbeit, Rücksichtnahme und Solidarität in allen Politikfeldern der EU verpflichtet sind.¹³¹³ Das Aufsichtsziel Finanzmarktstabilität verlangt daher generell die sektorübergreifende Berücksichtigung der Auswirkungen sämtlicher Entscheidungen nationaler und EU-Behörden auf die Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten.¹³¹⁴ Gegebenenfalls ist eine Abstimmung mit anderen Behörden geboten.

8.8.4. Materieller Einfluss des Aufsichtsziels

Das Aufsichtsziel „Finanzmarktstabilität“ will die Kriterien eines stabilen Finanzsystems – allgemeines Vertrauen, kein Aufbau von Systemrisiken, Verlustabsorptionsfähigkeit insgesamt und ordnungsgemäße Funktionsweise – mit Blick auf die dienende Funktion des Finanzsystems für die Realwirtschaft sicherstellen. Es ist ein volkswirtschaftliches Interesse, welches den Blick auf das Gesamtsystem als Gesamtheit seiner Komponenten und ihren gegenseitigen Abhängigkeiten verlangt.¹³¹⁵ Es ist zudem ein öffentliches Interesse, welches für die Prüfung der Verhältnismäßigkeit eines hoheitlichen Eingriffs in Grundrechte oder einer Beschränkung einer Grundfreiheit maßgeblich ist.

„Berücksichtigen“ und „Bedacht nehmen“ bedeutet „*verfahrensrechtliche Auseinandersetzungspflicht*“,¹³¹⁶ sowie ein Rücksichtnahme-¹³¹⁷ und Kohärenzgebot. Die FMA ist ausdrücklich nicht verpflichtet, ein bestimmtes Ergebnis zu erreichen.¹³¹⁸ Die Behörde hat nicht bloß abzuwägen, wie sich die betreffende Maßnahme auf das konkrete Institut und den betreffenden Finanzsektor auswirkt, sondern darüber hinaus auch die Folgen für das gesamte Finanzsystem in die Betrachtung mit einbeziehen.¹³¹⁹ Der Gesetzgeber hat damit bewusst Aufgaben der

¹³¹¹Vgl ErläutRV 754 BlgNR 24. GP 12.

¹³¹²Vgl *Kahl* in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 4 EUV Rz 42 und 111; *Steiner*, Die Verwirklichung des Solidaritätsprinzips im Unionsrecht, ZfRV (2013) 244 ff.

¹³¹³Vgl *Kahl* in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 4 EUV Rz 41 und 116 f; *Steiner*, ZfRV 2013, 250; *Ukrow*, EuZW 2019, 769.

¹³¹⁴So etwa auch *Korinek* in: Korinek/G. Saria/S. Saria (Hrsg.), VAG, § 267 Rz 15 (Stand 1.1.2016, rdb.at).

¹³¹⁵Vgl *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 49.

¹³¹⁶Vgl *B. Raschauer*, Verwaltungsrecht⁵, Rz 570 ff mit Verweis auf § 6 Abs 2 FMABG.

¹³¹⁷Vgl *B. Raschauer*, Verwaltungsrecht⁵, Rz 571 mit allgemeinen Beispielen.

¹³¹⁸Vgl *Korinek* in: Korinek/G. Saria/S. Saria (Hrsg.), VAG, § 267 Rz 17 (Stand 1.1.2016, rdb.at).

¹³¹⁹Vgl *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 9.

Mikro- und Makrofinanzaufsicht verbunden.¹³²⁰ Ferner sollen sich die an der Finanzmarktstabilität beteiligten Behörden mit ihren Maßnahmen nicht gegenseitig unterlaufen. Bloßes „berücksichtigen“ oder „Bedacht nehmen“ verhindert aber keine Vollziehung: Die Finanzaufsichtsbehörde kann im Rahmen ihrer Befugnisse auch gegen die Finanzmarktstabilität handeln, wenn ihr keine andere Möglichkeit offen steht, sie sich hinreichend mit den Entscheidungsgrundlagen auseinandergesetzt hat und das Interesse an der Finanzmarktstabilität gebührend abgewogen hat.¹³²¹

Für *Korinek* ist die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität für „*außergewöhnliche Maßnahmen und Maßnahmen in einer außergewöhnlichen Zeit oder unter außergewöhnlichen Umständen*“ von Bedeutung, nicht hingegen in der „gewöhnlichen Vollziehung“ zu Normalzeiten. Seiner Ansicht nach hat der Gesetzgeber diesen Aspekt schon bei der Regulierung beachtet, sodass die Finanzmarktstabilität gar nicht betroffen sei. In die Aufsichtstätigkeit sollen vielmehr bei Maßgabe dieses Aufsichtsziels nur jene Themen einfließen, die aufgrund der Makroanalyse der OeNB in einer an die FMA gerichtete Empfehlung oder einem Risikohinweis des FMSG münden; bzw in Warnungen und Empfehlungen des ESRB.¹³²² Für diese Auslegung spricht, dass die FMA bei der Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität „*die zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Informationen zugrunde zu legen*“ hat.¹³²³ „Verfügbar“ bedeutet jedenfalls, dass die FMA vom betroffenen Rechtsträger für diesen Zweck keine zusätzlichen Informationen anfordern darf. Falls sich die Entscheidung ex post – etwa weil unerwartete Ereignisse eingetreten sind oder wichtige Informationen (noch) nicht verfügbar waren – als unrichtig herausstellt, ist sie nicht automatisch rechtswidrig, wenn die Begründung ex ante objektiv nachvollziehbar war und die Behörde im Rahmen ihres Ermessensspielraumes gehandelt hat.¹³²⁴ Im Übrigen ist die FMA auf die von der OeNB festgestellten signifikanten Systemrisiken, die Risikohinweise und Empfehlungen des FMSG, die Warnungen und Empfehlungen des ESRB, die Finanzmarktstabilitätsberichte der OeNB, des FMSG, des ESRB, der EZB und des IWF zu verweisen. Daraus ist ableitbar, dass das Aufsichtsziel Finanzmarktstabilität – eine entsprechende Rechtsgrundlage vorausgesetzt – Maßnahmen zur Gefahrenabwehr initiiert. In besonderen Fällen (im Sinne der von *Korinek* vorgebrachten „*außergewöhnlichen Maßnahmen und Maßnahmen in einer außergewöhnlichen Zeit oder unter außergewöhnlichen Umständen*“), kann die FMA nach Maßgabe der gesetzlich vorgegebenen Auskunfts- und Informationsersuchen zum Zweck der Gefahrenabwehr zusätzliche Informationen über die Finanzmarktstabilität anfordern. Bei grenzüberschreitenden Auswirkungen einer Entscheidung ist – wie oben erläutert – eine Konsultation der anderen Aufsichtsbehörde erforderlich. Bekommt die FMA keine (ausreichende) Antwort innerhalb angemessener Frist, hat sie die Beurteilung auf Grundlage der ihr sonst verfügbaren Daten zu treffen.

¹³²⁰Vgl ErläutRV 819 BlgNR 22. GP 8.

¹³²¹Vgl allgemein *B. Raschauer*, Verwaltungsrecht⁵, Rz 572.

¹³²²Vgl *Korinek* in: *Korinek/G. Saria/S. Saria* (Hrsg.), VAG, § 267 Rz 16 (Stand 1.1.2016, rdb.at).

¹³²³Vgl § 69 Abs 4 BWG, Art 14 Abs 2 CSDR, Art 23 Abs 2 EMIR, § 33 PKG, § 267 VAG.

¹³²⁴Vgl ErläutRV 819 BlgNR 22. GP 9.

8.8. Finanzmarktstabilität als Ziel der Mikrofinanzaufsicht

Die Unbestimmtheit des Aufsichtsziels „Finanzmarktstabilität“ verleitet zu widersprüchlichen und willkürlichen Interpretationen. So geht aus den bisherigen Ausführungen durchgehend hervor, dass eine angemessene Regulierung und Aufsicht des Finanzsektors auf Mikroebene für Finanzmarktstabilität sorgt. Insofern verwundert es, wenn die Mat zu § 3 Abs 2 FMABG meinen, dass die FMA „*darauf zu achten [habe], dass sie nicht durch ihre Aufsichtsmaßnahmen die Stabilität der überwachten Finanzmärkte gefährdet.*“¹³²⁵ Auch *N. Raschauer* leitet aus § 3 Abs 2 S 2 FMABG ab, dass die FMA die Auswirkungen ihrer Entscheidungen auf das Finanzsystem berücksichtigen muss.¹³²⁶ Auch *Korinek* vertritt die Auffassung, dass das Ziel der Finanzmarktstabilität ein Rechtfertigungsgrund für ein aufsichtsbehördliches Unterlassen (und nicht Handeln!) darstellt.¹³²⁷ Diese Überlegungen bringen wohl die Sorge zum Ausdruck, dass strenge aufsichtsbehördliche Maßnahmen negative wirtschaftspolitische Auswirkungen, etwa auf die Kreditvergabe oder das Wirtschaftswachstum haben können. Eine nachteilige Auswirkung einer aufsichtsbehördlichen Entscheidung auf die Finanzmarktstabilität wäre aber dann zB denkbar, wenn diese eine rigorose Maßnahme gegen ein systemrelevantes Finanzinstitut beinhaltet. Damit würde aber das Verhältnismäßigkeitsprinzip, welches strenge Eingriffe besonders bei systemrelevanten Rechtsträgern rechtfertigt (siehe Kapitel 5.8), ins Gegenteil verkehrt. International und auf EU-Ebene ist man sich einig, dass systemrelevante Finanzinstitute besonderer Aufmerksamkeit bedürfen und strengeren Anforderungen unterliegen müssen. Dies verdeutlichen zum Beispiel die Kapitalpufferanforderungen für Banken, welche gestaffelt nach ihrer Systemrelevanz ansteigen. Selbst aus ökonomischer Perspektive hat die Finanzmarktregulierung und -aufsicht den Sinn, Systemrisiken zur nachhaltigen Sicherung einer langfristigen Finanzmarktstabilität im notwendigen Maß einzudämmen, wobei kurzfristige Instabilitäten wegen notwendiger Korrekturen in Kauf zu nehmen sind.¹³²⁸ Eine gegenteilige Ansicht wäre im Übrigen mit der Pflicht zur Berücksichtigung von Risikohinweisen und Empfehlungen des FMSG bzw von Warnungen und Empfehlungen des ESRB, die regelmäßig ein strengeres Vorgehen der nationalen Finanzaufsicht zur Minderung signifikanter Systemrisiken verlangen, unvereinbar. Die Angst vor Verwerfungen im Finanzsystem und vorübergehenden wirtschaftspolitischen Auswirkungen führt bei der Entscheidung über aufsichtsrechtliche Maßnahmen deshalb zu fragwürdigen Auslegungsergebnissen.

8.8.5. Verhältnis zu anderen Aufsichtszielen

Vielfach ordnen die Finanzaufsichtsnormen die Berücksichtigung anderer Ziele neben der Finanzmarktstabilität an, insbesondere Funktionsschutz des betreffenden Sektors oder Gläubigerschutz. Die Rangfolge der verschiedenen Aufsichtsziele ist unterschiedlich geregelt: Im BWG, E-GeldG 2010, ZaDiG 2018 und InvFG 2011 sind Finanzmarktstabilität und der Funktionsschutz (des Bankensektors bzw des Finanzmarktes) gleichrangige Ziele (Arg. „und“).¹³²⁹

¹³²⁵Vgl ErläutRV 819 BlgNR 22. GP 9.

¹³²⁶Vgl *N. Raschauer*, Strukturprobleme, 9.

¹³²⁷Vgl *Korinek* in: *Korinek/G. Saria/S. Saria* (Hrsg.), VAG, § 267 Rz 14 (Stand 1.1.2016, rdb.at).

¹³²⁸Vgl *Schinasi*, Stability, 84.

¹³²⁹Vgl § 69 Abs 1 BWG, § 22 Abs 1 E-GeldG 2010, § 88 Abs 1 ZaDiG 2018, § 143 Abs 1 InvFG 2011.

Im WAG 2018 und BörseG 2018 sind der Funktionsschutz und der Anlegerschutz gleichrangig,¹³³⁰ das AIFMG und das Fm-GWG beschränken sich gar bloß auf den Funktionsschutz,¹³³¹ jeweils ohne die Finanzmarktstabilität explizit zu nennen. Im Versicherungsrecht (VAG 2016, PKG) ist Finanzmarktstabilität im Verhältnis zu anderen Aufsichtszielen, wie der Schutz der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten und der Funktionsschutz des Pensionskassensektors, nachrangig (Arg. „*unbeschadet des Hauptziels*“).¹³³² Während Art 2 Abs 1 ESA-VO Finanzmarktstabilität, Vertrauen in das Finanzsystem sowie Kunden- und Verbraucherschutz als gleichrangige Ziele erachtet, ist aus der Formulierung des Art 1 Abs 5 bzw 6 ESA-VO abzuleiten, dass der in den Unterpunkten genannte Funktionsschutz sowie der Kunden- und Verbraucherschutz dem (im Einleitungssatz angeführten und daher übergeordneten) Ziel der Finanzmarktstabilität dienlich ist. Die EZB ist primär dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet, subsidiär unterstützt sie andere Ziele, wie die Finanzmarktstabilität.

Funktionsschutz heißt, dass der betreffende Finanzsektor ordnungsgemäß funktioniert (dh seine in Kapitel 3.2 genannten Aufgaben erfüllt) und sich nicht zu einer „*Gefahrenquelle für die Allgemeinheit*“ entwickelt.¹³³³ Der Funktionsschutz erfasst zudem auch den Aspekt des Vertrauens und die Vermeidung von Insolvenzen,¹³³⁴ wobei einzelne Institute kein Recht auf einen Bestandsschutz haben. Um die ordnungsgemäße Funktionsweise des jeweiligen Finanzsektors zu gewährleisten, setzt der Gesetzgeber eine wirksame Aufsicht ein, die für die Einhaltung der Rechtsvorschriften sorgt. Der Horizont des Aufsichtsziels Funktionsschutz ist auf den betreffenden Finanzsektor und nach *Johler* auch geographisch auf das Interesse der österreichischen Volkswirtschaft beschränkt, selbst wenn wegen der fortschreitenden europäischen Integration mittelbar auch Volkswirtschaften anderer Mitgliedstaaten relevant sein können.¹³³⁵ Der Funktionsschutz ist daher im Verhältnis zur Finanzmarktstabilität enger und spezieller.

8.9. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität durch beachtete Rechtsträger

8.9.1. Gesellschaftsrecht

Grundsätzlich handeln die Geschäftsleiter von Finanzinstituten vorrangig nach dem Wohl des Unternehmens. So hat gemäß § 70 Abs 1 AktG der Vorstand, gemäß § 39 Abs 1 SEG der Ver-

¹³³⁰Vgl § 90 Abs 1 WAG 2018, § 92 Abs 1 und 2 BörseG 2018.

¹³³¹Vgl § 56 Abs 1 AIFMG, § 25 Abs 1 Fm-GWG.

¹³³²Vgl § 267 Abs 2 VAG 2016, § 33 Abs 2 PKG; *Wagner*, Der Weg zum neuen Versicherungsaufsichtsgesetz, VR, H 9 (2010) 24.

¹³³³Vgl *Follak*, ÖZW 1986, 39 ff.

¹³³⁴Vgl *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 36 f.

¹³³⁵Vgl *Johler* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 69 Rz 35.

8.9. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität durch beaufschlagte Rechtsträger

waltungsrat, die AG bzw SE unter eigener Verantwortung so zu leiten, wie „das Wohl des Unternehmens unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Arbeitnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert“. Ähnliche, auf diesen Normen basierende, Formulierungen enthalten etwa § 10 Abs 1 Z 2 AIFMG¹³³⁶, § 3 Abs 1¹³³⁷ und § 88 Abs 4¹³³⁸ BörseG 2018 sowie § 49 Abs 1 VAG 2016¹³³⁹. Diese Normen binden auch die anderen Gesellschaftsorgane, insbesondere den Aufsichtsrat,¹³⁴⁰ und sind Maßstab für die gebotene Sorgfalt (zB iSd § 84 AktG). Die Bedeutung von § 70 Abs 1 AktG, § 39 Abs 1 SEG erschöpft sich laut *Nowonty* regelmäßig darin, dass das öffentliche Interesse bei Einhaltung sämtlicher zu beachtender Rechtsvorschriften (*Compliance*) ausreichend berücksichtigt ist.¹³⁴¹ *Strasser* bezeichnet die Einbindung des öffentlichen Interesses in die Zielvorgabenregelung des AktG hingegen als eine „Notgeneralklausel“ für Fälle, in denen die staatlich vorgegebene Wirtschaftsordnung das Gemeinwohl nur unvollständig erzwingt, und soll ein gewisser Ersatz für die 1965 beseitigte Möglichkeit, eine Gesellschaft wegen Gemeinwohlschädigung aufzulösen, sein.¹³⁴² Das „öffentliche Interesse“ hänge im Einzelfall von den Auswirkungen des konkreten Unternehmens auf die Volkswirtschaft und die Gesamtgesellschaft – je nach Größe und Art des Unternehmensgegenstandes – ab.¹³⁴³ Aufgrund des weiten unternehmerischen Handlungsspielraums und dem Vorrang des Unternehmenswohls seien jedoch alle unternehmerischen Handlungen, die dem öffentlichen Interesse nicht evident entgegen stehen, mit dieser Norm vereinbar.¹³⁴⁴ Würde das Leitungsorgan zB im öffentlichen Interesse Maßnahmen treffen, die nachhaltig das Wohl des Unternehmens (nachhaltige Rentabilität und der Bestand des Unternehmens) gefährden, handelt es sorgfaltswidrig und ist hierfür im Innenverhältnis gegenüber der Gesellschaft haftbar.¹³⁴⁵ Das Gesellschaftsrecht ist bei der Sicherstellung der Finanzmarktstabilität daher zahnlos, weil die Geschäftsleitung im Zweifel das Wohl des Unternehmens vorrangig

¹³³⁶ „Der AIFM hat stets im besten Interesse der von ihm verwalteten AIF oder der Anleger dieser AIF und der Integrität des Marktes zu handeln.“

¹³³⁷ „Insoweit ein Börseunternehmen nach diesem Bundesgesetz als beliehenes Unternehmen handelt, hat es die ihm übertragenen Aufgaben unter Bedachtnahme auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Börsenwesen und auf die schutzwürdigen Interessen des anlagesuchenden Publikums zu besorgen.“

¹³³⁸ „Das Leitungsorgan eines Datenbereitstellungsdienstes hat die Umsetzung der Unternehmensführungsregelungen [...] auf eine Weise festzulegen und zu überwachen, durch die die Integrität des Markts und die Interessen seiner Kunden gefördert werden.“

¹³³⁹ „Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung den [Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit] so zu leiten, wie das Wohl des Vereins unter Berücksichtigung der Interessen der Mitglieder und der Dienstnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert.“

¹³⁴⁰ Vgl *Strasser* in: Jabornegg/Strasser (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, Band II, 5. Auflage, Wien (2011) § 70 Rz 23.

¹³⁴¹ Vgl *Nowonty* in: Doralt/Nowonty/Kalss (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, Wien (2012) § 70 Rz 14 (Stand April 2012, rdb.at).

¹³⁴² Vgl *Strasser* in: Jabornegg/Strasser (Hrsg.), AktG II⁵, § 70 Rz 27.

¹³⁴³ Vgl *Strasser* in: Jabornegg/Strasser (Hrsg.), AktG II⁵, § 70 Rz 27 f.

¹³⁴⁴ Vgl *Strasser* in: Jabornegg/Strasser (Hrsg.), AktG II⁵, § 70 Rz 7 f und 28.

¹³⁴⁵ Vgl *J. Reich-Rohrwig* in: Artmann/Karollus (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, Band II, 6. Auflage, Wien (2019) § 70 Rz 83 und 102 (Stand 1.10.2018, rdb.at), *Nowonty* in: Doralt/Nowonty/Kalss (Hrsg.), AktG², § 70 Rz 14 (Stand April 2012, rdb.at). Vgl ErwG 1 AMLD 4. Zu den möglichen zivilrechtlichen Haftungsfolgen für die Bank vgl *Graf*, Verletzung der Geldwäschereibestimmungen (§§ 40 ff BWG). Zur Haftung des Kreditinstituts gegenüber den Geschädigten wegen Schutzgesetzverletzung, ÖBA (2009) 799 ff. Vgl allgemein zur zivilrechtlichen Verantwortlichkeit von Leitungsorganen *Bollenberger*, Zivilrechtliche Verantwortlichkeit von Leitungsorganen, in: Eilmansberger/WiR (Hrsg.), Finanzmarktregulierung, Wien (2012) 201 ff.

berücksichtigt um nicht im Innenverhältnis zur Haftung herangezogen zu werden. Es bedarf deshalb besonderer aufsichtsrechtlicher Anforderungen an die Unternehmensführung.

8.9.2. Aufsichtsrecht

Die Sicherstellung der Finanzmarktstabilität findet – als Ausdruck einer ganzheitlichen Steuerungsstrategie¹³⁴⁶ – auf verschiedenen Ebenen statt. Die damit einhergehende Aufsicht durchläuft zB bei der Bankenaufsicht folgende Stufen: Interne Revision, Aufsichtsrat, Bankprüfer, Staatskommissäre und hoheitliche Aufsicht.¹³⁴⁷ Ähnlich stellt es sich bei der Aufsicht über die Finanzinstitute und Komponenten anderer Sektoren dar. Dieses mehrstufige System erlaubt, dass der Präzisionsgrad der Aufsicht mit jeder höheren Stufe sinkt: Ohne Eigenkontrolle wäre die staatliche Aufsicht eine „*Sisyphos-Arbeit*“.¹³⁴⁸ Es dient der Einhaltung der Verhaltensnormen und außerdem dem Zweck, hoheitliche Eingriffe in subjektive Rechte Einzelner so gering wie möglich zu halten.¹³⁴⁹

Die an die beaufsichtigten Rechtsträger adressierten „aufsichtsrechtlichen Anforderungen“ sind Verhaltensvorschriften (Sorgfaltspflichten), basieren idR auf internationalen Standards und betreffen etwa das Risikomanagement einschließlich Sondervorschriften zur Begrenzung spezieller Risiken, Mindestanforderungen hinsichtlich Eigenmittel und Liquidität oder Offenlegungspflichten.¹³⁵⁰ Diese Normen sollen Insolvenzen und Ausfälle in der Finanzbranche vermeiden, was sich auf indirekte Weise positiv auf die Finanzmarktstabilität auswirken soll. Die verantwortlichen Personen (GeschäftsleiterInnen von Finanzinstituten, Mitglieder der leitenden Organe von Unternehmen, welche Finanzinfrastrukturen oder Finanzmärkte betreiben, KonzepteurInnen von Finanzprodukten) müssen für Rechtskonformität (*Compliance*) sorgen („Selbstregulierung“¹³⁵¹). So können Unternehmen der Finanzbranche weiterhin auch risikoreiche Geschäfte tätigen,¹³⁵² sofern sie über ein nach Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte angemessenes Risikomanagement verfügen, welches den unternehmensindividuellen Risiken Rechnung trägt (risikobasierter Ansatz).¹³⁵³ Ein pauschales Verbot risikoreicher

¹³⁴⁶Vgl *Bumke*, Die Verwaltung 2008, 241.

¹³⁴⁷Vgl *Grabovickic/Dugonjic/Zinnöcker*, ÖBA 2009, 427.

¹³⁴⁸Vgl *Bumke*, Die Verwaltung 2008, 249.

¹³⁴⁹Vgl *Eifert* in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band 1, Methoden – Maßstäbe – Aufgaben – Organisation, München (2006) § 19 Rz 52 ff.

¹³⁵⁰Vgl zB §§ 39 ff BWG, §§ 106 ff VAG 2016.

¹³⁵¹Vgl zum Begriff umfassend *Eifert* in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Band 1, § 19 Rz 52 ff und 144 ff, die zwischen „*hoheitlich regulierter gesellschaftlicher Selbstregulierung*“ und „*gesellschaftlicher Selbstregulierung*“ unterscheidet.

¹³⁵²Vgl *Assmann*, in: ZFR Spezial – Aktuelles Finanzmarktrecht 2009, 28 f.

¹³⁵³Vgl zB § 4 Fm-GWG, § 39 Abs 2c BWG, § 110 VAG. Zum risikobasierten Ansatz im Risikomanagement von Finanzinstituten vgl zB (Auswahl) *Ruhm/Tutsch*, Aktuelle Gesetze zum Finanzmarkt, ZFR (2017) 100, *Schwaiger*, Holistisches Risikomanagement: Funktionsweise, Anwendung und Nutzen, VWT (2015) 52 ff, *Pitnik* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 40b Rz 7 (Stand 1.12.2016, rdb.at), *Sylle/Taurua*, Das BVwG bestätigt in seinem Erkenntnis W210 2000428-1 die Auslegungspraxis der FMA in Bezug auf den Pflichtenumfang von Kreditinstituten nach §§ 40 ff BWG, ÖBA (2016) 331, *Eibl* in: Korinek/G. Saria/S. Saria (Hrsg.), VAG, § 110 Rz 5 (Stand 1.11.2016, rdb.at).

8.9. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität durch beaufsichtigte Rechtsträger

Geschäfte wäre auch verfassungsrechtlich unzulässig.¹³⁵⁴ Der Gesetzgeber überlässt den betroffenen Rechtsträgern vielmehr bewusst einen weiten unternehmerischen Gestaltungsspielraum, sodass der VfGH in § 35 WAG 2007, wonach eine Wertpapierfirma bei Erlass unternehmensinterner Leitlinien zur Vermeidung von Interessenkonflikten auf Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte bedacht zu nehmen hat, keinen Verstoß gegen das Legalitätsprinzip erblickte.¹³⁵⁵ Für einzelne Finanzsektoren existieren jeweils Standard Compliance Codes (SCC),¹³⁵⁶ die wegen ihres Status als Handelsbrauch für die Auslegung der Verhaltensnormen heranzuziehen sind.¹³⁵⁷

Diese aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind bei Unternehmen, die in der Finanzbranche eine Schlüsselrolle einnehmen, in Bezug auf – aus Sicht der Finanzmarktstabilität besonders wichtigen – unternehmerischen Entscheidungen unzureichend. Um diesen Zustand zu verbessern, tragen einzelne aufsichtsrechtliche Verhaltensvorschriften privatrechtlichen Rechtsträgern ausdrücklich auf, das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität bei einzelnen unternehmerischen Entscheidungen zu berücksichtigen:

- Betreiber von Zahlungssystemen sowie Zentralverwahrer, die Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme betreiben, haben Zahlungsdienstleistern bzw teilnahmewilligen juristischen Personen diskriminierungsfreien Zugang zu Zahlungssystemen zu gewähren. Betreiber von Zahlungssystemen und die genannten Zentralverwahrer müssen jedoch im Interesse der Finanzmarktstabilität auf die Absicherung bestimmter Risiken und den Schutz der Stabilität des Zahlungssystems bzw das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte achten.¹³⁵⁸
- Ein SIPS-Betreiber hat schriftlich dokumentierte Ziele festzulegen, welche ausdrücklich die „*Stabilität des Finanzsystems und weitere relevante Erwägungen von öffentlichem Interesse, insbesondere offene und effiziente Finanzmärkte*“ unterstützen.¹³⁵⁹ Er hat einen soliden und umfassenden Risikomanagementrahmen zu unterhalten, welcher insbesondere die Risikotoleranz, Risikomanagementinstrumente, Verantwortlichkeiten, Rechenschaftspflichten für Risikoentscheidungen sowie die Entscheidungsfindung in Krisensituationen enthält.¹³⁶⁰ Die berücksichtigungswürdigen Krisensituationen betreffen

¹³⁵⁴Vgl die Hinweise bei B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht*³, Rz 211 und 214.

¹³⁵⁵Vgl VfGH 28.06.2013, G 10/2013 ua, V 4/2013 ua, ZFR 2013/154, 270 = ÖJZ 2013/114, 986 (*Hörtenhuber/Dörnhöfer*) = ÖBA 2013/38 (VfGH) 927 (*Stöger*) = ÖBA 2014, 84 (*Zahradnik/Zosis*) = ÖBA 2014/38 (VfGH) 127 (*Stöger*) = *ecolex* 2014, 89 (*Holoubek/Lang*) = ÖZW 2014, 55 (*Breitenlechner*) = VfSlg 19.771.

¹³⁵⁶FMA, Compliance Code of the Austrian Financial Market Authority (FMA), <www.fma.gv.at/download.php?d=3282> (23.04.2019); FMA, Richtlinie für Geschäfte von Mitarbeitern in Kreditinstituten <www.fma.gv.at/download.php?d=1367> (23.04.2019); *Versicherungsverband Österreich*, Standard Compliance Code der österreichischen Versicherungswirtschaft, <www.fma.gv.at/download.php?d=1363> (23.04.2019); *WKÖ*, Standard Compliance Code der österreichischen Pensionskassen <www.fma.gv.at/download.php?d=3070> (23.04.2019). Vgl allgemein FMA, Grundsätze ordnungsmäßiger Compliance <www.fma.gv.at/download.php?d=68> (23.04.2019).

¹³⁵⁷Vgl VfGH 28.06.2013, G 10/2013 ua, V 4/2013 ua.

¹³⁵⁸Vgl § 5 Abs 2 ZaDiG 2018, Art 33 Abs 1 CSDR; *Schimka* in: Weiling (Hrsg.), *Kommentar zum Zahlungsdienstegesetz*, Wien (2017) § 4 Rz 1 (Stand 1.3.2017, rdb.at).

¹³⁵⁹Vgl Art 4 Abs 1 SIPS-VO.

¹³⁶⁰Vgl Art 5 Abs 1 SIPS-VO.

zwar das SIPS, umfassen aber auch Finanzmarktentwicklungen mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Marktliquidität und die Stabilität des Finanzsystems in einem für das SIPS relevanten Euro-Mitgliedstaat.¹³⁶¹

- Der Aufsichtsrat von Kreditinstituten mit „erheblicher Bedeutung“ hat einen Vergütungsausschuss zu errichten, welcher die Aufsichtsratsbeschlüsse zum Thema Vergütung vorbereitet und die Vergütungspolitik, -praktiken und vergütungsbezogenen Anreizstrukturen überwacht.¹³⁶² Die Vergütung muss hinsichtlich der Leistung der betreffenden leitenden Mitarbeiter angemessen sein, sich am langfristigen wirtschaftlichen Erfolg orientieren und für das Kreditinstitut tragbar sein. Der Vergütungsausschuss überwacht die gesetzeskonforme Ausgestaltung der Vergütungspolitik und -praktiken ohne dass ihm inhaltlich ein allzu großer Handlungsspielraum zusteht.¹³⁶³ Dabei hat er auch „*das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen und an der Finanzmarktstabilität zu berücksichtigen*“.¹³⁶⁴ Im Wesentlichen geht es hierbei um einen besonderen Sorgfaltsmaßstab hinsichtlich Vergütungsregeln, welche keine Anreize liefern soll, die das sonstige Risikomanagement der betreffenden Bank untergraben. Bei Nichtbefolgung kann die FMA insbesondere Maßnahmen gemäß § 70 Abs 4, 4a und 4c BWG setzen, um die Herstellung des rechtmäßigen Zustandes zu erzwingen.¹³⁶⁵ Die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität bei der Vergütungspolitik von Banken ist wohl der besonderen Medienwirksamkeit dieses Themas geschuldet, weil es bei dieser Diskussion im Grunde um die öffentliche Akzeptanz des Finanzsektors und der marktwirtschaftlichen Ordnung generell geht.¹³⁶⁶
- Gemäß § 29 Abs 2 InvFG 2011 hat die Verwaltungsgesellschaft, gemäß Art 17 Abs 1 DelVO 231/2013 der AIFM, angemessene Grundsätze und Verfahren zur Verhinderung von unzulässigen Praktiken einschließlich solcher, „*von denen [üblicherweise bzw nach billigem Ermessen] eine Beeinträchtigung der Finanzmarktstabilität oder -integrität zu erwarten wäre*“. Die Mat zum InvFG 2011 bezeichnen die Verwendung der Wortfolge „Finanzmarktstabilität oder -integrität“ als Pleonasmus.¹³⁶⁷ Der Gesetzgeber nimmt somit an, dass unzulässige Praktiken zugleich (und vor allem) auch die Finanzmarktstabilität beeinträchtigen. Dies kommt deutlich im Wortlaut des Art 17 Abs 1 DelVO 231/2013 zum Ausdruck (arg. „*einschließlich solcher*“).
- Ein Rechtsträger, der Finanzinstrumente konzipiert (Konzepteur) hat im angemessenen und verhältnismäßigen Ausmaß zu prüfen, ob das Finanzinstrument eine Gefahr für die geordnete Funktionsweise oder die Stabilität der Finanzmärkte darstellen könnte.¹³⁶⁸

¹³⁶¹Vgl Art 5 Abs 1 lit c SIPS-VO.

¹³⁶²Vgl § 39c Abs 1 und 2 BWG.

¹³⁶³Vgl *Waldherr/Zimmermann*, Beschränkungen für Bonuszahlungen durch das Bankwesengesetz, ÖBA (2012) 372 f.

¹³⁶⁴Vgl § 39c Abs 2 BWG.

¹³⁶⁵Vgl *Waldherr/Zimmermann*, ÖBA 2012, 367 ff.

¹³⁶⁶Vgl *Mülbert*, JZ 2010, 834; *Ebner*, in: Hummer, 132; *Hanke*, in: Hummer, 75.

¹³⁶⁷Vgl *Oppitz* in: Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Kommentar zum Investmentfondsgesetz, 2. Auflage, Wien (2015) § 29 Rz 7 (Stand 1.11.2013, rdb.at).

¹³⁶⁸Vgl § 30 Abs 1 und 5 WAG 2018, ErläutRV 1661 BlgNR 25. GP 33.

8.9. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität durch beaufsichtigte Rechtsträger

- Gemäß § 17 Abs 1 und § 81 Abs 1 BörseG 2018 haben das Börseunternehmen bzw der Betreiber eines MTF oder OTF den Handel mit einem Finanzinstrument, welches den Regeln des betreffenden Marktes nicht mehr entspricht auszusetzen, sofern dies nicht den Anlegerinteressen oder dem Interesse am ordnungsgemäßen Funktionieren des Marktes (wegen der Gefahr einer erheblichen Störung) entgegensteht. Der Handel darf insbesondere nicht ausgesetzt werden, wenn „*dies zu einem Systemrisiko führen würde, durch das die finanzielle Stabilität untergraben wird*“, etwa bei erforderlicher Abwicklung einer dominanten Marktstellung, Gefahr für die Erfüllung von Ausgleichsverpflichtungen in erheblichen Mengen, Gefahr für die Fortsetzung kritischer Risikomanagementaufgaben wegen Ausfalls eines Clearingmitglieds oder Gefahr für die finanzielle Tragfähigkeit des Emittenten.¹³⁶⁹ Nach hA handelt es sich bei der Handelsaussetzung durch das Börseunternehmen um einen Hoheitsakt.¹³⁷⁰

Diese Bestimmungen sind auf den ersten Blick systemwidrig.¹³⁷¹ Insbesondere verfügen die Normadressaten regelmäßig nicht über die erforderlichen Informationen und Daten um die Finanzmarktstabilität in einem der Finanzaufsicht entsprechenden Maß zu berücksichtigen.

Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Vorgaben ist die Berücksichtigungspflicht der Finanzmarktstabilität mit Blick auf das Unternehmenswohl auszulegen: Wegen der besonderen Schlüsselrolle des Unternehmens dürfen die betreffenden unternehmerischen Entscheidungen nicht existenzgefährdend sein. Hierzu zählt vor allem, dass große Risiken, selbst wenn ihr Eintritt eher unwahrscheinlich ist und die diesbezüglichen (kurzfristigen) Chancen für das Unternehmen äußerst lukrativ sind, in diesem Zusammenhang nicht eingegangen werden dürfen, bzw keine Anreize hierfür geschaffen werden dürfen. Dies stellt eine gewisse Abweichung vom Grundsatz des risikobasierten Ansatzes dar, bei dem selbst große Risiken bei adäquatem Risikomanagement im Rahmen des Unternehmensgegenstandes zulässig sind. Dies erfüllt ansatzweise auch die Forderung *Hankes*, wonach mit steigender Systemrelevanz eines Finanzinstituts das maximal erlaubte Risikoniveau zu sinken habe.¹³⁷² In Bezug auf die Konzeption von Wertpapieren und der Offenlegung von Insiderinformationen durch Kredit- und Finanzinstitute bringt die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität eine besondere Fürsorgepflicht der beaufsichtigten Rechtsträger für das Finanzsystem zum Ausdruck. Zusammenfassend schränken diese Normen den unternehmerischen Gestaltungsspielraum im öffentlichen Interesse an der Finanzmarktstabilität ein und verschärfen den diesbezüglichen (aufsichtsrechtlichen!) Sorgfaltsmaßstab.

Die Aufsichtsbehörde kann dem Rechtsträger Hinweise für relevante Systemrisiken geben, welche er im Rahmen der betreffenden unternehmerischen Entscheidung nachweislich berücksichtigen muss. Zur Erfüllung des ausdrücklich festgehaltenen Normzwecks, der wirksamen Wahrung der Finanzmarktstabilität, wird man der Behörde in diesen wichtigen Bereichen

¹³⁶⁹Vgl Art 80 Abs 1 lit a bis c DelVO 2017/565.

¹³⁷⁰Vgl *Knauder* in: Temmel (Hrsg.), BörseG, § 25b Rz 20.

¹³⁷¹Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 228, Fn 618 zu § 39c Abs 2 BWG.

¹³⁷²Vgl *Hanke*, in: Hummer, 71.

eine strenge Prüfkompetenz gewähren müssen, die sich nicht bloß auf eine Beanstandung beschränkt, sondern auch auf das Treffen inhaltlicher Vorgaben erstreckt.¹³⁷³ Ausgangspunkt der hoheitlichen Prüfung wird eine umfassende und objektiv nachvollziehbare Begründung über die Erwägungen des Rechtsträgers bei den im Anwendungsbereich der zitierten Normen getroffenen unternehmerischen Entscheidungen sein. Der unbestimmte Rechtsbegriff „Finanzmarktstabilität“ führt jedoch zu der Gefahr, dass der Rechtsunterworfenen Leerformeln verwendet, welche die Behörde ohne ausreichende Würdigung bestehen lässt.¹³⁷⁴ Dem öffentlichen Interesse an der Finanzmarktstabilität wäre dann keinesfalls gedient.

Die Beachtung des öffentlichen Interesses an der Finanzmarktstabilität verursacht bei den verpflichteten Rechtsträgern Kosten. Nach stRsp des VfGH ist es „*unsachlich, jemanden zu verhalten, für etwas einzustehen, womit ihn nichts verbindet, also auch für Umstände, die außerhalb seiner Interessenssphäre und Einflusssphäre liegen*“.¹³⁷⁵ Fraglich ist daher, ob die Pflicht zur Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität bei bestimmten unternehmerischen Entscheidungen nicht das Maß „normaler Bürgerpflichten“ iSd Art 4 EMRK¹³⁷⁶ überschreitet und wirtschaftlich zumutbar¹³⁷⁷ ist. Unsachlich ist etwa, wenn der/die Rechtsunterworfenen nicht über die erforderlichen Daten verfügt oder die Erfüllung der Norm mit erheblichen Kosten verbunden ist, die dem Unternehmen nicht abgegolten werden.¹³⁷⁸ Zulässig ist etwa die nachträgliche Aufbürdung von Umweltschutzmaßnahmen zulasten von Unternehmen, die mit ihren Anlagen die Umwelt belastet haben.¹³⁷⁹ Im Bereich der Finanzaufsicht erachtete der VfGH es als zulässig, wenn die beaufsichtigten Rechtsträger, die durch ihre zu beaufsichtigende Tätigkeit Erträge erwirtschaften, die Aufsichtskosten zur Gänze tragen, auch wenn die Finanzaufsicht im (öffentlichen) Interesse der Funktionssicherung und des Gläubigerschutzes geboten ist.¹³⁸⁰

Der Gesetzgeber ordnet die Berücksichtigung des öffentlichen Interesses an der Finanzmarktstabilität nur an, wenn den jeweiligen Rechtsträgern in Bezug auf die Finanzmarktstabilität eine besondere Verantwortung zukommt. Im Prinzip sind dies: die Risikoabsicherung in Zahlungssystemen (einschließlich SIPS) und Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (kritische Infrastruktur), Vergütungspraktiken in bedeutenden Kreditinstituten, Compliance in InvF-Verwaltungsgesellschaften und AIFM, die Konzeption von Finanzinstrumenten sowie die Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument an einem regel-

¹³⁷³Vgl. Bumke, Die Verwaltung 2008, Fn 120.

¹³⁷⁴Vgl. Eifert in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Band 1, § 19 Rz 60.

¹³⁷⁵Vgl. VfGH 30.06.1966, G 6/66, VfSlg 5.318; VfGH 12.03.1985, G 2/85, VfSlg 10.403; VfGH 16.03.2000, B 1297/99 ua, ÖStZB 2001/17, 32 = ARD 5233/54/2001 = MietSlg 52.525 = MietSlg 52.880 = MietSlg LII/1 = VfSlg 15.784.

¹³⁷⁶Vgl. zu den Maßstäben B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 195.

¹³⁷⁷Vgl. zu den Maßstäben B. Raschauer, Wirtschaftliche Zumutbarkeit, in: FS Winkler, Wien (1989) 152.

¹³⁷⁸Vgl. B. Raschauer in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 195 und 234; VfGH 28.09.2006, G 135/05, ZfVB 2007/2381, 1047 = VfSlg 17.932.

¹³⁷⁹Vgl. B. Raschauer, Verwaltungsrecht⁵, 652.

¹³⁸⁰Vgl. VfGH 30.09.2002, B 891/02 ua, ÖBA 2003/19 (VfGH) 154 (Brandl) = ZfVB 2003/863 = ecolex 2003, 286 (Holoubek/Lang) = ÖZW 2003, 87 (Bilgici) = SWK 32/2002, W 141 = VfSlg 16.641; VfGH 07.10.2004, G 3/04, ecolex 2005, 178 (Holoubek/Lang) = JAP 2004/2005/45, 222 (Kucsko-Stadlmayer/Ennöckl) = MR 2005, 277 (Rittler) = MR 2005, 272 (Feiel) = RfR 2005, 23 = ZfVB 2005/1121 = VfSlg 17.326.

8.9. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität durch beaufsichtigte Rechtsträger

ten Markt, MTF oder OTF. Einzelne unternehmerische Entscheidungen in diesen Bereichen haben Einfluss auf die Entstehung von Systemrisiken und mitunter direkte Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität unmittelbar durch die privatrechtlichen Rechtsträger selbst – im Sinne einer Interpretation auf Basis des Unternehmenswohls und der Fürsorgepflichten – ist daher sachlich gerechtfertigt. Die Grenze der wirtschaftlichen Zumutbarkeit orientiert sich am möglichen Einflussgrad der konkreten unternehmerischen Entscheidung auf die Finanzmarktstabilität. Wie der Gesetzgeber selbst ausführt, ist die Pflicht etwa bei AIFM und Verwaltungsgesellschaften von InvF bereits mit der Einhaltung der bestehenden Rechtsvorschriften erfüllt. Demgegenüber müssen Börseunternehmen bei der Entscheidung über eine Handelsaussetzung mehrere gesetzlich vorgegebene Kriterien prüfen und unterliegen Betreiber von Zahlungssystemen, SIPS und Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen sowie bedeutende Kreditinstitute hinsichtlich der Vergütung von Managern erweiterten Sorgfaltspflichten. Die Pflichten halten sich damit regelmäßig im Rahmen des Zumutbaren.

8.9.3. Strafrecht

Verhalten sich Leitungsorgane pflichtwidrig, kann dies verwaltungsbehördliche und gerichtliche Strafen zur Folge haben, sofern dieses Verhalten einschlägige Tatbestände erfüllt. Im Allgemeinen schützen Strafen – als *ultima ratio*¹³⁸¹ – die ordnungsgemäße Funktionsweise des Wirtschaftslebens, auch des Finanzsektors. Sie haben bloße Reflexwirkung auf die wirtschaftlichen Abläufe, bezwecken aber primär weder die Regelung noch die Lenkung des Wirtschaftsverkehrs¹³⁸², noch den Schutz der Finanzmarktstabilität oder eine Minderung von Systemrisiken. Trotz dieser Unvollständigkeit ist die „*persönliche strafrechtliche Verantwortlichkeit ein unverzichtbares Element rechtlicher Risikoregulierung im Finanzmarkt*“.¹³⁸³ Eingang ist festzuhalten, dass jedes Vorstandsmitglied wegen Unterlassens¹³⁸⁴ bestraft werden kann, wenn es bei einer Abstimmung von den andern Vorstandsmitgliedern überstimmt wurde. Strafbefreiend wirken nur aktive Handlungen (entgegen dem Beschluss!) um den Schaden zu verhindern.¹³⁸⁵

Strafbare Handlungen können bei systematischer Involvierung des Finanzsektors, wie etwa bei Nutzung des Finanzsystems zum Zweck der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung oder Marktmissbrauch, das Vertrauen in das Finanzsystem untergraben und damit die Finanz-

¹³⁸¹Vgl. Birkbauer/Hilf/Tipold, Strafrecht Besonderer Teil I, §§ 75–168b StGB, 4. Auflage, Wien (2017) Vorbem. §§ 125–168b Rz 2.

¹³⁸²Vgl. Wimmer/Müller, Wirtschaftsrecht², Rz 4; Tipold, Strafrechtliche Verantwortlichkeit von Leitungsorganen – Untreue und Betrug im Zusammenhang mit dem Kapitalmarkt. in: Eilmansberger/WiR (Hrsg.), Finanzmarktregulierung, Wien (2012) 192.

¹³⁸³Vgl. Kasiske, Aufarbeitung der Finanzkrise durch das Strafrecht? Zur Untreuestrafbarkeit durch Portfolioinvestments in Collateralized Debt Obligations via Zweckgesellschaften, in: Schünemann (Hrsg.), Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 40.

¹³⁸⁴Vgl. § 1 Abs 1 VStG, § 2 StGB.

¹³⁸⁵Vgl. Tipold, in: Eilmansberger/WiR, 185.

marktstabilität gefährden.¹³⁸⁶ Zentrale Finanzinstitute wie etwa Banken sind zu besonderer Sorgfalt in dieser Hinsicht verpflichtet.¹³⁸⁷ Im Aufsichtsrecht sind insbesondere § 98 Abs 4 BWG und der vergleichsweise mildere § 322 VAG 2016 zu erwähnen, die sorgfaltswidriges Handeln des/der iSd § 9 VStG Verantwortlichen einer Bank bzw Versicherung verwaltungsbehördlich sanktionieren, sowie §§ 10 und 15 KMG 2019, welche Strafnormen im Zusammenhang mit dem öffentlichen Angebot von Veranlagungen und Wertpapieren enthalten. Gerichtlich ist vor allem der Untreuetatbestand des § 153 StGB maßgeblich, den die Literatur im Zusammenhang mit der strafrechtlichen Aufarbeitung der Wirtschafts- und Finanzkrise ins Treffen führt.¹³⁸⁸ Im Übrigen kommen Betrug (§§ 146 ff StGB), Bilanzdelikte (§§ 163a f StGB) und strafbare Handlungen gegen die Sicherheit des Verkehrs mit Geld, Wertpapieren, Wertzeichen und unbaren Zahlungsmitteln (§§ 232 ff StGB) in Betracht.¹³⁸⁹ Geld, Wertpapiere, Wertzeichen und unbare Zahlungsmittel sind für ein geregeltes Rechts- und Wirtschaftsleben unverzichtbare Gewährschaftsträger, weshalb ihnen strafrechtlicher Institutionenschutz im öffentlichen Interesse (Schutz des Vertrauens in die Sicherheit und Zuverlässigkeit des Zahlungsverkehrs) zukommen soll.¹³⁹⁰ Außerdem beinhalten manche Straftatbestände¹³⁹¹ Qualifikationen, wenn sich die Tathandlung gegen die in § 74 Abs 1 Z 11 StGB legaldefinierte kritische Infrastruktur richtet, wozu auch der gesamte elektronische Zahlungsverkehr zählt.¹³⁹² Besondere Risiken – nicht nur für das Finanzsystem – stellen auch Cyber-Angriffe dar, welche das österreichische StGB ebenfalls unter gerichtliche Strafe stellt.¹³⁹³

Trotz dieser Vielzahl an in Frage kommenden und hier nicht erschöpfend aufzählbaren Straftatbeständen ist der Eindruck entstanden, dass eine denkwürdige strafrechtliche Aufarbeitung der Finanzkrise weitgehend ausgeblieben sei.¹³⁹⁴ Jedenfalls kann man die Auffassung *Schünemanns* teilen, welcher die in der Finanzkrise 2007/08 verheerend wirkende Verlagerung risikoreicher Geschäfte an der Aufsicht und der Bankbilanz vorbei in vermögenslose ausländische

¹³⁸⁶Vgl ErwG 1 in AMLD 5, Art 1 MAR.

¹³⁸⁷Vgl zB § 39 Abs 2b Z 11 BWG.

¹³⁸⁸Vgl *Tipold*, in: Eilmansberger/WiR, 185 ff; *Löwer*, Die strafrechtliche Aufarbeitung der Wirtschafts- und Finanzkrise, Berlin (2017); *Schünemann*, Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? in: Schünemann (Hrsg.), Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 84 ff und *Kasiske*, in: Schünemann, 13 ff, jeweils zum Untreuetatbestand des § 266 dtStGB, welcher mit § 153 StGB vergleichbar ist.

¹³⁸⁹Vgl *Tipold*, in: Eilmansberger/WiR, 193 ff und 196 ff; *Rönnau*, Globale Finanzkrise – Quellen möglicher Strafbarkeitsrisiken, in: Schünemann (Hrsg.), Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 43 ff zum deutschen Recht.

¹³⁹⁰Vgl *Oshidari* in: Triffterer/Rosbaud/Hinterhofer (Hrsg.), StGB. Salzburger Kommentar zum Strafgesetzbuch, 41. Lfg, Salzburg (2019) Vorbem §§ 232 bis 241 Rz 8 f; *Schroll* in: Höpfel/Ratz (Hrsg.), Wiener Kommentar zum Strafgesetzbuch, 261. Lfg, 2. Auflage, Wien (2020) Vor §§ 232–241 Rz 1 (Stand 7.8.2017, rdb.at).

¹³⁹¹Insbesondere Tatbestände des Computerstrafrechts (vgl § 118 a Abs 2, § 126 a Abs 4 Z 2, § 126 b Abs 4 Z 2 StGB), aber auch § 126 (Schwere Sachbeschädigung) und § 128 (Schwerer Diebstahl) StGB.

¹³⁹²Vgl *Jerabek/Reindl-Krauskopf/Ropper/Salimi/Schroll* in: Höpfel/Ratz (Hrsg.), WK² StGB, § 74 Rz 60/20 und /26 (Stand 1.1.2017, rdb.at).

¹³⁹³Vgl *FMA*, Pressemitteilung vom 01.07.2019. FMA und OeNB testen in einem Planspiel die Reaktionsfähigkeit des österreichischen Bankensektors auf Cyber-Attacken (www.fma.gv.at). Siehe zur Strafbarkeit insbesondere §§ 126a ff StGB.

¹³⁹⁴Vgl den Diskussionsbeitrag von *Mir Puig* nach *Roger/Richter*, Diskussionsbericht, in: Schünemann (Hrsg.), Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 68.

8.9. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität durch beaufsichtigte Rechtsträger

Vehikel als das „*typische Gebaren internationaler Finanzkrimineller*“ bezeichnet.¹³⁹⁵ Schließlich münden derartige Geschäfte in einer Auszahlung hoher Boni für die verantwortlichen BankmanagerInnen einerseits (wegen hoher Zwischengewinne), in einer existenzgefährdenden Liquiditätskrise der betroffenen Bank andererseits (wegen existenzgefährdend hoher Liquiditätsgarantien der Bank zugunsten der Zweckgesellschaft, die im eher unwahrscheinlichen Fall eines Zusammenbruchs des betreffenden Marktes schlagend werden).¹³⁹⁶ Die SteuerzahlerInnen mussten mit Milliardenbeträgen rettend eingreifen. Ungeachtet dessen sind derartige Konstruktionen nach wie vor gängige Praxis in der Finanzbranche.

Verteidigend wird ins Treffen geführt, dass einzelne nicht zur Verantwortung gezogen werden können, weil es sich bei der Finanzkrise um ein unvorhersehbares Systemversagen gehandelt habe.¹³⁹⁷ Dennoch war die Finanzkrise 2007/08 – entgegen medialer Darstellung – kein „*naturwüchsiges Phänomen*“, sondern lässt sich auf einzelne unternehmerische Entscheidungen zurückführen und stellt uU sogar ein „*gleichgerichtetes kriminelles Verhalten einer bestimmten beruflichen Kaste*“ dar.¹³⁹⁸ Jedenfalls sind die Handlungen einzelner Personen auch im Rahmen einer Finanzkrise strafrechtlich überprüfbar.¹³⁹⁹ Einer strafrechtlichen Aufklärung hinderlich ist mitunter eine gewisse Überforderung der Staatsanwaltschaft mit derartigen – durchwegs komplexen – Sachverhalten.¹⁴⁰⁰ Auch ist die Feststellung der subjektiven Tatseiten in der Praxis problematisch, wenn mehrere Personen handelten und sich jeder auf den anderen verlassen hat.¹⁴⁰¹ Dies umso mehr, wenn die Gefahr für die Finanzmarktstabilität erst durch eine Zusammen- und Wechselwirkung der einzelnen Systemkomponenten (zB Herdenverhalten) entstanden ist. Schließlich ist nicht jedes schädigende Verhalten auch strafrechtlich relevant.¹⁴⁰² Das Strafrecht ist auch angesichts seiner Vergangenheitsbezogenheit zur präventiven Sicherung der Finanzmarktstabilität ebenso wenig geeignet wie das Gesellschaftsrecht.

¹³⁹⁵Vgl. *Schünemann*, in: *Schünemann*, 98. So stellt etwa § 168a StGB Ketten- oder Pyramidenspiele unter Strafe, §§ 163a und 163b StGB enthalten Bilanzfälschungsdelikte.

¹³⁹⁶Vgl. *Kasiske*, in: *Schünemann*, 22 ff.

¹³⁹⁷So *Rönnau*, in: *Schünemann*, 62.

¹³⁹⁸Vgl. *Schünemann*, in: *Schünemann*, 63, 71 ff und 80 ff, welcher sogar einen Vergleich mit der Regierungskriminalität in der DDR zieht.

¹³⁹⁹Vgl. *Kasiske*, in: *Schünemann*, 38.

¹⁴⁰⁰Vgl. den Diskussionsbeitrag von *Beukelmann* nach *Roger/Richter*, in: *Schünemann*, 68.

¹⁴⁰¹Vgl. den Diskussionsbeitrag von *Rönnau* nach *Roger/Richter*, in: *Schünemann*, 69.

¹⁴⁰²Vgl. *Tipold*, in: *Eilmansberger/WiR*, 183.

9. Makroprudenzielle Maßnahmen der Mikrofinanzaufsicht

9.1. Allgemeines

Makroprudenzielle Maßnahmen sind Maßnahmen im Rahmen der Mikrofinanzaufsicht aufgrund von Überlegungen in Bezug auf das Gesamtsystem. Dabei ist ausschlaggebend, dass vom betreffenden Institut Systemrisiken für das Finanzsystem ausgehen oder Systemrisiken auf es einwirken. Makroprudenzielle Maßnahmen dienen der Minderung dieser Systemrisiken zur Abwehr von Gefahren für die Finanzmarktstabilität. Es sind zusätzliche Anforderungen unabhängig vom regelkonformen Verhalten des/der Betroffenen, die von Melde- und Offenlegungspflichten, einer besonderen Aufsichtsintensität bis hin zu wesentlich höheren Eigenmitelanforderungen reichen können. Für die Rechtsunterworfenen ist es deshalb wesentlich, ob und in welchem Ausmaß sie als „systemrelevant“ eingestuft werden, sodass diese zusätzlichen Anforderungen im Hinblick auf das öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität verhältnismäßig sind. In der Literatur ist dies nicht unumstritten zumal es sich bei „Systemrelevanz“ um einen unbestimmten Rechtsbegriff mit weitreichenden Konsequenzen handelt.

9.2. Ermittlung der systemrelevanten Komponenten im Finanzsystem

Vor allem aus systemrelevanten Komponenten gehen Systemrisiken für das Finanzsystem aus. Das bedeutet, dass der (drohende) Ausfall oder die Fehlfunktion einer systemrelevanten Einheit die Finanzmarktstabilität bedroht.¹⁴⁰³ In dem Wissen, dass bei einem Versagen deshalb ohnedies der Staat rettend eingreift um dramatische volkswirtschaftliche Schäden zu verhindern, kann sich bei den EntscheidungsträgerInnen dieser Institute verantwortungsloses Handeln verbreiten (*Moral Hazard*¹⁴⁰⁴). Das bedeutet, dass sie zu riskanten Entscheidungen

¹⁴⁰³Vgl etwa EBA, <www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/other-systemically-important-institutions-o-siis> (13.02.2017): „O-SIIs are institutions that, due to their systemic importance, are more likely to create risks to financial stability.“

¹⁴⁰⁴Zur Definition von *Moral Hazard* siehe <www.gabler-banklexikon.de/definition/moral-hazard-59952> (17.07.2020).

neigen, wenn sie etwaige nachteilige Folgen auf die Allgemeinheit abwälzen können,¹⁴⁰⁵ während sie allein von etwaigen Gewinnen profitieren. Die faktische „Pflicht“ des Staates zur Rettung der systemrelevanten Finanzinstitute hat zur Folge, dass der Marktmechanismus bei diesen Komponenten nicht funktioniert. Sie sind *too big, too interconnected and too complex to fail*.¹⁴⁰⁶ Das Finanzaufsichtsrecht sieht verschiedene makroprudenzielle Maßnahmen vor um diesen Effekten entgegen zu wirken.

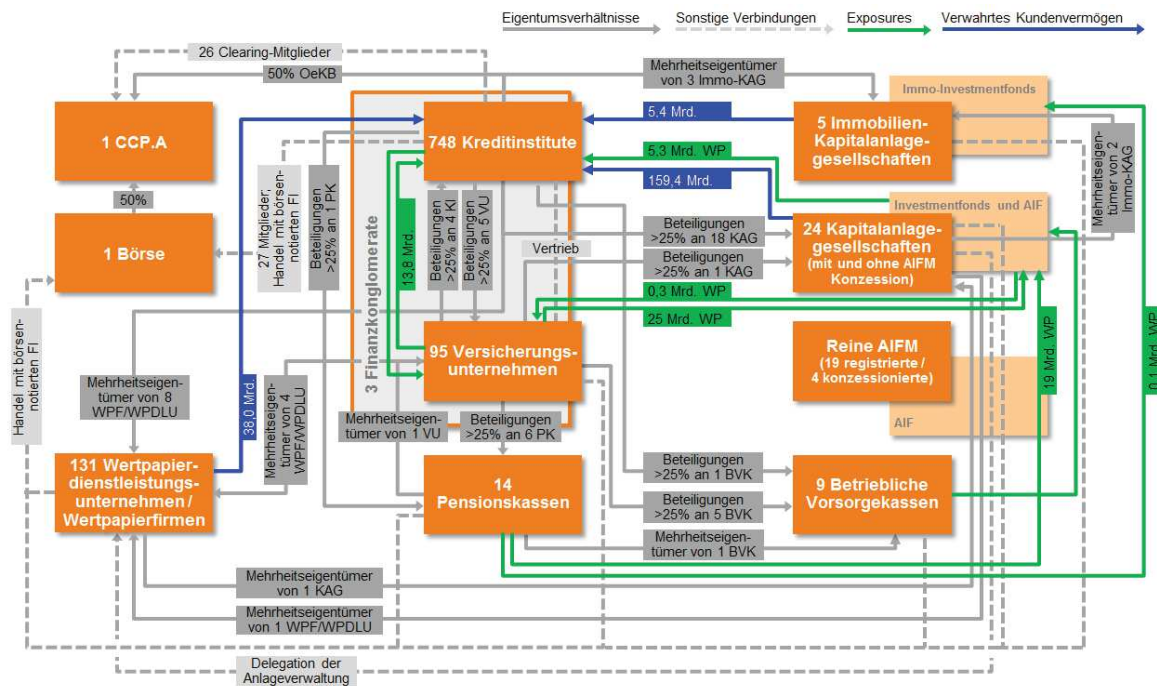


Abbildung 9.1.: Das verflochtene österreichische Finanzsystem (Quelle: FMA)

Die Kenntnis der systemrelevanten Komponenten ist Voraussetzung für die wirksame Beaufsichtigung der Systemrisiken im Finanzsystem. Darüber hinaus kann auch der Aufbau von gleichartigen einzelwirtschaftlichen Risiken in den (per se nicht systemrelevanten) Komponenten eines Finanzsektors zur Entstehung von Systemrisiken beitragen.¹⁴⁰⁷ Auch spielen Eigenschaften des Gesamtsystems, welche den Einfluss eines Ausfalls oder die Verbreitung von Risiken im Finanzsystem begünstigen, eine Rolle. Dazu zählen beispielsweise bestimmte Merkmale von Finanzprodukten, Vereinbarungen zwischen Marktteilnehmern oder der Grad der Vernetzung und Globalisierung.¹⁴⁰⁸ Abbildung 9.1 zeigt, wie stark die Komponenten des österreichischen Finanzsystems miteinander verflochten sind.¹⁴⁰⁹

¹⁴⁰⁵ Vgl. EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 58.

¹⁴⁰⁶ Vgl. Bolla/Grünbichler, Too Big To Fail: Evaluation von Regulierungsvorschlägen am Beispiel der Schweiz, ÖBA (2011) 880. Zu den Definitionen von *too big, too interconnected and too complex to fail* siehe <www.gabler-banklexikon.de/definition/too-big-fail-70483> (17.07.2020), <www.gabler-banklexikon.de/definition/too-interconnected-fail-100214> (17.07.2020) und <www.gabler-banklexikon.de/definition/too-complex-fail-100215> (17.07.2020).

¹⁴⁰⁷ Systemisches Klumpenrisiko (vgl. § 3 Z 8 KP-V). Vgl. zB ErWG 17, 49 und 79 AIFM-RL iZm dem Einsatz von Hebelfinanzierungen durch AIFM, oder ErWG 15 und 16 DelVO 2015/63.

¹⁴⁰⁸ Vgl. zB Art 28 Abs 2 MiFIR, ErWG 3 und 10 MMFR, ErWG 1 EU-LVV, Art 19 Abs 4 und 7 CSDR.

¹⁴⁰⁹ Quelle: FMA, Finanzmarktaufsicht – die integrierte Aufsicht in Österreich, 3 <www.fma.gv.at/download.php?d=45> (26.09.2019).

9.2. Ermittlung der systemrelevanten Komponenten im Finanzsystem

Auch makroökonomische Faktoren, insbesondere der Konjunkturzyklus, haben Einfluss auf die Systemrisiken im Finanzsystem und die Systemrelevanz seiner Komponenten unabhängig von der einzelwirtschaftlichen Risikosituation.¹⁴¹⁰ Das zeigt, dass die „Systemrelevanz“ einzelner Faktoren in Abhängigkeit vom wirtschaftlichen Umfeld variieren kann.

Es existieren präzise und damit aufwendige Methoden zur Ermittlung der Systemrelevanz einzelner Komponenten des Finanzsystems, wie etwa Netzwerkanalysen, Portfolio-Modelle sowie Stresstest- und Szenario-Analysen.¹⁴¹¹ Die Wahl der Methode hängt wesentlich von den besonderen Gegebenheiten eines Staates und der Verfügbarkeit von Daten ab. Zudem ist die Festlegung der Schwellenwerte, ab wann eine Komponente als systemrelevant gilt, immer eine Wertungsentscheidung, die im Ermessen des betreffenden Staates liegt.¹⁴¹²

9.2.1. Internationale Konzepte

Ausgehend von der bisherigen Praxis der G-20-Staaten veröffentlichten im Oktober 2009 FSB, IWF und BIS einen gemeinsamen Bericht mit Ausgangsüberlegungen über die Bewertung der Systemrelevanz von Finanzinstituten, -märkten und -instrumenten.¹⁴¹³ Auf dieser Grundlage erarbeiteten internationale Gremien, wie der FSB, das BCBS und die IAIS, detaillierte Parameter und Methoden zur Identifikation systemrelevanter Institute für ihren jeweiligen Tätigkeitsbereich.

Der FSB identifiziert in Zusammenarbeit mit dem BCBS und nationalen Behörden seit 2011 global systemrelevante Banken (G-SIBs)¹⁴¹⁴ und seit 2013 – in Zusammenarbeit mit dem IAIS und nationalen Behörden – global systemrelevante Versicherungen (G-SIIs)¹⁴¹⁵. Er teilt diese in verschiedene Unterkategorien ein, wonach sich die zusätzlichen Anforderungen für die Verlustabsorptionsfähigkeit dieser Institute richtet. BCBS veröffentlicht die Methode zur Ermittlung von G-SIBs¹⁴¹⁶, IAIS jene für G-SIIs¹⁴¹⁷. Insgesamt sammelt der FSB die global systemrelevanten Institute des Banken- und Versicherungssektors.¹⁴¹⁸ Die festgestellten global systemrelevanten Institute (SIFIs) aller Sektoren sollen besonderen Aufsichtsanforderungen

¹⁴¹⁰Vgl ErwG 27 und 30 sowie Art 3 Abs 1 ESRB-VO, Art 22 Abs 1 lit a ESA-VO, ErwG 1 EU-LVV, ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 15.

¹⁴¹¹Verschiedene Portfolio-Modelle präsentieren *IMF* Global Financial Stability Report (2009) Chapter 2 und 3, sowie *BIS* Annual Reports 2008 und 2009. Vgl auch *FSB*, Report to G20 Finance Ministers and Governors, 17 ff.

¹⁴¹²Vgl *FSB*, Report to G20 Finance Ministers and Governors, 18.

¹⁴¹³*FSB*, Report to G20 Finance Ministers and Governors.

¹⁴¹⁴Liste der mit Stand November 2019 global systemrelevanten Banken: <www.fsb.org/wp-content/uploads/P221119-1.pdf> (18.07.2020).

¹⁴¹⁵Liste der identifizierten global systemrelevanten Versicherungen: <www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130718.pdf> (18.07.2020).

¹⁴¹⁶<www.bis.org/bcbs/gsib/> (18.07.2020).

¹⁴¹⁷<www.iaisweb.org/page/supervisory-material/financial-stability/g-sii-assessments-and-policy-measures> (18.07.2020).

¹⁴¹⁸<www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/systematically-important-financial-institutions-sifis/global-systemically-important-financial-institutions-g-sifis/> (18.07.2020).

unterliegen und ihre geordnete Abwicklung soll sichergestellt sein.¹⁴¹⁹ Die Einstufung als systemrelevant soll die möglichen Folgen des Ausfalls der Bank auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft abbilden (systemweite Verlustausfallsquote).¹⁴²⁰

9.2.2. Allgemeine Untersuchungsbefugnisse

Der ESRB versorgt die ESA mit den für die Ausführung ihrer Aufgaben erforderlichen Informationen über Systemrisiken, welche er nach Maßgabe der gemeinsam mit den ESA entwickelten Kriterien ermittelt hat.¹⁴²¹ Die ESA sind dafür zuständig, dass sie mikroprudenzielle Trends in ihrem jeweiligen Sektor beobachten und bewerten, die Institute ermitteln, von denen Systemrisiken für das Finanzsystem ausgehen (systemrelevante Institute) und die Auswirkungen von (simulierten) negativen Entwicklungen im Finanzsystem auf diese Finanzinstitute analysieren. Der Gemeinsame Ausschuss der ESA stellt eine umfassende sektorübergreifende Koordinierung und Analyse sicher.¹⁴²²

Ganz allgemein verfolgen und bewerten die ESA die in ihren jeweiligen Zuständigkeitsbereich fallenden Marktentwicklungen sowie die Folgen potenzieller Marktentwicklungen auf die betreffenden Institute. Die ESA unterrichten die jeweils anderen ESA, den ESRB sowie das Europäische Parlament, den Rat und die Kommission über die einschlägigen mikroprudenziellen Trends sowie über potenzielle Risiken und Schwachstellen – auch in Kombination mit dem Risikosteuerpult (siehe Kapitel 7.5).¹⁴²³ Die ESA nehmen auch eine Einstufung der größten Risiken und Schwachstellen vor und empfehlen bei Bedarf Präventiv- oder Abhilfemaßnahmen.¹⁴²⁴ Die ESA veröffentlichen die Ergebnisse ihrer laufenden Untersuchungen.¹⁴²⁵

Die ESA können auf Ersuchen von zuständigen Behörden, des Europäischen Parlaments, des Rates oder der Kommission oder auf eigene Initiative eine Untersuchung in Bezug auf eine bestimmte Art von Finanzinstitut, Produkt oder Verhaltensweise durchführen, um die davon ausgehende potenzielle Bedrohung der Finanzmarktstabilität oder des Kunden- oder Verbraucherschutzes beurteilen zu können.¹⁴²⁶ Aufgrund der Ergebnisse dieser Untersuchun-

¹⁴¹⁹Vgl *Lembeck-Kapfer/Riesenfelder*, Veröffentlichung von Konsultationspapieren des Basler Ausschusses und des FSB zur Regulierung systemrelevanter Institute, ZFR (2011) 286.

¹⁴²⁰Vgl *BCBS*, Global systemrelevante Banken: Aktualisierte Bewertungsmethodik und Anforderungen an die höhere Verlustabsorptionsfähigkeit, 6 <www.bis.org/publ/bcbs255_de.pdf> (18.07.2020).

¹⁴²¹Vgl Art 3 Abs 2 lit g, Art 15 Abs 1 ESRB-VO, Art 22 Abs 1 ESA-VO.

¹⁴²²Vgl Art 22 Abs 5, Art 32 Abs 4 ESA-VO.

¹⁴²³Vgl Art 32 Abs 1 und 3 ESA-VO.

¹⁴²⁴Vgl Art 32 Abs 3 ESA-VO.

¹⁴²⁵EBA-Risk-Dashboard <www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard> (18.07.2020); EIOPA-Risk-Dashboard <www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-dashboard_en> (18.07.2020); ESMA-Risk-Dashboard (einschließlich ESMA-CISS, 13) <www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179_risk_dashboard_no.1_2020.pdf> (18.07.2020). Weitere Infos zB Überblick bei <www.esma.europa.eu/market-analysis/financial-stability> (18.07.2020) oder *EIOPA*, Finanzmarktstabilitätsberichte, zuletzt Dezember 2019 <www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-financial-stability-report-december-2019> (18.07.2020).

¹⁴²⁶Vgl Art 22 Abs 4 UA 1 ESA-VO.

9.2. Ermittlung der systemrelevanten Komponenten im Finanzsystem

gen können die Räte der Aufseher der ESA den betreffenden zuständigen Behörden geeignete Empfehlungen für Maßnahmen geben.¹⁴²⁷

9.2.3. Unionsweite Stresstests

Die ESA erarbeiten – in Abstimmung mit dem ESRB und ausgehend von einschlägigen internationalen Konzepten wie jene von FSB, IWF, IAIS und BIS – Kriterien für die Ermittlung und Bewertung des Systemrisikos, welches von Finanzinstituten ausgeht oder auf diese einwirkt¹⁴²⁸ sowie geeignete Verfahren zur Durchführung von Stresstests¹⁴²⁹, um dabei zu helfen, die Institute zu identifizieren, von denen ein Systemrisiko ausgehen könnte (systemrelevante Institute). Die auf diesem Wege ermittelten systemrelevanten Institute werden Gegenstand einer verschärften Aufsicht.¹⁴³⁰ Mithilfe der Stresstests soll sich auch beurteilen lassen, wie hoch das Potenzial ist, dass sich das von Finanzinstituten ausgehende oder auf diese einwirkende Systemrisiko in Stress-Situationen erhöht.¹⁴³¹ Die gemeinsamen Methoden ermöglichen zB eine Bewertung der Auswirkungen ökonomischer Szenarien auf die Finanzlage eines Finanzinstituts/Finanzmarktteilnehmers.¹⁴³² Sie erlauben auch eine Analyse der Finanzmarktstabilität.¹⁴³³ Der ESRB gibt die Szenarien vor, welche in den einzelnen Sektoren im Rahmen des unionsweiten Stresstest anzuwenden sind.¹⁴³⁴

Die ESA prüft mindestens jährlich, ob es angezeigt ist, unionsweite Stresstests iSd Art 32 ESA-VO vorzunehmen. Die ESA informieren das Europäische Parlament, den Rat und die Kommission über ihre Erwägungen.¹⁴³⁵ Die ESA initiieren und koordinieren in Zusammenarbeit mit dem ESRB unionsweite Bewertungen der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten und Finanzmarktteilnehmern bei ungünstigen Marktentwicklungen.¹⁴³⁶ Die ESA können hierfür direkt von den teilnehmenden Finanzinstituten Informationen verlangen oder die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden zur Durchführung von besonderen Prüfungen oder Kontrollen vor Ort auffordern. Die ESA können an den Vor-Ort-Kontrollen teilnehmen um die Vergleichbarkeit und Zuverlässigkeit der Methoden, Praktiken und Ergebnisse sicherzustellen.¹⁴³⁷ Sofern angemessen, veröffentlichen die ESA die Ergebnisse jedes am unionsweiten Stresstest teilnehmenden Finanzinstituts/Finanzmarktakteurs.¹⁴³⁸

¹⁴²⁷Vgl Art 22 Abs 4 UA 2 ESA-VO.

¹⁴²⁸Vgl Art 23 Abs 1 und 2 ESA-VO.

¹⁴²⁹Zu den Stresstest-Methoden im Allgemeinen vgl *Hummel/Uhlig*, Zur Aussagekraft der EU-Bankenstresstests, ÖBA (2012) 269 ff; *Cech/Helmreich/Jagic*, Stresstests in Banken, ÖBA (2013) 380 f.

¹⁴³⁰Vgl Art 22 Abs 2 UA 2, Art 23 Abs 1 ESA-VO, Art 29a ESA-VO, Prüfungsplanung.

¹⁴³¹Vgl Art 23 Abs 1 ESA-VO.

¹⁴³²Vgl Art 32 Abs 2 lit a ESA-VO.

¹⁴³³Vgl *Cech/Helmreich/Jagic*, ÖBA 2013, 382.

¹⁴³⁴<www.esrb.europa.eu/mppa/stress/html/index.en.html> (18.07.2020).

¹⁴³⁵Vgl Art 22 Abs 1a ESA-VO.

¹⁴³⁶Vgl Art 32 Abs 2 ESA-VO.

¹⁴³⁷Vgl Art 32 Abs 3a ESA-VO.

¹⁴³⁸Vgl Art 22 Abs 1a ESA-VO. Siehe zB die zuletzt veröffentlichten Ergebnisse für Banken: <www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2018>; Versicherungen: <www.eiopa.europa.eu/insurance-stress-test-2018_en>; EbAV: <www.eiopa.europa.eu/occupational-pensions-stress-test-2019_en>; Investmentfonds: <www.esma.europa.eu/file/52458> (alle 18.07.2020).

Zusätzlich nimmt die FMA nationale Stresstests vor,¹⁴³⁹ und die EZB in Bezug auf die von ihr beaufsichtigten Banken.¹⁴⁴⁰ Die FMA verwendet Stresstests auch als Aufsichtsinstrument zur Analyse der Verwundbarkeit des Versicherungssektors und Risikotragfähigkeit einzelner Unternehmen.¹⁴⁴¹ Für die FMA (und die EZB im Rahmen des SSM) sind die unionsweiten und nationalen Stresstests Grundlage für aufsichtsrechtliche Anordnungen.¹⁴⁴² Die FMA kann zB Kreditinstituten aufgrund dieser Ergebnisse zusätzliche Eigenmittel vorschreiben.¹⁴⁴³

9.2.4. 'Systemrelevanz'

Rechtsgrundlagen und Definition

Das EU-Sekundärrecht verwendet den Begriff „systemrelevant“ in verschiedenen Zusammenhängen. Systemrelevant können insbesondere sein: Finanzkonglomerate,¹⁴⁴⁴ die Zentralverwahrer¹⁴⁴⁵, deren Dienstleistungen und die von ihnen betriebenen Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme,¹⁴⁴⁶ Dienstleistungen,¹⁴⁴⁷ Daten,¹⁴⁴⁸ Insiderinformationen,¹⁴⁴⁹ Ratingagenturen,¹⁴⁵⁰ die Summe aller Nettopositionen und -forderungen je Gegenpartei und Kategorie von OTC-Derivatekontrakten,¹⁴⁵¹ nichtfinanzielle Gegenparteien,¹⁴⁵² CCPs bzw deren Tätigkeit,¹⁴⁵³ die Auswirkungen eines Verstoßes gegen Regulierungsvorschriften,¹⁴⁵⁴ und das Liquiditätsrisiko¹⁴⁵⁵. Es existieren außerdem unterschiedliche Schwellenwerte und Bezeichnungen für Systemrelevanz:

- global systemrelevante Banken (G-SIBs)¹⁴⁵⁶
- global systemrelevante Versicherungen (G-SIIs)¹⁴⁵⁷
- G-SIBs und G-SIIs sind global systemrelevante Finanzinstitute (G-SIFIs)¹⁴⁵⁸

¹⁴³⁹Vgl zB § 33h Abs 3 PKG, § 69 Abs 2 Z 3 BWG; *Fletzberger* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 69 Rz 38 (Stand 1.1.2017, rdb.at).

¹⁴⁴⁰Vgl Art 4 Abs 1 lit f SSM-VO.

¹⁴⁴¹Vgl § 273 VAG 2016; <www.fma.gv.at/versicherungen/stresstests/> (18.07.2020).

¹⁴⁴²Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2016, 348.

¹⁴⁴³Vgl zB § 70 Abs 4a Z 1 iVm 4b Z 6 BWG (*Capital-Add-On*).

¹⁴⁴⁴Vgl Art 5 sowie ErwG 12 FiCoD.

¹⁴⁴⁵Vgl ErwG 41 MiFID II sowie ErwG 4, 6, 48 und 69 sowie Art 22 Abs 3 CSDR.

¹⁴⁴⁶Vgl ErwG 2 und 35 sowie Art 22 Abs 4 CSDR.

¹⁴⁴⁷Vgl ErwG 68 BRRD sowie ErwG 74 SRM-VO.

¹⁴⁴⁸Vgl Art 15 Abs 5 ESRB-VO.

¹⁴⁴⁹Vgl ErwG 52 f MAR.

¹⁴⁵⁰Vgl ErwG 14 CRA I.

¹⁴⁵¹Vgl ErwG 31 EMIR.

¹⁴⁵²Vgl ErwG 37 EMIR.

¹⁴⁵³Vgl Art 21 Abs 3, Art 25 EMIR.

¹⁴⁵⁴Vgl Art 70 lit h CRD IV und Art 114 lit h BRRD.

¹⁴⁵⁵Vgl Art 105 lit d CRD IV.

¹⁴⁵⁶<www.bis.org/bcbs/gsib> und <www.fsb.org/wp-content/uploads/P221119-1.pdf> (18.07.2020).

¹⁴⁵⁷<www.iaisweb.org/page/supervisory-material/financial-stability/g-sii-assessments-and-policy-measures> und <www.eiopa.europa.eu/content/global-systemically-important-insurers_en> (18.07.2020).

¹⁴⁵⁸<www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/systematically-important-financial-institutions-sifis/global-systemically-important-financial-institutions-g-sifis/> (12.04.2019).

9.2. Ermittlung der systemrelevanten Komponenten im Finanzsystem

- global systemrelevante Institute (G-SRI)¹⁴⁵⁹
- anders (national) systemrelevante Institute (O-SIIs)¹⁴⁶⁰
- systemrelevante oder wahrscheinlich systemrelevant werdende CCP (Tier 2-CCP)¹⁴⁶¹
- systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme (SIPS)¹⁴⁶²
- wichtige Finanzmarktteilnehmer¹⁴⁶³
- Kreditinstitute von erheblicher Bedeutung¹⁴⁶⁴
- bedeutende Tochterunternehmen und Zweigstellen¹⁴⁶⁵
- systembezogene Bedeutung von Ratings¹⁴⁶⁶
- kritische Referenzwerte¹⁴⁶⁷
- signifikante Referenzwerte¹⁴⁶⁸
- signifikante Netto-Leerverkaufspositionen in spezifische Finanzinstrumente¹⁴⁶⁹

Dies führt zu dem Schluss, dass alle Arten von Finanzmittlern, -märkten, -infrastrukturen und -produkten potenziell in gewissem Maße von systemischer Bedeutung sein können.¹⁴⁷⁰ Es gibt daher keine einheitliche oder allgemeingültige Methode zur Feststellung der Systemrelevanz.

Bedeutende Institute¹⁴⁷¹ sind nicht mit systemrelevanten Instituten gleichzusetzen, was sich etwa aus Art 11 Abs 3 SRM-VO ergibt.

Eine systemrelevante Komponente zeichnet sich dadurch aus, dass ihre Insolvenz (bzw Fehlfunktion) in der konkreten Marktsituation – entweder als direkte Auswirkung oder als Auslöser von Ansteckungseffekten auf mindestens eines der Faktoren Liquidität, Vertrauen oder kritischen Funktionen – zu einem Zusammenbruch weiterer Komponenten des Finanzsystems, weiterer Unternehmen der Realwirtschaft und/oder zu einem Verlust des Systemvertrauens bei einem großen Teil der Bevölkerung – etwa wegen Verlust ihrer Einlagen oder Altersversorgung – führen würde.¹⁴⁷² Oder kurz gefasst: wenn ihr Fehlfunktion oder Ausfall zu Systemrisiken für das Finanzsystem führt. Gemäß ErwG 9 ESRB-VO kann die Bewertung

¹⁴⁵⁹ § 23b Abs 1 BWG, DelVO 1222/2014, EBA/GL/2014/02.

¹⁴⁶⁰ § 23c BWG; <www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/other-systemically-important-institutions-o-siis-> (18.07.2020); EBA/GL/2014/10.

¹⁴⁶¹ Art 25 EMIR idgF.

¹⁴⁶² SIPS-VO; CPSS-IOSCO-Principles.

¹⁴⁶³ Art 4 Z 2 ESMA-VO.

¹⁴⁶⁴ § 5 Abs 4 und § 39 Abs 5 BWG, Art 95 Abs 1 CRD IV.

¹⁴⁶⁵ § 2 Z 42 und § 18 BWG in Umsetzung von Art 51 CRD IV, § 2 Z 36 BaSAG in Umsetzung von Art 2 Abs 1 Z 34 BRRD. Die Definition des bedeutenden Tochterunternehmens soll gemäß ErläutRV 1558 BlgNR 22. GP 32 auf Punkt 39 ff *CEBS*, Guidelines for Co-operation between consolidating supervisors and host supervisors (CEBS CP09) <www.eba.europa.eu/documents/10180/37070/CP09.pdf> (25.03.2016) beruhen. Der Verweis ist verfehlt, denn die genannte Grundlage enthält einen anderen Inhalt. Siehe zum Begriff „Bedeutsamkeit“ vielmehr *Putzer* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 18 Rz 6.

¹⁴⁶⁶ Art 5 Abs 1 lit d iVm Abs 4 CRA I iVm Anhang XII und Art 28 DelVO 449/2012.

¹⁴⁶⁷ Art 20 iVm ErwG 35 ff Benchmark-VO; Liste der kritischen Referenzwerte in DfVO 2016/1368 idF DfVO 2019/482.

¹⁴⁶⁸ Art 24 f iVm ErwG 40 Benchmark-VO.

¹⁴⁶⁹ Es existiert ein abgestuftes Modell mit zwei Meldeschwellen, vgl ErwG 7 und 8 EU-LVV.

¹⁴⁷⁰ Vgl Art 2 lit c ESRB-VO, § 2 Z 32 BaSAG.

¹⁴⁷¹ Art 6 Abs 4 SSM-VO, Art 39 bis 72 SSM-Rahmen-VO.

¹⁴⁷² Vgl *Schneider*, Zwischenruf. Was ist eine systemisch relevante Bank? ZRP (2009) 120 in Bezug auf systemrelevante Banken. Diese Aussagen sind aber verallgemeinerungsfähig.

von Systemrisiken in Abhängigkeit vom wirtschaftlichen Umfeld variieren. Weitere Faktoren sind die Finanzinfrastruktur, die Vorkehrungen zur Krisenbewältigung und die Fähigkeit zur Bewältigung etwaiger Ausfälle. Weiter heißt es:

„Finanzinstitute können für lokale, nationale oder internationale Finanzsysteme und Wirtschaftsräume systemrelevant sein. Hauptkriterien, die bei der Bestimmung der Systemrelevanz von Märkten und Instituten dienlich sind, sind die Größe (der Umfang der Finanzdienstleistungen, die von der jeweiligen Komponente des Finanzsystems erbracht werden), ihre Ersetzbarkeit (der Grad, zu dem die gleichen Dienstleistungen von anderen Systemkomponenten im Falle eines Ausfalls erbracht werden können) und ihre Interkonnektivität (ihre Verbindungen zu anderen Systemkomponenten). Eine auf diese drei Kriterien gestützte Bewertung sollte durch einen Verweis auf Schwachstellen im Finanzsektor und auf die Fähigkeit des institutionellen Rahmens, finanzielle Ausfälle zu bewältigen, ergänzt werden; zudem sollte eine breite Palette zusätzlicher Faktoren, wie unter anderem die Komplexität spezifischer Strukturen und Geschäftsmodelle, der Grad der finanziellen Autonomie, die Intensität und die Reichweite der Aufsicht, Transparenz der Finanzregelungen sowie Verbindungen, die sich auf das Gesamtrisiko der Institute auswirken könnten, in Betracht gezogen werden.“¹⁴⁷³

Die Systemrelevanz ist somit abhängig vom gegenwärtigen regulatorischen Umfeld (einschließlich Vorkehrungen für den Krisenfall) und vom geographischen Betrachtungswinkel (global, regional, national). Außerdem hängt eine solche Beurteilung immer auch vom gegenwärtigen (und zukünftig erwarteten) wirtschaftlichen Umfeld – insbesondere der Fragilität des Finanzsystems und der Lage der Finanzmarktstabilität – ab.¹⁴⁷⁴ Die Einstufung einer Komponente als systemrelevant darf ferner je nach dem Regelungszusammenhang und Zweck der Beurteilung (zB Krisenprävention, Krisenmanagement), gegebenenfalls nach Maßgabe unterschiedlicher gesetzlicher Kriterien, variieren.¹⁴⁷⁵ Insgesamt soll die Beurteilung der Systemrelevanz das Gesamtrisiko der Institute im konkreten Kontext möglichst getreu nachbilden.¹⁴⁷⁶

Die Systemrelevanz einer Komponente des Finanzsystems gibt Aufschluss über die (wahrscheinlichen) **Auswirkungen** ihres Ausfalls oder Versagens auf das Finanzsystem.¹⁴⁷⁷ Davon zu unterscheiden ist die **Wahrscheinlichkeit** eines Ausfalls einer Systemkomponente (zB SREP-Gesamtbewertung).¹⁴⁷⁸ Die Indikatoren der Systemrelevanz stellen daher nicht auf die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls, sondern auf die wahrscheinlichen Auswirkungen desselben ab.¹⁴⁷⁹ Die zusätzlichen Aufsichtsanforderungen an systemrelevante Komponenten – etwa eine Steigerung der Verlustabsorptionsfähigkeit durch zusätzliche Eigenmittel – sollen zwar die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls verringern, Höhe und Intensität der zusätzlichen Anforderungen richten sich jedoch ausschließlich nach den Auswirkungen eines potentiellen Ausfalls, also nach der Systemrelevanz.

¹⁴⁷³Vgl ErWG 9 ESRB-VO.

¹⁴⁷⁴Vgl ErWG 9 ESRB-VO; *FSB*, Report to G20 Finance Ministers and Governors, 7 ff.

¹⁴⁷⁵Vgl *Mülbert*, JZ 2010, 843.

¹⁴⁷⁶Vgl ErWG 9 ESRB-VO.

¹⁴⁷⁷Vgl *FSB*, Report to G20 Finance Ministers and Governors, 8; Art 131 Abs 9 CRD IV.

¹⁴⁷⁸EBA/GL/2014/13.

¹⁴⁷⁹Vgl *BCBS*, Global systemrelevante Banken: Aktualisierte Bewertungsmethodik und Anforderungen an die höhere Verlustabsorptionsfähigkeit, 5 <www.bis.org/publ/bcbs255_de.pdf> (18.07.2020).

Hinreichende Determinierung?

Laut VfGH verstößt die Berücksichtigung von Größe und Organisation sowie der Art, des Umfangs und der Komplexität der Geschäfte eines Rechtsträgers nicht gegen das Legalitätsprinzip, selbst im Zusammenhang mit einer Verwaltungssanktion. Die Norm richte sich an Fachleute, die eine im Wesentlichen übereinstimmende Auffassung über ihre Handlungspflicht (an Größe, Organisation sowie Art, Umfang und Komplexität des Rechtsträgers angemessene Verfahren zur Vermeidung von Interessenkonflikten) und die verpönten Handlungsweisen (ihre Nichtbefolgung) hätten.¹⁴⁸⁰ Dies ist bemerkenswert, weil der VfGH in älterer Judikatur Normen der Oö und Ktn BauO mit vergleichbarem Determinierungsgrad wegen Verstoßes gegen das Bestimmtheitsgebot aufgehoben hat. Demnach hatte die Landesregierung durch Verordnung Vorschriften zu erlassen, welche die Anforderungen für bauliche Anlagen näher determinieren und auf die Verwendung, Größe, Lage, Art und Umgebung der jeweiligen baulichen Anlage Bedacht nehmen.¹⁴⁸¹ Diese VfGH-Rsp bestärkt die massiven Zweifel über die hinreichende Bestimmtheit von „Systemrelevanz“, vor allem wenn das Gesetz die hierfür einschlägigen Beurteilungskriterien nicht vorgibt oder – noch gravierender – die Auslegung der Norm die Systemrelevanz als implizites Tatbestandsmerkmal ergibt.¹⁴⁸²

Jaeger zeigt in seinem Beitrag auf, dass Österreich die Systemrelevanz eines Instituts und das damit verbundene Interesse an der Finanzmarktstabilität in verschiedenen Verfahren betreffend das gleiche Institut konträr und jeweils zu seinem Vorteil argumentiert hat. So hat die Kommission die von Österreich an das betreffende Institut auf Grundlage des FinStaG erteilte Beihilfe „aus Gründen der Finanzmarktstabilität erteilt“. Im Rahmen einer Klage auf Rückabwicklung des Kaufvertrags zwischen Bund und den vormaligen Eigentümern wegen Irrtums bringt Österreich aber vor, dass sie bei vollem Wissen über den wahren Zustand der Bank diese in die Pleite geschickt hätte.¹⁴⁸³ Aus Sicht der Finanzmarktstabilität und für die Systemrelevanz ist aber der wahre Zustand der Bank nicht ausschlaggebend. Die österreichische Argumentationslinie lässt den Schluss zu, dass die Beurteilung der Systemrelevanz über ein hohes Willkürpotenzial verfügt. In diesem Sinne warnt *Bauer* vor einer allzu weitreichenden Verwendung des Kriteriums der Systemrelevanz. Wird sie nicht auf den engen Bereich des Kapitalmarktes begrenzt, so könne es „ein Rechtfertigungsfreibrief für den Staat“ werden. Hoheitliche Eingriffe würden wegen des vom Staat selbst zu bestimmenden öffentlichen Interesses stets gerechtfertigt sein.¹⁴⁸⁴

So hält auch *Stewing* den Begriff „Systemrelevanz“ ungeachtet seiner weiten Verbreitung im Finanzwesen für zu wenig bestimmt um justiziabel zu sein.¹⁴⁸⁵ Insbesondere hält er die Unvor-

¹⁴⁸⁰Vgl VfGH 28.06.2013, G 10/2013 ua, V 4/2013 ua.

¹⁴⁸¹Vgl VfGH 04.12.1984, G 82/83 ua und VfGH 06.10.1988, G 240/87 ua zu § 24 Abs 1 iVm § 23 Abs 1 Oö BauO idF oö LGBl 1983/82.

¹⁴⁸²Zur Auslegung des FinStaG, siehe Kapitel 11.6.

¹⁴⁸³Vgl *Jaeger*, Milliardenbeihilfe für Kärntner Hypo – Gibt es überhaupt Banken ohne Systemrelevanz? *ecolex* (2013) 95.

¹⁴⁸⁴Vgl *Bauer*, DÖV 2010, 24 f.

¹⁴⁸⁵Vgl *Stewing*, EWS 2009, 305.

hershbarkeit von Kettenreaktionen für problematisch. Er verweist hierbei auf die staatliche Rettung von Banken in der Weltwirtschaftskrise 1929, die im Nachhinein betrachtet gar nicht notwendig gewesen wäre. Für die Beurteilung der Systemrelevanz solle deshalb kein „*Beweis kausal zwingender Kettenreaktionen*“ erforderlich sein, sondern „*nur eine gewisse Wahrscheinlichkeit im Rahmen einer vernünftigen Prognose*“.¹⁴⁸⁶ Eine Enteignung auf Grundlage einer vagen Prognoseentscheidung hält er zwar für politisch wünschenswert, für rechtliche Zwecke aber als zu wenig bestimmt.¹⁴⁸⁷ Manche Autoren fordern deshalb – und zur Verhinderung von *Moral Hazard* wegen impliziter Staatsgarantie – dass der Staat das Entstehen von systemrelevanten Eigentum mit Hilfe des Wettbewerbsrechts, des Wirtschaftsverwaltungsrechts und des Regulierungsrechts von vornherein verhindern solle, zB mittels Größenbeschränkung für Finanzinstitute.¹⁴⁸⁸ Die StabAbg verfolgt ansatzweise dieses Ziel, indem sie die Höhe der Abgabe gestaffelt nach der Bilanzsumme festlegt und damit einen gewissen Lenkungseffekt auf die Größe von Banken erzielt.¹⁴⁸⁹

Mit Blick auf die Praxis der Kommission zeigt *Jaeger* auf, dass die Kommission außerdem in der Finanzkrise „*so gut wie jede europäische Bank für systemrelevant und rettungswürdig hält*“ und kommt zu dem Schluss, dass die Beurteilung der Systemrelevanz „*zumindest teilweise von ungeschriebenen politischen Erwägungen überlagert*“ sei.¹⁴⁹⁰ Dieses Argument ist nicht unbegründet. So löste – umgekehrt – die Entscheidung über die Nichtrettung von Lehman Brothers die Finanzkrise 2007/08 mit globalen Auswirkungen aus. Lehman Brothers war zu dem Zeitpunkt daher jedenfalls als systemrelevant einzustufen. Eine dahinter stehende politische Motivation verortet *Heun* in der Tatsache, dass ein ehemaliger Funktionär des Konkurrenten Goldman Sachs für diese Entscheidung zuständig war.¹⁴⁹¹ *Jaegers* Kritik an der Praxis der Kommission übersieht allerdings, dass der Begriff „Systemrelevanz“ ein variabler ist. So kann ein Institut auch deshalb systemrelevant sein, weil seine Insolvenz in weiten Kreisen der Bevölkerung zu einem Vertrauensverlust in das Finanzsystem führen¹⁴⁹² oder das herrschende Misstrauen noch weiter verstärken würde. Dies hängt jedoch weitgehend auch von übrigen Umständen ab, insbesondere vom wirtschaftlichen Umfeld und dem gegenwärtigen Ruf des Finanzsektors im Allgemeinen. Unter diesem Blickwinkel kann auch die Praxis der Kommission gerechtfertigt sein, wenn sie während der kritischen Situation der letzten Finanzkrise die staatlichen Bankenrettungspakete zur Sicherung der Finanzmarktstabilität weitgehend gebilligt hat. In Normalzeiten wäre ein solches Vorgehen jedenfalls unzulässig gewesen und hätte große negative volkswirtschaftliche Auswirkungen (Wettbewerbsverzerrungen, *Moral Hazard*) verursacht. In diesem Sinne dürfe laut *Zuck* die in seiner Betrachtung fragliche Enteignung einer einzelnen konkreten Bank nur vorgenommen werden, wenn dies zur Sicherung der Finanzmarktstabilität tatsächlich erforderlich sei. Dies bezweifelt er mit Hin-

¹⁴⁸⁶Vgl *Stewing*, EWS 2009, 306.

¹⁴⁸⁷Vgl *Stewing*, EWS 2009, 307.

¹⁴⁸⁸Vgl *Kindler*, NJW 2010, 2467; *Schneider*, ZRP 2009, 120.

¹⁴⁸⁹Vgl § 3 StabAbgG, *Hofko*, ZfV 2011, 939.

¹⁴⁹⁰Vgl *Jaeger*, *ecolx* 2013, 96.

¹⁴⁹¹Vgl *Heun*, JZ 2010, 53.

¹⁴⁹²Vgl *Schneider*, ZRP 2009, 120.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

weis auf das sich mittlerweile erholte wirtschaftliche Umfeld und das wiedererlangte Vertrauen der Allgemeinheit in das Finanzsystem, welches auch durch einen Ausfall der betreffenden Bank seiner Ansicht nach nicht wesentlich gefährdet wäre.¹⁴⁹³ Bei Systemrelevanz handelt es sich deshalb um ein durchaus streitbares Kriterium. Die Behörde muss zur Legitimation durch Verfahren streng die gesetzlich vorgegebenen Verfahren einhalten und gegebenenfalls zusätzliche Informationen zB Ergebnisse von Stresstests oder Gutachten der OeNB anfordern. Zur Diskussion steht dann weniger das „Ob“ des Einschreitens, sondern vielmehr der konkrete Inhalt der Maßnahme. So hat der VfGH nicht die Notwendigkeit der Rettung der Hypo-Alpe-Adria Bank, sondern die Art und Weise beanstandet¹⁴⁹⁴ und in seinem Folge-Erkenntnis nach entsprechender Sanierung der Rechtslage nicht mehr als verfassungswidrig beurteilt.¹⁴⁹⁵

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

Die laufende Makroaufsicht ermittelt Systemrisiken, die vom Finanzsystem ausgehen. Diese Analysen sind im Bereich der Bankenaufsicht Grundlage für einen antizyklischen Kapitalpuffer, Systemrisikopuffer oder sonstige Maßnahmen zur Begrenzung des Systemrisikos (zB aus der Immobilienfinanzierung). Die zusätzlichen Kapitalpuffer für systemrelevante Institute wurden erst nachträglich in das Konzept der zusätzlichen Kapitalpufferanforderungen aufgenommen. Diese Puffer adressieren umgekehrt das Risiko, das von einzelnen Instituten für das Finanzsystem ausgeht, wobei bis zur Reform 2019 auch der Systemrisikopuffer für dieses Risiko aktiviert werden konnte.¹⁴⁹⁶ Diese Kombination von Mikro- und Makroaufsicht soll Ausfällen von Finanzinstituten und Gefahren für die Finanzmarktstabilität frühzeitig entgegenwirken,¹⁴⁹⁷ indem sie Systemrisiken (rechtzeitig) reduziert und die Belastbarkeit des Finanzsystems erhöht.¹⁴⁹⁸ Konkret soll die präventive, makroprudenzielle Aufsicht exzessives Kreditwachstum und Leverage verhindern, exzessiver Fristenkongruenz und Liquiditätsstörungen vorbeugen, Konzentrationsrisiken im Finanzsystem begrenzen, die Widerstandsfähigkeit von Infrastrukturen erhöhen sowie Fehlanreize und *Moral Hazard* korrigieren.¹⁴⁹⁹ Ein weiteres Ziel der verstärkten TLAC-Anforderungen ist es, die Refinanzierungsvorteile großer (*Too-big-to-fail*-)Banken gegenüber nicht bzw weniger systemrelevanten Banken auszugleichen.¹⁵⁰⁰

Dies bedarf aufgrund der unterschiedlichen Gegebenheiten in den Mitgliedstaaten flexibler und angepasster Regeln. Das EU-Recht sieht zur Sicherung der Finanzmarktstabilität in der

¹⁴⁹³Vgl Zuck, Bankenkrise und Grundgesetz, DÖV (2009) 563.

¹⁴⁹⁴Vgl VfGH 03.07.2015, G 239/2014 ua, V 14/2015 ua.

¹⁴⁹⁵Vgl VfGH 14.03.2018, G 248/2017 ua.

¹⁴⁹⁶Vgl Krösl in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23b Rz 1, § 23c Rz 1 und § 23d Rz 4 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁴⁹⁷Vgl Ettl, VR, H 3 2010, 24.

¹⁴⁹⁸Vgl Nowotny in Nowotny/Dombret/Duchatzek/Ettl/Paul/Rudorfer, ÖBA 2012, 724.

¹⁴⁹⁹Vgl Fletzberger in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 69 Rz 8 (Stand 1.1.2017, rdb.at).

¹⁵⁰⁰Vgl BCBS, Global systemrelevante Banken: Aktualisierte Bewertungsmethodik und Anforderungen an die höhere Verlustabsorptionsfähigkeit, 21 f <www.bis.org/publ/bcbs255_de.pdf> (18.07.2020).

EU und Verwirklichung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen demgegenüber weitgehend einheitliche, voll harmonisierte und häufig auch international akkordierte Regeln vor.¹⁵⁰¹ Zur Sicherung der nationalen Finanzmarktstabilität können die Mitgliedstaaten mittels makroprudenzieller Maßnahmen ausnahmsweise strengere Anforderungen festlegen um bestimmten Systemrisiken zu begegnen.¹⁵⁰² Die nationalen Behörden müssen deshalb das Interesse an einheitlichen Vorschriften zur Verwirklichung des EU-Ziels „Binnenmarkt“ (EU-weite Finanzmarktstabilität) gegen das Interesse an nationaler Finanzmarktstabilität sorgfältig abwägen.¹⁵⁰³ „Unverhältnismäßig“ bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die nachteiligen Auswirkungen auf den Binnenmarkt in der EU gegenüber dem Nutzen für die nationale Finanzmarktstabilität überwiegen. Außerdem dürfen die Maßnahmen keine unverhältnismäßig nachteiligen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten haben.¹⁵⁰⁴ Die Mitgliedstaaten müssen eng mit der EU zusammenarbeiten und ihre zahlreichen Vorgaben befolgen, geplante Maßnahmen im Vorfeld an die EU-Ebene melden und bei Maßnahmen mit besonderer Intensität (Aktivierung von Systemrisikopuffer von über 3 bzw 5% oder Maßnahmen nach Art 458 CRR I) ein Konsultationsverfahren mit der EU erfolgreich absolvieren. Im Rahmen des SSM ist die EZB zu konsultieren (Kapitel 8.4).

Die IFR erweitert den Begriff der CRR-Kreditinstitute von dem sehr eingeschränkten Bankenbegriff (Entgegennahme von Einlagen und Gewährung von Krediten) auf große Wertpapierfirmen, die den Handel für eigene Rechnung und/oder die Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung ausüben.¹⁵⁰⁵ Die Aufsichtsbehörden können weitere Wertpapierfirmen in das Bankenaufsichtsregime einbeziehen um Umgehungen auszuschließen und Systemrisiken zu vermeiden.¹⁵⁰⁶ Dies hat zur Konsequenz, dass zukünftig auch große Wertpapierfirmen den strengen mikro- und makroaufsichtsrechtlichen Anforderungen für Banken und der Aufsicht durch die EZB im Rahmen des SSM unterliegen.

9.3.1. Zusätzliche Kapitalpufferanforderungen

Zentrale Maßnahme der (präventiven) makroprudenziellen Aufsicht ist die Festlegung zusätzlicher Kapitalpufferanforderungen für Banken und Wertpapierfirmen aus makroökonomischen oder systemischen Überlegungen. Sie beruht auf der Erkenntnis, dass die Banken über eine zu niedrige Eigenkapitalausstattung verfügen.¹⁵⁰⁷ Ausgangspunkt ist, dass CRR-Institute einheitlich eine **Gesamtkapitalquote von 8%** sowie einen **Kapitalerhaltungspuffer von**

¹⁵⁰¹ Vgl zB ErwG 3 BRRD.

¹⁵⁰² Vgl *Lembeck-Kapfer*, ZFR 2013, 241.

¹⁵⁰³ Siehe zum Maßstab zB Art 395 Abs 8 und Art 458 Abs 4 CRR I.

¹⁵⁰⁴ Vgl zB Art 131 Abs 6 lit a, Art 133 Abs 10 lit a CRD IV, zu diesem allgemeinen Prinzip vgl Kapitel 8.8.

¹⁵⁰⁵ Vgl Art 4 Abs 1 Z 1 CRR I idF IFR iVm Anhang I Abschnitt A Z 3 und 6 MiFID II.

¹⁵⁰⁶ Vgl Art 4 Abs 1 Z 1 lit b sublit iii CRR I idF IFR, siehe zum diesbezüglichen Ermessensspielraum Art 5 IFD.

¹⁵⁰⁷ Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 230.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

2,5% ihres Gesamtrisikobetragtes halten müssen.¹⁵⁰⁸ Die nachfolgend beschriebenen Kapitalpufferanforderungen treten zu diesen Anforderungen hinzu, wobei sich mit CRD V gewisse Änderungen ergeben.¹⁵⁰⁹

Antizyklischer Kapitalpuffer

Die Behörde erhöht in konjunkturell guten Jahren und bei einem Kreditboom die Quote des **antizyklischen Kapitalpuffers** bis grundsätzlich maximal 2,5%¹⁵¹⁰ für in Österreich belegene Risikopositionen und senkt sie in schlechten Jahren. Dieses System wirkt prozyklischen Effekten der Eigenmittelanforderungen für Banken („regulatorisches Paradoxon“), sowie parallelen Geschäftsstrategien und Herdenverhalten¹⁵¹¹ entgegen. Aus den nationalen Quoten des antizyklischen Kapitalpuffers berechnen die Institute den für sie maßgeblichen **institutsspezifischen antizyklischen Kapitalpuffer**.¹⁵¹² Er ist der gewichtete Durchschnitt der Quoten der antizyklischen Kapitalpuffer aus den Rechtsräumen, in denen die wesentlichen Kreditrisikopositionen des Instituts belegen sind.¹⁵¹³

Das FMSG kann die FMA auf prozyklisch wirkende Risiken hinweisen und ihr empfehlen, einen antizyklischen Kapitalpuffer vorzuschreiben (Kapitel 7.4).¹⁵¹⁴ Die Einbindung des FMSG soll sicherstellen, dass die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der makroprudenziellen Maßnahmen der FMA verhältnismäßig sind.¹⁵¹⁵ Auch der ESRB kann der FMA mittels Empfehlung Vorgaben für die Festlegung der zusätzlichen Kapitalpufferanforderungen, insbesondere den antizyklischen Kapitalpuffer, machen (Kapitel 7.5).¹⁵¹⁶ In diesem Fall findet zuvor eine Beratung im FMSG über den Umgang mit dieser Empfehlung statt.¹⁵¹⁷

Die FMA kann ein Gutachten der OeNB über das Vorliegen der nötigen Nachweise und Voraussetzungen einholen.¹⁵¹⁸ Letztendlich kommt die FMA nach sorgfältiger Erwägung aller dieser Umstände zu einer rechtlichen Beurteilung, ob die Festlegung des antizyklischen Kapitalpuffers geboten ist und welche Höhe angesichts der ökonomischen Umstände verhält-

¹⁵⁰⁸Vgl Art 92 iVm Art 4 Abs 1 Z 3 CRR I; § 23 Abs 1 BWG, Art 129 CRD IV.

¹⁵⁰⁹ZB Streichung des Art 131 Abs 13, 16 und 17 CRD IV bei gleichzeitiger Erhöhung der möglichen A-SRI-Pufferquoten (Art 131 Abs 5 und 5a CRD IV idF CRD V).

¹⁵¹⁰Vgl Art 136 Abs 4 CRD IV iVm Art 92 Abs 3 CRR I. In Ausnahmefällen ist die eine 2,5% übersteigende Pufferquote möglich, siehe § 23a Abs 4 BWG iVm Art 140 Abs 2 CRD IV.

¹⁵¹¹Vgl ErwG 80 CRD IV; *Kaufhold*, Die Verwaltung 2016, 351.

¹⁵¹²Vgl § 23a Abs 1 BWG iVm Art 92 Abs 3 CRR I. Auch hierfür existiert eine Befreiungsmöglichkeit für kleine und mittlere Wertpapierfirmen (§ 23a Abs 2 BWG, Art 130 Abs 2 CRD IV).

¹⁵¹³Vgl Art 140 Abs 1 CRD IV.

¹⁵¹⁴Vgl § 23a Abs 1 BWG; 13 Abs 3 Z 3 FMABG.

¹⁵¹⁵Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73.

¹⁵¹⁶Siehe konkret die Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 18. Juni 2014 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2014/1), ABl 2014 C 293/1 auf Grundlage von Art 135 Abs 1 CRD IV.

¹⁵¹⁷Vgl § 13 Abs 3 Z 5 FMABG.

¹⁵¹⁸Vgl § 23a Abs 3 BWG.

nismäßig ist. Die FMA teilt dem FMSG und/oder dem ESRB mit, wie sie die Empfehlungen umsetzt oder liefert eine Begründung für ihr davon abweichendes Verhalten.¹⁵¹⁹

Kapitalpuffer für systemrelevante Institute

Gegebenenfalls müssen die Institute zusätzlich auch die jeweils höhere Anforderung eines **G-SRI-Puffer (Kapitalpuffer für global systemrelevante Institute)**,¹⁵²⁰ **A-SRI-Puffer (Kapitalpuffer für systemrelevante Institute)**¹⁵²¹ oder **Systemrisikopuffers**¹⁵²² halten. Die Institute sollen durch das Halten von zusätzlichem harten Kernkapital ihre Verlustabsorptionsfähigkeit erhöhen, was eine Verringerung ihrer Ausfallwahrscheinlichkeit bewirkt.¹⁵²³ Die Höhe des **Kapitalpuffers für systemrelevante Banken** orientiert sich an den möglichen Auswirkungen eines Ausfalls des betreffenden Instituts für das Finanzsystem (Grad der Systemrelevanz).¹⁵²⁴ Zu diesem Zweck stuft die zuständige Behörde die Institute in Teilkategorien der Systemrelevanz ein, welchen sie einen Kapitalpuffer von mindestens 1% und höchstens 3,5% bei global systemrelevanten und bis zu 2% bei anders systemrelevanten Instituten zuordnet.¹⁵²⁵ Die FMA hat entgegen § 23b Abs 6 BWG keine Verordnung über die den jeweiligen Subkategorien zugeordneten Kapitalpuffer-Anforderungen erlassen.

Das FMSG kann die FMA auf systemrelevante Institute hinweisen und ihr empfehlen, diesen einen Kapitalpuffer vorzuschreiben.¹⁵²⁶ Die EBA kann der FMA aufgrund der Ergebnisse von Untersuchungen iSd Art 22 Abs 4 UA 2 EBA-VO (siehe Kapitel 9.2) als geeignete Maßnahme auch einen Kapitalpuffer für bestimmte Arten von Instituten empfehlen.

Die FMA ermittelt aus den unter ihrer Aufsicht stehenden Banken jene Institute und Gruppen, deren Fehlfunktion oder Scheitern voraussichtlich zu einem Systemrisiko führt. Sie prüft ferner, hinsichtlich welcher Kreditinstitutsgruppen dies voraussichtlich globale Auswirkungen haben wird (globale Systemrelevanz).¹⁵²⁷ Die Einstufung eines Instituts als **anders systemrelevant** sowie die Bewertung ihres (für die Höhe der Pufferanforderung maßgeblichen) Grades der Systemrelevanz erfolgt unter Berücksichtigung mindestens eines der Kriterien Größe, Bedeutung für den europäischen oder österreichischen Finanzsektor, bedeutende grenzüberschreitende Aktivitäten und Verflechtung der Kreditinstitutsgruppe mit dem Finanzsystem unter Berücksichtigung relevanter europäischer und internationaler Entwicklungen.¹⁵²⁸ Die FMA wählt für die Einstufung als A-SRI die niedrigst mögliche Schwelle von 275 Basispunk-

¹⁵¹⁹ Vgl Art 136 Abs 2 und 3 CRD IV, Art 16 ESRB-VO, § 23a Abs 1 BWG, § 13a Abs 3 FMABG.

¹⁵²⁰ § 23b Abs 5 BWG.

¹⁵²¹ § 23c Abs 5 BWG.

¹⁵²² § 23d BWG.

¹⁵²³ Vgl § 23c Abs 5 BWG; Begründung zu BGBl II 2016/117, 1.

¹⁵²⁴ Vgl zB Art 131 Abs 9 CRD IV, auch implizit § 23c Abs 1 BWG.

¹⁵²⁵ Vgl § 23b Abs 5, § 23c Abs 5 BWG, Art 131 Abs 4 und 9 CRD IV iVm Art 92 Abs 3 CRR I, Art 131 Abs 5 CRD IV.

¹⁵²⁶ Vgl § 23b Abs 1 und 4, § 23c Abs 1 BWG.

¹⁵²⁷ Vgl § 23b Abs 1, § 23c Abs 1 BWG.

¹⁵²⁸ Vgl § 23c Abs 3 BWG.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

ten um die Besonderheiten des österreichischen Bankensektors (viele kleine Institute¹⁵²⁹) zu berücksichtigen.¹⁵³⁰ Die Einstufung eines Instituts als **global systemrelevant** sowie die Bewertung ihres Grades der globalen Systemrelevanz (Subkategorie) erfolgt unter Berücksichtigung der gleich zu gewichtenden, auf Indikatoren basierten Kriterien Größe, Verflechtung mit dem Finanzsystem, Ersetzbarkeit der Finanzdienstleistungen oder der Finanzinfrastruktur, Komplexität und grenzüberschreitende Aktivitäten mit Mitgliedstaaten und Drittländern.¹⁵³¹ Neben der Einstufung nach quantifizierbaren Kriterien kann die FMA „nach vernünftigem aufsichtlichem Ermessen“ (!) „auf der Grundlage einer Beurteilung, ob ihr Ausfall wesentliche negative Auswirkungen auf den globalen Finanzmarkt und auf die Weltwirtschaft hätte“ eine Gruppe als G-SRI oder ein G-SRI in eine höhere Teilkategorie einstufen.¹⁵³² Mit CRD V ist auch eine niedrigere Einstufung im Rahmen der Ermessensentscheidung möglich.¹⁵³³ Die FMA geht dabei nach Maßgabe der DelVO 1222/2014 sowie der EBA-Leitlinien EBA-GL-2014-02 und EBA-GL-2014-10 vor. Die FMA kann ein Gutachten der OeNB über das Vorliegen der nötigen Nachweise und Voraussetzungen einholen.¹⁵³⁴ Letztendlich kommt die FMA nach sorgfältiger Erwägung aller dieser Umstände der Empfehlung des FMSG entweder nach oder begründet ihm dies unter Beilage der maßgeblichen Unterlagen.¹⁵³⁵

Die FMA stellt die globale Systemrelevanz und die „andere“ Systemrelevanz mit Bescheid fest.¹⁵³⁶ In der Bescheidbegründung ist die Zuordnung des (global) systemrelevanten Instituts in einzelne Subkategorien der Systemrelevanz nachvollziehbar darzustellen. Ein konkreter Anwendungsfall für § 23b BWG, also die Einstufung einer österreichischen Bankengruppe als global systemrelevant durch die FMA, ist eher unwahrscheinlich, weil es zugleich ein bedeutendes Institut wäre, welches im Rahmen des SSM der Aufsicht durch die EZB unterliegen würde, die zugleich auch für die Einstufung als global systemrelevant zuständig wäre (Kapitel 8.4).¹⁵³⁷ Die bescheidmäßige Feststellung der Systemrelevanz einzelner Institute ist Voraussetzung für die Verhängung eines Kapitalpuffers für systemrelevante Institute mittels Verordnung.¹⁵³⁸

Die FMA übermittelt eine Liste der Kreditinstitute und Kreditinstitutsgruppen, die sie als global systemrelevant eingestuft hat, samt einer Einstufung in Teilkategorien, dem ESRB und dem FMSG und veröffentlicht sie.¹⁵³⁹ Der ESRB übermittelt diese unverzüglich an die Kommission und die EBA und macht die betreffenden Namen ebenfalls öffentlich bekannt.¹⁵⁴⁰ Hat die FMA ein G-SRI „nach vernünftigen aufsichtlichen Ermessen“ höher eingestuft, zeigt

¹⁵²⁹Vgl Krösl in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23c Rz 4 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁵³⁰Vgl Wahlrecht laut Titel II Abs 9 EBA/GL/2014/10. Siehe auch Begründung zu BGBl II 2016/117, 2 und <www.fma.gv.at/banken/makroprudenzielle-bankenaufsicht/details-systemrelevante-institute> (13.02.2017).

¹⁵³¹Vgl § 23b Abs 3 BWG.

¹⁵³²Vgl Art 131 Abs 10 CRD IV, Art 5 Abs 4 und 5 DelVO 1222/2014.

¹⁵³³Vgl Art 131 Abs 10 lit c CRD IV idF CRD V.

¹⁵³⁴Vgl § 23b Abs 1 und 4 BWG, § 23c Abs 1 BWG.

¹⁵³⁵Vgl § 23b Abs 1 BWG, § 23c Abs 1 BWG, Art 16 ESRB-VO.

¹⁵³⁶Vgl § 23b Abs 1 und 3, § 23c Abs 3 BWG.

¹⁵³⁷Vgl Krösl in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23b Rz 7 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁵³⁸Vgl § 23b Abs 5, § 23c Abs 5 BWG.

¹⁵³⁹Vgl § 23b Abs 9 BWG, Art 131 Abs 12 CRD IV idF CRD V (noch nicht umgesetzt).

¹⁵⁴⁰Vgl Art 131 Abs 12 CRD IV idF CRD V.

sie dies der EBA mitsamt einer Begründung an, was mit Inkrafttreten der CRD V aber entfallen wird.¹⁵⁴¹

Die FMA zeigt dem ESRB einen bzw (bei mehr als 3% A-SRI-Pufferquote) drei Monate vor Kundmachung der entsprechenden Verordnung an, dass sie einen Kapitalpuffer für A-SRI festsetzen oder ändern beabsichtigt, samt einer Begründung. Der ESRB übermittelt diese Anzeigen unverzüglich an die Kommission, die EBA und die zuständigen Behörden anderer betroffener Mitgliedstaaten.¹⁵⁴² Beträgt die Pufferanforderung für A-SRI mehr als 3% des Gesamtrisikobetrags ist ab Inkrafttreten der CRD V ein Konsultationsverfahren vorgesehen: Der ESRB legt der Kommission binnen sechs Wochen eine Stellungnahme vor, ob er den A-SRI-Puffer für angemessen hält. Auch die EBA kann der Kommission eine Stellungnahme vorlegen. Nach Maßgabe dieser Stellungnahmen und prüft die Kommission, ob der A-SRI-Puffer unverhältnismäßige Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten oder der EU hat, indem er ein Hindernis für das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes erzeugt. Kommt sie zu einem befriedigenden Ergebnis, erlässt sie binnen drei Monaten einen Rechtsakt, mit dem sie den vorgeschlagenen Puffer genehmigt.¹⁵⁴³

Systemrisikopuffer

Die Änderungen am Systemrisikopuffer mit CRD V sorgen hinsichtlich der bemängelten Abgrenzung von anderen makroprudenziellen Instrumenten¹⁵⁴⁴ für mehr Klarheit.

Die FMA darf einen **Systemrisikopuffer** von mindestens 1% festlegen, wenn die langfristigen, nicht zyklische Systemrisiken oder Makroaufsichtsriskiken nicht hinreichend sicher durch andere Maßnahmen gemäß BWG oder CRR I (ausgenommen Art 458 f CRR I, siehe Kapitel 9.3.3) vermindert oder abgewehrt werden können.¹⁵⁴⁵ Der Systemrisikopuffer bezweckt, das Risiko einer Störung des Finanzsystems mit möglichen ernsthaften nachteiligen Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft in Österreich zu vermeiden und zu mindern.¹⁵⁴⁶ CRD V erlaubt künftig die Verhängung eines Systemrisikopuffers auch für bestimmte Marktsegmente und bestimmte Risikopositionen, sodass dieser potenziell auch Systemrisiken aus der Immobilienfinanzierung (siehe Kapitel 9.3.2) adressieren kann.¹⁵⁴⁷

Das FMSG kann die FMA auf Institute/Gruppen, deren Fehlfunktion oder Scheitern zu Systemrisiken führt, hinweisen und ihr empfehlen einen Systemrisikopuffer vorzuschreiben.¹⁵⁴⁸

¹⁵⁴¹Vgl Art 131 Abs 11 iVm Abs 10 lit b CRD IV, die mit Inkrafttreten von CRD V entfallen werden.

¹⁵⁴²Vgl Art 131 Abs 7 CRD IV idF CRD V.

¹⁵⁴³Vgl Art 131 Abs 5a CRD IV idF CRD V.

¹⁵⁴⁴Siehe die Kritik bei *Krósl* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23d Rz 11 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁵⁴⁵Vgl § 23d Abs 1 BWG, Art 133 Abs 11 lit e CRD IV.

¹⁵⁴⁶Vgl Art 133 Abs 1 CRD IV idF CRD V; § 23d Abs 1 BWG (CRD V noch nicht umgesetzt).

¹⁵⁴⁷Vgl Art 133 Abs 1 CRD IV idF CRD V; *Lederer/Puntus* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, Art 126 CRR Rz 14 (Stand 1.10.2019, rdb.at).

¹⁵⁴⁸Vgl § 23d Abs 1 BWG, CRD V noch nicht umgesetzt.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

Bemerkenswert ist, dass § 23d Abs 1 BWG nicht vorsieht, dass das FMSG die FMA auf Systemrisiken hinweist, die vom Finanzsystem für die Finanzinstitute ausgehen. Eine entsprechende Grundlage ergibt sich jedoch aus dem allgemeinen Auftrag des FMSG in § 13a FMSG. Anstoß für die Verhängung eines Systemrisikopuffers können auch eine Empfehlung der EBA nach einer Untersuchung gemäß Art 22 Abs 4 UA 2 EBA-VO (Kapitel 9.2.2) oder eine Warnung oder Empfehlung des ESRB (Kapitel 7.5) sein. Art 133 Abs 6 CRD IV idF CRD V stellt Leitlinien der EBA für die Risikopositionen, für welche der Systemrisikopuffer anzuwenden sein kann, in Aussicht. Die FMA kann ein Gutachten der OeNB über das Vorliegen der nötigen Nachweise und Voraussetzungen einholen.¹⁵⁴⁹ Letztendlich kommt die FMA nach sorgfältiger Erwägung aller dieser Umstände der Empfehlung des FMSG entweder nach oder begründet ihm dies unter Beilage der maßgeblichen Unterlagen.¹⁵⁵⁰

Die FMA zeigt dem ESRB vor Kundmachung der entsprechenden Verordnung an, dass sie einen Systemrisikopuffer festsetzen oder ändern beabsichtigt, samt einer Begründung. Der ESRB leitet diese Informationen an Kommission, EBA und die zuständigen Behörden der anderen betroffenen Mitgliedstaaten und Drittländer weiter.¹⁵⁵¹ Beträgt der geplante Systemrisikopuffer mehr als 3%, hat die Anzeige an den ESRB spätestens einen Monat vor Kundmachung zu erfolgen.¹⁵⁵² Beträgt die Pufferquote zwischen 3 und 5%, wartet die FMA eine – für sie jedoch unverbindliche – Stellungnahme der Kommission ab.¹⁵⁵³ Bei diesbezüglichen Meinungsverschiedenheiten zwischen Kommission, ESRB, FMA und zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten kann die EBA im Rahmen des Art 19 EBA-VO entscheiden. Beträgt der geplante Systemrisikopuffer mehr als 5% legen der ESRB und die EBA¹⁵⁵⁴ der Kommission ihre Ansicht über die Angemessenheit des Systemrisikopuffers in einer Stellungnahme dar.¹⁵⁵⁵ Unter Berücksichtigung dieser Stellungnahmen erlässt die Kommission einen für die FMA verbindlichen Durchführungsrechtsakt über den geplanten Systemrisikopuffer, und berücksichtigt dabei, ob dieser unverhältnismäßige nachteilige Auswirkungen für die Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten oder der EU in Form eines Hindernisses für das reibungslose Funktionieren des Binnenmarkts nach sich zieht.¹⁵⁵⁶

Verordnungsermächtigung, Kapitalpuffer-Verordnung (KP-V)

Auf Basis der genannten Grundlagen und nach Maßgabe des beschriebenen Verfahrens legt die FMA mit Zustimmung des BMF per Verordnung die Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer, den Kapitalpuffer für systemrelevante Institute und den Systemrisikopuffer fest.¹⁵⁵⁷

¹⁵⁴⁹Vgl § 23d Abs 3 BWG.

¹⁵⁵⁰Vgl § 23d Abs 1 BWG, Art 16 ESRB-VO.

¹⁵⁵¹Vgl Art 133 Abs 9 CRD IV idF CRD V.

¹⁵⁵²Vgl Art 133 Abs 10 CRD IV idF CRD V.

¹⁵⁵³Vgl Art 133 Abs 11 CRD IV idF CRD V.

¹⁵⁵⁴Vgl Art 34 Abs 1 EBA-VO.

¹⁵⁵⁵Vgl Art 133 Abs 12 UA 2 CRD IV idF CRD V.

¹⁵⁵⁶Vgl Art 133 Abs 12 UA 3 CRD IV.

¹⁵⁵⁷Vgl § 23a Abs 3, § 23b Abs 5, § 23c Abs 5, § 23d Abs 2 und 3 Z 1 und 2 BWG, Art 133 Abs 1, 136 Abs 3 lit c CRD IV.

Gemäß § 80 Abs 2 BWG ist die OeNB vor Erlass von Verordnungen verpflichtend anzuhören.¹⁵⁵⁸ Die FMA kann mit Verordnung mit Zustimmung des BMF und nach Anhörung der OeNB auch antizyklische Kapitalpufferquoten und die Systemrisikopuffer von anderen Staaten anerkennen oder – unter bestimmten Voraussetzungen – autonom festlegen.¹⁵⁵⁹ Der österreichische Gesetzgeber sieht die Mitwirkung des BMF an der makroprudenziellen Bankenaufsicht (im Rahmen des FMSG und mittels Zustimmung zur Verordnung) wegen der möglichen wirtschaftspolitischen Folgen der Maßnahmen, insbesondere der Auswirkungen auf die Kreditvergabe an die Realwirtschaft, vor.¹⁵⁶⁰ Der BCBS vertritt demgegenüber die Auffassung, dass die Vorteile in der Form einer Stärkung der Finanzmarktstabilität und einer Verringerung der Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen jedenfalls überwiegen. Eine maßvolle Verteuerung der Kreditvergabe und die geringfügige Minderung des Wirtschaftswachstums gefährden die Kreditversorgung der Realwirtschaft nicht.¹⁵⁶¹

Weil die Kundmachung im BGBl nicht die gewünschte Publizität im Ausland erreicht, ist die FMA darüber hinaus verpflichtet, die Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer und den Systemrisikopuffer sowie eine Liste der global und anders systemrelevanten Institute mit Sitz im Inland einschließlich der jeweils zugeordneten Teilkategorie auf ihrer Website zu veröffentlichen.¹⁵⁶² Der ESRB veröffentlicht auf seiner Website Informationen über die Kapitalerhaltungspuffer, die antizyklischen Kapitalpuffer, systemrelevante Institute, Systemrisikopuffer und sonstiger makroprudenzieller Maßnahmen (insbesondere nach Art 458 CRR I) sämtlicher Mitgliedstaaten und ihrer gegenseitigen Anerkennung samt Hintergrundinformationen.¹⁵⁶³

Die Geltungsdauer der Verordnung ist von vornherein gesetzlich befristet. Die FMA muss sie außerdem unter Mitwirkung der Makroaufsichtsbehörden regelmäßig überprüfen und gegebenenfalls an neue Verhältnisse anpassen. So ist die Quote des antizyklischen Kapitalpuffers quartalsweise¹⁵⁶⁴, die bescheidmäßige Einstufung als G-SRI und A-SRI¹⁵⁶⁵ und die Pufferanforderung für systemrelevante Institute mindestens jährlich¹⁵⁶⁶ und der Systemrisikopuffer mindestens alle 2 Jahre¹⁵⁶⁷ zu prüfen und gegebenenfalls anzupassen. Neben Änderungen makroökonomischer Parameter kommen auch Änderungen der jeweils aktuellen europäischen und internationalen Standards, insbesondere Empfehlungen und Richtlinien der EBA und des

¹⁵⁵⁸Vgl Hrdlicka in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 80 Rz 3.

¹⁵⁵⁹Vgl hierzu detailliert Art 134 und 137 ff CRD IV, § 23d Abs 3 Z 3 und 4 iVm § 80 Abs 2 BWG, Art 133 Abs 18 CRD IV. Maßgeblich ist insbesondere die Decision of the European Systemic Risk Board of 27 January 2014 on a coordination framework regarding the notification of national macro-prudential policy measures by competent or designated authorities and the provision of opinions and the issuing of recommendations by the ESRB (ESRB/2014/2) and associated notification templates. Siehe dazu auch Studer, Aufsichtsrecht und Risikomanagement, ÖBA (2016) 172.

¹⁵⁶⁰Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 34 ff.

¹⁵⁶¹Vgl die Nachweise bei Dombret, ÖBA 2013, 157.

¹⁵⁶²Vgl § 23a Abs 4, § 23d Abs 4 Z 3 BWG, Art 133 Abs 16 CRD IV, § 69b Abs 1 Z 8 BWG.

¹⁵⁶³Vgl Art 136 Abs 7 CRD IV; <www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html> (18.07.2020).

¹⁵⁶⁴Vgl § 23a Abs 3 BWG, Art 136 Abs 3 lit c CRD IV.

¹⁵⁶⁵Vgl § 21b Abs 2 FMABG: auch zum Nachteil der Partei.

¹⁵⁶⁶Vgl Art 131 Abs 12 und Art 131 Abs 6 lit b CRD IV, § 23b Abs 5, § 23c Abs 6 BWG.

¹⁵⁶⁷Vgl Art 133 Abs 10 lit b CRD IV.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

ESRB, als Anlass für Anpassungen in Betracht.¹⁵⁶⁸ Jedenfalls darf die FMA die zusätzlichen Kapitalpufferanforderungen nur solange aufrecht erhalten wie die maßgeblichen Systemrisiken bestehen.¹⁵⁶⁹

Die FMA hat auf Grundlage der §§ 23a ff BWG die KP-V beschlossen:

§§ 4 und 5 KP-V legen die Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer für in Österreich belegene Kreditrisikopositionen mit 0% fest. Hierzu führt die FMA begründend aus, dass sie sämtliche in Empfehlung C der ESRB-Empfehlung ESRB/2014/1 genannten Indikatoren, die auf das Entstehen des zyklischen Systemrisikos hinweisen, berücksichtigt hat. Es sind dies: die Überbewertung von Immobilienpreisen, die Kreditentwicklung, Zahlungsbilanzungleichgewichte, die Solidität der Bankbilanzen, die Schuldenlast des privaten Sektors und die Fehlbeurteilung von Risiken.¹⁵⁷⁰ §§ 7a f KP-V stufen 9 Institute als systemrelevant ein (A-SRI) und legen die Kapitalpuffer-Quote jeweils mit 2 bzw 1% für sämtliche Risikopositionen unabhängig von ihrem Belegenheitsort fest. § 7 KP-V unterscheidet bei der Festlegung des Systemrisikopuffers zwischen systemischer Verwundbarkeit, systemischem Klumpenrisiko und sonstigen nicht abgedeckten Systemrisiken, welche die KP-V jeweils mit 1% Systemrisikopuffer belegt¹⁵⁷¹. Systemische Verwundbarkeit ist demnach die „erhöhte Verwundbarkeit [...] mehrerer Kreditinstitute gegenüber Störungen im Finanzsystem [...] aufgrund der Verflechtungen [...] dieser Kreditinstitute mit anderen Marktteilnehmern oder dem Finanzsystem generell“.¹⁵⁷² Der Begriff bezeichnet das Potential negativer Auswirkungen auf die Liquiditäts- und/oder Solvenzlage des Kreditinstituts bei Verwirklichung von Risiken, die vom System ausgehen, etwa potenzielle Belastungen aus Verbindlichkeiten gegenüber der Einlagensicherung, plötzliche Refinanzierungsprobleme wegen eines Reputationsverlustes eines Finanzmarktes oder höhere Refinanzierungskosten wegen des Wegfall der impliziten Staatsgarantie aufgrund des Inkrafttretens des Bankensanierungs- und Abwicklungsregimes (BaSAG, SSM-VO).¹⁵⁷³ Systemisches Klumpenrisiko ist das „Risiko, das aus substantiellen gleichartigen Risikopositionen der Kreditwirtschaft resultiert und aufgrund dieser Gleichartigkeit bei mehreren Kreditinstituten zu Störungen führen kann, die schwerwiegende negative Auswirkungen im Finanzsystem und in der Realwirtschaft haben können“,¹⁵⁷⁴ etwa wegen geographischer Konzentration der Kreditvergabe unterschiedlicher Kreditinstitute.¹⁵⁷⁵ Konkret sind die strukturellen Besonderheiten des österreichischen Bankensektors – die Vernetzung in Ost- und Südeuropa, die überdurch-

¹⁵⁶⁸Vgl § 21b Abs 2 FMABG, § 23b Abs 3 und 4 BWG, § 23c Abs 3 und 4 BWG. Vgl *Huber*, Besondere Bescheidwirkungen im Finanzmarktaufsichtsrecht aus verfassungsrechtlicher Perspektive, ZfV (2019) 293 f.

¹⁵⁶⁹Vgl *Wolfbauer*, Einfügung eines neuen § 22b BWG (Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken in der Immobilienfinanzierung), ZFR (2017) 360.

¹⁵⁷⁰Vgl Begründung zu BGBl II 2015/435, 3.

¹⁵⁷¹Vgl *Stern*, FMA veröffentlicht Verordnungsentwurf zur Kapitalpufferverordnung, ZFR (2015) 550.

¹⁵⁷²Vgl § 3 Z 7 KP-V.

¹⁵⁷³Vgl Begründung zu BGBl II 2015/435, 5.

¹⁵⁷⁴Vgl § 3 Z 8 KP-V.

¹⁵⁷⁵Vgl Begründung zu BGBl II 2015/435.

schnittliche Größe und unterdurchschnittliche Kapitalisierung und implizite Staatsgarantien – für die Festlegung des Systemrisikopuffers ausschlaggebend gewesen.¹⁵⁷⁶

Rechtsfolgen bei Verstößen

Ein Unterschreiten der gesetzlichen Mindesteigenmittelanforderungen gemäß Art 92 CRR I hat zwingend aufsichtsbehördliche Maßnahmen zur Konsequenz.¹⁵⁷⁷ Demgegenüber hat ein Unterschreiten der kombinierten Kapitalpufferanforderung (bestehend aus Kapitalerhaltungspuffer, institutsspezifischer antizyklischer Kapitalpuffer, Kapitalpuffer für systemrelevante Institute und/oder Systemrisikopuffer¹⁵⁷⁸) eine Ausschüttungssperre im entsprechenden Ausmaß zur Folge.¹⁵⁷⁹ Außerdem muss das betreffende Institut der FMA einen Kapitalerhaltungsplan zur Genehmigung vorlegen, in dem es einen Zeitplan für die Erfüllung der kombinierten Kapitalpufferanforderung darlegt.¹⁵⁸⁰ Die kombinierte Kapitalpufferanforderung steht daher tatsächlich zur Verlustabsorption im Krisenfall zur Verfügung, ohne dass die Bank automatisch strenge aufsichtsbehördliche Sanktionen bis hin zum Entzug der Konzession befürchten muss,¹⁵⁸¹ womit es das so genannte „regulatorische Paradoxon“ überwindet.¹⁵⁸² Die kombinierte Kapitalpufferanforderung in Verbindung mit der Ausschüttungssperre soll dieses Phänomen überwinden. Es schafft „lediglich“ Anreize zur Kapitalerhaltung,¹⁵⁸³ indem es ex-lege den Spielraum des Instituts bei der Dividendenpolitik beschränkt und zur Innenfinanzierung¹⁵⁸⁴ sowie zur Rechtfertigung gegenüber der FMA zwingt. Damit verbunden ist regelmäßig auch eine verstärkte Aufsicht durch die FMA und sehr wohl die Möglichkeit von aufsichtsbehördlichen Maßnahmen – allerdings nicht zwingend.¹⁵⁸⁵

9.3.2. Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung (§ 22b BWG)

Die FMA kann gemäß § 21b Abs 1 BWG iVm Art 124 Abs 2, Art 164 Abs 5 CRR I „auf der Grundlage von Erwägungen in Bezug auf die Finanzmarktstabilität“ nach Anhörung der

¹⁵⁷⁶Vgl im Detail die Begründung zu BGBl II 2015/435, 4; zusammenfassend *Rudorfer*, 1. Topthemen, ÖBA (2015) 467; *Stern*, ZFR 2015, 550.

¹⁵⁷⁷Vgl § 70 Abs 4 BWG.

¹⁵⁷⁸Vgl § 2 Z 45 BWG.

¹⁵⁷⁹Vgl § 24 BWG.

¹⁵⁸⁰Vgl § 24a BWG.

¹⁵⁸¹Vgl *Krösl* in: *Laurer/Schütz/Kammel/Ratka* (Hrsg.), *BWG*⁴, § 23 Rz 3 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁵⁸²Als „regulatorisches Paradoxon“ bezeichnet man das Phänomen, dass sich in Krisenzeiten die Risikobewertung des Kreditportfolios verschlechtert, sodass sich die Eigenmittelanforderungen erhöhen. In der Krise bestehen zugleich erschwerte Bedingungen für die Beschaffung neuer Eigenmittel über den Kapitalmarkt, zusätzlich mindern krisenbedingte Verluste das Eigenkapital (vgl. *Blaurock*, JZ 2012, 230).

¹⁵⁸³Vgl *Schirk* in: *Dellinger* (Hrsg.), *BWG*, § 23 Rz 3.

¹⁵⁸⁴Vgl *Stern*, ZFR 2015, 550.

¹⁵⁸⁵Insbesondere § 24a Abs 4 BWG, darüber hinaus beim Systemrisikopuffer § 23d Abs 5 iVm § 70 Abs 4a bis 4d BWG.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

OeNB¹⁵⁸⁶ eine **Verordnung** erlassen, mit der sie für Risikopositionen, die durch Grundpfandrechte auf Wohnimmobilien bzw Gewerbeimmobilien besichert sind, und ihrer Verlustquote bei Ausfall (LGD) **strengere Berechnungskriterien** festlegt, als in der CRR I grundsätzlich vorgesehen sind.¹⁵⁸⁷ Die FMA stützt sich hierbei auf Verlusterfahrungswerte und berücksichtigt zukunftsorientierte Marktentwicklungsprognosen sowie die Finanzmarktstabilität (Systemrisiken).¹⁵⁸⁸ Daneben kann die FMA Spekulationsblasen bei Immobilien mit Maßnahmen nach § 22a Abs 3 Z 6 BWG, Art 458 Abs 2 lit d sublit vi CRR I sowie mit den undifferenziert auch auf Immobilienkredite anwendbaren Systemrisiko- und antizyklischen Kapitalpuffer bekämpfen.¹⁵⁸⁹

Da diese kreditgeberbasierten Instrumente nicht ausreichen um Immobilienpreisblasen wirksam zu bekämpfen, schlug das FMSG dem österreichischen Gesetzgeber die Schaffung einer Rechtsgrundlage für kreditnehmerbasierte Maßnahmen vor.¹⁵⁹⁰ § 22b BWG unter dem Titel „**Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung**“ ist Rechtsgrundlage für eine Verordnung, mit der die FMA nach Anhörung der OeNB¹⁵⁹¹ die Fremdfinanzierung von Immobilien beschränken kann um eine Immobilienpreisblase gezielt einzudämmen¹⁵⁹² oder ihrem Entstehen vorbeugend entgegenzuwirken¹⁵⁹³. Konkret kann sie Obergrenzen für die Beleihungsquote von Hypotheken, die Schulden- und Schuldendienstquote von Kreditnehmern, Laufzeitbeschränkungen, Amortisationsanforderungen sowie Vorschriften zur Sicherstellung der Anwendung von entsprechenden Maßnahmen anderer EU-Mitgliedstaaten und Drittstaaten festlegen.¹⁵⁹⁴ Ergänzend dazu ermächtigt § 74 Abs 6 Z 3 BWG die FMA nach Anhörung der OeNB¹⁵⁹⁵ und mit Zustimmung des BMF in der VERA-V zusätzlich die Meldung von Informationen über Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien vorzusehen um die makroprudenziellen Risiken im Immobilienbereich beobachten, entsprechende Maßnahmen auf fundierter Grundlage treffen und getroffene Maßnahmen evaluieren zu können.¹⁵⁹⁶

¹⁵⁸⁶Vgl § 80 Abs 2 BWG.

¹⁵⁸⁷Konkret ein höheres als das in der CRR I grundsätzlich vorgesehene Risikogewicht (bis maximal 150%), strengere Kriterien für die Beurteilung einer vollständigen Besicherung bzw eine höhere Quote, vgl Art 124 Abs 2 CRR I iVm Art 125 Abs 2, Art 126 Abs 2 und Art 164 Abs 5 CRR I, § 21b Abs 1 BWG. CRR II nimmt Änderungen von Art 124 und 164 CRR I vor.

¹⁵⁸⁸Vgl Art 124 Abs 2, Art 164 Abs 5 CRR I. Siehe zu den derzeit existierenden Maßnahmen <www.fma.gv.at/banken/makroprudenzielle-bankenaufsicht/erlaeuterungen-zu-massnahmen-nach-art-124-und-164-crr/> (18.07.2020).

¹⁵⁸⁹Vgl *FMSG*, Hinweis zur Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für zusätzliche Instrumente (FMSG/2/2016) 3 f <www.fmsg.at/publikationen/risikohinweise-und-empfehlungen/2016/hinweis-2-2016.html> (18.07.2020).

¹⁵⁹⁰Vgl FMSG/2/2016, 3 f.

¹⁵⁹¹Vgl § 80 Abs 2 BWG.

¹⁵⁹²Vgl *Wolfbauer*, ZFR 2017, 360.

¹⁵⁹³Vgl ErläutRV 1660 der Beilagen 25. GP 2.

¹⁵⁹⁴Vgl § 22b Abs 2 Z 1 bis 6 BWG. Beachte die Ausnahmen für bestimmte Fremdfinanzierungen in Abs 3 leg cit. Die FMA kann gemäß § 22b Abs 4 BWG den sachlichen und örtlichen Anwendungsbereich der Verordnung einschränken sowie unterschiedliche Obergrenzen, Ausnahmekontingente für Neugeschäfte und Geringfügigkeitsgrenzen festlegen, sofern Ziel, Wirksamkeit und Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen dies erfordern.

¹⁵⁹⁵Vgl § 80 Abs 2 BWG.

¹⁵⁹⁶Vgl *Wolfbauer*, Änderung der VERA-V: Meldungen zu Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien, ZFR (2019) 101.

Ausgangspunkt ist die Feststellung des FMSG, dass Veränderungen in der Ausprägung von Systemrisiken aus Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien, mit möglichen negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität vorliegen.¹⁵⁹⁷ Hierbei berücksichtigt es insbesondere die Auswirkungen eines Anstiegs von Neugeschäften. Die Expertise der im FMSG vertretenen Institutionen (FMA, OeNB, BMF, Fiskalrat) gewährleistet eine ganzheitliche Analyse und Würdigung der makroprudenziell beabsichtigten und auch möglichen unbeabsichtigten makroökonomischen Auswirkungen der Instrumente.¹⁵⁹⁸ Nach Feststellung empfiehlt es der FMA, geeignete Instrumente gemäß § 22b Abs 2 BWG zur Senkung dieser Systemrisiken einzusetzen.¹⁵⁹⁹ Wegen der unbedingten Formulierung der § 22b Abs 1 und 6 BWG setzt die Maßnahme eine Empfehlung des FMSG zwingend voraus. Die FMA kann jedoch begründet beschließen, der Empfehlung des FMSG nicht nachzukommen (*comply or explain*).¹⁶⁰⁰

Auf Basis der Empfehlung des FMSG holt die FMA zwingend ein Gutachten der OeNB über das Vorliegen von systemischen Risiken aus Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien ein. Mit Zustimmung des BMF erlässt die FMA eine Verordnung mit Wirksamkeit für alle oder einen Teil der Kreditinstitute für die Dauer von bis zu drei Jahren um die festgestellten Veränderungen in der Intensität des Systemrisikos bei Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien zu vermindern.¹⁶⁰¹ Die FMA muss vor Erlass der Verordnung die entsprechenden Nachweise für Systemrisiken aus Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien und für die Gefährdung der Finanzmarktstabilität erbringen (Begründungspflicht) und eine Information über das Vorliegen derartiger Risiken an den ESRB senden.¹⁶⁰²

Die OeNB evaluiert die auf Grundlage des § 22b BWG gesetzten Maßnahmen hinsichtlich der Erreichung ihres Ziels (Finanzmarktstabilität).¹⁶⁰³ Das Ergebnis dient als Entscheidungsgrundlage für das FMSG hinsichtlich einer Empfehlung an die FMA zur Anpassung bzw Verlängerung der Verordnung.¹⁶⁰⁴ Die FMA kann unter dieser Voraussetzung mit Zustimmung des BMF die Verordnung mehrfach um jeweils bis zu zwei Jahre verlängern und gegebenenfalls anpassen.¹⁶⁰⁵

Derzeit hat die FMA keine Verordnung auf Grundlage von § 22b BWG erlassen. § 6a VERA-V sieht jedoch – wegen einer entsprechenden ESRB-Empfehlung¹⁶⁰⁶ – halbjährliche Meldungen zu Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien vor.

¹⁵⁹⁷ Vgl § 22b Abs 1 iVm § 2 Z 41 und 46 BWG.

¹⁵⁹⁸ Vgl ErläutRV 1660 der Beilagen 25. GP 20.

¹⁵⁹⁹ Vgl § 22b Abs 1 BWG.

¹⁶⁰⁰ Vgl § 22b Abs 1 und 6 BWG.

¹⁶⁰¹ Vgl § 22b Abs 2 BWG.

¹⁶⁰² Vgl § 22b Abs 5 BWG.

¹⁶⁰³ Vgl § 22b Abs 6 BWG iVm § 44c Abs 1 Z 4 NBG.

¹⁶⁰⁴ Vgl § 22b Abs 6 BWG; FMSG/2/2016, 15.

¹⁶⁰⁵ Vgl § 22b Abs 6 BWG.

¹⁶⁰⁶ Vgl Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (ESRB/2016/14), *Wolfbauer*, ZFR 2019, 100.

9.3.3. Maßnahmen zur Begrenzung des Systemrisikos (Art 458 f CRR I)

Das FMSG adressiert in konkret begründeten Risikohinweisen gemäß § 13a FMABG den Aufbau und die Änderung von Systemrisiken (siehe Kapitel 7.4) und kann der FMA entsprechende Maßnahmen vorschlagen um diesen Risiken zu begegnen, insbesondere eine oder mehrere entsprechende Maßnahmen gemäß § 22a BWG, Art 458 CRR I. Die FMA kann auf Basis dieser Rechtsgrundlage nach zwingender Einholung eines Gutachtens der OeNB und nach Maßgabe einer entsprechenden Empfehlung des FMSG mit Zustimmung des BMF eine Verordnung erlassen.¹⁶⁰⁷ In dieser kann sie von den Eigenmittelanforderungen gemäß Art 92 CRR I, den Anforderungen für Großkredite gemäß Art 392, 395 bis 403 CRR I, den Offenlegungspflichten gemäß Art 431 bis 455 CRR I, dem Kapitalerhaltungspuffer gemäß § 23 BWG und den Liquiditätsanforderungen gemäß Art 411 bis 428 CRR I vorübergehend abweichende Vorgaben sowie Vorgaben für Risikogewichte zur Bekämpfung von Spekulationsblasen in der Wohnimmobilien- und Gewerbeimmobilienbranche (Art 124 ff und 164 CRR I) und für Risikopositionen innerhalb der Finanzbranche (Art 119 ff CRR I) festlegen.¹⁶⁰⁸ Die Maßnahmen nach § 22a BWG, Art 458 CRR I sind im Verhältnis zu den anderen Instrumenten zur Begrenzung des Systemrisikos subsidiär und – „*angesichts der relativen Wirksamkeit dieser Maßnahmen*“ – nur anzuwenden, wenn diese nicht ausreichen um das festgestellte Makroaufsichts- oder Systemrisiko zu beheben.¹⁶⁰⁹

Der EU-Gesetzgeber richtet einen Mechanismus auf EU-Ebene ein, welcher das Ergreifen von Maßnahmen auf dieser Grundlage ohne die entsprechenden Voraussetzungen verhindert¹⁶¹⁰ und insbesondere nachprüft, ob tatsächlich keine andere Möglichkeit zur Begrenzung von Systemrisiken mit anderen Instrumenten besteht¹⁶¹¹. Die FMA zeigt deshalb jede geplante Maßnahme nach § 22a BWG, Art 458 CRR I der Kommission und dem ESRB samt einschlägiger Nachweise für die Gefährdung der Finanzmarktstabilität auf nationaler Ebene und sonstiger Einzelheiten an. Der ESRB leitet die Mitteilung unverzüglich an das Europäische Parlament, den Rat und die EBA weiter.¹⁶¹² Innerhalb eines Monats geben der ESRB und die EBA gegenüber Rat, Kommission und der FMA eine Stellungnahme ab.¹⁶¹³ Unter Berücksichtigung dieser Stellungnahmen erlässt die Kommission innerhalb eines weiteren Monats einen Vorschlag an den Rat, die Maßnahme abzulehnen, wenn „*belastbare, solide und detaillierte Nachweise vorliegen, dass die Maßnahme nachteilige Auswirkungen auf den Binnenmarkt haben wird, die den Nutzen für die Finanzstabilität infolge der Verminderung des festgestellten Makroaufsichts- oder Systemrisikos überwiegen*“.¹⁶¹⁴ Aufgrund dieses Vorschlags kann der Rat innerhalb eines weiteren Monats mit qualifizierter Mehrheit (begründet) beschließen,

¹⁶⁰⁷Vgl § 22a Abs 1 und 3 BWG.

¹⁶⁰⁸Vgl § 22a Abs 3 BWG, Art 458 Abs 2 lit d CRR I.

¹⁶⁰⁹Vgl Art 458 Abs 2 lit c CRR I; *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 18.

¹⁶¹⁰Vgl ErwG 16 CRR I.

¹⁶¹¹Vgl *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 19.

¹⁶¹²Vgl Art 458 Abs 2 CRR I idF CRR II, § 22a Abs 4 BWG.

¹⁶¹³Vgl Art 458 Abs 4 UA 2 CRR I.

¹⁶¹⁴Vgl Art 458 Abs 4 UA 3 CRR I.

die vorgeschlagene nationale Maßnahme abzulehnen oder nicht abzulehnen.¹⁶¹⁵ Maßstab des Rates ist das Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen unter Berücksichtigung sämtlicher Stellungnahmen und Nachweise. Insbesondere darf das Problem nur einen Mitgliedstaat betreffen.¹⁶¹⁶ Legt die Kommission innerhalb der Monatsfrist keinen Vorschlag vor, erlässt der Rat keinen Beschluss oder entscheidet er sich (begründet) dafür, die Maßnahme nicht abzulehnen, darf die FMA mit Zustimmung des BMF die vorgeschlagene Maßnahme erlassen um die festgestellten Veränderungen in der Intensität des Systemrisikos zu vermindern.¹⁶¹⁷ Ansonsten darf die FMA die Verordnung nicht erlassen, muss sie aufheben oder im Sinne des Ratsbeschlusses abändern.¹⁶¹⁸ Die Verordnung der FMA ist auf 2 Jahre befristet,¹⁶¹⁹ eine mehrfache Verlängerung der Maßnahme nach dem oben beschriebenen Verfahren um jeweils höchstens zwei Jahre ist möglich.¹⁶²⁰

Darüber hinaus kann die FMA auf Grundlage eines Gutachtens der OeNB und mit Zustimmung des BMF mittels Verordnung die Großkreditobergrenze gemäß Art 395 CRR I um bis zu 15% absenken und die Risikogewichte für Wohnimmobilien und gewerbliche Immobilien für bestimmte Ansätze um bis zu 25% erhöhen um Systemrisiken zu vermindern.¹⁶²¹ Es handelt sich bei dieser Norm um ein vereinfachtes Verfahren für ausgewählte Maßnahmen, welches (abgesehen von einer Anzeige an die Kommission und den ESRB gemäß Art 458 Abs 2 CRR I) weder ein Konsultationsverfahren auf EU-Ebene noch eine zwingend erforderliche Empfehlung des FMSG benötigt.¹⁶²² Die Verordnung tritt 6 Monate nach Kundmachung in Kraft und gilt für maximal 2 Jahre.¹⁶²³

Die FMA setzt derzeit keine Maßnahmen nach § 22a BWG, Art 458 CRR I („Nationales Flexibilitätspaket“).¹⁶²⁴

§ 22a BWG, Art 458 CRR I normieren den Sonderfall, dass die Verordnung einer nationalen Behörde das nationale Recht und eine EU-Verordnung – wenngleich bloß vorübergehend und befristet – ändern. Nach Ansicht des EU-Gesetzgebers sollen die nationalen Behörden zusätzlich bestimmte spezifische nationale Maßnahmen der Makroaufsicht ergreifen können, wenn sie dies als wirksameres Mittel zur Abwendung von Systemrisiken, die ausschließlich ihr Territorium betreffen, erachten.¹⁶²⁵ So kommt der aufmerksame Rechtsanwender zum Schluss, dass die Sicherung der Finanzmarktstabilität einerseits einheitliche und harmonisier-

¹⁶¹⁵Vgl Art 458 Abs 4 UA 1 und 6 CRR I.

¹⁶¹⁶Vgl Art 458 Abs 4 lit d CRR I.

¹⁶¹⁷Vgl Art 458 Abs 4 CRR I, § 22a Abs 4 Z 2 BWG.

¹⁶¹⁸Vgl § 22a Abs 4 und 6 BWG; *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 23.

¹⁶¹⁹Vgl § 22a Abs 3 BWG, Art 458 Abs 4 CRR I.

¹⁶²⁰Vgl § 22a Abs 5 BWG, Art 458 Abs 9 CRR I idF CRR II.

¹⁶²¹Vgl § 22a Abs 9 BWG, Art 458 Abs 10 CRR I, Art 124 Abs 2 und Art 164 Abs 5 CRR I. Der österreichische Gesetzgeber hat vom Wahlrecht gemäß Art 458 Abs 10 CRR I betreffend Risikogewichte im Finanzsektor nicht Gebrauch gemacht (vgl *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 26).

¹⁶²²Vgl *Kammel/Prnjavorac* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, Art 458 CRR Rz 16 (Stand 1.5.2018, rdb.at).

¹⁶²³Vgl § 22a Abs 9 BWG, Art 458 Abs 10 CRR I.

¹⁶²⁴<www.fma.gv.at/banken/makroprudenzielle-bankenaufsicht/> (18.07.2020).

¹⁶²⁵Vgl ErwG 16 CRR I.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

te Rechtsvorschriften auf EU-Ebene erfordert, zugleich aber auch Gründe der nationalen Finanzmarktstabilität Ausnahmen zugunsten unkohärenter nationaler Vorschriften zulässt.¹⁶²⁶

Die Frage der hinreichenden Unbestimmtheit der § 22a BWG, Art 458 CRR I ist nicht am Maßstab der österreichischen Verfassung zu messen. Außerdem darf der VfGH § 22a BWG nicht aufheben, weil dadurch Art 458 CRR I in Österreich nicht wirksam durchgesetzt werden könnte, sodass eine unionsrechtswidrige Rechtslage entstünde. Aus verfassungsrechtlicher Perspektive sind deshalb das Verhältnismäßigkeitsprinzip, die Pflicht zur umfassenden Begründung und eine strenge Verfahrensbindung bei der Rechtsanwendung besonders bedeutsam.¹⁶²⁷

Die Kommission kann auf Empfehlung oder nach Stellungnahme des ESRB oder der EBA, oder auf eigene Initiative (statt oder zusätzlich zu den mitgliedstaatlichen Maßnahmen nach Art 458 CRR I¹⁶²⁸) mittels delegiertem Rechtsakt strengere Aufsichtsanforderung hinsichtlich der Höhe der Eigenmittel (Art 92 CRR I), der Eigenmittelanforderungen für Großkredite (Art 392 und 395 bis 403 CRR I) oder der Offenlegungspflichten (Art 431 bis 455 CRR I) festlegen.¹⁶²⁹ Die Kommission wird insbesondere tätig um für einheitliche Vorschriften zu sorgen, wenn mehrere Mitgliedstaaten ähnliche Maßnahmen auf Grundlage von Art 458 CRR I ergreifen.¹⁶³⁰ Diese delegierten Rechtsakte (Art 462 CRR I) bezwecken eine Minderung von Systemrisiken auf Ebene der Mikro- und der Makroaufsicht in der EU sowie außerhalb der EU, deren Intensität sich aufgrund von Marktentwicklungen verändert hat, sofern alle Mitgliedstaaten betroffen sind. Sie sind für die Dauer von maximal einem Jahr befristet. Auch diese Maßnahme ist im Verhältnis zu den übrigen Aufsichtsmaßnahmen auf Grundlage von CRR I und CRD IV subsidiär. Die Kommission übermittelt dem Europäischen Parlament und dem Rat mindestens einmal jährlich mit Unterstützung des ESRB einen Bericht über Marktentwicklungen, die eine Inanspruchnahme dieser Befugnis erforderlich machen könnten.¹⁶³¹

9.3.4. EZB (SSM)

Grundsätzlich ist die FMA für die in den Kapiteln 9.3.1, 9.3.2 und 9.3.3 beschriebenen makroprudenziellen Maßnahmen der Bankenaufsicht zuständig.¹⁶³² Abweichend davon nimmt die EZB nach Maßgabe einer von ihr entwickelten, auf der EBA-Leitlinie EBA-GL-2014-02

¹⁶²⁶Vgl die Ansätze bei *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 18, *Kammel/Prnjavorac* in: *Laurer/Schütz/Kammel/Ratka* (Hrsg.), BWG⁴, § 22a Rz 7 (Stand 1.5.2018, rdb.at).

¹⁶²⁷So ausdrücklich Art 458 Abs 2 lit e und f CRR I. Dies betrifft nicht nur die FMA, sondern auch EBA, ESRB (vgl *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 20), FMSG, Kommission und Rat.

¹⁶²⁸Vgl *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 6: „sowohl in kumulativer als auch alternativer Hinsicht“.

¹⁶²⁹Vgl Art 459 iVm 462 CRR I.

¹⁶³⁰Vgl *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 19.

¹⁶³¹Vgl Art 459 CRR I. Siehe zB Bericht der Kommission, Marktentwicklungen, die eine Inanspruchnahme von Artikel 459 CRR I erforderlich machen könnten, KOM (2017) 121 endg.

¹⁶³²Vgl Art 5 Abs 1 SSM-VO.

basierenden Methode die Einstufung der von ihr beaufsichtigten Banken in Teilkategorien der Systemrelevanz vor.¹⁶³³

Die FMA teilt der EZB zehn Arbeitstage vor Entscheidung über eine makroprudenzielle Maßnahme – sofern die Rechtsgrundlage eine EU-Verordnung oder eine nationale Umsetzungsnorm ist – ihre Absicht mit. Die EZB kann innerhalb von fünf Arbeitstagen schriftliche und begründete Einwände erheben. Die Einwände der EZB sind für die FMA unverbindlich, sie muss diese aber in ihre Abwägung einbeziehen.¹⁶³⁴ Die FMA informiert umgehend das FMSG unter Beilage der maßgeblichen Unterlagen, wenn die EZB Einwände erhoben hat.¹⁶³⁵

Die FMA kann der EZB vorschlagen, selbst strengere Vorgaben festzulegen um der besonderen Situation des Finanzsystems und der Wirtschaft in Österreich zu begegnen.¹⁶³⁶ Ein solcher Vorschlag setzt voraus, dass die FMA das FMSG davon rechtzeitig im Vorhinein unter Beilage der maßgeblichen Unterlagen informiert und ihm Gelegenheit zur Abgabe einer Empfehlung gibt. Die FMA ist an die Empfehlung des FMSG nicht gebunden, muss abweichendes Verhalten aber unter Beilage der maßgeblichen Unterlagen begründen.¹⁶³⁷

Die EZB kann – mit oder ohne Vorschlag der FMA – strengere als die von der FMA festgelegten, auf EU-Recht beruhenden makroprudenziellen Maßnahmen der Bankenaufsicht nach Maßgabe der EU-rechtlich vorgegebenen Verfahren festlegen.¹⁶³⁸ Es ist unklar, ob die EZB auch tätig werden kann, wenn die FMA (noch) keine makroprudenziellen Maßnahmen ergriffen hat.¹⁶³⁹ Die EZB berücksichtigt dabei die besondere Situation des Finanzsystems, die Wirtschaftslage und den Konjunkturzyklus in Österreich und anderen betroffenen Mitgliedstaaten.¹⁶⁴⁰ Hierfür arbeitet sie eng mit der FMA zusammen. Die EZB teilt der FMA zehn Arbeitstage vor Beschlussfassung ihre Absicht mit.¹⁶⁴¹ Die FMA informiert unverzüglich das FMSG und den BMF unter Beilage der maßgeblichen Unterlagen.¹⁶⁴² Die FMA kann innerhalb von fünf Arbeitstagen begründete und schriftliche Einwände erheben.¹⁶⁴³ Das FMSG kann der FMA begründet empfehlen, diesen Einwand zu erheben. Die FMA ist an die Empfehlung des FMSG nicht gebunden, muss abweichendes Verhalten aber begründen.¹⁶⁴⁴ Die Einwände sind für die EZB nicht verbindlich, aber in ihre Abwägung einzubeziehen.¹⁶⁴⁵

Abweichend vom Beschlussfassungsverfahren im Rahmen der mikroprudenziellen Bankenaufsicht darf der EZB-Rat bei makroprudenziellen Maßnahmen iSd Art 5 SSM-VO Vorschläge

¹⁶³³Vgl *Krösl* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23c Rz 10 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁶³⁴Vgl Art 5 Abs 1 SSM-VO.

¹⁶³⁵Vgl § 24b Abs 3 BWG.

¹⁶³⁶Vgl Art 5 Abs 3 SSM-VO.

¹⁶³⁷Vgl § 24b Abs 1 BWG.

¹⁶³⁸Vgl Art 5 Abs 2, Art 9 Abs 1 SSM-VO.

¹⁶³⁹Vgl *Krösl* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23c Rz 8 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁶⁴⁰Vgl Art 5 Abs 5 SSM-VO.

¹⁶⁴¹Vgl Art 5 Abs 4 SSM-VO.

¹⁶⁴²Vgl § 24b Abs 2 BWG.

¹⁶⁴³Vgl Art 5 Abs 4 SSM-VO.

¹⁶⁴⁴Vgl § 24b Abs 2 BWG.

¹⁶⁴⁵Vgl Art 5 Abs 4 SSM-VO.

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

des SSM-Aufsichtsgremiums auch inhaltlich abändern, dieses um Einreichung eines Vorschlags oder Durchführung einer Prüfung ersuchen und auch ohne Vorschlag des Aufsichtsgremiums einen Beschluss fassen.¹⁶⁴⁶

9.3.5. Kritik

Auf den ersten Blick setzen der österreichische Gesetzgeber bzw die aufsichtliche Praxis die EU-rechtlichen Vorgaben mit einigen Unschärfen um: Obwohl sich Art 458 Abs 2 CRR I auf die Behörde nach Abs 1 leg cit (gemäß § 22a Abs 2 BWG die FMA) bezieht, überträgt § 22a Abs 1 BWG dem FMSG die Aufgabe, Veränderungen in der Intensität des Systemrisikos, welche zu einer Krisensituation mit bedeutenden negativen Auswirkungen auf das nationale Finanzsystem und die Realwirtschaft in Österreich führen können, festzustellen.¹⁶⁴⁷ Obwohl es nach aus dem Gesetzeswortlaut Aufgabe der FMA ist,¹⁶⁴⁸ berechnet das FMSG für jedes Quartal einen Puffer-Richtwert für den antizyklischen Kapitalpuffer und hat auf dieser Basis der FMA etwa im Juni 2019 empfohlen, keinen antizyklischen Kapitalpuffer zu verhängen.¹⁶⁴⁹ Dies steht jedoch nach *Salomon/Schirk* im Einklang mit den EU-rechtlichen Vorgaben, weil „*der Terminus ‚zuständige Behörde‘ im Zusammenhang mit den Empfehlungen des ESRB durch das kombinierte Zusammenwirken des FMSG mit der Behördenfunktion der FMA umgesetzt wird*“.¹⁶⁵⁰

CRD IV und CRR I sehen vor, dass die zuständige Behörde die makroprudenziellen Maßnahmen vornimmt um spezifischen Systemrisiken im nationalen Finanzsystem zu begegnen. Höhere Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen können Wirtschaftswachstum und Kreditvergabe unmittelbar beeinflussen, weshalb bei jeder makroprudenziellen Maßnahme ein „*Zielkonflikt zwischen Finanzmarktstabilität und Wirtschaftsförderung*“ besteht.¹⁶⁵¹ Hinzu kommt, dass die Rechtsgrundlagen weite Ermessensspielräume vorsehen. Die Vollziehung entscheidet somit über den Ausgleich zwischen öffentlichen Interessen im Sinne der Wesentlichkeitstheorie. Aus rein nationaler Beurteilung wäre daher eigentlich der Gesetzgeber zuständig, das EU-Recht weist diese Aufgabe jedoch der Verwaltung zu. Befugnisse, die das EU-Recht den zuständigen Behörden zuweist, darf der nationale Gesetzgeber nicht in einer Weise regeln, welche die Behörde inhaltlich-materiell vorsteuert und damit eigenständige Beurteilungen und Entscheidungen der zuständigen Behörde ausschließt.¹⁶⁵² Eine – zulässigerweise – geringere Determinierung reduziert zugleich die gerichtliche Nachkontrolle.¹⁶⁵³ Hintergrund für diese intensive Beeinflussung der Staatsorganisation und innerstaatlichen Gewaltenteilung durch das EU-Recht ist, dass die nationalen zuständigen Behörden – anders als die nationalen Par-

¹⁶⁴⁶Vgl *Krösl* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23c Rz 9 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁶⁴⁷Vgl Art 458 Abs 2 CRR I iVm § 22a Abs 1 BWG.

¹⁶⁴⁸Vgl Art 136 Abs 2 CRD IV iVm § 23a Abs 2 BWG.

¹⁶⁴⁹Vgl *Rudorfer*, Newslines, ÖBA (2019) 782.

¹⁶⁵⁰Vgl *Salomon/Schirk* in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 22a Rz 17.

¹⁶⁵¹Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 24 f, 35 f.

¹⁶⁵²Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 52; *Steinbach*, Die Verwaltung 2017, 507.

¹⁶⁵³Vgl *Steinbach*, Die Verwaltung 2017, 510.

lamente – einer Steuerung durch EU-Einrichtungen unterliegen.¹⁶⁵⁴ So empfiehlt der ESRB den Mitgliedstaaten die Schaffung von Mechanismen für eine Zusammenarbeit zwischen allen Behörden, deren Maßnahmen einen Einfluss auf die Finanzmarktstabilität haben.¹⁶⁵⁵ Demzufolge soll in Österreich die Mitwirkung des FMSG, gutachterliche Äußerungen der OeNB und die Zustimmung des BMF zur Verordnung der FMA zu einem angemessenen Interessenausgleich führen.¹⁶⁵⁶ Die unbestimmte Rechtsgrundlage für makroprudenzielle Maßnahmen und der große Ermessensspielraum gebieten eine strenge Verfahrensbindung und eine umfassende Begründungspflicht der FMA. Die gutachterliche Äußerung der OeNB und die Erörterung im FMSG erleichtern der FMA die Erfüllung dieser Anforderungen. Aus diesem Blickwinkel erscheint es geboten, bei der zusätzlichen Kapitalpufferanforderungen die unbestimmten Formulierungen als Kompetenz-Kann auszulegen, sodass die FMA – entgegen den Mat¹⁶⁵⁷ – zwingend eine Empfehlung des FMSG und ein Gutachten der OeNB einholen muss. Weicht die FMA davon ab, muss sie dies iSd § 13a Abs 3 FMABG begründen. Eine diese Auslegung unterstützende Tendenz ergibt sich mit Blick auf die neueren Normen der makroprudenziellen Bankenaufsicht, §§ 22a und 22b BWG, welche bereits über eine diesbezüglich zwingende Formulierung verfügen.

Die EBA kritisiert, dass die Rangfolge der Instrumente der makroprudenziellen Bankenaufsicht nicht eindeutig geregelt ist. Sie schlägt vor, primär zusätzliche Kapitalpufferanforderungen zu verhängen, und subsidiär die übrigen Instrumente der makroprudenziellen Bankenaufsicht zu ergreifen.¹⁶⁵⁸ Mit § 22b BWG fügte der österreichische Gesetzgeber ein weiteres Element ein, dessen Rangfolge im Verhältnis zu den übrigen Maßnahmen unklar ist. Die EBA kritisiert außerdem die Deckelung des A-SRI-Puffers mit 2%, was jedoch CRD V saniert.¹⁶⁵⁹ Der Systemrisikopuffer ist nicht in Basel III vorgesehen und daher eine mit CRD IV geschaffene EU-rechtliche Besonderheit. Die Möglichkeit, eine Rechtsgrundlage für den Systemrisikopuffer zu schaffen, ist außerdem ein Wahlrecht der Mitgliedstaaten.¹⁶⁶⁰ Den Systemrisikopuffer hält die EBA hinsichtlich der abgedeckten Risiken und des Verfahrens für seine Aktivierung für zu unbestimmt und wegen der möglichen Anwendung auf nur einen Teil der Banken sowie wegen seiner bloß freiwilligen wechselseitigen Anerkennung für potenziell wettbewerbs- und binnenmarktschädlich.¹⁶⁶¹ Außerdem ist unklar und geht aus dem BWG nicht hervor, worauf sich die Quote des Systemrisikopuffers bezieht.¹⁶⁶² So adressieren sowohl der Systemrisikopuffer als auch der Kapitalpuffer für systemrelevante Institute

¹⁶⁵⁴Vgl B. Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, 52.

¹⁶⁵⁵Vgl Empfehlung B. 2 Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ESRB/2011/3), ABl 2012 C 41/1.

¹⁶⁵⁶Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 24 f.

¹⁶⁵⁷Vgl ErläutRV 2438 BlgNR 24. GP 73: „Im Rahmen der §§ 23a bis 23d BWG kann die FMA aber auch ohne Empfehlung des FMSG tätig werden.“

¹⁶⁵⁸Vgl Stern, Stellungnahme der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde zu den makroprudenziellen Vorschriften in VO (EU) 575/2013 und RL 2013/36/EU (EBA/Op/2014/06), ZFR (2014) 293.

¹⁶⁵⁹Vgl Stern, ZFR 2014, 293.

¹⁶⁶⁰Vgl Krösl in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23d Rz 1 f (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁶⁶¹Vgl Stern, ZFR 2014, 293.

¹⁶⁶²Vgl Krösl in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23d Rz 6 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

9.3. Makroprudenzielle Bankenaufsicht (§§ 22a ff BWG)

Systemrisiken, die von Finanzinstituten ausgehen.¹⁶⁶³ Der hohe Grad an Unbestimmtheit des Systemrisikopuffers (§ 23d BWG, Art 133 CRD IV) löst daher sowohl auf österreichischer wie auf EU-Ebene (verfassungs-)rechtliche Bedenken aus. Dabei war bereits der StF des BWG ein derartiges Instrument bekannt: Gemäß § 22 Abs 1 BWG StF konnte der/die BMF mit Verordnung die Eigenmittelquote von 8% auf 8,5% erhöhen, „wenn dies im volkswirtschaftlichen Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen gelegen“ war.¹⁶⁶⁴ Bereits diese Norm führte zu Kritik in der Literatur im Hinblick auf Art 18 Abs 2 B-VG.¹⁶⁶⁵ Nun gibt das Gesetz nicht einmal eine maximale Höhe der Quote vor, geschweige denn auf welche Positionen sich diese beziehen soll oder – im Falle von § 22a BWG, Art 458 CRR I – was unter „vorübergehend abweichende Vorgaben“ konkret zu verstehen ist. Nun steht die Behörde vor dem Dilemma, dass sie nach stRsp des VfGH mittels Verordnung bloß präzisieren darf, was das Gesetz in den wesentlichen Konturen vorgezeichnet hat.¹⁶⁶⁶ Die Verordnung muss im Hinblick auf ihre inhaltliche Übereinstimmung mit dem Gesetz objektiv nachprüfbar sein. Unzulässig ist etwa, wenn die eigene rechts- und wirtschaftspolitische Überzeugung der Behörde maßgeblich ist, etwa bei einer gesetzesvertretenden Festlegung des Zinssatzes für Förderungsdarlehen.¹⁶⁶⁷ Demgegenüber reicht eine Zielbestimmung in der Präambel oder ein Hinweis auf das branchenübliche Verständnis aus um der Behörde hinreichend konkrete Vorgaben mit zu geben.¹⁶⁶⁸ Die Neuregelung des Systemrisikopuffers mit CRD V, was Österreich noch nicht umgesetzt hat, sorgt einerseits für Klarstellung, wenn sie den Systemrisikopuffer ausdrücklich subsidiär zum antizyklischen Kapitalpuffer und zum Kapitalpuffer für systemrelevante Institute stellt.¹⁶⁶⁹ Andererseits erzeugt die Neuregelung weitere Unschärfen, insbesondere in Abgrenzung zu Art 124, 164 CRR I, weil dieser nun auch isoliert auf Marktsegmente und Risikopositionen (somit auch konkret auf Risikopositionen aus der Immobilienfinanzierung) anwendbar sein wird. *Lederer/Puntus* würden deshalb eine entsprechende Klarstellung des österreichischen Gesetzgebers begrüßen.¹⁶⁷⁰ Vor allem wird die in Aussicht gestellte Leitlinie der EBA über die entsprechenden Teilgruppen von Risikopositionen, für welche die Systemrisikopuffer anwendbar sein sollen,¹⁶⁷¹ eine wesentliche Interpretationshilfe sein. Dem VfGH wäre es jedenfalls nicht verwehrt, § 23d BWG wegen Verstoßes gegen Art 18 Abs 2 B-VG aufzuheben: Der Systemrisikopuffer ist Angesichts des Wortlauts des Art 133 Abs 1 CRD IV ein mitgliedstaatliches Wahlrecht, sodass bei Wegfall der behördlichen Ermächtigung keine unionswidrige Rechtslage entstünde.

¹⁶⁶³Vgl deutlich § 23d Abs 1 BWG, *Krösl* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, § 23d Rz 4 (Stand 1.12.2017, rdb.at).

¹⁶⁶⁴Vgl ErläutRV 1130 BlgNR 18. GP 122.

¹⁶⁶⁵Vgl *Oberndorfer*, in FS Korinek, 278 und 280.

¹⁶⁶⁶Vgl *B. Raschauer* in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 161.

¹⁶⁶⁷VfGH 03.10.1986, G 86/86, VfSlg 11.027.

¹⁶⁶⁸VfGH 03.10.1989, G 88/89 und VfGH 02.10.2003, G 259/02.

¹⁶⁶⁹Vgl Art 133 Abs 1 CRD IV idF CRD V.

¹⁶⁷⁰Vgl *Lederer/Puntus* in: Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG⁴, Art 126 CRR Rz 15 (Stand 1.10.2019, rdb.at).

¹⁶⁷¹Vgl Art 133 Abs 6 CRD IV idF CRD V.

9.4. Andere Sektoren

Die makroprudenzielle Aufsicht hat sich besonders für den Bankensektor verdichtet. Um gleiche Wettbewerbsbedingungen herzustellen, aber auch angesichts der Bedeutung anderer Sektoren für die Finanzmarktstabilität existieren vereinzelte makroprudenzielle Aufsichtsaufgaben für die anderen Finanzsektoren.

9.4.1. Beschränkung des Umfangs von Hebelfinanzierungen in AIF

Die OeNB analysiert auf Basis der ihr von der FMA zur Verfügung gestellten Informationen, inwieweit die Nutzung von Hebelfinanzierungen durch AIFM bei den von ihnen verwalteten AIF zur Entstehung von Systemrisiken im Finanzsystem, zum Risiko von Marktstörungen in einzelnen oder mehreren Marktsegmenten oder zu Risiken für das langfristige Wirtschaftswachstum beiträgt.¹⁶⁷² Stellt die OeNB derartige Risiken fest, leitet sie ihre Analyse unverzüglich an die FMA weiter.¹⁶⁷³

Die FMA hat sämtliche Informationen zu den ihrer Aufsicht unterliegenden AIFM den zuständigen Behörden anderer betroffener Mitgliedstaaten, der ESMA und dem ESRB zur Verfügung zu stellen.¹⁶⁷⁴ Auf Grundlage der von der FMA erhaltenen Daten¹⁶⁷⁵ und unter Berücksichtigung von Stellungnahmen des ESRB kann die ESMA feststellen, dass die Nutzung einer Hebelfinanzierung eines AIFM/einer Gruppe von AIFM ein grundlegendes Risiko für die Finanzmarktstabilität darstellt. In diesem Fall informiert die ESMA die FMA, den ESRB und die Kommission und kann der FMA Maßnahmen vorschlagen, insbesondere die Beschränkung des Umfangs von Hebelfinanzierungen, die ein AIFM oder eine Gruppe von AIFM einsetzen darf.¹⁶⁷⁶

Die FMA beurteilt (aufgrund der Analyse der OeNB oder der Empfehlung der ESMA), ob eine Beschränkung der Hebelfinanzierung oder sonstige Beschränkungen der AIF-Verwaltung zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität notwendig ist und die geplante Maßnahme die Entstehung von Systemrisiken oder von Marktstörungen mindern kann.¹⁶⁷⁷ Dabei berücksichtigt sie unter anderem die Interaktion eines AIFM mit einer Gruppe von AIFM oder anderen Finanzinstituten, insbesondere hinsichtlich erheblicher Markt-, Liquiditäts- oder Gegenpartei- risiken für diese, den möglichen Beitrag der Hebelfinanzierung zu „*einer spiralförmigen Abwärtsbewegung der Preise von Finanzinstrumenten oder sonstigen Vermögenswerten*“, die Anlagestrategie und Marktbedingungen, die Größe der betroffenen AIF, Risikokonzentrationen, bestehende Ansteckungsrisiken für andere Märkte sowie wahrscheinliche prozyklische

¹⁶⁷²Vgl § 23 Abs 1 AIFMG.

¹⁶⁷³Vgl § 23 Abs 3 AIFMG.

¹⁶⁷⁴Vgl § 23 Abs 2 AIFMG.

¹⁶⁷⁵Vgl § 23 Abs 2 AIFMG, Art 116 DelVO 231/2013.

¹⁶⁷⁶Vgl Art 25 Abs 7 AIFM-RL.

¹⁶⁷⁷Vgl § 23 Abs 3 AIFMG.

9.4. Andere Sektoren

Wirkungen der geplanten behördlichen Maßnahme.¹⁶⁷⁸ Im positiven Fall verständigt sie ESMA, ESRB und die zuständigen Behörden des betreffenden AIF spätestens 10 Tage vor Inkrafttreten der Maßnahme über die eingeleiteten Schritte und Einzelheiten der geplanten Maßnahme. „*Unter besonderen Umständen*“ kann die FMA davon abweichend auch einen kürzeren Zeitraum beschließen.¹⁶⁷⁹

Die ESMA spricht gegenüber der FMA eine Empfehlung betreffend die geplante Maßnahmen aus.¹⁶⁸⁰ Steht die geplante Maßnahme der FMA im Widerspruch zu einer Empfehlung der ESMA, setzt sie ESMA davon unter Angabe ihrer Gründe in Kenntnis.¹⁶⁸¹ Die ESMA kann diese Tatsache einschließlich der bekannt gegebenen Gründe veröffentlichen.¹⁶⁸²

Schließlich beschränkt die FMA den Umfang der Hebelfinanzierung, die ein AIFM einsetzen darf, oder verhängt sonstige Beschränkungen der AIF-Verwaltung bezüglich der von ihm verwalteten AIF.¹⁶⁸³ Aufgrund des individuell-konkreten Charakters der Maßnahme ergeht diese Beschränkung in Bescheidform. Die ESMA fördert und koordiniert die Maßnahmen der nationalen Behörden.¹⁶⁸⁴

9.4.2. Versicherungssektor

Für den Versicherungssektor gibt es bislang auf internationaler und europäischer Ebene Arbeiten zur Identifikation von global systemrelevanten Versicherungsunternehmen (G-SII) und zur Ermittlung und Bewertung von Systemrisiken im Versicherungssektor.¹⁶⁸⁵ Die Implementierung von makroprudenziellen Instrumenten oder Abwicklungsinstrumenten ist für den Versicherungssektor derzeit erst in Diskussion.¹⁶⁸⁶

¹⁶⁷⁸Vgl Art 112 Abs 2 und 3 lit a bis d DelVO 231/2013.

¹⁶⁷⁹Vgl § 23 Abs 3 und 4 AIFMG.

¹⁶⁸⁰Vgl Art 25 Abs 6 AIFM-RL.

¹⁶⁸¹Vgl § 23 Abs 5 AIFMG, Art 25 Abs 8 AIFM-RL.

¹⁶⁸²Vgl Art 25 Abs 8 AIFM-RL.

¹⁶⁸³Vgl § 23 Abs 3 AIFMG.

¹⁶⁸⁴Vgl Art 25 Abs 5 AIFM-RL.

¹⁶⁸⁵FSB, Finalisation of IAIS holistic framework for the assessment and mitigation of systemic risk in the insurance sector <www.fsb.org/wp-content/uploads/P141119-1.pdf> (18.07.2020).

¹⁶⁸⁶Vgl zuletzt etwa <www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-consults-technical-advice-2020-review-solvency-ii_en> (18.07.2020).

10. Ausgewählte Interventionsmöglichkeiten im Krisenfall

10.1. Maßnahmen der ESA im Krisenfall

10.1.1. Allgemeines

Grundsätzlich üben die ESA eine Koordinatorfunktion iSd Art 31 ESA-VO aus, besonders im Krisenfall. Stellt der Rat mit Beschluss das Vorliegen eines Krisenfalls fest, stehen der betreffenden ESA ab diesem Zeitpunkt zusätzlich auch die Befugnisse nach Art 18 ESA-VO zur Verfügung. Die Maßnahmen dürfen jedoch nicht in die haushaltspolitischen Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten eingreifen.¹⁶⁸⁷

10.1.2. Koordinatorfunktion

Die ESA, unterstützt durch ihre jeweiligen **Ausschüsse für Verbraucherschutz und Finanzinnovationen**, sind allgemein Koordinatorinnen zwischen den nationalen zuständigen Behörden. Dies insbesondere in Krisensituationen, welche das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte oder die Finanzmarktstabilität gefährden könnten und bei Markteintritt von innovativen Akteuren und Produkten. Hierbei erleichtern und koordinieren sie den Informationsaustausch zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden, vermitteln zwischen ihnen, koordinieren ihre Maßnahmen, und machen den ESRB, den Rat und die Kommission unverzüglich auf jeden potenziellen Krisenfall aufmerksam.¹⁶⁸⁸ Die ESA sind in diesem Zusammenhang eine Kommunikationsplattform der zuständigen Behörden und nehmen beobachtend an den Zusammentreffen der zuständigen Behörden im Krisenfall teil¹⁶⁸⁹, unmittelbare Eingriffsbefugnisse stehen ihnen hierbei nicht zu. Die Koordinierung sehen im Übrigen auch die materiellen Gesetzgebungsakte vor, wenn die zuständigen Behörden ihre Marktinterventionsbefugnisse iSd Art 9 Abs 5 ESA-VO ausüben (Kapitel 10.2).

¹⁶⁸⁷Vgl Art 38 ESA-VO.

¹⁶⁸⁸Vgl Art 18 Abs 1 und Art 31 ESA-VO.

¹⁶⁸⁹Vgl Art 18 Abs 1 ESA-VO.

10.1.3. Feststellen einer Krisensituation

Eine Krisensituation iSd Art 18 Abs 2 ESA-VO sind ungünstige Entwicklungen, „die das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität von Finanzmärkten oder die Stabilität des Finanzsystems in der Union als Ganzes oder in Teilen ernsthaft gefährden könnten“.¹⁶⁹⁰ Die ESA, die Kommission oder der ESRB können den Rat ersuchen, eine solche Krisensituation festzustellen.¹⁶⁹¹ Die ESA und der ESRB können auch ohne krisenhafte Zuspitzung der Lage den Rat im Vorfeld über eine sich abzeichnende Krisensituation unterrichten.¹⁶⁹² In beiden Fällen richten sie eine vertrauliche Empfehlung samt Lagebeurteilung an den Rat.¹⁶⁹³ Der Rat stimmt sich mit der Kommission und dem ESRB sowie gegebenenfalls mit den ESA ab und hält eine vertrauliche Tagung ab, in welcher er das Vorliegen einer Krisensituation mit einem an die betreffende ESA gerichteten Beschluss feststellen kann. In weiterer Folge unterrichtet der Rat unverzüglich das Europäische Parlament und die Kommission. Der Feststellungsbeschluss gilt für eine maximale Dauer von einem Monat, Verlängerungen um jeweils ein weiteres Monat sind möglich. Außerdem kann der Rat jederzeit beschließen, die Krisensituation für beendet zu erklären.¹⁶⁹⁴

Der Ratsbeschluss grenzt die Ermächtigung der betreffenden ESA zum Erlass von Einzelfallbeschlüssen iSd Art 18 Abs 3 und 4 ESA-VO auf die festgestellte Krisensituation ein. Zugleich sind die ESA ohne einen solchen Beschluss auf ihre Koordinierungsfunktion bzw auf die Marktintervention (Kapitel 10.2) beschränkt. Die Feststellungskompetenz des Rates trägt damit den Souveränitätsinteressen der Mitgliedstaaten Rechnung, weil die Einzelfallbeschlüsse erheblich in die nationale Souveränität eingreifen können.¹⁶⁹⁵ Der Rat muss sich mit der Kommission bloß abstimmen und ihr Ersuchen auf Feststellung einer Krisensituation beachten. Im Übrigen entscheiden aber sowohl im Rat als auch in weiterer Folge im Rat der Aufseher die Mitgliedstaaten „mit ihrem Proporz und Eigeninteressen“, sodass das Unionsinteresse mangels wirksamer Einbindung der Kommission im Krisenfall wenig Beachtung findet.¹⁶⁹⁶ *Inwinkl* bezeichnet deshalb das Durchgriffsrecht der ESA im Krisenfall als „*formalbehördlicher Akt*“, weil die Entscheidung über die Durchgriffsbefugnis im konkreten Einzelfall den Mitgliedstaaten obliegt.¹⁶⁹⁷ Eine mögliche Weiterentwicklung dieses Systems wäre deshalb, die Feststellungskompetenz über den Krisenfall auf die Kommission zu übertragen.

¹⁶⁹⁰Vgl Art 18 Abs 1 ESA-VO.

¹⁶⁹¹Vgl Art 22 und 23 ESA-VO; N. Raschauer, ZFR 2011, 204 f.

¹⁶⁹²Vgl Art 18 Abs 2 ESA-VO, Baur/Boegl, BKR 2011, 184.

¹⁶⁹³Vgl Art 18 Abs 2 ESA-VO.

¹⁶⁹⁴Vgl Art 18 Abs 2 ESA-VO.

¹⁶⁹⁵Vgl Hitzer/Hauser, BKR 2015, 57, Baur/Boegl, BKR 2011, 183.

¹⁶⁹⁶Vgl Michel, DÖV 2011, 733.

¹⁶⁹⁷Vgl *Inwinkl*, RWZ 2010, 333.

10.1.4. Einzelfallbeschlüsse an die zuständige Behörde

Nach Feststellungsbeschluss des Rates prüft die betreffende ESA, ob außergewöhnliche Umstände ein koordiniertes Vorgehen der zuständigen Behörden erfordern um die festgestellte Krisensituation wirksam zu bewältigen. Bei positiver Beurteilung kann die ESA einen an die zuständigen Behörden gerichteten Beschluss im Einzelfall erlassen, mit denen sie diese zu den erforderlichen Maßnahmen verpflichtet. Inhaltlich darf der Einzelfallbeschluss nur die in den materiellen Gesetzgebungsakten festgelegten Befugnisse der zuständigen Behörden betreffen, die in den jeweiligen Zuständigkeitsbereich der betreffenden ESA fallen. Er muss darauf abzielen, dass die Finanzinstitute und zuständigen Behörden die dort festgelegten Anforderungen erfüllen.¹⁶⁹⁸ Das bedeutet, dass die nationale zuständige Behörde weiterhin zuständig bleibt und nicht ausschließlich auf Grundlage des ESA-Beschlusses tätig werden darf. Sie muss sich auf eine Aufsichtsnorm stützen, wobei der ESA-Beschluss ihr Handlungsermessen bestimmt.¹⁶⁹⁹ In Abgrenzung zu den Einzelfallbeschlüssen nach Art 17 und 19 ESA-VO muss aber keine Verletzung von EU-Recht durch eine nationale Behörde oder eine Meinungsverschiedenheit zwischen den nationalen Behörden vorliegen.

10.1.5. Einzelfallbeschlüsse an Finanzinstitute bzw Finanzmarktteilnehmer

Die betreffende ESA kann gemäß Art 18 Abs 4 ESA-VO auch einen an ein bestimmtes Finanzinstitut bzw Finanzmarktteilnehmer gerichteten Einzelfallbeschluss erlassen. Finanzinstitute bzw Finanzmarktteilnehmer iSd sind sämtliche natürliche wie juristische Personen, die Normadressaten der in den Zuständigkeitsbereich der ESA fallenden, unmittelbar anwendbaren Rechtsakte sind, einschließlich Ratingagenturen.¹⁷⁰⁰

Dies setzt erstens voraus, dass der Rat eine Krisensituation festgestellt hat und zweitens die zuständige Behörde dem an sie gerichteten Einzelfallbeschluss nicht fristgerecht nachkommt, sowie das einschlägige materielle EU-Recht nicht anwendet oder eindeutig verletzt (dh nur bei Rechtsverletzung der zuständigen Behörde im festgestellten Krisenfall¹⁷⁰¹).

Drittens muss das gesamte einschlägige materielle Recht unmittelbar auf die Finanzmarktteilnehmer anwendbar sein. Die Einzelfallbeschlüsse iSd Abs 4 leg cit verlangen daher die Verordnungsform des gesamten einschlägigen Rechts.¹⁷⁰² Zwar wäre die Anwendung des Art 18 Abs 4 ESA-VO auch bei EU-Richtlinien ganz im Sinne des *effet utile* von EU-Recht, jedoch will der EU-Gesetzgeber mit der Einschränkung auf unmittelbar anwendbares EU-Recht offenbar verhindern, dass die ESA nationales Recht anwenden (müssen). Die in Betracht kommen-

¹⁶⁹⁸Vgl Art 18 Abs 3 ESA-VO.

¹⁶⁹⁹Vgl *Hitzer/Hauser*, BKR 2015, 57.

¹⁷⁰⁰Vgl *Sonder*, Rechtsschutz gegen Maßnahmen der neuen europäischen Finanzaufsichtsagenturen, BKR (2012) 9.

¹⁷⁰¹Vgl *Hitzer/Hauser*, BKR 2015, 57 f.

¹⁷⁰²Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 329; *Hitzer/Hauser*, BKR 2015, 58.

den materiellen EU-Verordnungen überlassen die Festlegung von Sanktionen und sonstigen Rechtsfolgen, welche die zuständigen Behörden bei Verstößen verhängen können, regelmäßig den Mitgliedstaaten. Art 18 Abs 4 ESA-VO nimmt damit in Kauf, dass das einschlägige Recht nicht hinreichend bestimmt iSd oben zitierten EuGH-Rsp ist.¹⁷⁰³

Viertens muss ein dringendes Einschreiten erforderlich sein um die festgestellte Krisensituation zu bewältigen (insbesondere die Finanzmarktstabilität wiederherzustellen). Dies soll vor allem dem Umstand gerecht werden, dass ein Vertragsverletzungsverfahren nach Art 258 AEUV vor dem EuGH angesichts der Krisensituation zu lange dauern würde. Insgesamt kommt der Einzelfallbeschluss iSd Abs 4 leg cit nur als *ultima ratio* in Betracht.¹⁷⁰⁴

Inhaltlich verpflichtet der Einzelfallbeschluss das Finanzinstitut bzw den Finanzmarktteilnehmer zum Ergreifen von Maßnahmen zur Erfüllung seiner in den maßgeblichen Rechtsakten festgelegten Pflichten, und kann ausdrücklich bis zur Einstellung jeder Tätigkeit reichen.

10.1.6. Verfahren für die Einzelfallbeschlüsse

Für einen Beschluss im Einzelfall an die zuständigen Behörden oder Finanzinstitute/Finanzmarktteilnehmer ist der Rat der Aufseher der betreffenden ESA zuständig, welcher mit einfacher Mehrheit seiner stimmberechtigten Mitglieder beschließt.¹⁷⁰⁵ Vor Beschlussfassung teilt die betreffende ESA dem/der AdressatIn die diesbezügliche Absicht mit und lässt ihm/ihr eine angemessene Frist zur Äußerung.¹⁷⁰⁶ Die Beschlüsse im Einzelfall enthalten eine Begründung, eine Rechtsmittelbelehrung und werden grundsätzlich unter Nennung des/der AdressatIn und Angabe des wesentlichen Inhaltes veröffentlicht.¹⁷⁰⁷

Sind von einer Krisensituation iSd Art 18 Abs 1 ESA-VO ein oder mehrere Finanzkonglomerate betroffen, nehmen die zuständigen ESA die hier erörterten erforderlichen Maßnahmen – sofern angebracht – gleichzeitig an. Der Gemeinsame Ausschuss richtet dafür einen eigenen Unterausschuss für Finanzkonglomerate ein.¹⁷⁰⁸

¹⁷⁰³Vgl Ohler, Die Verwaltung 2016, 329.

¹⁷⁰⁴Vgl Ohler, Die Verwaltung 2016, 329.

¹⁷⁰⁵Vgl Art 43 Abs 1 und Art 44 Abs 1 ESA-VO. Ungeachtet dessen bemüht sich der Rat der Aufseher, seine Beschlüsse einvernehmlich zu fassen, vgl Art 44 Abs 5 ESA-VO.

¹⁷⁰⁶Vgl Art 39 Abs 2 ESA-VO.

¹⁷⁰⁷Vgl Art 39 Abs 3, 4 und 6 ESA-VO. Zu den Ausnahmen von der Veröffentlichung aus Gründen der Finanzmarktstabilität siehe Kapitel 6.

¹⁷⁰⁸Vgl Art 56 UA 2 iVm Art 57 und 54 Abs 4 ESA-VO.

10.1.7. Wirkungen der Einzelfallbeschlüsse

Die Einzelfallbeschlüsse der ESA sind verbindliche Beschlüsse iSd Art 288 Abs 4 AEUV,¹⁷⁰⁹ die nach dem Beschlussfassungsverfahren gemäß Art 39 ESA-VO zustandekommen¹⁷¹⁰ *Weismann* qualifiziert die an Finanzinstitute bzw Finanzmarktteilnehmer adressierten Einzelfallbeschlüsse als Selbsteintritt (Evokation). Die an die nationalen Aufsichtsbehörden gerichteten Einzelfallbeschlüsse der ESA klassifiziert er als Weisungsrecht.¹⁷¹¹ Dieses Weisungsrecht besteht auch gegenüber der EZB, sodass die EBA der EZB verbindliche Anweisungen geben kann und den ihrer Aufsicht unterliegenden Banken im Einzelfall verbindliche Anweisungen geben kann. Dies ist im Hinblick auf die Unabhängigkeit der EZB (Art 130 AEUV) problematisch.¹⁷¹²

An Finanzinstitute bzw Finanzmarktteilnehmer gerichtete Einzelfallbeschlüsse der ESA haben Vorrang vor allen in gleicher Sache erlassenen früheren Bescheiden der FMA, die in diesem Zeitpunkt insoweit außer Kraft treten.¹⁷¹³ Ein solcher Beschluss im Einzelfall fällt – sofern er an ein Finanzinstitut gerichtet ist – nicht die Anwendungsbereiche von Art 299 AEUV oder § 22 Abs 1 FMABG und ist deshalb nicht vollstreckbar.¹⁷¹⁴

Generell müssen die Bescheide der FMA im Zusammenhang mit Fragen, die Gegenstand eines Einzelfallbeschlusses einer ESA sind, mit diesem in Einklang stehen.¹⁷¹⁵ Die FMA kann zu diesem Zweck Bescheide abweichend von § 68 Abs 3 AVG auch zum Nachteil der Partei oder Beteiligten abändern.¹⁷¹⁶ Nach *Weismann* gilt die Vorrangwirkung der ESA-Beschlüsse auch für zeitlich nachgelagerte Beschlüsse der zuständigen Behörde, sofern sie nicht im Einklang mit dem einschlägigen ESA-Beschluss stehen. Dies könne zu Rechtsunsicherheit führen.¹⁷¹⁷ *Huber* weist auf die verfassungsrechtliche Unbedenklichkeit dieser ex-lege Rechtskraftdurchbrechung hin. Der einfache Gesetzgeber sei verfassungsrechtlich frei, die Rechtswirkungen aus einem abgeschlossenen Verwaltungsverfahren zu bestimmen, „soferne sie das öffentliche Interesse an der Gesetzmäßigkeit der Vollziehung zum Ausdruck bringen“ und sie nicht unsachlich sind.¹⁷¹⁸ *Huber* hält die Rechtskraftdurchbrechung auch im Hinblick auf Art 11 Abs 2 B-VG für unbedenklich. Bereits § 68 Abs 3 AVG sehe eine Abänderung von rechtskräftigen Bescheiden vor, wenn dies „zur Abwehr schwerer volkswirtschaftlicher Schädigungen notwendig und unvermeidlich ist“.¹⁷¹⁹

¹⁷⁰⁹Vgl *Ohler*, Die Verwaltung 2016, 309.

¹⁷¹⁰Vgl *Hitzer/Hauser*, BKR 2015, 56.

¹⁷¹¹Vgl *Weismann*, ÖBA 2011, 811 f.

¹⁷¹²Vgl *Vaubel*, Credit and Capital Markets 2013, 291.

¹⁷¹³Vgl Art 18 Abs 5 ESA-VO, § 21b Abs 1 FMABG.

¹⁷¹⁴Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 44 f und Fn 113, wonach die Einzelfallbeschlüsse aber gegebenenfalls wegen § 1 UWG relevant sein können.

¹⁷¹⁵Vgl Art 18 Abs 5 ESA-VO.

¹⁷¹⁶Vgl § 21b Abs 2 FMABG.

¹⁷¹⁷Vgl *Weismann*, ÖBA 2011, 811 f.

¹⁷¹⁸Vgl *Huber*, ZfV 2019, 293; VfGH 09.10.1962, B 34/62, VfSlg 4.273 und VfGH 19.06.1965, G 24/64, VfSlg 4.986.

¹⁷¹⁹Vgl § 68 Abs 3 AVG; *Huber*, ZfV 2019, 294.

10.1.8. Rechtsschutz

Überprüfung durch den Rat der Aufseher

Ein Mitgliedstaat kann die ESA ersuchen, ihren Beschluss gemäß Art 9 Abs 5 UA 3 iVm Art 18 ESA-VO zu überprüfen. In diesem Fall beschließt der Rat der Aufseher der betreffenden ESA mit qualifizierter Mehrheit ob er den Beschluss aufrecht erhält.¹⁷²⁰

Schutzmaßnahmen (Art 38 ESA-VO)

Die Einzelfallbeschlüsse der ESA dürfen gemäß Art 38 Abs 1 ESA-VO nicht in die haushaltspolitischen Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten eingreifen. Ist ein Mitgliedstaat der Auffassung, dass ein an eine zuständige Behörde adressierter Einzelfallbeschluss in seine haushaltspolitischen Zuständigkeiten eingreift, teilt er gemäß Art 38 Abs 3 ESA-VO der betreffenden ESA, der Kommission und dem Rat mit, dass die zuständige Behörde den Beschluss nicht umsetzen wird. Die Schutzmaßnahmen stehen somit nur jenen Mitgliedstaaten zu, deren zuständige Behörde Adressatin des Einzelfallbeschlusses ist. Der Mitgliedstaat muss den Eingriff des Beschlusses in seine haushaltspolitischen Zuständigkeiten eindeutig und konkret erläutern, die Mitteilung hat aufschiebende Wirkung. Die Frist beträgt drei Tage ab Bekanntgabe des Beschlusses an die zuständige Behörde. Der Rat entscheidet über die Schutzmaßnahmen. Er beruft innerhalb von zehn Tagen eine Tagung ein und beschließt mit einfacher Mehrheit, ob er den Beschluss der betreffenden ESA aufhebt. Hebt er den Beschluss nicht auf, ist die zuständige Behörde sofort zu dessen Umsetzung verpflichtet.¹⁷²¹ Der Mitgliedstaat kann bei Scheitern seiner Einwendungen gemäß Art 38 Abs 4 ESA-VO erneut gegen den Beschluss der ESA vorgehen. In diesem Fall teilt er dies erneut der Kommission und der betreffenden ESA mit und ersucht den Rat unter Beigabe einer eindeutigen Begründung, die Angelegenheit erneut zu prüfen. Hierfür geben die ESA-VO allerdings keine Mitteilungsfrist vor. Die zuständige Behörde ist bereits zur Umsetzung der im Beschluss der ESA vorgesehenen Maßnahme und der Mitgliedstaat zur Tragung der daraus entstandenen Kosten verpflichtet. Der Rat trifft grundsätzlich innerhalb von vier Wochen einen Beschluss, mit dem er seinen ursprünglichen Beschluss entweder bestätigt oder den Beschluss der betreffenden ESA aufhebt.¹⁷²² Der Rat kann den betroffenen Mitgliedstaat somit trotzdem überstimmen.¹⁷²³

Relevant sind nicht jedwede, sondern nur signifikante oder wesentliche haushaltspolitische Auswirkungen.¹⁷²⁴ Dies ist der Fall, wenn die ESA die zuständige Behörde zu Maßnahmen verpflichtet, deren hohe Kosten der betroffene Mitgliedstaat ganz oder teilweise zu tragen hat. Das Verfahren im Krisenfall in Verbindung mit den haushaltspolitischen Schutzmaßnah-

¹⁷²⁰Vgl Art 9 Abs 5 UA 2 iVm Art 44 Abs 1 UA 2 ESA-VO.

¹⁷²¹Vgl Art 38 Abs 3 ESA-VO.

¹⁷²²Vgl Art 38 Abs 4 ESA-VO.

¹⁷²³Vgl *Baur/Boegl*, BKR 2011, 184, *Rötting/Lang*, EuZW 2012, 11.

¹⁷²⁴Vgl Art 38 Abs 5 ESA-VO.

10.1. Maßnahmen der ESA im Krisenfall

men der Mitgliedstaaten soll in Summe einen Mechanismus gewährleisten, in welchem das Finanzsystem die Krisenkosten internalisiert und die Behörden in der Lage sind, „*insolvenzbedrohte Finanzinstitute abzuwickeln und dabei gleichzeitig die Auswirkungen von Insolvenzen auf das Finanzsystem, den Rückgriff auf Steuermittel zur Rettung von Banken und den Einsatz öffentlicher Mittel zu minimieren, den Schaden für die Wirtschaft zu begrenzen und die Anwendung nationaler Abwicklungsmaßnahmen zu koordinieren*“.¹⁷²⁵ Gerade bei Krisenfällen aufgrund von Insolvenzen grenzüberschreitend tätiger Institute, welche kaum ohne eine finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln zu bewältigen sind, kann die Schutzklausel des Art 38 ESA-VO einem wirksamen Krisenmanagement nach Art 18 ESA-VO entgegen stehen.¹⁷²⁶

Baur/Bögl lassen die Schutzmaßnahmen auch bei Einzelfallbeschlüssen an Finanzinstitute und Finanzmarktteilnehmer zu.¹⁷²⁷ *Hitzer/Hauser* sind ausdrücklich anderer Ansicht, weil Art 38 nur auf Art 18 Abs 3 ESA-VO verweist. Die Autoren befinden dies im Übrigen als sachgerecht, weil ein an die Marktteilnehmer gerichteter Beschluss nicht in die haushaltspolitische Zuständigkeit der Mitgliedstaaten eingreife.¹⁷²⁸ Dieses Argument ist jedoch nicht nachvollziehbar, weil ein ESA-Beschluss, welcher zB ein systemrelevantes Finanzinstitut zur Einstellung seiner Tätigkeit auffordert, sehr wohl in die haushaltspolitischen Zuständigkeiten eines Mitgliedstaates eingreifen kann. Dies hat auch Art 38 Abs 1 ESA-VO im Blick, indem diese Bestimmung auf Art 18 ESA-VO insgesamt verweist. Die „Wahrheit“ liegt wohl in der Mitte: Die ESA-Beschlüsse an einzelne Finanzinstitute/Marktteilnehmer setzen unter anderem voraus, dass eine zuständige Behörde einen an sie gerichteten Beschluss im Einzelfall rechtswidrig nicht umsetzt.¹⁷²⁹ Im Vorfeld eines Beschlusses nach Art 18 Abs 4 ESA-VO ist also bereits einer nach Abs 3 leg cit ergangen, welcher auch den möglichen Inhalt für den Beschluss nach Abs 4 leg cit bestimmt. Nur gegen diesen ersten Beschluss räumt Art 38 Abs 4 ESA-VO den Mitgliedstaaten ein Rechtsmittel aufgrund signifikanter oder wesentlicher haushaltspolitischer Auswirkungen ein. Ist der Mitgliedstaat damit erfolgreich, hebt der Rat den Beschluss iSd Art 18 Abs 3 ESA-VO auf. Das entzieht auch dem Beschluss nach Abs 4 leg cit seine Grundlage, die betreffende ESA hebt ihn auf¹⁷³⁰. Ein gesondertes Vorgehen des Mitgliedstaats gegen diesen Beschluss ist daher entbehrlich.

Beschwerde an den Beschwerdeausschuss

Natürliche und juristische Personen, einschließlich die zuständigen Aufsichtsbehörden, können gegen jeden Beschluss der ESA, der an sie gerichtet ist oder sie sonst unmittelbar und indivi-

¹⁷²⁵ Vgl ErWG 37 EBA-VO bzw ErWG 36 EIOPA-VO sinngemäß für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen. Die ESMA-VO enthält keinen solchen ErWG. Vgl ErWG 50 ESA-VO.

¹⁷²⁶ Vgl *J.-H. Binder*, GPR 2011, 39.

¹⁷²⁷ Vgl *Baur/Boegl*, BKR 2011, 184.

¹⁷²⁸ Vgl *Hitzer/Hauser*, BKR 2015, 58.

¹⁷²⁹ Gegebenenfalls ist auch ein Vorgehen des Mitgliedstaates nach Art 38 Abs 3 ESA-VO gescheitert.

¹⁷³⁰ Vgl Art 38 Abs 5 ESA-VO.

duell betrifft, begründete Beschwerde beim Beschwerdeausschuss (Kapitel 8.6) einlegen.¹⁷³¹ So ist zB eine Bank unmittelbar und individuell betroffen, wenn die EBA die FMA mittels Beschluss gemäß Art 18 Abs 3 ESA-VO zum Vorgehen gegen diese Bank auffordert.¹⁷³² Auch die Mitgliedstaaten können unmittelbar und individuell betroffen sein, wenn die ESA mit einem Beschluss ihre Zuständigkeiten überschreiten und damit den Kompetenzbereich der zuständigen nationalen Behörde beschneiden.¹⁷³³ Auch Beschlüsse der ESA zur Marktintervention (Kapitel 10.2) sind vor dem Beschwerdeausschuss anfechtbar. Die Beschwerdefrist beträgt drei Monate ab Bekanntgabe oder Veröffentlichung des Beschlusses. Der Beschwerdeausschuss beschließt innerhalb von drei Monaten über die Beschwerde.¹⁷³⁴ Die Beschwerde hat grundsätzlich keine aufschiebende Wirkung, der Beschwerdeausschuss kann diese aber gewähren.¹⁷³⁵ Im Beschwerdeverfahren geben die Verfahrensbeteiligten Stellungnahmen ab und können mündliche Erklärungen abgeben.¹⁷³⁶ Der Beschwerdeausschuss kann den Beschluss entweder bestätigen oder verweist die Angelegenheit an die zuständige ESA zurück, welche bei ihrer neuerlichen Entscheidung an den Beschluss des Beschwerdeausschusses gebunden ist.¹⁷³⁷ Fühlt sich der Betroffene von der Sachentscheidung der ESA in der zurückverwiesenen Angelegenheit erneut verletzt, steht der Rechtsweg an den Beschwerdeausschuss erneut offen.¹⁷³⁸ Die Beschlüsse des Beschwerdeausschusses enthalten eine Begründung, die jeweilige ESA veröffentlicht sie.¹⁷³⁹

Nichtigkeits- und Untätigkeitsklage

Gegen Beschlüsse des Beschwerdeausschusses und, sofern kein Rechtsbehelf beim Beschwerdeausschuss möglich ist, gegen Beschlüsse der ESA ist die Nichtigkeitsklage iSd Art 263 AEUV vor dem EuGH statthaft.¹⁷⁴⁰ Taugliche Beschwerdegründe sind Unzuständigkeit, Verletzung wesentlicher Formvorschriften, Verletzung der Verträge oder einer bei seiner Durchführung anzuwendenden Rechtsnorm oder Ermessensmissbrauch.¹⁷⁴¹ Bei rechtswidriger Untätigkeit der ESA ist eine Untätigkeitsklage vor dem EuGH nach Art 265 AEUV möglich.¹⁷⁴² Die ESA sind an die EuGH-Urteile gebunden.¹⁷⁴³

¹⁷³¹ Vgl Art 60 Abs 1 und 2 ESA-VO.

¹⁷³² Vgl *Hitzer/Hauser*, BKR 2015, 58.

¹⁷³³ Vgl *Sonder*, BKR 2012, 11.

¹⁷³⁴ Vgl Art 60 Abs 2 ESA-VO.

¹⁷³⁵ Vgl Art 60 Abs 3 ESA-VO. Zum Problem des insofern bestehenden mangelnden effektiven Rechtsschutz vgl *Sonder*, BKR 2012, 12.

¹⁷³⁶ Vgl Art 60 Abs 4 ESA-VO.

¹⁷³⁷ Vgl Art 60 Abs 5 ESA-VO.

¹⁷³⁸ Vgl *Bierschenk/Dechent*, Einschreiten der 'Aufsicht über die Aufsicht' als Rechtsschutzziel vor dem Beschwerdeausschuss der EU-Finanzmarktaufsichtsbehörden, *EuZW* (2016) 574 zum Fall der Beschwerde gegen die „Decision C 2013 002“ der EBA.

¹⁷³⁹ Vgl Art 60 Abs 7 ESA-VO.

¹⁷⁴⁰ Vgl Art 61 Abs 1 ESA-VO.

¹⁷⁴¹ Vgl Art 263 Abs 2 AEUV.

¹⁷⁴² Vgl Art 61 Abs 3 ESA-VO.

¹⁷⁴³ Vgl Art 61 Abs 4 ESA-VO.

10.1. Maßnahmen der ESA im Krisenfall

Vor dem EuGH klagelegitimiert für die Nichtigkeitsklage sind die Mitgliedstaaten, die Organe der Union sowie jede natürliche oder juristische Person, welche AdressatIn oder sonst unmittelbar und individuell betroffen ist.¹⁷⁴⁴ *Sonder* ist der Ansicht, dass die Nichtigkeitsklage gegen einen Beschluss der ESA neben der Beschwerde an den Beschwerdeausschuss möglich ist. Er sieht diese Klagemöglichkeit gegen Beschlüsse der ESA im Zusammenhang mit den Bestrebungen zur Verbesserung des Individualrechtsschutzes durch den Lissabonner Vertrag. *Sonder* stellt zwar in den Raum, beantwortet allerdings nicht, wie Art 61 ESA-VO das Spannungsverhältnis zwischen der zusätzlichen Rechtsschutzgarantie und der in Art 263 Abs 5 AEUV festgelegten Ausgestaltungsmöglichkeit löst.¹⁷⁴⁵ Aus diesem Grund ist der schlüssigen Ansicht von *Bierschenk/Dechent* zuzustimmen, wonach der administrative Rechtsschutz vor dem Beschwerdeausschuss obligatorische Voraussetzung einer Klage vor dem EuGH ist.¹⁷⁴⁶

Klagelegitimiert für die Untätigkeitsklage sind die Mitgliedstaaten, die Organe der Union sowie natürliche oder juristische Personen, denen gegenüber die ESA zum Erlass von Beschlüssen verpflichtet gewesen wäre.¹⁷⁴⁷ Bei Untätigkeit des Rates der Aufseher einer ESA ist fraglich, ob eine Beschwerde an den Beschwerdeausschuss statthaft ist¹⁷⁴⁸ und daher zuvor erhoben werden muss. Der Wortlaut des Art 61 Abs 3 ESA-VO würde dies nicht nahelegen. In einem beim EuGH liegenden Fall erachtete sich der Beschwerdeausschuss dennoch als zuständig. Tauglicher Beschwerdegegenstand sei demnach die Entscheidung der EBA, nicht einzuschreiten.¹⁷⁴⁹ Das daraufhin angerufene EuG sah dies anders, weil der ESA im verfahrensgegenständlichen Fall ein Ermessensspielraum eingeräumt sei, welcher das Recht des Einzelnen auf eine Entscheidung ausschließe, wenn ihm keine ausdrücklichen Verfahrensrechte zustehen.¹⁷⁵⁰ *Bierschenk/Dechent* bringen dagegen zu Recht vor, dass die Ablehnung eines Antrags auf Einleitung eines Verfahrens nach allgemeinen unionsrechtlichen Grundsätzen eine verbindliche und endgültige Maßnahme sei, sodass ein diesbezügliches Rechtsschutzinteresse bestehe. Auf den eingeräumten Ermessensspielraum in der Frage, ob der Rat bzw die ESA einschreitet oder nicht („kann“ in Art 18 Abs 2 und 3 ESA-VO), solle es nicht ankommen. Auch sei die Entscheidung des EuG im Hinblick auf Art 41 und 47 GRC problematisch.¹⁷⁵¹

Nationaler Rechtsweg

Der Rechtsschutz gegen eine Maßnahme der zuständigen Behörde, die im Einklang mit einem ESA-Beschluss steht, ist nicht geregelt. Grundsätzlich wird der Betroffene den nationalen Rechtsweg bestreiten. Das nationale Verwaltungsgericht wird prüfen müssen, ob der

¹⁷⁴⁴Vgl Art 263 Abs 4 AEUV.

¹⁷⁴⁵Vgl *Sonder*, BKR 2012, 10.

¹⁷⁴⁶Vgl *Bierschenk/Dechent*, EuZW 2016, 573.

¹⁷⁴⁷Vgl Art 265 Abs 1 und 3 AEUV iVm Art 61 Abs 3 ESA-VO.

¹⁷⁴⁸Vgl *Bierschenk/Dechent*, EuZW 2016, 573 f mit Verweis auf vier Beschwerden, worin stets ein Finanzinstitut das Einschreiten einer ESA gegenüber einer nationalen zuständigen Behörde – allerdings nach Art 17 ESA-VO – begehrte.

¹⁷⁴⁹Vgl EuGH 14.12.2016, C-577/15 P (SV Capital/EBA), ECLI:EU:C:2016:947.

¹⁷⁵⁰Vgl *Bierschenk/Dechent*, EuZW 2016, 574.

¹⁷⁵¹Vgl *Bierschenk/Dechent*, EuZW 2016, 575 zu Art 17 ESA-VO.

Beschluss der ESA rechtmäßig war.¹⁷⁵² *Baur/Boegl* meinen, dass in diesem Fall die in Art 60 Abs 2 ESA-VO vorgesehenen Fristen von 2 Monaten ab Veröffentlichung des Beschlusses knapp seien.¹⁷⁵³ So ist es durchaus denkbar, dass sich die unmittelbare und individuelle Betroffenheit eines Finanzinstituts/Finanzmarktteilnehmers von einem ESA-Beschluss erst durch eine auf dieser Grundlage getroffene Maßnahme der FMA ergibt. Ein Rechtsmittel gegen die Maßnahme der FMA ist nicht zielführend, weil die FMA an den ESA-Beschluss gebunden ist. Die Beschwerdefrist gegen ESA-Beschlüsse wurde zwar mittlerweile auf 3 Monate verlängert, es ist aber nicht auszuschließen, dass diese Frist bereits abgelaufen ist, wenn die FMA den Bescheid gegenüber dem Finanzinstitut/Finanzmarktteilnehmer zur Umsetzung des ESA-Beschlusses erlässt. Der Beginn der Beschwerdefrist für Finanzinstitute und Finanzmarktteilnehmer, die keine Adressaten von ESA-Beschlüssen sind, bedarf deshalb einer Anpassung. Sinnvoll wäre mE, den Beginn der Beschwerdefrist mit jenem Datum festzulegen, an dem die Finanzinstitute bzw Finanzmarktteilnehmer Adressaten von Bescheiden der nationalen Behörden geworden sind, welche in Umsetzung der ESA-Beschlüsse ergangen sind.

10.2. Marktintervention

10.2.1. Allgemeines

Die ESA überwachen neue und bestehende Finanztätigkeiten in ihrem jeweiligen Sektor.¹⁷⁵⁴ Zu diesem Zweck richten sie jeweils einen **Ausschuss für Verbraucherschutz und Finanzinnovationen** ein, welcher die betreffende ESA berät.¹⁷⁵⁵ Stellt eine ESA fest, dass eine Finanztätigkeit eine ernsthafte Bedrohung für den Verbraucherschutz¹⁷⁵⁶ oder die Finanzmarktstabilität darstellt, kann sie eine öffentliche Warnung herausgeben.¹⁷⁵⁷ Darüber hinaus können die ESA „*die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzprodukten, -instrumenten oder -tätigkeiten, die das Potenzial haben, den Kunden oder Verbrauchern erheblichen finanziellen Schaden zu verursachen, oder das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems in der Union als Ganzes oder in Teilen zu gefährden, [...] vorübergehend verbieten oder beschränken*“.¹⁷⁵⁸ Die ESA können auch bestimmte Arten von Finanztätigkeiten oder -praktiken verbieten oder beschränken.¹⁷⁵⁹ Damit verfügen die Aufsichtsbehörden über Eingriffsbefugnisse in zivilrechtliche Rechtspositionen.

¹⁷⁵²Vgl *Baur/Boegl*, BKR 2011, 186 und *Sonder*, BKR 2012, 11.

¹⁷⁵³Vgl *Baur/Boegl*, BKR 2011, 186.

¹⁷⁵⁴Vgl Art 9 Abs 2 ESA-VO.

¹⁷⁵⁵Vgl Art 9 Abs 4 ESA-VO.

¹⁷⁵⁶Vgl *J.-H. Binder*, GPR 2011, 37.

¹⁷⁵⁷Vgl Art 9 Abs 3 iVm Art 1 Abs 5 bzw 6 ESA-VO.

¹⁷⁵⁸Vgl Art 9 Abs 5 UA 1 ESA-VO.

¹⁷⁵⁹Vgl Art 9 Abs 5 UA 4 ESA-VO.

Der im vorigen Absatz geschilderte Art 9 Abs 5 ESA-VO ist jedoch ausdrücklich keine unmittelbare Grundlage für ein Einschreiten der ESA. Vielmehr müssen die Voraussetzungen für ein Vorgehen nach Art 18 ESA-VO (Verfahren im Krisenfall, siehe Kapitel 10.1) vorliegen oder die materiellen Gesetzgebungsakte, wofür die ESA nach Art 1 Abs 2 ihrer jeweiligen ESA-VO zuständig sind, eine entsprechende Ermächtigung vorsehen. Die materiellen Gesetzgebungsakte räumen den ESA folgende Marktinterventionsbefugnisse ein:

- Die ESMA kann die FMA auffordern, den Vertrieb von AIF-Anteilen zu verbieten und die AIF-Verwaltung durch Nicht-EU-AIFM zu beschränken sowie den konzessionslosen Vertrieb von Anteilen von Nicht-EU-AIF durch EU-AIFM zu untersagen (Kapitel 10.2.2).¹⁷⁶⁰
- Die FMA und (subsidiär) die ESMA können Maßnahmen im Zusammenhang mit der Meldung, der Veröffentlichung, der Beschränkung und dem Verbot von Leerverkäufen in Finanzinstrumenten und CDS auf öffentliche Schuldtitel ergreifen (Kapitel 10.2.3).¹⁷⁶¹
- Produktinterventionsbefugnisse (Kapitel 10.2.4): Verbot oder Beschränkung von Finanzinstrumenten (FMA, subsidiär ESMA)¹⁷⁶², strukturierten Einlagen (FMA, subsidiär EBA)¹⁷⁶³, und Versicherungsanlageprodukten¹⁷⁶⁴ und zukünftig auch von PEPPs¹⁷⁶⁵ (FMA, subsidiär EIOPA).
- Positionsmanagementbefugnisse (FMA, subsidiär ESMA; Kapitel 10.2.5)¹⁷⁶⁶

Art 31b ESMA-VO idF ESA-Änderungs-VO richtet einen diesbezüglichen Warnmechanismus der nationalen zuständigen Behörden an die ESMA (nicht aber zugunsten von EBA und EIOPA) ein, und erlaubt der ESMA eine Stellungnahme zu geeigneten Folgemaßnahmen an die zuständigen nationalen Behörden zu richten.

10.2.2. Untersagung des Vertriebs von AIF-Anteilen und Beschränkung der AIF-Verwaltung

Die ESMA kann – nach Beratung mit dem ESRB und anderen relevanten Einrichtungen¹⁷⁶⁷ – die FMA auffordern, den Vertrieb von Anteilen von bestimmten, nicht zugelassenen/angezeigten/erlaubten AIF in der EU zu untersagen, oder die AIF-Verwaltung durch Nicht-EU-AIFM wegen übermäßiger Risikokonzentration oder wegen erheblichem Gegenparteiisiko für ein Kreditinstitut oder eine andere systemrelevante Einrichtung zu beschrän-

¹⁷⁶⁰Vgl § 54 AIFMG iVm Art 44 AIFM-RL; Art 47 Abs 4 ff AIFM-RL iVm Art 9 ESMA-VO.

¹⁷⁶¹Vgl § 176 BörseG 2018 iVm Art 32 EU-LVV; Art 26 ff EU-LVV iVm Art 9 Abs 5 und 18 ESMA-VO.

¹⁷⁶²Vgl § 90 Abs 3 Z 15 WAG 2018 iVm Art 42 MiFIR; Art 40 MiFIR iVm Art 9 Abs 5 ESMA-VO.

¹⁷⁶³Vgl § 90 Abs 3 Z 15 WAG 2018 iVm Art 42 MiFIR; Art 41 MiFIR iVm Art 9 Abs 5 EBA-VO.

¹⁷⁶⁴Vgl § 4 Abs 3 und 4 PRIIP-VG iVm Art 17 PRIIP-VO; Art 16 PRIIP-VO iVm Art 9 Abs 5 EIOPA-VO.

¹⁷⁶⁵Vgl Art 65 PEPP-VO iVm Art 9 Abs 5 EIOPA-VO, derzeit aber gemäß Art 74 PEPP-VO noch nicht anwendbar. Die Zuständigkeit der FMA für Maßnahmen nach Art 63 PEPP-VO ist noch nicht gesetzlich festgelegt, aber zu erwarten.

¹⁷⁶⁶Vgl § 93 Abs 2 Z 9 und 10 BörseG 2018; Art 45 MiFIR iVm Art 9 Abs 5 ESMA-VO.

¹⁷⁶⁷Vgl Art 47 Abs 7 AIFM-RL.

ken.¹⁷⁶⁸ Dies setzt voraus, dass die Aktivitäten des AIFM die ordnungsgemäße Funktionsweise des Finanzmarkts oder die Finanzmarktstabilität mit grenzübergreifenden Auswirkungen gefährden und dass die zuständige(n) Behörde(n) keine (ausreichenden) Maßnahmen ergriffen haben.¹⁷⁶⁹ Die FMA hat daraufhin ihre Befugnisse laut AIFMG, insbesondere jene des § 50 *leg cit*, auszuüben. Die Maßnahmen der FMA müssen der von der ESMA aufgezeigten Gefahr wirksam begegnen oder die Überwachungsfähigkeit hinsichtlich dieser Risiken erheblich verbessern, dürfen nicht das Risiko der Aufsichtsarbitrage in sich bergen, und müssen in Abwägung mit den negativen Auswirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte (Marktliquidität, Unsicherheit) verhältnismäßig sein.¹⁷⁷⁰ Nach drei Monaten tritt die Aufforderung der ESMA automatisch außer Kraft, außer sie nimmt eine Verlängerung vor.¹⁷⁷¹ Trotz Verweises des Art 47 Abs 4 AIFM-RL auf Art 9 (wohl Abs 5) ESMA-VO, kann die ESMA die betreffenden Finanztätigkeiten nicht unmittelbar verbieten oder beschränken, sondern nur „bloß“ die zuständige nationale Behörde hierzu auffordern. Da dies der erste materielle Gesetzgebungsakt, der sich auf Art 9 Abs 5 ESA-VO stützt, und die erste unmittelbare Aufsichtsbefugnis der ESMA ist¹⁷⁷², scheint es sich hierbei um einen ersten zaghaften Schritt des EU-Gesetzgebers zu handeln.

10.2.3. Maßnahmen iSd EU-LVV

Begriffe

Einen **Leerverkauf** tätigt, wer Wertpapiere verkauft, die er nicht hat. Der/Die VerkäuferIn muss diese Wertpapiere erst beschaffen um seine vertraglichen Pflichten erfüllen zu können. Er/Sie macht einen Gewinn, wenn zwischen Zeitpunkt des Vertragsschlusses und der -erfüllung die Kurse für die betreffenden Wertpapiere gefallen sind. Die EU-LVV behandelt Finanztransaktionen, die zu einem finanziellen Vorteil im Falle einer Kurs- oder Wertminderung eines anderen Finanzinstruments führen, grundsätzlich wie Leerverkäufe.¹⁷⁷³ Leerverkäufe haben einerseits positive Effekte auf die Effizienz und Liquidität des Kapitalmarktes, zugleich können sie hinsichtlich negativer Marktentwicklungen trendauslösend und -verstärkend wirken.¹⁷⁷⁴ *Leuthner* verneint generell die negativen Effekte von Leerverkäufen an sich. Vielmehr müssen marktmanipulative Handlungen hinzutreten um negative Auswirkungen zu entfalten, weshalb das Leerverkaufsverbot neben dem Marktmanipulationstatbe-

¹⁷⁶⁸Vgl Art 47 Abs 4 AIFM-RL.

¹⁷⁶⁹Vgl Art 47 Abs 5 AIFM-RL.

¹⁷⁷⁰Vgl Art 47 Abs 6 AIFM-RL.

¹⁷⁷¹Vgl Art 47 Abs 9 AIFM-RL.

¹⁷⁷²Vgl *Kammel*, Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – 'Another European Mess'? ÖBA (2011) 27 Fn 143.

¹⁷⁷³Vgl Art 20 Abs 2, Art 28 Abs 1 EU-LVV.

¹⁷⁷⁴Vgl *Veranneman*, Das deutsche Verbot von Hochrisiko-Wetten: Schutz der Finanzmärkte und Schutz vor den Finanzmärkten, GWR (2010) 337, *Cahn/Müchler*, Produktinterventionen nach MiFID II Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, BKR (2013) 46.

10.2. Marktintervention

stand entbehrlich sei.¹⁷⁷⁵ Anlass für die nationalen Leerverkaufsverbote am Höhepunkt der Finanzkrise 2007/08 war dennoch die Sorge zahlreicher Staaten, dass die Leerverkäufe in Zeiten beträchtlicher finanzieller Instabilität den negativen Trend bei Aktienkursen und Finanztiteln verstärken könnte, was schließlich die Lebensfähigkeit von Finanzinstituten und öffentlichen Emittenten bedrohen und Systemrisiken entstehen lassen könnte.¹⁷⁷⁶ **Ungedeckt** ist ein Leerverkauf, wenn der/die VerkäuferIn kein Deckungsgeschäft abschließt, dh er/sie weder EigentümerIn der betreffenden Wertpapiere ist noch ihm/ihr ein schuld- oder sachenrechtlicher Anspruch auf Übergabe (etwa aufgrund einer Leihvereinbarung) zusteht, sodass das Geschäft bei Fälligkeit erwartungsgemäß nicht abgewickelt werden kann.¹⁷⁷⁷ Ungedechte Leerverkäufe sind anfällig für Marktmanipulation, weshalb von ihnen eine potenzielle Gefahr für die Finanzmarktstabilität ausgeht.¹⁷⁷⁸

Mittels **CDS** (Credit Default Swaps, Kreditderivate) vereinbaren die VertragspartnerInnen die Übertragung von Kreditrisiken hinsichtlich eines/einer oder mehrerer ReferenzschuldnerInnen (Kreditausfallversicherung). Der/Die SicherungsnehmerIn zahlt dem/der SicherungsgeberIn eine Prämie (*CDS-Spread*). Der/Die SicherungsgeberIn leistet dem/der SicherungsnehmerIn bei Ausfall des/der ReferenzschuldnerIn(nen) eine Ausgleichszahlung.¹⁷⁷⁹ Bei einem **ungedeckten** CDS ist die Ausgleichszahlung unabhängig vom tatsächlichen Schaden für den/die SicherungsnehmerIn zu leisten.¹⁷⁸⁰ Das bedeutet, dass der/die SicherungsnehmerIn ein Kreditrisiko auf den/die SicherungsgeberIn überträgt, das er/sie nicht hat, weshalb das CDS keine Absicherungsfunktion erfüllt¹⁷⁸¹. Aus diesem Grund ist der/die SicherungsnehmerIn am tatsächlichen Ausfall des/der ReferenzschuldnerIn(nen) interessiert um die Ausgleichszahlung zu lukrieren. Plastisch drückt es *Wieland* aus: „*Wer im Frühjahr 2010 eine Million Euro [Anm: Prämie] investiert hat, um für drei Jahre Anleihen im Wert von 100 Millionen Euro gegen eine Insolvenz Griechenlands zu versichern, gewinnt 99 Millionen Euro, wenn Griechenland tatsächlich insolvent wird – vorausgesetzt, dass er keine Anleihen, sondern nur CDS erworben hat.*“ *Wieland* vergleicht deshalb die ungedeckten CDS mit Brandschutzversicherungen für das Haus des Nachbarn. Gäbe es solche, würde die Zahl der Brände erheblich ansteigen. Ungedechte CDS bergen daher die Gefahr, dass der „Erwerber“ eines solchen Gerüchte streut um das Ausfallereignis herbeizuführen um die Ausgleichszahlung zu lukrieren oder zumindest die Bonität zu verschlechtern um mit „Verkauf“ des CDS einen Gewinn zu erzielen. Der Herdentrieb auf den Finanzmärkten trage Übriges bei, sodass die Kredite für den Staat letztlich unbezahlbar werden und er den Zugang zu den Kapitalmärkten verliere.¹⁷⁸² Diese durchwegs plausible Ansicht ist jedoch nicht unumstritten. So bezweifeln etwa

¹⁷⁷⁵Vgl *Leuthner*, Verbot von Short Selling – Sinn oder Unsinn? *ecolex* (2008) 1003.

¹⁷⁷⁶Vgl *Majcen*, Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts – Vom Segré-Bericht zu MiFID II, *ÖBA* (2015) 430; *ErwG* 1 f, 14, 21 f und 24 EU-LVV.

¹⁷⁷⁷Vgl Art 12 Abs 1 und Art 13 Abs 1 EU-LVV; klarer bei *Veranneman*, *GWR* 2010, 338.

¹⁷⁷⁸Vgl *Veranneman*, *GWR* 2010, 338.

¹⁷⁷⁹Vgl *Veranneman*, *GWR* 2010, 339. Siehe detailliert auch *Litten/Bell*, Regulierung von Kreditderivaten im Angesicht der globalen Finanzmarktkrise, *BKR* (2011) 314 ff.

¹⁷⁸⁰Vgl die etwas kryptische Definition in Art 4 EU-LVV; klarer bei *Veranneman*, *GWR* 2010, 339.

¹⁷⁸¹Vgl *Litten/Bell*, *BKR* 2011, 318.

¹⁷⁸²Vgl *Wieland*, *JZ* 2012, 214.

Litten/Bell einen Zusammenhang zwischen CDS an sich und einer Gefahr für die Finanzmarktstabilität.¹⁷⁸³

Vorübergehende Aufhebung der normativen Beschränkungen von ungedeckten Leerverkäufen und ungedeckten CDS betreffend öffentliche Schuldtitel

Aufgrund ihrer potenziellen Gefahr für die Finanzmarktstabilität und die Refinanzierung von Staaten¹⁷⁸⁴ verbieten Art 12 Abs 1, Art 13 Abs 1 und Art 14 Abs 1 EU-LVV grundsätzlich ungedeckte Leerverkäufe in Aktien, welche an geregelten Märkten und MTF gehandelt werden¹⁷⁸⁵, und in öffentliche Schuldtitel sowie ungedeckte CDS auf öffentliche Schuldtitel. Erlaubt sind jedoch ungedeckte Leerverkäufe und CDS in Bezug auf öffentliche Schuldtitel, wenn diese der Absicherung von korrelierenden Risiken dienen, oder Geschäfte im Rahmen einer Market-Making-Tätigkeit, weil dies die Finanzmarktstabilität nicht gefährdet.¹⁷⁸⁶ Ein einheitliches und europaweites Verbot im Rahmen der EU-LVV war notwendig, weil die Leerverkaufsverbote, welche einzelne Länder in der Finanzkrise 2007/08 getroffen haben¹⁷⁸⁷, nur auf ihrem jeweiligen Hoheitsgebiet gelten, sodass sie mittels Ausweichen auf andere (europäische) Finanzplätze umgangen werden konnten.¹⁷⁸⁸

Die FMA kann diese Beschränkungen mittels Verordnung oder Bescheid vorübergehend aufheben, wenn die Liquidität für die öffentlichen Schuldtitel unter einen gewissen Schwellenwert sinkt¹⁷⁸⁹ bzw sonstige Indikatoren darauf hinweisen, dass der Markt für öffentliche Schuldtitel nicht ordnungsgemäß funktioniert und sich die Beschränkung negativ auf die Refinanzierung der öffentlichen Emittenten auswirken könnte¹⁷⁹⁰. Bei Beschränkungen der Befugnisse einzelner natürlicher oder juristischer Personen kommt ein Bescheid in Betracht, betrifft die Maßnahme Finanzinstrumente als solche ist sie in der Form einer Verordnung auszusprechen.¹⁷⁹¹

Die FMA meldet der ESMA und den anderen zuständigen Behörden im Vorfeld die geplante Maßnahme.¹⁷⁹² Die ESMA gibt hierzu innerhalb von 24 Stunden eine Stellungnahme ab, welche sie auf ihrer Website veröffentlicht.¹⁷⁹³ Eine negative Stellungnahme bleibt für die FMA jedoch ohne Folgen. Die Aufhebung des Art 13 Abs 1 EU-LVV gilt für höchstens sechs Monate, die Aufhebung des Art 14 Abs 1 EU-LVV für höchstens zwölf Monate, wobei eine

¹⁷⁸³Vgl *Litten/Bell*, BKR 2011, 314.

¹⁷⁸⁴Vgl ErwG 22 EU-LVV.

¹⁷⁸⁵Vgl *Parmentier*, EuZW 2014, 51.

¹⁷⁸⁶Vgl Art 13 Abs 2 und Art 14 Abs 1 iVm Art 4, Art 17 EU-LVV, *Veranneman*, GWR 2010, 338.

¹⁷⁸⁷Vgl für Österreich § 48d Abs 12 BörseG 1989 idF BGBl I 2008/136 sowie 1. und 2. LVV der FMA.

¹⁷⁸⁸Vgl *Veranneman*, GWR 2010, 339.

¹⁷⁸⁹Vgl Art 13 Abs 3 EU-LVV iVm § 176 Abs 1 BörseG 2018, nach Maßgabe von Art 22 DelVO 918/2012.

¹⁷⁹⁰Vgl Art 14 Abs 2 EU-LVV iVm § 176 Abs 1 BörseG 2018.

¹⁷⁹¹Vgl *Kalss/Oppitz* in: *Kalss/Oppitz/Torggler/Winner* (Hrsg.), *BörseG/MAR*, Wien (2019) § 176 BörseG Rz 12 (Stand 1.8.2019, rdb.at).

¹⁷⁹²Vgl Art 13 Abs 3, Art 14 Abs 2 EU-LVV.

¹⁷⁹³Vgl Art 13 Abs 3, Art 14 Abs 2 EU-LVV.

10.2. Marktintervention

Verlängerung um jeweils maximal sechs weitere Monate nach dem beschriebenen Verfahren möglich ist.¹⁷⁹⁴

Exkurs: Eine damit vergleichbare Lockerung strenger Regeln im Krisenfall sieht etwa auch Art 6a EMIR idF EMIR 2.1 vor: Die ESMA kann – nach Konsultation des ESRB und der zuständigen Aufsichtsbehörden – bei der Kommission die Aussetzung der Clearingpflicht (und gegebenenfalls auch der Handlungspflicht) für bestimmte Kategorien von OTC-Derivaten oder bestimmte Arten von Gegenparteien mittels Durchführungsrechtsakt beantragen. Die ESMA muss nachweisen, dass dies erforderlich ist um eine ernsthafte Gefahr für die Finanzmarktstabilität oder das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte abzuwenden.¹⁷⁹⁵ Diese Maßnahmen sind ebenfalls bloß vorübergehend für maximal drei Monate gültig. Verlängerungen um jeweils höchstens drei Monate sind möglich, insgesamt darf die Maßnahme aber nur für einen Zeitraum von zwölf Monaten aufrecht sein.¹⁷⁹⁶ Die FMA kann bei der ESMA die Antragstellung bei der Kommission beantragen, die ESMA muss sich damit innerhalb von 48 Stunden befassen.¹⁷⁹⁷

Laufende Marktbeobachtung

Die ESMA untersucht auf Antrag von zuständigen Behörden, des Europäischen Parlaments, des Rates, der Kommission oder auf eigene Initiative, ob eine bestimmte Frage oder Praxis im Zusammenhang mit Leerverkäufen oder dem Einsatz von CDS die Finanzmarktstabilität oder das Marktvertrauen in der EU potenziell bedroht. Die ESMA legt ihre Ergebnisse in einem Bericht dar, welcher gegebenenfalls Empfehlungen zu der betreffenden Frage oder Praxis enthält.¹⁷⁹⁸ Die zuständigen Behörden stellen der ESMA die erforderlichen Informationen bereit, indem sie ihr vierteljährlich zusammenfassende Informationen über Netto-Leerverkaufspositionen im ausgegebenen Aktienkapital und in ausgegebenen öffentlichen Schuldtiteln sowie über ungedeckte Positionen in CDS auf öffentliche Schuldtitel in ihrem Zuständigkeitsbereich übermitteln.¹⁷⁹⁹ Auf Aufforderung der ESMA übermitteln sie binnen 7 Tage, bei ernsthafter Bedrohung der Finanzmarktstabilität binnen 24 Stunden, zusätzliche Informationen.¹⁸⁰⁰

¹⁷⁹⁴Vgl Art 13 Abs 3, Art 14 Abs 2 EU-LVV.

¹⁷⁹⁵Vgl Art 6a Abs 1 und 5 EMIR idF EMIR 2.1, Art 32 Abs 5 MiFIR.

¹⁷⁹⁶Vgl Art 6a Abs 7 und 8 EMIR idF EMIR 2.1.

¹⁷⁹⁷Vgl Art 6a Abs 2 EMIR idF EMIR 2.1.

¹⁷⁹⁸Vgl Art 31 EU-LVV iVm Art 9 Abs 2 ESMA-VO.

¹⁷⁹⁹Vgl Art 11 Abs 1 EU-LVV.

¹⁸⁰⁰Vgl Art 11 Abs 2 EU-LVV.

Meldung, Veröffentlichung, Beschränkung und Verbot von Leerverkäufen und CDS

Gedekte Leerverkäufe in an einem Handelsplatz zugelassene Aktien und in öffentliche Schuldtitel, gedeckte CDS auf öffentliche Schuldtitel sowie gedeckte wie ungedeckte CDS auf bzw Leerverkäufe in sonstige Finanzinstrumente sind vom grundsätzlichen Verbot der Art 12 ff EU-LVV nicht erfasst.

FMA: In Ausnahmesituationen kann die FMA Personen, die Netto-Leerverkaufspositionen in bestimmten Finanzinstrumenten halten, zur Meldung oder Veröffentlichung von Einzelheiten der betreffenden Positionen auffordern¹⁸⁰¹, Personen, die bestimmte Finanzinstrumente verleihen zur Meldung jeder erheblichen Änderungen der Leihgebühren auffordern¹⁸⁰², Verbote oder Bedingungen für Leerverkäufe oder wirtschaftlich vergleichbare Transaktionen im Zusammenhang mit allen oder bestimmten Finanzinstrumenten verhängen¹⁸⁰³ oder die Befugnis von Personen, in bestimmten Transaktionen mit CDS auf öffentliche Schuldtitel einzutreten, Beschränkungen unterwerfen¹⁸⁰⁴. Die Maßnahmen der FMA setzen jeweils voraus, dass eine Ausnahmesituation vorliegt, dh ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen die Finanzmarktstabilität oder das Marktvertrauen iSd Art 24 Abs 1 DelVO 918/2012 ernsthaft bedrohen, die Maßnahme erforderlich ist um der Bedrohung zu begegnen und keine unverhältnismäßig nachteiligen Auswirkungen auf die Finanzmärkte hat.¹⁸⁰⁵ Die FMA übt diese Befugnisse mit Verordnung oder Bescheid aus.¹⁸⁰⁶ Die Verordnungen der FMA sind im BGBl und auf ihrer Website kundzumachen und gelten für maximal drei Monate, mehrmalige Verlängerungen (nach dem gleichen Verfahren) um jeweils drei weitere Monate sind möglich.¹⁸⁰⁷

Die FMA kann diese Maßnahmen auch in Bezug auf Finanzinstrumente treffen, die nicht in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, muss in diesem Fall aber die Zustimmung der zuständigen Behörde einholen.¹⁸⁰⁸ Generell muss die FMA im Vorfeld die ESMA und die anderen zuständigen Behörden über die geplante Maßnahme samt Einzelheiten spätestens 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten unterrichten.¹⁸⁰⁹ Die ESMA gibt innerhalb von 24 Stunden eine Stellungnahme ab, ob sie die geplante Maßnahme für angemessen hält und ob die Voraussetzungen für ihr Ergreifen vorliegen, und veröffentlicht diese auf ihrer Website.¹⁸¹⁰ Hierbei berücksichtigt die ESMA die Möglichkeit eines Übergreifens auf andere Systeme oder Emittenten oder einer Ansteckung sowie die Frage, ob sich in dem betreffenden Fall womöglich

¹⁸⁰¹ Vgl Art 18 Abs 1 EU-LVV iVm § 176 BörseG 2018.

¹⁸⁰² Vgl Art 19 Abs 2 EU-LVV iVm § 176 BörseG 2018.

¹⁸⁰³ Vgl Art 20 Abs 2 und 3 EU-LVV iVm § 176 BörseG 2018.

¹⁸⁰⁴ Vgl Art 21 EU-LVV iVm § 176 BörseG 2018.

¹⁸⁰⁵ Vgl Art 18 Abs 2 lit a und b, Art 19 Abs 1 lit a und b, Art 20 Abs 1 lit a und b, Art 21 Abs 1 lit a und b EU-LVV.

¹⁸⁰⁶ Vgl § 176 Abs 1 BörseG 2018.

¹⁸⁰⁷ Vgl Art 24 f EU-LVV, § 176 Abs 2 BörseG 2018.

¹⁸⁰⁸ Vgl Art 22 EU-LVV.

¹⁸⁰⁹ Vgl Art 26 Abs 1, 2 und 3 EU-LVV.

¹⁸¹⁰ Vgl Art 27 Abs 2 EU-LVV.

10.2. Marktintervention

eine Prophezeiung selbst erfüllt.¹⁸¹¹ Die anderen zuständigen Behörden können ihrerseits entsprechende Maßnahmen nach den Art 18 ff EU-LVV ergreifen um die FMA zu unterstützen. Umgekehrt kann die FMA solche Maßnahmen treffen um andere zuständige Behörden, die nach Art 18 ff EU-LVV vorgehen, zu unterstützen.¹⁸¹² Die ESMA unterstützt und koordiniert dabei¹⁸¹³ und kann auf die Notwendigkeit eines Tätigwerdens anderer zuständiger Behörden in ihrer Stellungnahme hinweisen.¹⁸¹⁴ Die FMA und die übrigen in der Stellungnahme der ESMA angesprochenen zuständigen Behörden veröffentlichen innerhalb von 24 Stunden auf ihrer Website eine Begründung, wenn sie entgegen oder abweichend davon handeln. Die ESMA kann in diesem Fall ihre Eingriffsbefugnisse nach Art 28 EU-LVV selbst ausüben.¹⁸¹⁵ Haben mehrere zuständige Behörden Maßnahmen nach Art 18 ff EU-LVV ergriffen, kann die ESMA beschließen, keine Stellungnahme abzugeben und die Eingriffsbefugnisse – bei Vorliegen der Voraussetzungen – selbst auszuüben.¹⁸¹⁶

ESMA: Die ESMA kann Personen, die Netto-Leerverkaufspositionen in bestimmten Finanzinstrumenten halten, zur Meldung oder Veröffentlichung von Einzelheiten der betreffenden Positionen auffordern¹⁸¹⁷ oder Verbote oder Bedingungen für Leerverkäufe oder wirtschaftlich vergleichbare Transaktionen im Zusammenhang mit allen oder bestimmten Finanzinstrumenten verhängen¹⁸¹⁸. Will sie jedoch im Zusammenhang mit öffentlichen Schuldtitel (Leerverkäufe oder CDS) tätig werden, ist sie auf die Verfahren nach Art 18 und 38 ESMA-VO verwiesen (siehe Kapitel 10.1).¹⁸¹⁹ Die ESMA hat außerdem keine Möglichkeit, die Meldung von Änderungen der Wertpapier-Leihgebühren (wie in Art 19 EU-LVV für die nationalen zuständigen Behörden vorgesehen) anzuordnen.

Das Tätigwerden der ESMA setzt voraus, dass eine Ausnahmesituation (iSd Art 24 Abs 3 DelVO 918/2012) vorliegt, die Auswirkungen grenzübergreifend sind und die zuständigen Behörden keine oder nur unzureichende Maßnahmen ergriffen haben.¹⁸²⁰ Die Maßnahme der ESMA muss zudem die Gefahr für die Finanzmarktstabilität signifikant verringern oder die betreffenden Überwachungsmöglichkeiten der zuständigen Behörden signifikant verbessern, darf zu keiner Aufsichtsarbitrage führen und keine unverhältnismäßig nachteiligen Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben.¹⁸²¹ Grundsätzlich spätestens 24 Stunden vor Inkrafttreten der geplanten Maßnahme konsultiert die ESMA den ESRB und die anderen zuständigen Behörden und teilt ihnen Einzelheiten mit.¹⁸²²

¹⁸¹¹Vgl Art 24 Abs 2 DelVO 918/2012.

¹⁸¹²Vgl Art 26 Abs 4 EU-LVV.

¹⁸¹³Vgl Art 27 Abs 1 EU-LVV, Art 31 ESMA-VO.

¹⁸¹⁴Vgl Art 27 Abs 2 EU-LVV.

¹⁸¹⁵Vgl Art 27 Abs 3 EU-LVV.

¹⁸¹⁶Vgl Art 28 Abs 3 EU-LVV.

¹⁸¹⁷Vgl Art 28 Abs 1 lit a EU-LVV iVm Art 9 Abs 5 ESMA-VO.

¹⁸¹⁸Vgl Art 28 Abs 1 lit b EU-LVV iVm Art 9 Abs 5 ESMA-VO.

¹⁸¹⁹Vgl Art 29 EU-LVV.

¹⁸²⁰Vgl Art 28 Abs 2 EU-LVV.

¹⁸²¹Vgl Art 28 Abs 3 EU-LVV.

¹⁸²²Vgl Art 28 Abs 4, 5 und 6 EU-LVV.

Die ESMA veröffentlicht den Beschluss über die Maßnahme samt einer umfassenden Begründung auf ihrer Website.¹⁸²³ Außerdem informiert die ESMA die zuständigen Behörden nochmals unverzüglich über die tatsächlich ergriffenen Maßnahmen.¹⁸²⁴ Die Maßnahme der ESMA hat Vorrang vor etwaigen früheren Maßnahmen einer zuständigen Behörde.¹⁸²⁵ Die Maßnahme der ESMA ist auf maximal drei Monate befristet, kann jedoch mehrmals nach dem gleichen Verfahren um weitere drei Monate verlängert werden.¹⁸²⁶

Die ESMA hat aktuell einen Beschluss erlassen, mit welchem sie die Meldung von Netto-Leerverkaufspositionen iSd Art 28 Abs 1 lit a EU-LVV vorsieht, welcher jedoch mangels Veröffentlichung auf ihrer Website (noch?) nicht in Kraft getreten ist.¹⁸²⁷

10.2.4. Produktintervention

Begriffe

Finanzinstrumente sind übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, OGA-Anteile, Derivatekontrakte (vor allem Optionen, Futures, Swaps, Forward-Rate-Agreements) und derivative Instrumente für die Übertragung von Kreditrisiken, finanzielle Differenzgeschäfte sowie bestimmte Emissionszertifikate.¹⁸²⁸

Strukturierte Einlagen sind Einlagen iSd DGSD¹⁸²⁹, die bei Fälligkeit in voller Höhe zurückzuzahlen sind, wobei sich die Zinsen oder die Prämie aus einer von Faktoren abhängigen Formel ergibt. Die maßgeblichen Faktoren können etwa Indizes¹⁸³⁰, Finanzinstrumente, Waren oder sonstige Vermögenswerte oder Wechselkurse sein.¹⁸³¹

Versicherungsanlageprodukte sind Versicherungsprodukte mit Fälligkeits- oder Rückkaufwerten, welche vollständig oder teilweise, direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt sind.¹⁸³²

¹⁸²³Vgl Art 28 Abs 7 EU-LVV.

¹⁸²⁴Vgl Art 28 Abs 8 EU-LVV.

¹⁸²⁵Vgl Art 28 Abs 11 EU-LVV.

¹⁸²⁶Vgl Art 28 Abs 10 EU-LVV.

¹⁸²⁷Beschluss (EU) 2020/525 der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde vom 16. März 2020 zur gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates ergehenden Aufforderung an natürliche oder juristische Personen, die eine Netto-Leerverkaufsposition halten, die Meldeschwellen für Netto-Leerverkaufspositionen im ausgegebenen Aktienkapital eines Unternehmens, dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, vorübergehend zu senken, um die zuständigen Behörden beim Überschreiten einer bestimmten Schwelle zu benachrichtigen, ABl 2020 L 116/5.

¹⁸²⁸Vgl Anhang I Abschnitt C MiFID II iVm Art 4 Abs 1 Z 15 MiFID II und Art 2 Abs 1 Z 9 MiFIR.

¹⁸²⁹Vgl Art 2 Abs 1 Z 3 DGSD: ein Guthaben auf einem Bankkonto, welches vom Kreditinstitut zum Nennwert zurückzuzahlen ist (einschließlich Festgeld- oder Spareinlage). Siehe dort auch zu den Ausnahmen.

¹⁸³⁰Nach Maßgabe des EURIBOR oder LIBOR variabel verzinsten Einlagen sind aber ausdrücklich keine strukturierten Einlagen, vgl Art 4 Abs 1 Z 43 lit a MiFID II.

¹⁸³¹Vgl Art 4 Abs 1 Z 43 MiFID II iVm Art 2 Abs 1 Z 23 MiFIR.

¹⁸³²Vgl Art 4 Z 2 PRIIP-VO.

10.2. Marktintervention

PEPPs (Paneuropäische Private Pensionsprodukte) sind langfristige, künftig registrierungspflichtige Sparprodukte für die private Altersvorsorge, welche von bestimmten Finanzinstituten¹⁸³³ im Rahmen eines PEPP-Vertrags angeboten und von PEPP-SparerInnen zur Altersvorsorge abgeschlossen werden und für die keine oder nur streng eingeschränkte vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten bestehen.¹⁸³⁴

Die **Finanztätigkeit oder -praxis** ist nicht legaldefiniert. Nach *Cahn/Müchler* lässt sich hierunter nahezu jede Tätigkeit eines Unternehmens im Finanzsektor subsumieren, weshalb dieser Begriff erhebliche Unsicherheiten über die Reichweite der Eingriffsbefugnisse birgt. Die einzige Beschränkung würde man demnach über die Anwendungsbereiche der einschlägigen Normen finden, zB Art 1 Abs 2 MiFIR. Das bedeutet, dass darunter nur jene Tätigkeiten und Praktiken zu verstehen sind, die von regulierten Marktteilnehmern ausgehen und einen Zusammenhang mit den unter MiFID II, MiFIR, PRIIP-VO bzw PEPP-VO regulierten Dienstleistungen und Tätigkeiten aufweisen.¹⁸³⁵

Laufende Marktbeobachtung

Die ESMA überwacht den Markt für Finanzinstrumente in der EU¹⁸³⁶, die EBA überwacht den Markt für strukturierte Einlagen in der EU¹⁸³⁷, die EIOPA überwacht den Markt für Versicherungsanlageprodukte in der EU¹⁸³⁸ und die FMA überwacht den Markt für diese Produkte in Österreich¹⁸³⁹. Künftig wird die EIOPA auch den Markt für PEPPs in der EU überwachen.¹⁸⁴⁰ Die Aufgabenteilung der ESA bezieht sich hierbei nicht mehr auf Institute, sondern ist produktbezogen. Diesem Konzept liegt wohl der Gedanke zugrunde, dass alle vergleichbaren Produkte untereinander in Wettbewerb stehen, unabhängig davon, wer diese Produkte anbietet.¹⁸⁴¹

Interventionsbefugnisse

FMA: Die FMA kann die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten, strukturierten Einlagen, Versicherungsanlageprodukten oder eine Form

¹⁸³³Konkret nach CRD IV zugelassene Kreditinstitute, nach Solvency II für die Lebensversicherung zugelassene Versicherungsunternehmen, nach der Pensionsfonds-RL zugelassene oder eingetragene EbAV, nach MiFID II für die Portfolioverwaltung zugelassene Wertpapierfirmen, nach OGAW IV zugelassene Investment- oder Verwaltungsgesellschaften oder nach AIFM-RL zugelassene EU-AIFM, vgl Art 6 Abs 1 PEPP-VO.

¹⁸³⁴Vgl Art 2 Z 2 PEPP-VO.

¹⁸³⁵Vgl *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 49 f. So deutlich Art 16 Abs 1 lit b und Art 17 Abs 1 lit b PRIIP-VO: „eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis eines Versicherungsunternehmens oder Rückversicherungsunternehmens“.

¹⁸³⁶Vgl Art 38 Abs 1 MiFIR iVm Art 9 Abs 2 ESMA-VO.

¹⁸³⁷Vgl Art 39 Abs 2 MiFIR iVm Art 9 Abs 2 EBA-VO.

¹⁸³⁸Vgl Art 15 Abs 1 PRIIP-VO iVm Art 9 Abs 2 EIOPA-VO.

¹⁸³⁹Vgl Art 39 Abs 3 MiFIR iVm § 90 WAG 2018, Art 15 Abs 2 PRIIP-VO iVm § 4 Abs 1 PRIIP-VG iVm § 268a VAG 2016.

¹⁸⁴⁰Vgl Art 65 Abs 1 PEPP-VO iVm Art 9 Abs 2 EIOPA-VO.

¹⁸⁴¹Vgl *N. Raschauer*, ZFR 2011, 200.

der Finanztätigkeit oder -praxis in oder aus Österreich durch Verordnung oder Bescheid verbieten oder beschränken.¹⁸⁴² Es ist zu erwarten, dass künftig die FMA auch über entsprechende Befugnisse in Bezug auf PEPPs verfügen wird.¹⁸⁴³ Das Einschreiten der FMA setzt voraus, dass ihre Maßnahmen erheblichen Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes, einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte, für die Finanzmarktstabilität iSd Art 21 DelVO 2017/567 bzw iSd Art 2 DelVO 2016/1904 oder negative Auswirkungen eines Derivats auf den Preisbildungsmechanismus in den zugrunde liegenden Märkten begegnen, und die bestehenden regulatorischen Anforderungen nach dem EU-Recht oder eine verstärkte Aufsicht die Gefahren nicht abwehren können.¹⁸⁴⁴ Außerdem muss die geplante Maßnahme verhältnismäßig und darf nicht diskriminierend sein.¹⁸⁴⁵ Die FMA muss die zuständigen Behörden anderer erheblich betroffener Mitgliedstaaten anhören.¹⁸⁴⁶ Die ESMA bzw die EBA vermitteln und koordinieren die Maßnahmen der zuständigen Behörden, insbesondere indem sie die Verhältnismäßigkeit derselben und einen einheitlichen Ansatz der nationalen Behörden sicherstellen.¹⁸⁴⁷

Die FMA muss im Vorfeld spätestens einen Monat, in dringenden Ausnahmefällen 24 Stunden vor Inkrafttreten der Maßnahme alle anderen zuständigen Behörden und die betreffende ESA über die Einzelheiten unterrichten.¹⁸⁴⁸ Die betreffende ESA gibt hierzu eine öffentliche Stellungnahme ab, in der sie festhält, ob sie die betreffende Maßnahme für gerechtfertigt und verhältnismäßig hält, auch ob sie Maßnahmen anderer zuständiger Behörden für notwendig hält um die Risiken zu bewältigen.¹⁸⁴⁹ Wenn die ESMA bzw die EBA beschließt, selbst tätig zu werden, muss sie keine Stellungnahme abgeben.¹⁸⁵⁰ Die FMA muss eine Begründung veröffentlichen, wenn sie entgegen oder abweichend von der Stellungnahme handelt.¹⁸⁵¹ Die FMA muss dann aber damit rechnen, dass die betreffende ESA ihre Befugnisse ausübt, mit denen sie die Maßnahmen der FMA „overrulen“ kann. Die FMA gibt auf ihrer Website jede Maßnahme, mit dem sie Interventionsbefugnisse ausübt, samt Einzelheiten öffentlich bekannt.¹⁸⁵²

Die Maßnahme darf nur solange gelten, wie die Voraussetzungen hierfür vorliegen.¹⁸⁵³ Eine gesetzlich vorgegebenen Befristung gibt es aber grundsätzlich nicht. *Cahn/Müchler* halten eine unbefristete Maßnahme einer nationalen Behörde für unzulässig und unverhältnismäßig, weil das EU-Recht (MiFID II, MiFIR, PRIIP-VO) den betreffenden Sachverhalt abschlie-

¹⁸⁴²Vgl Art 42 Abs 1 MiFIR iVm § 90 Abs 3 Z 15 WAG 2018, Art 17 Abs 1 PRIIP-VO iVm § 4 Abs 3 und 4 PRIIP-VO.

¹⁸⁴³Vgl Art 63 PEPP-VO. Der österreichische Gesetzgeber hat noch keine Norm erlassen, mit welcher er die Durchführung dieses Art auf eine Behörde überträgt. Eine entsprechende Befugnis der FMA ist angesichts ihres Aufgabenbereichs zu erwarten.

¹⁸⁴⁴Vgl Art 42 Abs 2 lit a und b MiFIR, Art 17 Abs 2 lit a und b PRIIP-VO.

¹⁸⁴⁵Vgl Art 42 Abs 2 lit c und e MiFIR, Art 17 Abs 2 lit c und e PRIIP-VO.

¹⁸⁴⁶Vgl Art 42 Abs 2 lit d MiFIR, Art 17 Abs 2 lit d PRIIP-VO.

¹⁸⁴⁷Vgl Art 43 Abs 1 MiFIR und Art 18 Abs 1 PRIIP-VO iVm Art 31 ESA-VO.

¹⁸⁴⁸Vgl Art 42 Abs 3 und 4 MiFIR, Art 17 Abs 3 und 4 PRIIP-VO.

¹⁸⁴⁹Vgl Art 43 Abs 2 MiFIR, Art 18 Abs 2 PRIIP-VO.

¹⁸⁵⁰Vgl Art 40 Abs 3 und Art 41 Abs 3 MiFIR, Art 16 Abs 3 PRIIP-VO.

¹⁸⁵¹Vgl Art 43 Abs 3 MiFIR, Art 18 Abs 3 PRIIP-VO.

¹⁸⁵²Vgl Art 42 Abs 5 MiFIR, Art 17 Abs 5 PRIIP-VO.

¹⁸⁵³Vgl Art 42 Abs 6 MiFIR, Art 17 Abs 6 PRIIP-VO.

10.2. Marktintervention

ßend regelt und nur ausnahmsweise Abweichungen zulässt.¹⁸⁵⁴ Es ist daher jedenfalls eine Befristung vorzusehen.

Darüber hinaus kann die FMA durch Verordnung oder Bescheid die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Verwaltungsgesellschaften von InvF oder AIFM verbieten oder beschränken.¹⁸⁵⁵ Weil diese Fälle über den Anwendungsbereich des Art 42 MiFIR hinausgehen, ist auch das dort vorgesehene Verfahren (insbesondere Konsultation der ESMA und EBA) nicht erforderlich.¹⁸⁵⁶

Die FMA hat mit FMA-PIV Produktinterventionsmaßnahmen in Verordnungsform gemäß Art 42 MiFIR und Art 17 Abs 1 PRIIP-VO gesetzt. § 3 FMA-PIV beschränkt die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von binären Optionen¹⁸⁵⁷ sowie von finanziellen Differenzgeschäften¹⁸⁵⁸ an Privatkunden.

ESA: Die ESMA kann in der EU vorübergehend die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder eine bestimmte Finanztätigkeit oder -praxis vorübergehend verbieten oder beschränken.¹⁸⁵⁹ Die EBA hat entsprechende Befugnisse in Bezug auf strukturierte Einlagen,¹⁸⁶⁰ die EIOPA in Bezug auf Versicherungsanlageprodukte¹⁸⁶¹ und künftig auch in Bezug auf PEPPs¹⁸⁶² Das Eingreifen der ESA setzt voraus, dass die Maßnahmen erheblichen Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes, einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte oder für die Finanzmarktstabilität iSd Art 19 f DelVO 2017/567 bzw iSd Art 1 DelVO 2016/1904 begegnen, die bestehenden regulatorischen Anforderungen nach dem EU-Recht die Gefahren nicht abwehren und die zuständige(n) Behörde(n) keine (ausreichenden) Maßnahmen ergriffen haben.¹⁸⁶³ Die Maßnahmen der ESA

¹⁸⁵⁴Vgl *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 50.

¹⁸⁵⁵Vgl § 90 Abs 8 WAG 2018.

¹⁸⁵⁶Vgl *Winternitz/Beer/Steinmair* in: *Winternitz/Beer/Steinmair* (Hrsg.), WAG 2018. Kurzkommentar zum Wertpapieraufsichtsgesetz, Wien (2018) § 90 Rz 9.

¹⁸⁵⁷Gemäß § 2 Z 1 FMA-PIV sind binäre Optionen Derivate, die (auf Verlangen oder automatisch) in bar ausgeglichen werden ohne dass ein Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis vorliegt, eine Zahlung nur im Fall der Glattstellung oder des Ablaufes stattfindet und die Höhe der Zahlung entweder ein im Vorhinein festgelegter Betrag oder Null ist, je nachdem, ob der Basiswert des Derivates eine oder mehrere vorher festgelegte Bedingungen erfüllt oder nicht erfüllt.

¹⁸⁵⁸Gemäß § 2 Z 3 FMA-PIV ist ein finanzielles Differenzgeschäft (Contract for Difference – CFD) ein Derivat, welches dem Inhaber eine Long- oder Short-Position gegenüber Schwankungen im Preis, Kurs oder Wert eines Basiswertes verschafft, es nicht zugleich die Voraussetzungen einer Option, eines Terminkontraktes (Future), eines Swaps oder eines außerbörslichen Zinstermingeschäftes (Forward Rate Agreement) erfüllt und (auf Verlangen oder automatisch) in bar ausgeglichen wird, ohne dass ein Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis vorliegt.

¹⁸⁵⁹Vgl Art 40 Abs 1 MiFIR iVm Art 9 Abs 5 ESMA-VO.

¹⁸⁶⁰Vgl Art 41 Abs 1 MiFIR iVm Art 9 Abs 5 EBA-VO.

¹⁸⁶¹Vgl Art 16 Abs 1 MiFIR iVm Art 9 Abs 5 EIOPA-VO.

¹⁸⁶²Vgl Art 65 PEPP-VO iVm Art 9 Abs 5 EIOPA-VO.

¹⁸⁶³Vgl Art 40 Abs 2, Art 41 Abs 2 MiFIR, Art 16 Abs 2 PRIIP-VO.

dürfen keine unverhältnismäßig nachteiligen Auswirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte oder die Anleger haben und keine Aufsichtsarbitrage zur Folge haben.¹⁸⁶⁴

Die ESA müssen im Vorfeld die zuständigen Behörden über die geplante Maßnahme informieren.¹⁸⁶⁵

Die ESA geben jeden Beschluss samt Einzelheiten auf ihrer Website öffentlich bekannt.¹⁸⁶⁶ Die Beschlüsse der ESA haben Vorrang vor allen etwaigen früheren Maßnahmen der zuständigen Behörden.¹⁸⁶⁷

Die Interventionen der ESA gelten für eine maximale Dauer von drei Monaten, eine mehrmalige Verlängerung um jeweils höchstens drei Monate ist möglich.¹⁸⁶⁸

10.2.5. Positionsmanagement

FMA: Die FMA hat durch Verordnung und in Übereinstimmung mit der Berechnungsmethode der ESMA Positionslimits für die maximale Größe von Nettopositionen von bestimmten Personen in Warenderivaten und vergleichbaren OTC-Kontrakten festzulegen und bei erheblichen Marktänderungen anzupassen.¹⁸⁶⁹ Zweck dieser Verordnung ist die Verhinderung von Marktmissbrauch und die Förderung von geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen.¹⁸⁷⁰ Die FMA hat zuvor die ESMA zu konsultieren. Die ESMA gibt eine Stellungnahme ab, welche die FMA entweder zu befolgen oder ein wesentlich abweichendes Verhalten öffentlich zu begründen hat.¹⁸⁷¹ Die FMA ist (mit Verbindlichkeit des Entscheidungsinhalts in der gesamten EU!) zuständig, wenn in Österreich das größte Volumina dieses Warenderivats gehandelt wird. Sie hat hierzu die anderen zuständigen Behörden zu konsultieren und bei Meinungsverschiedenheiten das Streitbeilegungsverfahren nach Art 19 ESMA-VO anzustreben.¹⁸⁷² Die FMA hat auf dieser Grundlage die WDV erlassen, mit der sie die Positionslimits für börsengehandelte Warencertifikate festlegt.

Die FMA kann im Rahmen ihrer Börseaufsichtsbefugnisse iSd § 92 BörseG 2018 von jeder Person verlangen, dass sie Schritte zur Verringerung der Größe der Position oder offenen Forderung unternimmt, und für jede Person die Möglichkeiten einschränken, eine Position in Warenderivaten einzugehen.¹⁸⁷³ Die FMA muss die ESMA und die anderen zuständigen Behörden über die Einzelheiten diesbezüglicher Maßnahmen im Vorfeld (grundsätzlich mindes-

¹⁸⁶⁴Vgl Art 40 Abs 3, Art 41 Abs 3 MiFIR, Art 16 Abs 3 PRIIP-VO.

¹⁸⁶⁵Vgl Art 40 Abs 4, Art 41 Abs 4 MiFIR, Art 16 Abs 4 PRIIP-VO.

¹⁸⁶⁶Vgl Art 40 Abs 5, Art 41 Abs 5 MiFIR, Art 16 Abs 5 PRIIP-VO.

¹⁸⁶⁷Vgl Art 40 Abs 7, Art 41 Abs 7 MiFIR, § 90 Abs 3 Z 13 WAG 2018, Art 16 Abs 7 PRIIP-VO, PRIIP-VG.

¹⁸⁶⁸Vgl Art 40 Abs 6, Art 41 Abs 6 MiFIR, Art 16 Abs 6 PRIIP-VO.

¹⁸⁶⁹Vgl § 18 Abs 1 und 3 iVm § 1 Abs 5 BörseG 2018.

¹⁸⁷⁰Vgl § 18 Abs 1 Z 1 und 2 BörseG 2018.

¹⁸⁷¹Vgl § 19 Abs 1 BörseG 2018.

¹⁸⁷²Vgl § 19 Abs 2 und 3 BörseG 2018.

¹⁸⁷³Vgl § 93 Abs 2 Z 9 und 10 BörseG 2018 in Umsetzung von Art 69 Abs 2 lit o und p MiFID II.

10.2. Marktintervention

tens 24 Stunden vor Inkrafttreten) unterrichten.¹⁸⁷⁴ Wird die FMA selbst von einer anderen zuständigen Behörde von einer entsprechenden Maßnahme unterrichtet, kann sie ihrerseits die Positionsmanagementbefugnisse ergreifen um das Ziel der anderen Behörde zu unterstützen.¹⁸⁷⁵ Die ESMA vermittelt und koordiniert in diesem Zusammenhang, insbesondere dass die zuständigen Behörden einen kohärenten Ansatz verfolgen.¹⁸⁷⁶ Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website eine Datenbank mit Zusammenfassungen der geltenden Positionsmanagement-Maßnahmen samt Einzelheiten.¹⁸⁷⁷

ESMA: Die ESMA kann alle relevanten Informationen von jeder Person betreffend Größe oder Zweck einer mittels eines Derivats eingegangenen Position oder offene Forderung anfordern, auf Grundlage einer Analyse dieser Daten diese Personen zur Reduzierung der Größe oder zur Aufhebung der Position oder offenen Forderung auffordern und – als letztes Mittel – die Möglichkeiten einer Person, Warenderivatekontrakte abzuschließen, für 3 Monate¹⁸⁷⁸ einschränken.¹⁸⁷⁹ Ein Einschreiten der ESMA setzt voraus, dass sie hiermit einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise der Finanzmärkte (insbesondere Verhinderung von Marktmissbrauch und Beitrag zu geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen) oder für die Finanzmarktstabilität iSd Art 22 DeIVO 2017/567 signifikant begegnet oder die diesbezüglichen Aufsichtsmöglichkeiten der zuständigen Behörden signifikant verbessert und dass die zuständige(n) Behörde(n) keine (ausreichenden) Maßnahmen ergriffen haben um der Gefahr zu begegnen.¹⁸⁸⁰ Die Maßnahme darf aber kein Risiko der Aufsichtsarbitrage bergen und keine gegenüber den Vorteilen der Maßnahme unverhältnismäßigen negativen Auswirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte zur Folge haben. Dies betreffend Verringerung der Liquidität auf diesen Märkten, Einschränkung der Bedingungen für die Minderung der Risiken, die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit einer nichtfinanziellen Gegenpartei stehen, oder Unsicherheiten für die Marktteilnehmer.¹⁸⁸¹

Grundsätzlich spätestens 24 Stunden vor Inkrafttreten unterrichtet die ESMA die zuständigen Behörden über die Einzelheiten der geplanten Maßnahme.¹⁸⁸²

Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website jeden Beschluss über die Beschränkung der Möglichkeiten einer Person zum Abschluss von Warenderivatekontrakten samt Einzelheiten.¹⁸⁸³

Die Maßnahmen der ESMA sind vorrangig gegenüber etwaigen früheren Positionsmanagement-Maßnahmen der FMA.¹⁸⁸⁴

¹⁸⁷⁴Vgl § 104 Abs 5 ff WAG 2018.

¹⁸⁷⁵Vgl § 104 Abs 8 WAG 2018.

¹⁸⁷⁶Vgl Art 44 Abs 1 MiFIR.

¹⁸⁷⁷Vgl Art 44 Abs 2 MiFIR.

¹⁸⁷⁸Vgl Art 45 Abs 8 MiFIR: mehrfache Verlängerungen um jeweils höchstens drei Monate sind möglich.

¹⁸⁷⁹Vgl Art 45 Abs 1 MiFIR.

¹⁸⁸⁰Vgl Art 45 Abs 2 und 3 lit a MiFIR.

¹⁸⁸¹Vgl Art 45 Abs 3 lit b und c MiFIR.

¹⁸⁸²Vgl Art 45 Abs 4 und 5 MiFIR.

¹⁸⁸³Vgl Art 45 Abs 6 MiFIR.

¹⁸⁸⁴Vgl Art 45 Abs 9 MiFIR.

10.2.6. Gemeinsamkeiten

Voraussetzungen für behördliches Einschreiten: Die ESA werden nur tätig, wenn die zuständige nationale Behörde untätig bleibt, oder wenn nur sie einer zusätzlichen Gefahr wirksam begegnen kann.¹⁸⁸⁵ Dies entspricht dem Prinzip, dass die ESA nur in Ausnahmefällen verbindliche Beschlüsse gegenüber Marktteilnehmern trifft.¹⁸⁸⁶ Nach *Cahn/Müchler* bestehen für das Einschreiten der zuständigen Behörde und der ESA keine unterschiedlichen Eingriffsschwellen in Bezug auf den Gefahrenbegriff.¹⁸⁸⁷ Eine „Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte oder für die Finanzmarktstabilität“ liegt nach Ansicht der Autoren unter Verweis auf den Normenwortlaut bereits vor, wenn die Gefahr einer Funktionsstörung oder Systemkrise besteht, ohne dass dies tatsächlich eingetreten ist oder ein Schadenseintritt wahrscheinlich erscheint. Es ist auch nicht erforderlich, dass bedenkliche Aktivitäten ein erhebliches Ausmaß erreichen. Mit Rückblick auf die Subprime-Krise lassen die Autoren eine Produktintervention bereits vor bzw. beim ersten Auftauchen der bedenklichen Finanzinstrumente zu.¹⁸⁸⁸ Tatsächlich enthalten die präzisierenden DelVO der Kommission im Wesentlichen übereinstimmende Voraussetzungen für ein Einschreiten der ESA und der zuständigen Behörden auf nationaler Ebene.¹⁸⁸⁹ Bei Durchsicht dieser Normen fällt ins Auge, dass die DelVO betreffend Maßnahmen iSd EU-LVV und Positionsmanagement¹⁸⁹⁰ jeweils auf externe Kriterien und Entwicklungen im Finanzsystem abstellen, während für die DelVO zur Produktintervention¹⁸⁹¹ bestimmte Kriterien und Faktoren des von der Maßnahme betroffenen Finanzproduktes maßgeblich sind. Das bedeutet, dass die Produktintervention in erster Linie vorbeugend zur Anwendung gelangt, während Maßnahmen iSd EU-LVV und zum Positionsmanagement erst bei einer (sich abzeichnenden) Systemkrise möglich sind. Die Produktintervention ergänzt die vorwiegend auf Finanzinstitute/Marktteilnehmer bezogene Systemaufsicht um eine Produktaufischt, welche – als Antwort auf die Finanzkrise 2007/08 – bei entsprechender Gefährdungsneigung generell Finanztätigkeiten und Finanzprodukte mit bestimmten Merkmalen untersagen kann.¹⁸⁹²

Verhältnis zu Art 18 ESA-VO: Unter Art 9 Abs 5 ESA-VO fallen sowohl Maßnahmen nach Art 18 ESA-VO als auch jene iVm den materiellen Gesetzgebungsakten. Die Maßnahmen der ESA im Krisenfall (Kapitel 10.1) stehen somit im Gesetz neben den in diesem Kapitel behandelten Marktinterventionsbefugnissen. Es spricht nichts dagegen, im Krisenfall beide Rechtsgrundlagen nebeneinander anzuwenden. So ist es unbedenklich, wenn die zuständige

¹⁸⁸⁵ Vgl. plakativ Art 45 Abs 10 MiFIR.

¹⁸⁸⁶ Vgl. *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 47.

¹⁸⁸⁷ Vgl. *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 47 f.

¹⁸⁸⁸ Vgl. *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 49.

¹⁸⁸⁹ Vgl. Art 24 Abs 1 (FMA) und Abs 3 (ESMA) DelVO 918/2012 zu EU-LVV; Art 21 DelVO 2017/567 und Art 2 DelVO 2016/1904 (FMA) und Art 19 f DelVO 2017/567 und Art 1 DelVO 2016/1904 (ESA) zur Produktintervention.

¹⁸⁹⁰ Vgl. Art 24 Abs 1 und 3 DelVO 918/2012, Art 22 DelVO 2017/567.

¹⁸⁹¹ Vgl. Art 19 bis 21 DelVO 2017/567 und Art 1 und 2 DelVO 2016/1904.

¹⁸⁹² Vgl. *Granner*, Aktuelle Entwicklungen und Strukturprobleme der europäischen Finanzaufsicht: MiFID II, SPRW, KMR A (2012) 10.

10.2. Marktintervention

ESA entweder mittels Einzelfallbeschluss (entsprechenden Feststellungsbeschluss des Rates vorausgesetzt) die FMA zum Ergreifen von Marktinterventionsbefugnissen verpflichtet oder selbst nach Maßgabe von Art 9 Abs 5 ESA-VO iVm dem materiellen Gesetzgebungsakt einschreiten kann.

Markteintrittskontrolle: Weil die Produktintervention auch vorsorglich möglich ist, bevor das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage bzw das Versicherungsanlageprodukt vermarktet, vertrieben oder verkauft wird,¹⁸⁹³ handelt es sich hierbei zugleich um ein Instrument der Markteintrittskontrolle.¹⁸⁹⁴

Vorübergehende Geltung: Nach der grundlegenden Ermächtigungsnorm überprüft die betreffende ESA die Maßnahme mindestens alle sechs Monate und kann nach zwei aufeinanderfolgenden Verlängerungen eine jährliche Verlängerung des Verbots beschließen.¹⁸⁹⁵ Die materiellen Gesetzesgebungsakte sehen regelmäßig kürzere Fristen vor, welche als speziellere Normen Vorrang genießen. Eine dauerhafte Maßnahme ist auf dieser Grundlage nicht möglich. Art 9 Abs 5 UA 4 ESA-VO sieht jedoch vor, dass die ESA die Kommission und die zuständigen Behörden auf das Bedürfnis nach einer entsprechenden dauerhaften gesetzlichen Regelung hinweisen können.¹⁸⁹⁶ Dies ist der Fall, wenn eine ESA wiederholt von der Verlängerungsmöglichkeit Gebrauch macht¹⁸⁹⁷ und die Maßnahme nicht nur einzelne Vorgänge, sondern bestimmte Arten von Finanztätigkeiten und -praktiken betrifft.¹⁸⁹⁸

Antrag auf Überprüfung: Ein Mitgliedstaat kann die ESA ersuchen, ihren Beschluss (iSd Art 9 Abs 5 ESA-VO) zu überprüfen. In diesem Fall beschließt der Rat der Aufseher der betreffenden ESA mit qualifizierter Mehrheit ob er den Beschluss aufrecht erhält.¹⁸⁹⁹ Die zuständigen Behörden und Marktteilnehmer können gegen an sie gerichtete oder sie unmittelbar und individuell betreffende Beschlüsse der ESA nach Art 60 ESA-VO Beschwerde vor dem Beschwerdeausschuss einlegen und gemäß Art 61 ESA-VO bzw AEUV vor dem EuGH Klage erheben (Kapitel 10.1.8).

¹⁸⁹³Vgl Art 40 Abs 2, Art 41 Abs 2, Art 42 Abs 2 MiFIR, Art 16 Abs 2, Art 17 Abs 2 PRIIP-VO.

¹⁸⁹⁴Vgl *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 47.

¹⁸⁹⁵Vgl Art 9 Abs 5 ESA-VO.

¹⁸⁹⁶Vgl *Baur/Boegl*, BKR 2011, 185.

¹⁸⁹⁷Vgl *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 50.

¹⁸⁹⁸Vgl Art 9 Abs 5 UA 4 ESA-VO.

¹⁸⁹⁹Vgl Art 9 Abs 5 UA 2 iVm Art 44 Abs 1 UA 2 ESA-VO. Siehe konkret zur Befugnis der FMA § 59 Abs 5 AIFMG iVm Art 47 Abs 10 AIFM-RL.

10.3. Moratorium der Bundesregierung

Die Bundesregierung kann durch Verordnung (einstimmig¹⁹⁰⁰) bestimmen, dass alle Kreditinstitute in Österreich oder in einem bestimmten österreichischen Gebiet mit österreichischer Konzession¹⁹⁰¹ für den Zahlungsverkehr mit ihrer Kundschaft (dh sämtliche Geldbewegungen¹⁹⁰²) vorübergehend geschlossen werden und Zahlungen und Überweisungen weder leisten noch entgegennehmen dürfen (Moratorium).¹⁹⁰³ Die Bundesregierung kann das Moratorium auch nur eingeschränkt auf bestimmte Arten oder einen bestimmten Umfang von Bankgeschäften aussprechen.¹⁹⁰⁴ So kann sie etwa Ausnahmen für die Zahlung von Gehältern oder anderen essentiellen Geschäften der Bank vorsehen.¹⁹⁰⁵ Das Moratorium betrifft lediglich den Zahlungsverkehr der betroffenen Banken, Rechtsgeschäfte dürfen sie deshalb auch weiterhin abschließen.¹⁹⁰⁶

Voraussetzung für das Moratorium ist, dass mehrere Kreditinstitute durch Ereignisse in Schwierigkeiten geraten, welche auf eine allgemeine politische oder wirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen sind, wodurch Gefahren für die gesamte Volkswirtschaft entstehen, insbesondere im Hinblick auf das funktionsfähige Bankwesen und die Finanzmarktstabilität oder die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs.¹⁹⁰⁷ § 78 BWG bezweckt als *ultima ratio* die Verhinderung eines „Bank-Runs“ und den Schutz der Volkswirtschaft und beruht auf historischen Krisenerfahrungen.¹⁹⁰⁸ Es bietet ein Instrument, welches im Zusammenhang mit der Bewältigung einer Systemkrise zur Anwendung gelangen kann,¹⁹⁰⁹ etwa um Zeit zu gewinnen. Den verfassungsrechtlichen Bedenken bezüglich der hinreichenden Determinierung des § 78 Abs 1 BWG begegnet die hA mit einem Verweis auf die „*schiere Unmöglichkeit einer Ex-ante-Beschreibung möglicher Konstellationen*“.¹⁹¹⁰

Für den kurzen Zeitraum zwischen Beschluss der Verordnung durch die Bundesregierung und ihrem Inkrafttreten nach Kundmachung im BGBl kann die FMA bei Gefahr in Verzug die betroffenen Kreditinstitute beauftragen, bis zum Inkrafttreten der Verordnung Zahlungen und Überweisungen weder zu leisten noch entgegenzunehmen. Die FMA erlässt die Beauftragung in der Form eines Mandatsbescheids. Die Beauftragung tritt ex lege nach spätestens drei Tagen ab ihrer Verlautbarung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung außer Kraft.¹⁹¹¹ Die Verordnung der Bundesregierung gilt für maximal 6 Monate.¹⁹¹²

¹⁹⁰⁰Vgl Koch in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 78 Rz 11.

¹⁹⁰¹Vgl Koch in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 78 Rz 9 f.

¹⁹⁰²Vgl Koch in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 78 Rz 7.

¹⁹⁰³Vgl § 78 Abs 1 BWG.

¹⁹⁰⁴Vgl § 78 Abs 2 BWG.

¹⁹⁰⁵Vgl ErläutRV 1130 BlgNR 18. GP 150.

¹⁹⁰⁶Vgl Koch in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 78 Rz 16.

¹⁹⁰⁷Vgl § 78 Abs 1 iVm § 69 Abs 1 letzter Halbsatz BWG.

¹⁹⁰⁸Vgl Koch in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 78 Rz 4 und 6.

¹⁹⁰⁹Vgl Gancz, ÖBA 2005, 87.

¹⁹¹⁰Vgl Gancz, ÖBA 2005, 88 mwN.

¹⁹¹¹Vgl § 78 Abs 4 BWG, Koch in: Dellinger (Hrsg.), BWG, § 78 Rz 14 f.

¹⁹¹²Vgl § 78 Abs 3 BWG.

10.4. Geldpolitische Maßnahmen

Während der Geltungsdauer des Moratoriums (einschließlich der Beauftragung durch die FMA) sind die Forderungen gegen das Kreditinstitut einschließlich Zinsen und sonstigen Nebengebühren gestundet, dürfen weder sichergestellt, ausbezahlt oder auf sonstige Weise befriedigt werden, und kann über das Vermögen des Kreditinstituts weder das Insolvenzverfahren eröffnet noch an dem ihm angehörigem Sachen ein richterliches Pfand- oder Befriedigungsrecht erworben werden.¹⁹¹³ Die Zeit der Stundung ist bei der Berechnung der Verjährungs- und Klagefristen nicht einzurechnen.¹⁹¹⁴ Bei Kreditinstituten in der Rechtsform einer Genossenschaft können die Geschäftsanteile während des Moratoriums weder rechtswirksam gekündigt noch Anteile oder Guthaben ausbezahlt werden.¹⁹¹⁵

Das Moratorium ist ein Sicherungsfall für die Einlagensicherung und ein Entschädigungsfall für die Anlegerentschädigung.¹⁹¹⁶ Die Ausbezahlung der Anlegerentschädigung erfolgt grundsätzlich innerhalb von 3 Monaten ab Feststellung der Forderung.¹⁹¹⁷ Der BMF ist auf Antrag der betroffenen Sicherungseinrichtung berechtigt, nach Anhörung der FMA und der OeNB die Verlängerung der Frist für die Anlegerentschädigung um weitere drei Monate zu bewilligen,¹⁹¹⁸ im Rahmen der Anlegerentschädigung gemäß WAG 2018 ist hierfür die FMA auf Antrag der Entschädigungseinrichtung zuständig.¹⁹¹⁹ Die Verlängerung durch BMF bzw FMA setzt jeweils voraus, dass *„dies auf Grund besonderer Umstände zur Abwehr eines volkswirtschaftlichen Schadens, insbesondere durch die Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems, erforderlich ist“*.¹⁹²⁰ In der Einlegerentschädigung ist eine Fristverlängerung aus Gründen der Finanzmarktstabilität nicht vorgesehen.

10.4. Geldpolitische Maßnahmen

10.4.1. Europäische Zentralbank (EZB)

Die EZB ist ein EU-Organ.¹⁹²¹ Organe der EZB sind der EZB-Rat, der erweiterte EZB-Rat, das Direktorium und der EZB-Präsident.

EZB-Rat: Der EZB-Rat ist das Beschlussorgan der EZB. Er besteht aus den Mitgliedern des Direktoriums und den PräsidentInnen der nationalen Zentralbanken der Euro-Mitgliedstaaten.¹⁹²² Der/Die EU-RatspräsidentIn und ein Mitglied der Kommission können

¹⁹¹³Vgl § 78 Abs 5 iVm § 86 Abs 1, 3 und 4 BWG.

¹⁹¹⁴Vgl § 78 Abs 5 iVm § 86 Abs 5 BWG.

¹⁹¹⁵Vgl § 78 Abs 5 iVm § 87 Abs 1 BWG.

¹⁹¹⁶Vgl § 9 Z 2, § 46 Abs 1 Z 3 ESAEG.

¹⁹¹⁷Vgl § 46 Abs 1 ESAEG, § 74 Abs 8 WAG 2018.

¹⁹¹⁸Vgl § 50 Abs 5 ESAEG.

¹⁹¹⁹Vgl § 74 Abs 9 WAG 2018.

¹⁹²⁰Vgl § 50 Abs 5 ESAEG, § 74 Abs 9 WAG 2018.

¹⁹²¹Vgl Art 13 Abs 1 EUV.

¹⁹²²Vgl Art 283 AEUV und Art 10.1 ESZB/EZB-Satzung.

ohne Stimmrecht an den Sitzungen des EZB-Rates teilnehmen.¹⁹²³ Im Eurosystem erlässt der EZB-Rat die für die Erfüllung der Aufgaben der ESZB erforderlichen Leitlinien und Beschlüsse. Er legt die Geldpolitik der Union fest, einschließlich der Bereitstellung von Zentralbankgeld im ESZB. Gegebenenfalls beschließt der EZB-Rat die Übertragung von bestimmten Befugnissen auf das Direktorium.¹⁹²⁴ Der EZB-Rat fällt zudem die für die internationale Zusammenarbeit der EZB erforderlichen Beschlüsse.¹⁹²⁵

Erweiterter EZB-Rat: Da die Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets im EZB-Rat und im Direktorium nicht vertreten sind,¹⁹²⁶ ist der Erweiterte Rat – neben EZB-Rat und Direktorium – drittes Beschlussorgan der EZB, welches auch die VertreterInnen der übrigen Mitgliedstaaten umfasst.¹⁹²⁷ Mitglieder des erweiterten Rates sind der/die PräsidentIn und der/die VizepräsidentIn der EZB sowie die PräsidentInnen der nationalen Zentralbanken aller Mitgliedstaaten.¹⁹²⁸ Der/Die EZB-PräsidentIn führt den Vorsitz im Erweiterten EZB-Rat und bereitet dessen Sitzungen vor.¹⁹²⁹ Die weiteren Mitglieder des Direktoriums, der/die RatspräsidentIn der EU und ein Mitglied der Kommission können an den Sitzungen des Erweiterten EZB-Rates ohne Stimmrecht teilnehmen.¹⁹³⁰ Die in Art 46 ESZB/EZB-Satzung abschließend aufgezählten Aufgaben des Erweiterten EZB-Rates dienen dem Ziel, dass langfristig alle Mitgliedstaaten an der Währungsunion teilnehmen. Bis dahin besteht erheblicher Koordinierungsbedarf.¹⁹³¹

Direktorium: Mitglieder des Direktoriums sind der/die PräsidentIn, der/die VizepräsidentIn und vier weitere Mitglieder.¹⁹³² Der Europäische Rat ernennt auf Empfehlung des Rates und nach Anhörung des Europäischen Parlaments und des EZB-Rates die Mitglieder des Direktoriums für eine Funktionsperiode von 8 Jahren ohne Möglichkeit zur Wiederernennung.¹⁹³³ Das Direktorium führt die laufenden Geschäfte der EZB.¹⁹³⁴ Insbesondere führt es die Geldpolitik des Eurosystems nach Maßgabe der Leitlinien und Beschlüsse des EZB-Rates aus und erteilt den nationalen Zentralbanken die hierfür notwendigen Weisungen.¹⁹³⁵ Es bereitet die Sitzungen des EZB-Rates vor.¹⁹³⁶

¹⁹²³Vgl Art 284 Abs 1 AEUV.

¹⁹²⁴Vgl Art 12 Abs 1 iVm Art 42.1 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹²⁵Vgl Art 12.5 iVm Art 6 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹²⁶Vgl Art 10 Abs 1 und Art 11 Abs 2 iVm Art 42 Abs 3 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹²⁷Vgl Art 141 Abs 1 AEUV und Art 44 Abs 1 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹²⁸Vgl Art 44.2 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹²⁹Vgl Art 45.1 und 45.3 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹³⁰Vgl Art 44.2 und Art 45.2 ESZB/EZB-VO.

¹⁹³¹Vgl Art 141 Abs 2 AEUV; *Häde* in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 141 AEUV Rz 2 und *Palm* in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 70. Lfg, München (2020) Art 141 AEUV Rn 1, 8 und 10.

¹⁹³²Vgl Art 283 Abs 2 AEUV.

¹⁹³³Vgl Art 283 Abs 2 AEUV und Art 11.2 iVm Art 42.3 ESZB/EZB-Satzung. Die Nicht-Euro-Mitgliedstaaten verfügen hierbei über kein Stimmrecht (vgl Art 139 Abs 2 lit h und Abs 4 AEUV).

¹⁹³⁴Vgl Art 11.6 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹³⁵Vgl Art 12.1 iVm Art 42.1 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹³⁶Vgl Art 12.2 ESZB/EZB-Satzung.

EZB-PräsidentIn: Der/Die EZB-PräsidentIn führt den Vorsitz im EZB-Rat und im Direktorium. Er vertritt die EZB nach außen und berichtet dem Erweiterten EZB-Rat über Beschlüsse des EZB-Rates.¹⁹³⁷

10.4.2. Zusammenarbeit im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und im Eurosystem

Die EZB und die nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten bilden das **ESZB**.¹⁹³⁸ Die Beschlussorgane der EZB leiten das ESZB.¹⁹³⁹ Beim ESZB handelt es sich – ähnlich wie beim ESFS – um ein Dachkonstrukt ohne eigene Rechtspersönlichkeit, welches bestimmte Ziele verfolgt ohne selbst die Kompetenz zum Ergreifen der erforderlichen Maßnahmen zu besitzen.¹⁹⁴⁰ Als Bestandteil und im Rahmen des ESZB verfolgen EZB und OeNB primär das Ziel der Preisstabilität.¹⁹⁴¹ Die EZB und die nationalen Zentralbanken sind weisungsfrei.¹⁹⁴²

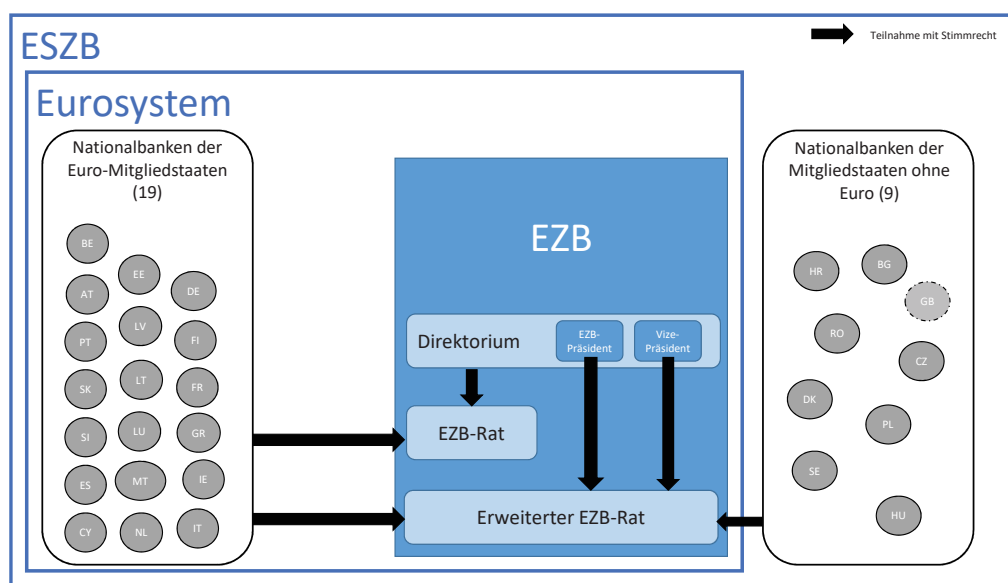


Abbildung 10.1.: Organisation der ESZB (Quelle: eigene Darstellung)

¹⁹³⁷Vgl Art 13 und 46.4 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹³⁸Vgl Art 282 Abs 1 AEUV und Art 1 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹³⁹Vgl Art 129 Abs 1 AEUV und Art 8 iVm Art 9 Abs 3 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁴⁰Vgl *Blaurock*, JZ 2012, 231, *Kaufhold*, Die Verwaltung 2013, 30 f.

¹⁹⁴¹Vgl Art 127 Abs 1 AEUV und Art 282 Abs 2 AEUV, Art 2 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁴²Vgl Art 130 AEUV, Art 7 ESZB/EZB-Satzung.

Die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Mitgliedstaaten bilden das **Eurosystem** und betreiben die Währungspolitik der EU.¹⁹⁴³ Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist die Gewährleistung der Preisstabilität. *Mangler-Nestler/Böttner* leiten daraus ab, dass das Eurosystem zur Abwendung von Gefahren für die Preisstabilität nicht nur berechtigt, sondern sogar verpflichtet ist.¹⁹⁴⁴ Subsidiär unterstützt das Eurosystem die allgemeine Wirtschaftspolitik der EU, die Ziele des Art 3 EUV¹⁹⁴⁵ nach dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb und die Grundsätze des Art 119 AEUV.¹⁹⁴⁶

Die grundlegenden Aufgaben des Eurosystems sind die Geldpolitik der EU, die Durchführung der Devisengeschäfte, die Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten und die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme.¹⁹⁴⁷ Diesen Auftrag erfüllt entweder die EZB selbst oder die nationalen Zentralbanken nach Maßgabe von Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rates und von Weisungen des Direktoriums.¹⁹⁴⁸

Das Eurosystem trägt außerdem „zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei“.¹⁹⁴⁹ Obwohl es diese Bestimmung seit dem Vertrag von Maastricht gibt, gab es lange Zeit keinen politischen Konsens über den konkreten Beitrag des Eurosystems in diesem Zusammenhang. Die gesetzlichen Grundlagen sind deshalb nur vage formuliert.¹⁹⁵⁰ Vor allem mit der Errichtung der Bankenunion auf Grundlage von Art 127 Abs 6 AEUV hat sich dieser Auftrag konkretisiert (siehe Kapitel 8.4).

Die EZB ist wichtiges Bindeglied zwischen den Euro- und Nicht-Euro-Mitgliedstaaten. In diesem Zusammenhang ist es ihre Aufgabe, die Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken zu verstärken, die Geldpolitik der Mitgliedstaaten mit dem Ziel der Preisstabilität zu koordinieren und den Wechselkursmechanismus zu überwachen. Außerdem führt die EZB in Bezug auf Nicht-Euro-Mitgliedstaaten Konsultationen zu Fragen durch, die in die Zuständigkeit der nationalen Zentralbanken fallen und die Stabilität der Finanzinstitute und -märkte berühren.¹⁹⁵¹

¹⁹⁴³Vgl Art 282 Abs 1 AEUV und Art 1 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁴⁴Vgl *Mangler-Nestler/Böttner*, EuR 2014, 622.

¹⁹⁴⁵Diese Ziele sind unter anderem Friede und Wohlergehen der Völker, Raum der Freiheit, Sicherheit und des Rechts, Binnenmarkt, nachhaltige Entwicklung und ausgewogenes Wirtschaftswachstum, wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft, Umweltschutz, wissenschaftlicher und technischer Fortschritt, Diskriminierungsverbot, wirtschaftlicher, sozialer und territorialer Zusammenhalt und Solidarität, kulturelle und sprachliche Vielfalt usw.

¹⁹⁴⁶Vgl Art 127 Abs 1 iVm Art 139 Abs 2 lit c AEUV; Art 282 Abs 2 AEUV, Art 2 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁴⁷Vgl Art 127 Abs 2 iVm Art 139 Abs 2 lit c AEUV, Art 3.1 iVm 42.1 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁴⁸Vgl Art 9.2 iVm Art 42.1, 12.1 und 14 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁴⁹Vgl Art 127 Abs 5 AEUV, Art 3.3 iVm Art 9.2 ESZB/EZB-Satzung. Die Bestimmung bezieht sich zwar auf die Aufgaben des ESZB, betrifft aber nur Euro-Mitgliedstaaten, vgl Art 42 iVm Art 3 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁵⁰Vgl *Khan/Richter* in: Geiger/Khan/Kotzur (Hrsg.), EUV AEUV⁶, Art 127 AEUV Rz 11.

¹⁹⁵¹Vgl Art 141 Abs 2 AEUV.

10.4.3. Offenmarkt- und Kreditgeschäfte, Liquiditätsfazilitäten

Neben Aufgaben im Rahmen der Makroaufsicht (ESRB-Sekretariat) und der Bankenaufsicht (SSM) stellt die EZB Liquidität für angeschlagene Bankensysteme zur Verfügung und eröffnet im Rahmen eines unbegrenzten Anleihekaufprogramms (OMT-Programm) faktisch die Möglichkeit eines *Lender of Last Resort*.¹⁹⁵² Aus diesem Grund ist es gegenständlich von Interesse, einen kurzen Blick auf die Offenmarkt- und Kreditgeschäfte und die Liquiditätsfazilitäten des ESZB zu werfen.

Zur Erreichung der Ziele des ESZB (dh primär Preisstabilität, subsidiär unter anderem Finanzmarktstabilität) und zur Erfüllung ihrer Aufgaben können die EZB und die nationalen Zentralbanken auf den Finanzmärkten tätig werden und Kreditgeschäfte mit Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern abschließen. Die Tätigkeit auf den Finanzmärkten umfasst Käufe und Verkäufe von Forderungen, börsengängigen Wertpapieren und Edelmetallen.¹⁹⁵³ Die EZB stellt allgemeine Grundsätze (Geschäftsbedingungen) für die Offenmarkt- und Kreditgeschäfte der EZB und der nationalen Zentralbanken auf.¹⁹⁵⁴ Der EZB-Rat kann beschließen, auch andere geldpolitische Instrumente anzuwenden, wenn er dies zur Erreichung der Ziele des ESZB für zweckmäßig hält.¹⁹⁵⁵

Mit den **Offenmarktgeschäften** steuert das Eurosystem die Zinssätze und Liquidität am Finanzmarkt.¹⁹⁵⁶ (Ausgewählte) Zentralbanken des Eurosystems können bestimmte Unternehmensanleihen, marktfähige öffentliche Schuldtitel, ABS sowie von Kreditinstituten begebene gedeckte Schuldverschreibungen von bestimmten Geschäftspartnern ankaufen.¹⁹⁵⁷

Darüber hinaus können die Zentralbanken des Eurosystems **Notfallliquiditätshilfe** an solvente Kreditinstitute gewähren um vorübergehende Liquiditätsprobleme zu beheben.¹⁹⁵⁸ Im Krisenfall können die Zentralbanken den Banken Notfallliquiditätshilfe oder Liquiditätshilfe

¹⁹⁵²Vgl *Manger-Nestler/Böttner*, EuR 2014, 623.

¹⁹⁵³Vgl Art 18.1 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁵⁴Vgl Art 18.2 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁵⁵Vgl Art 20 ESZB/EZB-Satzung.

¹⁹⁵⁶Vgl Art 5 Abs 1 Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60), ABl 2015 L 91/3.

¹⁹⁵⁷Vgl Beschluss (EU) 2016/948 der Europäischen Zentralbank vom 1. Juni 2016 zur Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (EZB/2016/16), ABl 2016 L 157/28, Beschluss (EU) 2020/188 der Europäischen Zentralbank vom 3. Februar 2020 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2020/9), ABl 2020 L 39/12, Beschluss (EU) 2015/5 der Europäischen Zentralbank vom 19. November 2014 über die Umsetzung des Ankaufprogramms für Asset-Backed Securities (EZB/2014/45), ABl 2015 L 1/4 und Beschluss (EU) 2020/187 der Europäischen Zentralbank vom 3. Februar 2020 über die Umsetzung des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (EZB/2020/8), ABl 2020 L 39/6. Siehe hierzu auch die Informationen der EZB unter <www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (18.07.2020).

¹⁹⁵⁸Vgl Art 14.4 ESZB/EZB-Satzung; *EZB*, Agreement on emergency liquidity assistance <www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Agreement_on_emergency_liquidity_assistance_20170517.en.pdf> (18.07.2020). Siehe zu den erwarteten Auswirkungen Bericht der Kommission über die Nutzung und Vorteile längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte und ähnlicher Unterstützungsmaßnahmen von Zentralbanken des ESZB für Kreditinstitute, KOM (2016) 455 endg. Kritisch zB *Kohlenberg/Schieritz/Uchatius*, Als das Geld vom Himmel fiel, Die Zeit 03/2010, 13 ff.

zu nicht standardisierten Bedingungen gewähren. Notfallliquiditätshilfe ist die Bereitstellung von Zentralbankgeld durch eine Zentralbank oder eine vergleichbare Unterstützung für eine solvente Bank mit vorübergehenden Liquiditätsproblemen. Dies zählt (rechtlich) nicht zur Geldpolitik, obwohl diese Instrumente faktisch gleichsam das in Umlauf befindliche Zentralbankgeld erhöhen.¹⁹⁵⁹ Alternativ kann der Staat zur Sicherung der Finanzmarktstabilität Garantien für ordentliche Liquiditätsfazilitäten von Zentralbanken gewähren.¹⁹⁶⁰

Diese „geld-, devisen- und finanzstabilitätspolitischen Geschäfte“ sind von bestimmten aufsichtsrechtlichen Anforderungen (Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen, Veröffentlichungspflicht von verbindlichen Kursofferten und von Abschlüssen) ausgenommen.¹⁹⁶¹

Die EZB verfolgt seit der Finanzkrise 2007/08 eine lockere Geld- und Zinspolitik, zunächst um die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft zu fördern,¹⁹⁶² nunmehr um die Entschuldung von Staaten in der Eurozone zu erleichtern und ihnen Zeit für Reformen zu verschaffen.¹⁹⁶³ Mit dem Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen nimmt die EZB – in Umgehung des (instabilen?) Finanzsystems – direkten Einfluss auf die Realwirtschaft.¹⁹⁶⁴ So setzt die EZB das ursprünglich bloß vorübergehende Anleihekaufprogramm nach wie vor ein, womit sie die Marktliquidität der betroffenen Finanzinstrumente wesentlich erhöht.¹⁹⁶⁵ Die EZB riskiert dabei, dass „die Bekämpfung nicht monetärer Phänomene mit geldpolitischen Mitteln zu (neuen) fiskalpolitischen Ungleichgewichten führt.“¹⁹⁶⁶ Diese geldpolitischen Aktionen weisen einen hohen Grad an Intransparenz auf: So haben mehrere Journalisten vergeblich versucht, die Identität der Verkäufer, und damit der Begünstigten des EZB-Programmes, zu erfahren.¹⁹⁶⁷

Der EuGH beschränkt sich bei der Prüfung der Zulässigkeit der OMT-Programme der EZB auf die Prüfung der Einhaltung der Verfahrensregeln, der richtigen Wiedergabe von Tatsachen und der Frage nach augenscheinlichen Fehleinschätzungen oder offenkundigem Machtmissbrauch. Er kommt damit regelmäßig zu dem Ergebnis, dass die Kaufprogramme der EZB mit dem EU-Recht vereinbar sind.¹⁹⁶⁸ Der BVerfG kritisiert die Selbstbeschränkung des EuGH wegen des weiten Ermessens der EZB. In Kombination mit der begrenzten gerichtlichen

¹⁹⁵⁹Vgl § 2 Z 31 BaSAG.

¹⁹⁶⁰Siehe die Hinweise in ErwG 41 UA 2 BRRD und ErwG 57 UA 2 SRM-VO.

¹⁹⁶¹Vgl Art 1 Abs 6 iVm Art 8, 10, 18 und 21 MiFIR, Art 14 DelVO 2017/583.

¹⁹⁶²Vgl Ebner, in: Hummer, 130 f.

¹⁹⁶³Vgl Hatje/Schwarze, EuR 2019, 171. Siehe zu den EZB-Maßnahmen auch Ebner, in: Hummer, 122 f.

¹⁹⁶⁴Vgl Crespo Cuaresma/Fernández Amador/Gächter, Die Währungsunion in der Finanzkrise und die Rolle der Fiskalpolitik, in: Hummer (Hrsg.), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 105.

¹⁹⁶⁵<www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (18.07.2020).

¹⁹⁶⁶Vgl Manger-Nestler/Böttner, EuR 2014, 637.

¹⁹⁶⁷Vgl Beschluss EZB/2004/3; EuGH 19.06.2018, C-15/16; EuGH 12.11.2014, C-140/13; EuG 27.09.2018, T-116/17; EuGH 06.02.2014, C-28/13 P (Thesing und Bloomberg Finance/EZB), ECLI:EU:C:2014:230; EuG 26.04.2018, T-251/15; EuGH 19.12.2019, C-442/18 P; EuG 04.06.2015, T-376/13; EuG 07.10.2015, T-79/13 (Accorinti u.a./EZB), wbl 2016/7, 33 = ECLI:EU:T:2015:756; EuGH 14.11.2018, C-215/17 (NKBM), ZFR 2019/32, 72 (Wolfbauer) = ECLI:EU:C:2018:901.

¹⁹⁶⁸Vgl EuGH 16.06.2015, C-62/14 (Gauweiler u.a.), wbl 2015/128, 378 = ecolex 2015, 727 (Balthasar) = SWI 2015, 330 = SWI 2015, 412 = ZfRV 2015/18, 144 = ZfRV 2015/19, 155 (Wutscher) = ZFR 2015/191, 363 (N. Raschauer) = ECLI:EU:C:2015:400. Siehe dazu auch Lenaerts/Stapper, AnwBl 2016, 198 f.

10.4. Geldpolitische Maßnahmen

Nachkontrolle führe dies zu einer selbstbestimmten und schleichenden Kompetenzerweiterung zulasten der Mitgliedstaaten.¹⁹⁶⁹ Der EuGH billige Anleihekäufe aus wirtschafts- und fiskalpolitischen Gründen, bei denen das währungspolitische Ziel möglicherweise nur vorgeschoben sei.¹⁹⁷⁰ Das Anleihekaufprogramm eliminiere risikobehaftete Staatsanleihen in erheblichem Umfang aus den Bankbilanzen, gleichzeitig halte es die Banken trotz niedrigem Zinsniveau zu vermehrter Kreditvergabe an. Weitere wirtschaftspolitische Folgen seien das Risiko von Immobilien- und Aktienblasen sowie weitreichende ökonomische und soziale Auswirkungen auf die Bürger als Aktionäre, Mieter, Eigentümer von Immobilien, Sparer und Versicherungsnehmer. Das Anleihekaufprogramm führe zu niedrigeren Zinsen, weshalb auch nicht mehr lebensfähige Unternehmen aufgrund günstiger Kredite weiterhin am Markt bleiben können. Schließlich könne das ESZB das Anleihekaufprogramm mit zunehmender Laufzeit und steigendem Gesamtvolumen nicht mehr ohne Gefahr für die Stabilität der Währungsunion beenden.¹⁹⁷¹ Weil die EZB es unterlassen habe, diese wirtschafts- und fiskalpolitischen Auswirkungen ihres Anleihekaufprogrammes gegen die geldpolitischen Zielsetzungen abzuwägen, sei es unverhältnismäßig und verstoße deshalb gegen Art 5 Abs 1 Satz 2 und Abs 4 EUV. Dies habe zur Konsequenz, dass es nicht mehr von der währungspolitischen Kompetenz iSd Art 127 Abs 1 AEUV gedeckt sei und deshalb als Ultra-vires-Akt zu qualifizieren sei.¹⁹⁷² Das BVerfG untersagt aus diesen Gründen der deutschen Bundesbank, am Anleihekaufprogramm der EZB weiter teilzunehmen bis der EZB-Rat in einem neuen Beschluss eine hinreichende Abwägung zwischen den angestrebten währungspolitischen Zielen und den wirtschafts- und fiskalpolitischen Folgen vornimmt.¹⁹⁷³

¹⁹⁶⁹Vgl BVerfG 05.05.2020, 2 BvR 859/15 ua, Rn 156.

¹⁹⁷⁰Vgl BVerfG 05.05.2020, 2 BvR 859/15 ua, Rn 137.

¹⁹⁷¹Vgl BVerfG 05.05.2020, 2 BvR 859/15 ua, Rn 172 bis 175.

¹⁹⁷²Vgl BVerfG 05.05.2020, 2 BvR 859/15 ua, Rn 176 bis 178.

¹⁹⁷³Vgl BVerfG 05.05.2020, 2 BvR 859/15 ua, Rn 235.

11. Bankenabwicklung und Rekapitalisierung

Die intensive Ausgestaltung des Bankenabwicklungsregimes verdeutlicht, dass vor allem den Banken in der EU eine tragende Rolle im Finanzsystem zukommt.¹⁹⁷⁴ Die Erweiterung des Begriffs des CRR-Kreditinstituts auf große Wertpapierfirmen mit Art 4 Abs 1 Z 1 CRR I idF CRR II unterwirft in Zukunft auch diese Unternehmen unter das Bankenabwicklungsregime. Außerdem erachtete es der Gesetzgeber – über vereinzelte sonderinsolvenzrechtliche Bestimmungen¹⁹⁷⁵ hinausgehend – für notwendig, Abwicklungsmechanismen für Marktinfrastrukturen vorzusehen (siehe Kapitel 11.5) und die Möglichkeit zur Rekapitalisierung für Versicherungsunternehmen beizubehalten (siehe Kapitel 11.6).

11.1. Organisation

11.1.1. Abwicklungsbehörde

Die FMA ist die zuständige Behörde für Zwecke des BaSAG und der SRM-VO. Bei Ausübung dieser Befugnisse wird sie als „Abwicklungsbehörde“ bezeichnet.¹⁹⁷⁶ Für ihre Aufgaben als Abwicklungsbehörde richtet die FMA eine eigene Organisationseinheit innerhalb ihrer Organisationsstruktur ein, welche operativ gänzlich unabhängig von allen anderen Organisationseinheiten der FMA handelt. Damit will der Gesetzgeber verhindern, dass Interessenkonflikte zwischen der Abwicklungstätigkeit und den Aufsichtstätigkeiten der FMA auftreten. Der Vorstand der FMA bleibt aber für alle Organisationseinheiten zuständig.¹⁹⁷⁷ Trotz der organisatorischen Trennung sieht das BaSAG eine enge Zusammenarbeit zwischen den Abwicklungs- und Aufsichtseinheiten der FMA sowie mit der OeNB vor. Zudem gewährt die OeNB der Abwicklungsbehörde den jederzeitigen Zugriff auf die gemeinsame Datenbank und stellt ihr auf Verlangen alle Analyseergebnisse und Informationen aus der laufenden Einzelbankanalyse zur Verfügung.¹⁹⁷⁸

¹⁹⁷⁴Vgl. *Mahlknecht*, EU-SRM: Placebo oder echter Schutz für Steuerzahler? Risiken und Schwächen im europäischen Abwicklungsmechanismus, ÖBA (2015) 413.

¹⁹⁷⁵Vgl. zB §§ 79 ff WAG 2018, §§ 106 ff ZaDiG 2018, § 21 E-GeldG 2010.

¹⁹⁷⁶Vgl. § 3 Abs 1 und 1a BaSAG.

¹⁹⁷⁷Vgl. § 3 Abs 3 BaSAG.

¹⁹⁷⁸Vgl. § 3 Abs 4 und 5 BaSAG; siehe zum Informationsaustausch zwischen Abwicklungsbehörde und FMA im Speziellen auch § 121 Abs 1 BaSAG.

Die Abwicklungsbehörde informiert den/die BMF über alle von ihr oder dem SRB getroffene Entscheidungen. Entscheidungen der Abwicklungsbehörde mit unmittelbaren fiskalischen oder mit systemischen Auswirkungen bedürfen vor ihrer Durchführung die Zustimmung des/der BMF.¹⁹⁷⁹

11.1.2. Einheitlicher Abwicklungsausschuss (SRB)

Der SRB ist eine EU-Agentur mit eigener Rechtspersönlichkeit und Sitz in Brüssel.¹⁹⁸⁰ Der SRB besteht aus dem/der SRB-Vorsitzenden, vier weiteren Vollzeitmitgliedern und je einem/einer VertreterIn nationaler Abwicklungsbehörden der Euro- bzw am SSM teilnehmenden Mitgliedstaaten.¹⁹⁸¹ Der Rat ernennt den/die SRB-Vorsitzende/n, dessen/deren StellvertreterIn und die vier weiteren Vollzeitmitglieder nach Billigung des Europäischen Parlaments und auf Vorschlag der Kommission für eine Amtszeit von 5 Jahren.¹⁹⁸² Der/Die BMF benennt ein Mitglied und dessen StellvertreterIn auf Vorschlag der Abwicklungsbehörde, welches die Abwicklungsbehörde im SRB vertritt.¹⁹⁸³ Machen sich der/die SRB-Vorsitzende, dessen/deren StellvertreterIn oder die vier weiteren Vollzeitmitglieder des SRB eines schweren Fehlverhaltens schuldig, so kann sie der Rat mit qualifizierter Mehrheit auf einen vom Europäischen Parlament gebilligten Vorschlag der Kommission ihres Amtes entheben.¹⁹⁸⁴ Der SRB und die nationalen Abwicklungsbehörden handeln in Vollziehung der SRM-VO unabhängig und im Allgemeininteresse.¹⁹⁸⁵

Der SRB tagt in **Plenarsitzungen** und in **Präsidiumssitzungen**, an denen je ein/e VertreterIn der Kommission und der EZB beobachtend teilnehmen können und Zugang zu allen Unterlagen haben.¹⁹⁸⁶ Der/Die **SRB-Vorsitzende** vertritt den SRB nach außen und leitet ihn.¹⁹⁸⁷ Der SRB ist Eigentümer des **SRF** und verwaltet ihn. Ein vom SRB eingerichteter und aus 5 Personen bestehender **Beschwerdeausschuss** entscheidet über Beschwerden gegen Beschlüsse des SRB.¹⁹⁸⁸

Plenarsitzung: An der Plenarsitzung nehmen alle Mitglieder des SRB teil und entscheiden grundsätzlich mit einfacher Mehrheit.¹⁹⁸⁹ Sie verabschiedet das Jahresprogramm des SRB, kontrolliert den Haushalt des SRB, beschließt die Inanspruchnahme des SRF oberhalb von EUR 5 Mrd.¹⁹⁹⁰

¹⁹⁷⁹Vgl § 3 Abs 6 BaSAG.

¹⁹⁸⁰Vgl Art 42 Abs 1, Art 48 SRM-VO.

¹⁹⁸¹Vgl Art 43 Abs 1 SRM-VO.

¹⁹⁸²Vgl Art 56 Abs 5 und 6 SRM-VO.

¹⁹⁸³Vgl § 3 Abs 13 BaSAG iVm Art 43 Abs 1 lit c SRM-VO.

¹⁹⁸⁴Vgl Art 56 Abs 9 SRM-VO.

¹⁹⁸⁵Vgl Art 47 SRM-VO.

¹⁹⁸⁶Vgl Art 43 Abs 3 und 5 lit a iVm Art 50, Art 43 Abs 5 lit b iVm Art 54 SRM-VO.

¹⁹⁸⁷Vgl Art 42 Abs 3, Art 43 Abs 5 lit c, Art 56 Abs 2 SRM-VO.

¹⁹⁸⁸Vgl Art 85 SRM-VO.

¹⁹⁸⁹Vgl Art 49 SRM-VO.

¹⁹⁹⁰Vgl Art 50 Abs 1 SRM-VO.

Präsidiumssitzung: An der nach Bedarf stattfindenden Präsidiumssitzung nehmen der SRB-Vorsitzende und die vier Vollzeitmitglieder jedenfalls teil. Je nach Sitzungsgegenstand nehmen zusätzlich VertreterInnen der nationalen Abwicklungsbehörden teil.¹⁹⁹¹ Kommen diese TeilnehmerInnen zu keiner einvernehmlichen Einigung, entscheiden der/die SRB-Vorsitzende und die vom Rat ernannten vier Vollzeitmitglieder mit einfacher Mehrheit.¹⁹⁹² Der/Die Vorsitzende kann BeobachterInnen, insbesondere eine/n VertreterIn der EBA oder VertreterInnen nationaler Abwicklungsbehörden von Nicht-Euro-Mitgliedstaaten einladen.¹⁹⁹³ Die Präsidiumssitzung ist das beschlussfassende Organ des SRB, sofern die SRM-VO nichts Abweichendes vorsieht.¹⁹⁹⁴

11.1.3. Zusammenarbeit im Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM)

Die SRM-VO legt einheitliche Vorschriften und Verfahren für die Abwicklung von Kredit- und Finanzinstituten und Wertpapierfirmen iSd Art 2 SRM-VO fest, die in den am SSM teilnehmenden Mitgliedstaaten (Art 4 SRM-VO) niedergelassen sind (**Einheitlicher Abwicklungsmechanismus, SRM**). Der SRB – in Zusammenarbeit mit Rat und Kommission – und die nationalen Abwicklungsbehörden sind zur Vollziehung der SRM-VO zuständig. Der SRF, dessen Inanspruchnahme erst nach Inkrafttreten des SRF-Übereinkommens möglich wurde, unterstützt den SRM.¹⁹⁹⁵

Der SRB ist dafür verantwortlich, dass der SRM wirkungsvoll und einheitlich funktioniert.¹⁹⁹⁶ Der SRB nimmt seine Aufgaben in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Abwicklungsbehörden wahr, wobei der SRB den nationalen Abwicklungsbehörden Leitlinien und allgemeine Weisungen erteilt, nach denen diese Aufgaben ausführen und Abwicklungsbeschlüsse fassen. Abweichendes Verhalten müssen sie begründen.¹⁹⁹⁷

Die Zuständigkeitsabgrenzung zwischen SRB und Abwicklungsbehörde orientiert sich an der Aufgabenteilung zwischen EZB und nationalen Aufsichtsbehörden im SSM.¹⁹⁹⁸ Der SRB ist im Wesentlichen zuständig für: in den Anwendungsbereich der SRM-VO fallende, iSd SSM-VO bedeutende Unternehmen, sonstige von der EZB vollständig beaufsichtigte Finanzinstitute sowie sonstige grenzüberschreitende Gruppen.¹⁹⁹⁹ Er ist für die Erstellung der Abwicklungspläne und alle Beschlüsse im Zusammenhang mit einer Abwicklung betreffend diese Unternehmen sowie bei Inanspruchnahme des SRF zuständig.²⁰⁰⁰

¹⁹⁹¹ Vgl Art 53 Abs 1 bis 4 SRM-VO.

¹⁹⁹² Vgl Art 55 Abs 1 und 2 SRM-VO.

¹⁹⁹³ Vgl Art 53 Abs 1 SRM-VO.

¹⁹⁹⁴ Vgl Art 54 Abs 1 und 2 SRM-VO.

¹⁹⁹⁵ Vgl Art 1 SRM-VO.

¹⁹⁹⁶ Vgl Art 7 Abs 1 SRM-VO.

¹⁹⁹⁷ Vgl Art 31 Abs 1 lit a SRM-VO, § 3a Abs 3, 4 und 5 BaSAG.

¹⁹⁹⁸ Vgl Weismann, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 268.

¹⁹⁹⁹ Vgl Art 2 und 7 Abs 2 SRM-VO; Weismann, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 268.

²⁰⁰⁰ Vgl Art 7 Abs 2 und 3 SRM-VO.

Für die übrigen Unternehmen und Gruppen im Anwendungsbereich der SRM-VO ist zwar ebenfalls der SRB zuständig, jedoch nehmen die nationalen Abwicklungsbehörden die entsprechenden Aufgaben – unter Aufsicht des SRB – wahr.²⁰⁰¹ Im Übrigen nimmt die Abwicklungsbehörde die ihr mit BaSAG übertragenen Aufgaben, Befugnisse und Pflichten wahr, sofern sie nicht aufgrund der SRM-VO dem SRB vorbehalten sind.²⁰⁰²

Die nationalen Abwicklungsbehörden sind für die Durchführung der SRB-Beschlüsse zuständig.²⁰⁰³ Falls die Abwicklungsbehörde einen SRB-Beschluss nicht durchführt, nicht einhält oder ihn unter Gefährdung der Abwicklungsziele oder der effizienten Umsetzung des Abwicklungskonzepts durchführt, darf der SRB einen direkt an ein in Abwicklung befindliches Institut gerichteten Einzelfallbeschluss erlassen. Zunächst muss der SRB die betreffende nationale Aufsichtsbehörde und die Kommission über die beabsichtigten Maßnahmen samt Einzelheiten grundsätzlich spätestens 24 Stunden vor Inkrafttreten unterrichten. Mit dem Einzelfallbeschluss kann der SRB das betreffende Institut anweisen, die Übertragung von bestimmten Rechten, Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten auf eine andere Person, die Umwandlung von Schuldtitel sowie andere Maßnahmen vorzunehmen um die Einhaltung des ursprünglichen SRB-Beschlusses zu erwirken.²⁰⁰⁴ Der SRB-Einzelfallbeschluss ist für das betreffende Institut verbindlich. Er hat Vorrang vor allen zuvor von der Abwicklungsbehörde in der selben Angelegenheit erlassenen Beschlüssen.²⁰⁰⁵ Diese treten insoweit außer Kraft.²⁰⁰⁶ Die Abwicklungsbehörde darf keine dem SRB-Einzelfallbeschluss widersprechenden Maßnahmen setzen.²⁰⁰⁷

Die nationalen Abwicklungsbehörden übermitteln dem SRB Entscheidungsentwürfe, damit dieser seine Ansichten darlegen kann.²⁰⁰⁸ Der SRB kann zur Sicherstellung einer kohärenten Anwendung hoher Abwicklungsstandards eine Warnung an eine nationale Abwicklungsbehörde herausgeben, wenn der SRB den Entscheidungsentwurf einer Abwicklungsbehörde für rechtswidrig hält, und (sogleich oder als Sanktion bei Missachtung der Warnung) die Befugnisse der Abwicklungsbehörde selbst ausüben.²⁰⁰⁹ Die Mitgliedstaaten können die Aufgaben ihrer Abwicklungsbehörde iSd SRM-VO auf den SRB übertragen.²⁰¹⁰

²⁰⁰¹Vgl Art 7 Abs 3, Art 28 SRM-VO; *Weismann*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 268.

²⁰⁰²Vgl § 3a Abs 1 BaSAG, Art 5 Abs 1 SRM-VO.

²⁰⁰³Vgl Art 29 SRM-VO, § 3a Abs 3, 4 und 5 BaSAG.

²⁰⁰⁴Vgl Art 29 Abs 2 SRM-VO.

²⁰⁰⁵Vgl Art 29 Abs 3 SRM-VO.

²⁰⁰⁶Vgl § 119a BaSAG.

²⁰⁰⁷Vgl Art 29 Abs 4 SRM-VO.

²⁰⁰⁸Vgl Art 31 Abs 1 lit d SRM-VO.

²⁰⁰⁹Vgl Art 7 Abs 4 SRM-VO.

²⁰¹⁰Vgl Art 7 Abs 5 SRM-VO.

11.2. Abwicklungsverfahren

11.2.1. Abwicklungsziele

Das Bankenabwicklungsregime schafft einen glaubwürdigen Sanierungs- und Abwicklungsrahmen für Banken, um dem Rückgriff auf öffentliche Mittel vorzubeugen.²⁰¹¹ Es ermöglicht, dass nicht lebensfähige Banken trotz ihrer Systemrelevanz aus dem Finanzsystem eliminiert werden können.

Die Abwicklungsbehörde, SRB, Rat und Kommission gehen bei der Abwicklung nach Maßgabe der Abwicklungsziele vor. Konkret haben sie diejenigen Instrumente anzuwenden und Befugnisse auszuüben, mit denen sich die Ziele im Einzelfall am besten erreichen lassen.²⁰¹² Die Abwicklungsziele sind:²⁰¹³

- die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen,
- die Vermeidung erheblicher negativer Auswirkungen auf die Finanzstabilität, vor allem durch die Verhinderung einer Ansteckung, beispielsweise von Marktinfrastrukturen, und durch die Erhaltung der Marktdisziplin,
- der Schutz öffentlicher Mittel durch geringere Inanspruchnahme außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln,
- der Einleger- und Anlegerschutz, sowie der Schutz der Gelder und Vermögenswerte der Kunden.

Diese Aufsichtsziele sind gleichrangig und im Einzelfall angemessen abzuwägen.²⁰¹⁴ Die Abwicklungsbehörde, der SRB, der Rat und die Kommission bemühen sich, die Kosten der Abwicklung möglichst gering zu halten und die Vernichtung von Werten zu vermeiden, außer dies ist zur Verwirklichung der Abwicklungsziele erforderlich (subsidiäres Abwicklungsziel).²⁰¹⁵

Wegen der besonderen Bedeutung in der Abwicklung ist im Folgenden auf einzelne Aspekte der Abwicklungsziele einzugehen. Vorweg ist festzuhalten, dass die gleichrangigen Abwicklungsziele untereinander in einem gewissen Spannungsverhältnis stehen.

Kritische Funktionen

Kritische Funktionen sind eine Kombination aus *„Tätigkeiten, Dienstleistungen oder Geschäfte, deren Einstellung aufgrund der Größe, des Marktanteils, der externen und internen Verflechtungen, der Komplexität oder der grenzüberschreitenden Tätigkeiten eines Instituts*

²⁰¹¹Vgl ErwG 1 BRRD.

²⁰¹²Vgl § 48 Abs 1 BaSAG, Art 14 Abs 1 SRM-VO.

²⁰¹³Vgl § 48 Abs 2 BaSAG, Art 14 Abs 2 SRM-VO.

²⁰¹⁴Vgl § 48 Abs 4 BaSAG, Art 14 Abs 3 SRM-VO.

²⁰¹⁵Vgl Art 48 Abs 3 BaSAG, Art 14 Abs 2 SRM-VO.

oder einer Gruppe wahrscheinlich in einem oder mehreren Mitgliedstaaten die Unterbrechung von für die Realwirtschaft wesentlichen Dienstleistungen oder eine Störung der Finanzmarktstabilität zur Folge hat, besonders mit Blick auf die Substituierbarkeit dieser Tätigkeiten, Dienstleistungen oder Geschäfte“.²⁰¹⁶ Kritische Funktionen sind für das Funktionieren der Realwirtschaft und der Finanzmärkte insgesamt bedeutend.²⁰¹⁷ Aus den in Anhang II.7 Df-VO 2018/1624 festgelegten Meldebögen zur Ermittlung kritischer Funktionen lassen sich Anhaltspunkte für mögliche Arten von kritischen Funktionen ermitteln:

- **Einlagengeschäft:** Entgegennahme von Einlagen von nichtfinanziellen Gegenparteien
- **Kreditvergabe:** Bereitstellung von finanziellen Mitteln für nichtfinanzielle Gegenparteien
- **Kapitalmarktgeschäfte:** Wertpapieremissionen und -handel, Beratung, Market-Making, Prime-Brokerage
- **großvolumige Finanzierungen auf Interbankmärkten:** Anleihe- und Darlehensgeschäfte mit anderen Finanzinstituten
- **Dienstleistungen betreffend Zahlungen, Bargeld, Abwicklung, Clearing, Verwahrung,** einschließlich der Bereitstellung eines Zuganges zu Finanzmarktinfrastrukturen für andere Finanzinstitute

Finanzinstitute stellen kritische Funktionen auf den Finanzmärkten zur Verfügung. Unterbricht der Ausfall des Finanzdienstleisters plötzlich die kontinuierliche Verfügbarkeit einer kritischen Funktion, können sich große Verwerfungen im Finanzsystem bis hin zur Destabilisierung ergeben. Der betreffende Finanzdienstleister ist dann systemrelevant. Die Folgen der Einstellung einer Finanzdienstleistung können je nach wirtschaftlichem Umfeld und der geographischen Betrachtung variieren, sodass jeder Staat individuelle Arten von kritischen Funktionen haben kann, die sich im Zeitverlauf ändern.²⁰¹⁸ Im Fall einer Abwicklung soll die Möglichkeit bestehen, die systemrelevanten Bereiche zu isolieren und für eine Fortführung auszugestalten, und die übrigen Abteilungen ohne Schäden für das Finanzsystem abzuwickeln.²⁰¹⁹

Finanzmarktstabilität

Die Abwicklungsziele verlangen, dass die Abwicklungsbehörde bzw der SRB die Auswirkungen insbesondere „auf die Geschäftstätigkeit, die Stabilität und die Fähigkeit des Instituts, einen Beitrag zur Wirtschaft zu leisten, [...] auf den gemeinsamen Markt für Finanzdienstleistungen, die Finanzstabilität in anderen Mitgliedstaaten und in der Union“ prüfen.²⁰²⁰ Eine

²⁰¹⁶Vgl § 2 Z 37 BaSAG, Art 6 Abs 2 DelVO 2016/778.

²⁰¹⁷Vgl ErwG 11 DelVO 2016/778.

²⁰¹⁸Vgl *FSB*, Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services, 8 f <www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130716a.pdf> (18.07.2020); ErwG 9 ESRB-VO.

²⁰¹⁹Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2016, 351.

²⁰²⁰Vgl den konkretisierenden Wortlaut in § 29 Abs 5 BaSAG.

11.2. Abwicklungsverfahren

(kurzfristige) mögliche Beeinträchtigung der Finanzmarktstabilität ergibt sich zwangsläufig durch die Auslenkung des Finanzsystems aus seiner Gleichgewichtslage aufgrund des Wegfalls einer – womöglich systemrelevanten – Komponente. So sollen gemäß Art 15 Abs 2 SRM-VO Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität „so gering wie möglich gehalten werden“. Aus dieser Norm ist ersichtlich, dass Verwerfungen im Finanzsystem aufgrund einer Abwicklung konzeptuell nicht gänzlich auszuschließen sind. Aus diesem Grund stellt das 2. Abwicklungsziel nur auf „erhebliche“ Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität ab.

Zu beachten sind erhebliche Ansteckungsgefahren und die Erhaltung der Marktdisziplin. Dies spielt insbesondere eine Rolle, wenn die Behörde institutionelle Gläubiger und Eigentümer für die Verlusttragung bzw Rekapitalisierung in Anspruch nimmt. Sie muss die Verlusttragungskapazitäten dieser Rechtsträger in Verbindung mit ihrer Systemrelevanz analysieren um die mit der Abwicklung verbundenen Ansteckungsrisiken zu kennen. Als Gegensatz dazu nennt der Gesetzgeber im gleichen Gliedsatz die Erhaltung der Marktdisziplin. Dies vermeidet ein allzu mildes Vorgehen bei institutionellen Gläubigern und Eigentümern vor dem Blickwinkel eines möglichen *Moral Hazard*, welcher den Marktmechanismus aushebelt.

Der/Die VertreterIn der FMA, einschließlich in ihrer Eigenschaft als Abwicklungsbehörde, unterrichtet das FMSG regelmäßig über Beschlüsse und sonstige Entscheidungen mit Hinweisen auf erhebliche Auswirkungen eines Ausfalls auf die Finanzmarktstabilität und stellt auf Verlangen die erforderlich erscheinenden sachlichen Aufklärungen, Daten und Unterlagen zur Verfügung.²⁰²¹ Das FMSG gibt hierzu gutachterliche Äußerungen, Empfehlungen und Aufforderungen ab. Die FMA bzw die Abwicklungsbehörde muss diese bei ihren makroprudenziellen Maßnahmen (§§ 23 ff BWG) sowie bei der Beseitigung von Abwicklungshindernissen und der Durchführung der Abwicklung berücksichtigen.

Die FMA, die Abwicklungsbehörde und die OeNB arbeiten zur wirksamen Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben iSd BaSAG und der SRM-VO eng zusammen.²⁰²² In diesem Zusammenhang ist vor allem die Gutachterfunktion der OeNB auf Aufforderung zB der FMA (§ 44b Abs 3 NBG) hinzuweisen (Kapitel 7.3). Art 10 Abs 5 SRM-VO trägt dem SRB und den nationalen Abwicklungsbehörden auf, bei der Beseitigung von Abwicklungshindernissen einschlägige Warnungen und Empfehlungen des ESRB zu berücksichtigen.²⁰²³

Schutz öffentlicher Mittel

Die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel soll gering und „außerordentlich“ sein. Dies verdeutlichen auch die einschlägigen Abwicklungsfinanzierungsnormen, welche die Voraussetzungen für die „alternative Finanzierung“ aus öffentlichen Quellen hoch halten (siehe Kapitel 11.3).

²⁰²¹Vgl § 13 Abs 9 FMABG iVm § 48 Abs 2 Z 2 BaSAG und Art 14 Abs 2 lit b SRM-VO.

²⁰²²Vgl § 3 Abs 5 BaSAG.

²⁰²³Vgl ErwG 46 SRM-VO.

Gläubiger-, Anleger- und Kundenschutz

Diese Aufsichtsziele verleiten dazu, die Normen als Schutzgesetze zu interpretieren, die dem Einzelnen Schadenersatzansprüche gegen die rechtswidrig handelnde Behörde eröffnen würden. Das Bankenabwicklungsregime steht jedoch ausweislich § 49 Abs 2 BaSAG, Art 18 Abs 5 SRM-VO ausschließlich im öffentlichen Interesse. Das 4. und 5. Aufsichtsziel betrifft somit den Gläubiger-, Anleger- und Kundenschutz als Institution.

11.2.2. Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten

Die Abwicklung durch nationale Behörden birgt bei grenzüberschreitend tätigen Bankengruppen die Gefahr, dass sie Gläubiger auf ihrem Hoheitsgebiet bevorzugt behandeln.²⁰²⁴ Deshalb haben die FMA bzw die Abwicklungsbehörde „*die potenziellen Auswirkungen der Entscheidung in allen Mitgliedstaaten, in denen das betroffene Institut oder die betroffene Gruppe tätig ist, zu berücksichtigen und darauf Bedacht zu nehmen, dass die negativen Auswirkungen auf die finanzielle Stabilität und die negativen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Folgen in den Mitgliedstaaten möglichst gering gehalten werden*“.²⁰²⁵ Es ist unklar, ob sich die Formulierung „*finanzielle Stabilität [...] in den Mitgliedstaaten*“ auf die Finanzmarktstabilität und/oder die Stabilität der öffentlichen Finanzen anderer Mitgliedstaaten bezieht. Im BaSAG findet man häufig die Formulierung „finanzielle Stabilität“ oder „Finanzstabilität“ „in den“ oder „der“ anderen Mitgliedstaaten. Auffällig ist der beliebig wechselnde Wortlaut und – mit Blick auf die umgesetzte Normen in der BRRD – synonyme Verwendung.²⁰²⁶ Es macht deshalb keinen Unterschied, ob der Gesetzgeber die Finanzstabilität „der“ oder „in den“ Mitgliedstaaten meint.

Die entsprechende Grundsatznorm in der SRM-VO ist diesbezüglich präziser formuliert. Demnach haben die Abwicklungsbeschlüsse und -maßnahmen mit Auswirkungen in mehr als einem Mitgliedstaat unter anderem die Finanzstabilität, die Finanzmittel, die Wirtschaft, die Finanzierungsvereinbarungen, das Einlagensicherungs- oder das Anlegerentschädigungssystem eines dieser Mitgliedstaaten berücksichtigen.²⁰²⁷ Darüber hinaus soll ein fairer Interessenausgleich unter den beteiligten Mitgliedstaaten gefunden und negative Auswirkungen auf anderer Teile der Gruppe, welcher ein in Abwicklung befindliches Unternehmen angehört, möglichst gering zu halten werden.²⁰²⁸ Diese Faktoren fließen mE auch in die Auslegung der „finanziellen Stabilität in den anderen Mitgliedstaaten“ des knapp gehaltenen § 3 Abs 7 BaSAG ein, zumal sich beide Bestimmungen systematisch in den allgemeinen Einleitungsteilen der ähnlich strukturierten BaSAG und SRM-VO befinden. Für die Auslegung von „finanzielle Stabilität“

²⁰²⁴Vgl *Conrad*, ÖBA 2013, 235.

²⁰²⁵Vgl § 3 Abs 7 BaSAG.

²⁰²⁶Vgl § 140 Abs 2, § 144 Abs 1, § 136 Abs 1 Z 5, § 133 Z 8 BaSAG und Art 91 Abs 8, Art 92 Abs 4, Art 88 Abs 5 lit e, Art 87 lit i BRRD.

²⁰²⁷Vgl Art 6 Abs 3 lit a SRM-VO.

²⁰²⁸Vgl Art 6 Abs 3 lit b und c SRM-VO.

11.2. Abwicklungsverfahren

in der oben zitierten Formulierung des BaSAG ist daraus ableitbar, dass sich dieser Begriff sowohl auf die Stabilität des Finanzsystems wie auch der öffentlichen Haushalte der anderen Mitgliedstaaten bezieht. Dies ist Ausdruck des Trends, die Finanzmarktstabilität zunehmend auch als Schutz der öffentlichen Haushalte vor Belastungen²⁰²⁹ zu interpretieren im Sinne der Zielvorstellung, Krisenkosten nicht mehr auf die Allgemeinheit abzuwälzen.

Die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität anderer Mitgliedstaaten erfolgt im Rahmen einer Gesamtabwägung mit den Abwicklungszielen.²⁰³⁰

Das BaSAG stellt regelmäßig auf die Finanzmarktstabilität der Mitgliedstaaten in denen die Gruppe „tätig“ ist, ab.²⁰³¹ Vereinzelt beschränkt es sich – wohl zugunsten des Effizienzprinzips²⁰³² – auf Mitgliedstaaten, in denen die Gruppe ein Unternehmen unterhält oder wo sich bedeutende Zweigstellen befinden.²⁰³³ Andererseits gestehen die ErwG ein, dass der Ausfall von Finanzinstituten sich nicht nur auf die Finanzstabilität der Märkte auswirkt, in denen das jeweilige Institut unmittelbar tätig ist, sondern auch auf die Finanzstabilität der Union insgesamt.²⁰³⁴ Angesichts dieser uneinheitlichen Anordnungen stellt sich die Frage, welche Staaten in die Finanzmarktstabilität mit einzubeziehen sind, wenn das Gesetz hierfür keine Vorgaben enthält.

Hierbei können – auch für die übrigen Zielnormen der Finanzaufsicht – die Abwicklungsziele hilfreich sein. Mitgliedstaaten sind demnach betroffen bzw Entscheidungen wirken sich aus²⁰³⁵, wenn die Entscheidung der Behörde in ihrem Hoheitsgebiet Auswirkungen auf die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen oder negative Ansteckungseffekte hat, die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel oder Einleger- bzw Anlegerschutzmaßnahmen erfordert oder Gelder und Vermögenswerte der Kunden des betreffenden Rechtsträgers beeinträchtigt. Nach dieser Interpretation sind „betroffen“ nicht nur jene Mitgliedstaaten, in denen das betreffende Institut tätig ist, sondern auch jene Länder, in denen wichtige Vertragspartner, Gläubiger, Anteilseigner, Einleger, Anleger, Kunden, Marktinfrastrukturen und Finanzmärkte, an denen das Institut teil- oder Einfluss nimmt, ansässig sind. Mittelbare Betroffenheit – etwa aufgrund einer engen volkswirtschaftlichen Verflechtung von Mitgliedstaaten – ist jedoch mangels entsprechender Kriterien in den Abwicklungszielen und übrigen Grundsatznormen nicht mehr rechtserheblich.

²⁰²⁹Vgl *B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, 225.

²⁰³⁰So ausdrücklich Art 6 Abs 5 SRM-VO.

²⁰³¹Vgl § 3 Abs 7, § 17 Abs 1 und § 53 Abs 2 BaSAG; Art 6 Abs 3 lit a und Art 15 Abs 2 SRM-VO; so auch § 149 Abs 3 BaSAG anders als der damit umgesetzte Art 94 Abs 3 BRRD.

²⁰³²So ausdrücklich in § 133 Z 1 und 11 BaSAG.

²⁰³³Vgl § 133 BaSAG; so auch Art 94 Abs 3 BRRD (anders als der damit umgesetzte § 149 Abs 3 BaSAG, der auf die Tätigkeit abstellt).

²⁰³⁴Vgl ErwG 108 BRRD.

²⁰³⁵Vgl Art 6 Abs 3 SRM-VO.

11.2.3. Krisenprävention und Krisenmanagement

Das BaSAG unterscheidet zwischen Krisenpräventions- und -managementmaßnahmen. Zur **Krisenprävention** zählen:²⁰³⁶

- Maßnahmen zur Beseitigung von Sanierungs- und Abwicklungshindernissen
- Frühinterventionsmaßnahmen
- die Bestellung eines vorläufigen Verwalters
- die Ausübung der Herabschreibungs- oder Umwandlungsbefugnisse.

Krisenmanagementmaßnahmen sind eine Abwicklungsmaßnahme oder die Bestellung eines Abwicklungsverwalters.²⁰³⁷ Eine Abwicklungsmaßnahme ist:²⁰³⁸

- die Entscheidung über die Abwicklung einer Bank
- die Anwendung eines Abwicklungsinstruments oder
- die Ausübung von Abwicklungsbefugnissen (einschließlich der Bestellung eines Abwicklungsverwalters).

Krisenprävention

Die Institute und Gruppen müssen im Vorfeld Sanierungspläne, die Abwicklungsbehörde bzw der SRB für alle Institute und Gruppen Abwicklungspläne erstellen,²⁰³⁹ bei denen sie verschiedene Szenarien berücksichtigen, welche im Krisenfall wertvolle Zeit sparen sollen.²⁰⁴⁰ Die FMA bzw die Abwicklungsbehörde kann die Beseitigung festgestellter Sanierungs- und Abwicklungshindernisse, nachdem sie das betreffende Institut erfolglos zur Verbesserung aufgefordert hat, anordnen.²⁰⁴¹ Auch der SRB kann die Beseitigung von Hindernissen, die ihn an der Verwirklichung der Abwicklungsziele hindern, anordnen.²⁰⁴² Hierbei berücksichtigt der SRB Warnungen und Empfehlungen des ESRB und die Kriterien der EBA zur Ermittlung und Messung des Systemrisikos.²⁰⁴³ Die Abwicklungsbehörde hört die FMA, das FMSG und gegebenenfalls die benannte nationale makroprudenzielle Behörde in anderen Mitgliedstaaten an, bevor sie alternative Maßnahmen zur Beseitigung von Abwicklungshindernissen anordnet.²⁰⁴⁴ Ist ein Institut nicht abwicklungsfähig, ist die EBA zu informieren.²⁰⁴⁵ Bei der Beseitigung von Abwicklungshindernissen verfügen FMA, Abwicklungsbehörde und SRB über einen wei-

²⁰³⁶ Vgl § 2 Z 100 BaSAG.

²⁰³⁷ Vgl § 2 Z 101 BaSAG.

²⁰³⁸ Vgl § 2 Z 42 BaSAG, Art 3 Abs 1 Z 10 SRM-VO.

²⁰³⁹ Vgl § 8 Abs 1 bis 3, § 11 Abs 1, § 15 Abs 1, § 19 Abs 1 und 2, § 20 Abs 2 und 3, § 22 Abs 1 und 2, § 23 BaSAG, Art 8 SRM-VO.

²⁰⁴⁰ Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2016, 352.

²⁰⁴¹ Vgl §§ 13 f, § 28, §§ 29 ff BaSAG.

²⁰⁴² Vgl ErwG 46 SRM-VO, Art 8 Abs 6 Art 10 Abs 10 SRM-VO.

²⁰⁴³ Vgl Art 10 Abs 5 SRM-VO.

²⁰⁴⁴ Vgl § 29 Abs 5 BaSAG.

²⁰⁴⁵ Vgl Art 10 Abs 3 und 4 SRM-VO, § 27 Abs 1 und § 28 Abs 1 BaSAG.

11.2. Abwicklungsverfahren

ten Ermessensspielraum um die Abwicklungsfähigkeit sämtlicher Institute durch Eingriffe in die unternehmerische Freiheit sicherzustellen. Die Maßnahmen sollen jedenfalls „mit dem übergeordneten Argument der Durchführung im öffentlichen Interesse an der Finanzstabilität gerechtfertigt sein“.²⁰⁴⁶ Die hoheitlich angeordnete Beseitigung von Abwicklungshindernissen bewirkt eine Entflechtung von systemrelevanten Banken um das *Too-big-to-fail*-Dilemma zu überwinden.²⁰⁴⁷

Krisenmanagement

Die Abwicklungsbehörde verfügt über eine breite Palette an Abwicklungsbefugnissen und -instrumenten. **Abwicklungsbefugnisse** sind im Wesentlichen:²⁰⁴⁸

- Übertragungsbefugnisse von Anteilen, anderen Eigentumstitel, Schuldtitel, Vermögenswerten, Rechten oder Verbindlichkeiten von einem in Abwicklung befindlichen Institut auf einen anderen Rechtsträger²⁰⁴⁹,
- Herabschreibungs- und Umwandlungsbefugnisse²⁰⁵⁰,
- die Bereitstellung von benötigten Diensten und Einrichtungen durch die Abwicklungsbehörde (§ 61 BaSAG),
- der Ausschluss bestimmter vertraglicher Bedingungen (§ 63 BaSAG),
- die Befugnisse zur Aussetzung von Zahlungs- oder Lieferverpflichtungen, zur Beschränkung von Sicherungsrechten und zur vorübergehenden Aussetzung von Kündigungsrechten (§§ 64 bis 66 BaSAG),
- die Übernahme der Geschäftsleitung (Steuerungsübernahme, § 67 BaSAG),
- die Anordnung bzw Untersagung von Geschäften (Steuerungsmaßnahmen, § 67a BaSAG),
- die Bestellung eines Abwicklungsverwalters (§ 68 BaSAG) sowie
- die Umwandlung der Gesellschaft in eine AG (§ 69 BaSAG).

Abwicklungsinstrumente sind:

- Instrument der Unternehmensveräußerung (§§ 75 bis 77 BaSAG, Art 24 SRM-VO): Das ist die Übertragung der von dem Institut in Abwicklung ausgegebenen Eigentumstitel oder von dessen Vermögenswerte, Rechte und Verbindlichkeiten durch die Abwicklungsbehörde auf einen anderen Rechtsträger als ein Brückeninstitut iSd § 78 Abs 3 BaSAG ohne Zustimmung der Eigentümer.²⁰⁵¹

²⁰⁴⁶Vgl ErwG 46 zu Art 10 Abs 7 ff SRM-VO.

²⁰⁴⁷Zweifelnd jedoch *Mülbert*, JZ 2010, 843.

²⁰⁴⁸Vgl § 2 Z 20 iVm §§ 58 bis 69 BaSAG.

²⁰⁴⁹Vgl § 2 Z 63 iVm § 58 Abs 1 Z 3 und 4 BaSAG.

²⁰⁵⁰Vgl § 2 Z 66 iVm § 58 Abs 1 Z 5 bis 10 BaSAG.

²⁰⁵¹Vgl Art 3 Abs 1 Z 30 SRM-VO; *Reisenhofer*, Europäische Einigungen zu Bankenabwicklung und Einlagensicherung, ZFR (2014) 94.

- Instrument des Brückeninstituts (§§ 78 bis 81 BaSAG, Art 25 SRM-VO): Das ist die Übertragung der von dem Institut in Abwicklung ausgegebenen Eigentumstiteln oder von dessen Vermögenswerten, Rechten oder Verbindlichkeiten auf ein Brückeninstitut iSd § 78 Abs 3 BaSAG, welches die kritischen Funktionen vorübergehend weiter erbringt, bis ein privater Käufer gefunden wird.²⁰⁵²
- Instrument der Ausgliederung von Vermögenswerten (§§ 82 bis 84 BaSAG, Art 26 SRM-VO): Das ist die Übertragung von problematischen Vermögensbestandteile eines Instituts in Abwicklung auf eine für die Vermögensverwaltung gegründete Zweckgesellschaft, welche die Vermögensbestandteile über einen längeren Zeitraum möglichst optimal verwertet.²⁰⁵³
- Instrument der Gläubigerbeteiligung (*Bail-In*-Instrument, §§ 85 bis 94 BaSAG, Art 27 SRM-VO): Das ist die Herabschreibung und Umwandlung von Verbindlichkeiten in Anteilsrechte eines Instituts in Abwicklung.²⁰⁵⁴

Subsidiäres Abwicklungsinstrument ist die Anwendung von Stabilisierungsmaßnahmen (§ 99 BaSAG, siehe Kapitel 11.3).

Der wesentliche Anspruch an die Bankenabwicklung ist, dass Investoren nicht nur von Gewinnen profitieren, sondern auch die Verluste tragen sollen (sog *Bail-In*).²⁰⁵⁵ Vor allem systemrelevante Finanzinstitute sollen über entsprechende Verlustabsorptions- und Rekapitalisierungskapazitäten verfügen, damit sie während und unmittelbar nach einer Abwicklung kritische Funktionen fortführen können ohne die öffentlichen Haushalte oder die Finanzmarktstabilität zu gefährden.²⁰⁵⁶ Der SRB bzw die Abwicklungsbehörde legen zunächst institutsspezifische Mindestanforderungen für Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten fest (MREL-Quote), welche die betroffenen Institute jederzeit einhalten müssen damit sie für das Instrument der Gläubigerbeteiligung oder der Beteiligung von Inhabern relevanter Kapitalinstrumente zur Verfügung stehen.²⁰⁵⁷ Mit BRRD 2, SRM-Änderungs-VO und CRR II hat der EU-Gesetzgeber den TLAC-Standard des FSB mittels Einführung von TLAC-Mindestanforderungen („Abwicklungskapitalquote“²⁰⁵⁸) für global systemrelevante Institute implementiert die institutsspezifischen Anforderungen des MREL angepasst.²⁰⁵⁹

Insgesamt ermächtigt das BaSAG bzw die SRM-VO die Abwicklungsbehörde bzw den SRB zu gravierenden Eingriffen in grundrechtlich geschützte Rechtspositionen von Instituten, sowie

²⁰⁵²Vgl Art 3 Abs 1 Z 31 SRM-VO; *Reisenhofer*, ZFR 2014, 94.

²⁰⁵³Vgl Art 3 Abs 1 Z 32 SRM-VO; *Reisenhofer*, ZFR 2014, 94.

²⁰⁵⁴Vgl Art 3 Abs 1 Z 33 SRM-VO. Vgl § 2 Z 19 iVm § 74 Abs 2 BaSAG, Art 3 Abs 1 Z 9 iVm Art 22 Abs 2 SRM-VO; *Reisenhofer*, ZFR 2014, 94.

²⁰⁵⁵Vgl *Wellerdt*, *Bail-in statt Bail-out – Die Abwicklung und Restrukturierung von Banken erfordert TLAC und MREL: Umsetzung durch ein Legislativpaket für die Bankenunion*, BKR (2017) 364.

²⁰⁵⁶Vgl ErwG 1 BRRD 2.

²⁰⁵⁷Vgl Art 12 Abs 7 SRM-VO, §§ 88 f BaSAG. Vgl zur Praxis bzgl Verhängung von MREL-Quoten *Studer*, *Aufsichtsrecht und Risikomanagement*, ÖBA (2016) 630.

²⁰⁵⁸Vgl *Rudorfer*, 2. Bankenaufsichtsrecht, ÖBA (2015) 866.

²⁰⁵⁹Vgl ErwG 2 BRRD 2, ErwG 2 SRM-Änderungs-VO.

dessen Eigentümer und Gläubiger im öffentlichen Interesse an der durch die Abwicklungsziele näher definierten Finanzmarktstabilität.

11.2.4. Einleitung des Abwicklungsverfahrens

In der Regel entzieht die FMA bzw die EZB nicht lebensfähigen Finanzinstituten die Konzession und es findet im Wege des Insolvenzverfahrens die Abwicklung des Vermögens vor dem zuständigen Insolvenzgericht statt.²⁰⁶⁰ In diesem Verfahren findet die Verwertung des Vermögens des Schuldners und die quotenmäßige Befriedigung der Gläubiger nach Maßgabe ihrer Rangfolge statt.

Sofern der Ausfall der Bank die Finanzmarktstabilität gefährdet, ist die Anwendung von besonderen Abwicklungsmaßnahmen iSd BaSAG bzw der SRM-VO im öffentlichen Interesse geboten.²⁰⁶¹ Die Bankenabwicklung ist eine „*Alternative zum regulären Insolvenzverfahren und zu staatlichen Stützungsmaßnahmen (Bail Out) auf Kosten der nationalen Steuerzahler*“, indem es Regeln zur Verfügung stellt um systemrelevante Institute geordnet abzuwickeln, bedeutende Funktionen weiterzuführen und das Marktvertrauen wieder herzustellen.²⁰⁶² Anders als im Insolvenzverfahren berücksichtigt das Abwicklungsverfahren die möglichen externen nachteiligen Folgen des Wegfalls der betreffenden Bank im öffentlichen Interesse (in der Form der Abwicklungsziele).

Konkret setzt die Abwicklung nach dem Bankenabwicklungsregime voraus, dass ein (wahrscheinlicher) Ausfall vorliegt, unter Berücksichtigung zeitlicher Zwänge und sonstiger Umstände „*nach vernünftigem Ermessen*“ keine Aussicht auf Abwendung des Ausfalls durch alternative Maßnahmen des privaten Sektors besteht und dass die Abwicklung im öffentlichen Interesse iSd oben genannten Abwicklungsziele erforderlich ist.²⁰⁶³ Ist der SRB für die Abwicklung zuständig, so bewertet die EZB innerhalb von drei Tagen ob ein Ausfall vorliegt und stellt dem SRB alle einschlägigen Informationen zur Verfügung.²⁰⁶⁴ Art 18 Abs 4 SRM-VO, § 51 BaSAG enthalten detaillierte Kriterien für die Beurteilung, ob ein Ausfall vorliegt. Die SRB-Präsidiumssitzung, bzw die nationalen Abwicklungsbehörden in enger Zusammenarbeit mit der EZB, bewerten, ob eine Aussicht auf Sanierung mithilfe des privaten Sektors besteht.²⁰⁶⁵ Eine Abwicklungsmaßnahme liegt im öffentlichen Interesse, wenn sie für das Erreichen mindestens eines der Abwicklungsziele notwendig und die Maßnahme im Hinblick auf die Abwicklungsziele verhältnismäßig ist und wenn die Abwicklungsziele bei Liquidation des Unternehmens im regulären Insolvenzverfahren nicht im selben Ausmaß er-

²⁰⁶⁰Vgl Kaufhold, Die Verwaltung 2016, 356 f.

²⁰⁶¹Vgl § 49 Abs 1 BaSAG, Art 18 Abs 1 SRM-VO.

²⁰⁶²Vgl Wellerdt, BKR 2017, 363.

²⁰⁶³Vgl Art 18 Abs 1 SRM-VO, § 49 Abs 1 und 2 BaSAG.

²⁰⁶⁴Vgl Art 18 Abs 1 UA 2 SRM-VO. Die SRB-Präsidiumssitzung kann die Bewertung selbst vornehmen, wenn die EZB nach Ablauf der Frist keine Bewertung vorgenommen hat.

²⁰⁶⁵Vgl Art 18 Abs 1 UA 2 SRM-VO.

reicht werden würden.²⁰⁶⁶ Ist die Abwicklungsbehörde zuständig, beurteilt diese das Vorliegen der Abwicklungsvoraussetzungen iSd § 49 BaSAG, wobei die OeNB die erwarteten Auswirkungen der Abwicklung im regulären Insolvenzverfahren (sowie die Auswirkungen konkreter Abwicklungsmaßnahmen im laufenden Abwicklungsverfahren) auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft nach ökonomischen Methoden analysiert. Die OeNB hat die von ihr dabei angewandten Kriterien gemäß § 44c Abs 2 NBG auf ihrer Homepage veröffentlicht.²⁰⁶⁷ Außerdem teilt die OeNB der Abwicklungsbehörde unverzüglich mit, wenn sie im Rahmen ihrer Tätigkeit die Gefahr des Ausfalls eines Instituts feststellt.²⁰⁶⁸ Für die Beurteilung, ob die Maßnahme im öffentlichen Interesse iSd Abwicklungsziele gelegen ist, ist auf die Ausführungen zu den Abwicklungszielen (Kapitel 11.2.1), sowie auf die gutachterlichen Äußerungen, Empfehlungen und Aufforderungen des FMSG und der OeNB (Kapitel 7.4) zu verweisen.

Die Abwicklungsziele sind daher nicht bloß ein Determinand für den behördlichen Ermessensspielraum sondern – über die Wirkung einer Zielbestimmung hinausgehend – Voraussetzung (Tatbestandsmerkmal) für die Anwendung des BaSAG bzw der SRM-VO und das Zurücktreten der IO. Die Finanzmarktstabilität ist daher mit entscheidend über die Zuständigkeit eines Gerichts (IO) oder einer Verwaltungsbehörde (BaSAG) bzw EU-Agentur (SRM-VO). Während das Insolvenzverfahren erst spät greift, sollen die Abwicklungsbehörden ein Instrumentarium zur rechtzeitigen und raschen Intervention erhalten, um den Ausfall eines Instituts zu verhindern.²⁰⁶⁹

Die Abwicklungsbehörde trifft allein die Entscheidung über das anzuwendende (gerichtliches oder verwaltungsbehördliches) Verfahren und das maßgebliche Recht: Das Insolvenzgericht informiert die Abwicklungsbehörde unverzüglich über den eingebrachten Antrag (zB eines Gläubigers) auf Einleitung eines Insolvenzverfahrens in Bezug auf eine in den Anwendungsbereich des BaSAG fallenden Bank.²⁰⁷⁰ Die Abwicklungsbehörde teilt dem Insolvenzgericht innerhalb von sieben Tagen mit, dass sie (bzw der SRB) in Bezug auf das betreffende Unternehmen eine Abwicklungsmaßnahme plant, andernfalls eröffnet das Gericht das Insolvenzverfahren über das Vermögen des Unternehmens.²⁰⁷¹ Die Vorgehensweise mit dem nationalen Insolvenzgericht bei Zuständigkeit des SRB, ist nicht explizit geregelt. Da auch diese Institute in den Anwendungsbereich des BaSAG fallen²⁰⁷² informiert das Insolvenzgericht die Abwicklungsbehörde über den eingegangenen Antrag. Der SRB muss das Vorliegen der Abwicklungsvoraussetzungen nach dem oben beschriebenen Verfahren in Zusammenarbeit mit der EZB (3-Tages-Frist) prüfen und innerhalb der siebentägigen Frist die Abwicklungsbehörde um eine entsprechende Erklärung gegenüber dem Insolvenzgericht ersuchen. In diesem

²⁰⁶⁶ Vgl Art 18 Abs 5 SRM-VO, § 49 Abs 2 BaSAG. Die SRM-VO sieht kein Verfahren für die Bewertung dieser dritten Voraussetzung vor. Es ist deshalb der SRB-Präsidiumssitzung vorbehalten.

²⁰⁶⁷ <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht/massnahmen_und_methoden/effekte_der_insolvenz_oder_abwicklung_auf_die_finanzmarktstabilitaet-.html> (18.07.2020).

²⁰⁶⁸ Vgl § 49 Abs 3 BaSAG.

²⁰⁶⁹ Vgl ErwG 5 BRRD.

²⁰⁷⁰ Vgl § 119 Abs 1 BaSAG: Diese Informationspflicht entfällt, wenn die FMA den Insolvenzantrag gestellt hat.

²⁰⁷¹ Vgl § 119 Abs 2 BaSAG.

²⁰⁷² Vgl § 1 BaSAG, Art 2 SRM-VO.

11.2. Abwicklungsverfahren

Zusammenhang ist die siebentägige Frist kurz bemessen, vor allem weil das Insolvenzgericht „nur“ nicht systemrelevante Ausfälle behandelt. Außerdem setzt der diesbezügliche Einspruch des Rates (Art 18 Abs 8 SRM-VO) trotz der kurzen 12-Stunden-Frist voraus, dass der SRB ein Abwicklungskonzept vorgelegt hat. Es ist daher ratsam, dass die Abwicklungsbehörde generell bei Zuständigkeit des SRB bzw nach formloser Rücksprache mit dem SRB vorsorglich dem Insolvenzgericht eine Mitteilung erstattet. Stellt sich später heraus, dass der SRB keine Abwicklungsmaßnahmen ergreift, kommt mit einem neuerlichen Antrag (zB der FMA) das reguläre Insolvenzverfahren zur Anwendung. Regelmäßig wird jedoch die FMA über einen drohenden Ausfall informiert sein. In diesem Fall ist der Entscheidungsprozess im SRB (sofern dieser zuständig ist) und in der Abwicklungsbehörde über das Ergreifen von Abwicklungsmaßnahmen statt regulärer Insolvenz vorgelagert. Stellt die FMA einen Insolvenzantrag, kommt sogleich das reguläre Insolvenzverfahren zur Anwendung.

Bei der Entscheidung über die Anwendung des Abwicklungsverfahrens verfügen die Abwicklungsbehörde bzw der SRB über einen weiten Ermessensspielraum um möglichst flexibel auf die Umstände des Einzelfalles reagieren zu können. So heißt es in ErwG 29 BRRD, dass es „[a]ngesichts der potenziell systemischen Wesensart sämtlicher Institute [...] zur Aufrechterhaltung der Finanzstabilität von ausschlaggebender Bedeutung [ist], dass die Behörden die Möglichkeit haben, jedes Institut abzuwickeln.“²⁰⁷³ Die Behörde soll bei Ausübung der Befugnisse die Umstände des Ausfalls berücksichtigen, insbesondere ob ein einzelnes Institut in Schwierigkeiten gerät, „während das Finanzsystem als Ganzes dagegen stabil bleibt“, oder ob in einem fragilen Umfeld darauf zu achten ist, „eine Destabilisierung der Finanzmärkte zu vermeiden.“²⁰⁷⁴ Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten sollen die Kontrolle über ein ausfallendes Institut übernehmen können und es auf eine Art und Weise abwickeln, die einen weiter gehenden Systemschaden wirksam verhindert.²⁰⁷⁵ Die Anwendung der besonderen Abwicklungsvorschriften ist unabhängig von unternehmensinternen und einzelwirtschaftlichen Verhältnissen. Entscheidend – und darauf stellen die Abwicklungsziele ab – sind die externen Auswirkungen des Ausfalls und eine systemische Betrachtung. Dass der VfGH bereits § 7 GSA für unbedenklich hielt,²⁰⁷⁶ deutet auch auf eine sachliche Rechtfertigung des § 119 BaSAG im Hinblick auf die Abwicklungsziele hin.

11.2.5. Abwicklungsverfahren

Der SRB legt ein an die betroffenen nationalen Abwicklungsbehörden adressiertes Abwicklungskonzept vor, mit dem er das betreffende Institut abwickelt und legt es der Kommission vor.²⁰⁷⁷ Innerhalb von 12 Stunden kann die Kommission dem Rat vorschlagen, mit einfachem Mehrheitsbeschluss Einwände gegen Abwicklungskonzept zu erheben. Diese können sich nur

²⁰⁷³Vgl ErwG 29 BRRD.

²⁰⁷⁴Vgl ErwG 7 BRRD.

²⁰⁷⁵Vgl ErwG 3 BRRD.

²⁰⁷⁶Vgl VfGH 03.07.2015, G 239/2014 ua, V 14/2015 ua.

²⁰⁷⁷Vgl Art 18 Abs 6, 7 und 9 SRM-VO.

darauf beziehen, dass die Abwicklung nicht im öffentlichen Interesse liegt, oder die Inanspruchnahme von Mittel des SRF betreffen. Innerhalb von 24 Stunden billigt die Kommission das Abwicklungskonzept oder erhebt Einwände, welche sich nur auf die Ermessensübung des SRB beziehen können. Die Einwände von Rat und Kommission sind für den SRB verbindlich.²⁰⁷⁸ Wendet der Rat das mangelnde öffentliche Interesse an der Abwicklung ein, kommt das reguläre Insolvenzverfahren zur Anwendung.²⁰⁷⁹ Die Einbeziehung von Kommission und Rat soll das Ermessen des SRB beschränken²⁰⁸⁰ und das institutionelle Gleichgewicht wahren.²⁰⁸¹ Der SRB sorgt dafür, dass die nationalen Aufsichtsbehörden das auf diesem Weg gebilligte Abwicklungskonzept durchführen.²⁰⁸²

Nach Maßgabe des SRB-Abwicklungskonzepts, bei Eigenzuständigkeit nach eigenem (gebundenen) Ermessen, ordnet die Abwicklungsbehörde die im Hinblick auf die Abwicklungsziele und nach Maßgabe der Grundsätze des § 74 BaSAG erforderlichen und verhältnismäßigen Abwicklungsmaßnahmen an.²⁰⁸³ Die OeNB beurteilt die Auswirkungen der konkret geplanten Abwicklungsmaßnahmen auf die Finanzmarktstabilität nach Maßgabe der gemäß § 44c Abs 2 NBG veröffentlichten Kriterien.²⁰⁸⁴

11.2.6. Besonderheiten für Rechtsmittel

Für Rechtsmittel gegen Bescheide der Abwicklungsbehörde gelten aufgrund des öffentlichen Interesses an der Finanzmarktstabilität verfahrensrechtliche Besonderheiten:

Die Krisenmanagementmaßnahmen der Abwicklungsbehörde dienen der Bewältigung äußerst dringlicher Situationen.²⁰⁸⁵ Für Anträge auf **vorläufigen Rechtsschutz** im Zusammenhang mit Rechtsmittel gegen die Anordnung von Abwicklungsmaßnahmen gilt deshalb die widerlegbare Vermutung, dass die Zuerkennung der aW zwingenden öffentlichen Interessen zuwiderläuft.²⁰⁸⁶

Die Anwendung des BaSAG erfordert komplexe wirtschaftliche Bewertungen und bedarf eines diesbezüglich weiten Ermessensspielraums der Abwicklungsbehörde, wofür OeNB und FMA über das benötigte spezifische Fachwissen verfügen.²⁰⁸⁷ Das BVwG und der VwGH haben sich deshalb bei Überprüfung der Bescheide der Abwicklungsbehörde auf die **Tatsachenbewertungen** der Abwicklungsbehörde zu stützen.²⁰⁸⁸ BVwG und VwGH können aber dennoch

²⁰⁷⁸ Vgl Art 18 Abs 7 SRM-VO.

²⁰⁷⁹ Vgl Art 18 Abs 8 SRM-VO.

²⁰⁸⁰ Vgl *Weismann*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 274.

²⁰⁸¹ Vgl *Calliess*, DÖV 2013, 795.

²⁰⁸² Vgl Art 18 Abs 9 SRM-VO.

²⁰⁸³ Vgl § 50 BaSAG.

²⁰⁸⁴ <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht/massnahmen_und_methoden/effekte_der_insolvenz_oder_abwicklung_auf_die_finanzmarktstabilitaet-.html> (18.07.2020).

²⁰⁸⁵ Vgl ErläutRV 361 BlgNR 25. GP 22.

²⁰⁸⁶ Vgl § 118 Abs 1 BaSAG.

²⁰⁸⁷ Vgl ErläutRV 361 BlgNR 25. GP 22.

²⁰⁸⁸ Vgl § 118 Abs 2 BaSAG.

11.2. Abwicklungsverfahren

prüfen, ob das maßgebliche Beweismaterial sachlich präzise, zuverlässig und kohärent ist, ob es vollständig ist und zur Begründung der gezogenen Schlussfolgerungen geeignet ist.²⁰⁸⁹

Die **Rückabwicklung** einer Abwicklungsmaßnahme würde angesichts ihrer Komplexität und mitunter faktischen Unmöglichkeit für Rechtsunsicherheit sorgen und eine Gefährdung der Finanzmarktstabilität herbeiführen.²⁰⁹⁰ Die rechtsgestaltenden Wirkungen von Bescheiden der Abwicklungsbehörde (ausgenommen Verwaltungsstrafbescheide) bleiben deshalb von Aufhebung oder Änderung der Bescheide durch BVwG oder VwGH unberührt.²⁰⁹¹ Nicht erfasst ist der VfGH, sodass nur dieser Weg zur Beseitigung von Rechtsgestaltungswirkungen führen kann.²⁰⁹² Eine Rückabwicklung soll aber jedenfalls möglich sein, wenn die Beseitigung der Rechtswirkungen die Abwicklungsziele (Kapitel 11.2.1) nicht gefährdet, keine schutzwürdigen Interessen Dritter bedrohen würde und sie nicht unmöglich ist.²⁰⁹³ Der Ausschluss der Rückabwicklung bedeutet, dass zB eine Vermögensübertragung auf eine Brückenbank, eine Unternehmensveräußerung, ein Schuldenschnitt der Gläubiger und Anteilsinhaber trotz Aufhebung des Bescheides im Rechtsmittelverfahren wirksam bleibt. Diese Norm soll vor allem Dritte schützen, die im Vertrauen auf die Bestandskraft der Abwicklungsmaßnahmen rechtsgeschäftliche Verfügungen getroffen haben und für Rechtssicherheit (und damit Stabilität) sorgen.²⁰⁹⁴ Betroffene können binnen 3 Monaten nach Abschluss des ordentlichen und außerordentlichen Rechtsmittelverfahrens einen Ausgleich für die durch den erfolgreich bekämpften Bescheid rechtswidrig verursachten Nachteile gegen den Bund geltend machen.²⁰⁹⁵ Dies soll ein gewisser Ausgleich für den fehlenden wirksamen Rechtsschutz sein. Ein Ersatz gebührt insoweit nicht, als die finanziellen Folgen auch bei rechtmäßigem Alternativverhalten der Behörde eingetreten wären.²⁰⁹⁶ Die Betroffenen können bei vorsätzlichen Rechtsverletzungen Schadenersatz von Organen und Bediensteten der FMA, der Abwicklungsbehörde und der OeNB begehren.²⁰⁹⁷

Diese Besonderheiten bewirken eine besondere Bestandskraft der Bescheide der Abwicklungsbehörde im Interesse der Finanzmarktstabilität. So würde bereits die bloße Möglichkeit, dass Abwicklungsmaßnahmen im Rechtsmittelweg wieder aufgehoben werden könnten für Rechtsunsicherheit sorgen und die Entwicklung von Marktvertrauen in die neu geschaffenen Strukturen vereiteln. Eine Rückabwicklung würde bereits innerhalb kurzer Zeit aufgrund der im Finanzsystem üblichen zwischenzeitigen Verfügungen erheblich erschwert.²⁰⁹⁸

²⁰⁸⁹ Vgl ErläutRV 361 BlgNR 25. GP 22.

²⁰⁹⁰ Vgl ErläutRV 361 BlgNR 25. GP 23.

²⁰⁹¹ Vgl § 118 Abs 3 BaSAG.

²⁰⁹² Vgl *Huber*, ZfV 2019, 298.

²⁰⁹³ Vgl § 118 Abs 4 BaSAG.

²⁰⁹⁴ Vgl ErläutRV 361 BlgNR 25. GP 22 f.

²⁰⁹⁵ Vgl § 118 Abs 5 BaSAG.

²⁰⁹⁶ Vgl § 118 Abs 5 BaSAG, ErläutRV 361 BlgNR 25. GP 23.

²⁰⁹⁷ Vgl § 3 Abs 9 BaSAG.

²⁰⁹⁸ Vgl *Kaufhold*, Die Verwaltung 2016, 362.

11.3. Abwicklungsfinanzierung und Rekapitalisierung

Abschließend ist noch auf die Finanzierungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit einer Bankenabwicklung sowie auf Rekapitalisierungsinstrumente unabhängig von einer Abwicklung einzugehen.

11.3.1. Abwicklungsfinanzierungsmechanismus

Die Abwicklungsbehörde richtet einen Abwicklungsfinanzierungsmechanismus ein.²⁰⁹⁹ Zum Zweck der angemessenen Mittelausstattung des Abwicklungsfinanzierungsmechanismus erhebt die Abwicklungsbehörde bei den beitragspflichtigen Instituten reguläre Beiträge um die Zielausstattung (wieder) zu erreichen und außerordentliche Beiträge bei Bedarf. Die Zielausstattung beträgt 1% der gesicherten Einlagen aller in Österreich zugelassenen Institute.²¹⁰⁰ Der Abwicklungsfinanzierungsmechanismus kann darüber hinaus im Bedarfsfall auf Kreditvereinbarungen und andere Formen der Unterstützung nach § 128 f BaSAG zurückgreifen.²¹⁰¹ Bei einer Gruppenabwicklung haben sich die nationalen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen der Mitgliedstaaten gegenseitig zu unterstützen.²¹⁰² Die Erhebung der regulären Beiträge zu den Abwicklungsfinanzierungsmechanismen im Vorhinein dient der Verhinderung prozyklischer Wirkungen in einer Systemkrise, die bei ausschließlich bedarfsmäßiger Erhebung der Beiträge entstünden.²¹⁰³

Die Abwicklungsbehörde veranlagt die Beiträge zum Abwicklungsfinanzierungsmechanismus über die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur, wofür sie ein Konto bei der OeNB einrichtet.²¹⁰⁴

Die Mittel des Abwicklungsfinanzierungsmechanismus stehen ausschließlich für bestimmte Maßnahmen im Zusammenhang mit der Abwicklung von CRR-Wertpapierfirmen, die nicht in den Anwendungsbereich der SRM-VO fallen²¹⁰⁵, und EU-Zweigstellen zur Verfügung, um eine effektive Anwendung der Abwicklungsinstrumente und -befugnisse sicherzustellen.²¹⁰⁶ Sie dürfen aber nicht zum Ausgleich von Verlusten oder zur Rekapitalisierung dieser Unternehmen verwendet werden.²¹⁰⁷

Der Abwicklungsfinanzierungsmechanismus soll eine Finanzierung der für die Abwicklung erforderlichen Mittel aus den nationalen Haushalten verhindern und die Finanzbranche zur

²⁰⁹⁹Vgl § 123 Abs 1 BaSAG, Art 68 SRM-VO.

²¹⁰⁰Vgl § 123 Abs 2, § 125 Abs 1 und 4 BaSAG. Siehe die Beitragsbemessung in § 126 f BaSAG, BeiPaV und DelVO 2015/63.

²¹⁰¹Vgl § 123 Abs 3 BaSAG.

²¹⁰²Vgl § 130 BaSAG.

²¹⁰³Vgl ErwG 106 BRRD und ErwG 104 SRM-VO.

²¹⁰⁴Vgl § 123 Abs 6 BaSAG.

²¹⁰⁵Vgl § 2 Z 3a BaSAG.

²¹⁰⁶Vgl § 123 Abs 1, § 124 Abs 1 BaSAG, Art 96 iVm Art 99 Abs 2 und 6 SRM-VO.

²¹⁰⁷Vgl § 124 Abs 3 BaSAG.

11.3. Abwicklungsfinanzierung und Rekapitalisierung

Stabilisierung des Finanzsystems im Krisenfall in die Pflicht nehmen.²¹⁰⁸ In der außergewöhnlichen Situation einer Systemkrise kann die Abwicklungsbehörde jedoch auch die Finanzierung aus öffentlichen Mitteln durch die Anwendung von Stabilisierungsmaßnahmen gemäß § 99 BaSAG anstreben. Dies setzt voraus, dass die Eigentümer und Gläubiger Verluste getragen und damit zur Rekapitalisierung in Höhe von mindestens 8% der gesamten Verbindlichkeiten beigetragen haben und die Kommission diese staatliche Rettungsmaßnahme im Rahmen der Beihilfenkontrolle genehmigt.²¹⁰⁹

11.3.2. Einheitlicher Abwicklungsfonds (SRF)

Die SRM-VO errichtet den im Eigentum des SRB stehenden SRF, dessen Mittel nach Maßgabe des SRF-Übereinkommens aufgebracht werden.²¹¹⁰ Das SRF-Übereinkommen ist ein völkerrechtlicher Vertrag der EU-Mitgliedstaaten außer Großbritannien und Schweden, womit die Staaten die auf nationaler Ebene erhobenen Beiträge auf den SRF übertragen.²¹¹¹

Der SRB verwaltet den SRF und verfolgt eine vorsichtige und auf Sicherheit bedachte Anlagestrategie.²¹¹²

Zweck des SRF ist die Sicherstellung der wirksamen Anwendung der Abwicklungsinstrumente und Ausübung der Abwicklungsbefugnisse nach Maßgabe der Abwicklungsziele und -grundsätze. Die EU und die Mitgliedstaaten haften nicht für Verluste des SRF.²¹¹³ Der SRB kann den SRF für die wirksame Anwendung der Abwicklungsinstrumente auf unter die SRM-VO fallende Unternehmen für bestimmte Maßnahmen anwenden, nicht aber zum Ausgleich von Verlusten oder zur Rekapitalisierung.²¹¹⁴ Der SRF trägt zur Finanzierung von grenzüberschreitenden Gruppenabwicklungen bei.²¹¹⁵ Die Kommission, bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände der Rat (einstimmig), muss die Inanspruchnahme des SRF nach Maßgabe der beihilferechtlichen Vorschriften in Art 19 SRM-VO, genehmigen. Die Kommission überprüft die Einhaltung dieser Bestimmungen.²¹¹⁶ Art 19 SRM-VO enthält sinngemäß den Wortlaut von Art 107 f AEUV, weil letztere Norm nur bei Beihilfen aus staatlichen Mitteln zur Anwendung gelangt.²¹¹⁷

²¹⁰⁸Vgl ErwG 103 BRRD.

²¹⁰⁹Vgl § 74 Abs 7 BaSAG.

²¹¹⁰Vgl Art 67 Abs 1 und 3 SRM-VO.

²¹¹¹Vgl *Wojcik/Ceyssens*, Der einheitliche EU-Bankenabwicklungsmechanismus: Vollendung der Bankenunion, Schutz des Steuerzahlers, EuZW (2014) 897.

²¹¹²Vgl Art 75 SRM-VO. Delegierte Verordnung (EU) 2016/451 der Kommission vom 16. Dezember 2015 zur Festlegung allgemeiner Grundsätze und Kriterien für die Anlagestrategie und von Regeln zur Verwaltung des einheitlichen Abwicklungsfonds, ABl 2016 L 79/2.

²¹¹³Vgl Art 67 Abs 2 SRM-VO.

²¹¹⁴Vgl Art 76 SRM-VO.

²¹¹⁵Vgl Art 78 SRM-VO.

²¹¹⁶Vgl Art 19 SRM-VO; § 3a Abs 6 und 7 BaSAG.

²¹¹⁷Vgl *Weismann*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 281.

Die Abwicklungsbehörde schreibt die Beiträge für den SRF den gemäß Art 70 SRM-VO beitragspflichtigen Instituten mit Sitz in Österreich bescheidmäßig vor und leitet sie nach Maßgabe des SRF-Übereinkommens an den SRF weiter.²¹¹⁸ Während des Übergangszeitraums leitet sie die Beiträge an die vom SRF der Republik Österreich zugewiesene nationale Kammer des SRF, sofern nicht zuvor eine ausnahmsweise Verwendung für nationale Maßnahmen nach § 123a BaSAG stattgefunden hat.²¹¹⁹ Die Institute leisten reguläre Beiträge bis die Zielausstattung (wieder) erreicht wird²¹²⁰ sowie außerordentliche Beiträge bei Bedarf.²¹²¹ Die Zielausstattung des SRF beträgt mindestens 1% der Summe der gedeckten Einlagen aller in den am SRM teilnehmenden Mitgliedstaaten zugelassenen Kreditinstitute.²¹²² Außerdem kann der SRB alternative Finanzierungsmöglichkeiten mit der Privatwirtschaft oder aus öffentlichen Mitteln (vor allem der Mitgliedstaaten, gegebenenfalls mit Unterstützung des ESM gemäß Art 15 ESM-Vertrag²¹²³) anstreben oder Darlehensverträge mit Abwicklungsfinanzierungsmechanismen in nicht am SRM teilnehmenden Mitgliedstaaten abschließen um bei Bedarf zusätzliche Mittel zu lukrieren.²¹²⁴ Die alternativen Finanzierungsmöglichkeiten iSd Art 73 f SRM-VO kann der SRM nur unter außergewöhnlichen Umständen, und sofern der SRF mit 5% der gesamten Verbindlichkeiten zur Abwicklungsfinanzierung beigetragen hat, und hinsichtlich aller nicht besicherten und nachrangigen Verbindlichkeiten (ausgenommen erstattungsfähige Einlagen) ein Schuldenschnitt vorgenommen wurde.²¹²⁵

11.3.3. Inanspruchnahme der Einlagensicherung im Rahmen der Abwicklung

Falls die Abwicklungsbehörde bzw der SRB eine Abwicklungsmaßnahme ergreift, wodurch sichergestellt ist, dass Einleger weiterhin auf ihre Einlagen zugreifen können, haftet die Einlagensicherung (§ 1 ff ESAEG), der das betreffende Institut angehört, in dem Ausmaß, in dem das BaSAG bzw die SRM-VO die Einleger vom Schuldenschnitt ausnimmt.²¹²⁶ Dabei kann die Haftung der Einlagensicherungseinrichtung nicht höher sein als sie im Fall eines Konkurses wäre.²¹²⁷ Darüber hinaus ist die Haftung der Sicherungseinrichtung im Rahmen der Abwicklung mit 50% ihrer Zielausstattung gedeckelt.²¹²⁸

²¹¹⁸Vgl Art 67 Abs 4 SRM-VO, BeiPAV.

²¹¹⁹Vgl *Weismann*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 285.

²¹²⁰Vgl Art 69 Abs 2 und 4, Art 70 SRM-VO und DfVO 2015/81.

²¹²¹Vgl Art 71 SRM-VO und DelVO 2017/747.

²¹²²Vgl Art 69 Abs 1 SRM-VO.

²¹²³Vgl *Weismann*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 279.

²¹²⁴Vgl Art 72 bis 74 SRM-VO.

²¹²⁵Vgl Art 27 Abs 9 SRM-VO.

²¹²⁶Vgl § 132 Abs 1 BaSAG, Art 79 Abs 1 SRM-VO. Siehe zur Finanzierung der Einlagensicherung §§ 18 ff ESAEG.

²¹²⁷Vgl § 132 Abs 2, 4 und 8 BaSAG, Art 79 Abs 1, 2, 4 und 5 SRM-VO.

²¹²⁸Vgl § 132 Abs 9 BaSAG; Art 79 Abs 5 SRM-VO iVm Art 10 Abs 2 DGSD.

11.3.4. Staatliche Stützung aus öffentlichen Mitteln

Ganz ohne staatliche Stützung aus öffentlichen Mitteln kommt das Bankenabwicklungsregime nicht aus. Aus den Abwicklungszielen geht hervor, dass die geordnete Abwicklung die Inanspruchnahme des Fiskus verringern, nicht aber gänzlich ausschließen soll. Im BaSAG begegnet uns die staatliche Stützung aus öffentlichen Mitteln im Wesentlichen in zwei Varianten: als bloße Vorsichtsmaßnahme ohne dass ein Ausfall vorliegt und zum Zweck der Rekapitalisierung im Rahmen einer Abwicklung. Es sei darauf hinzuweisen, dass in der Praxis staatliche Stützungsmaßnahmen auch außerhalb dieses Rechtsrahmens (aber im Rahmen des EU-Beihilfenrechts) vorkommen um der individuellen Krisensituation zu begegnen.²¹²⁹

Staatliche Stützung als Vorsichtsmaßnahme

Mitgliedstaaten können als Vorsichtsmaßnahme eine Kapitalbeteiligung an einer solventen Bank übernehmen, zB wenn von ihr aufgrund eines szenariobasierten Stresstests auf nationaler oder EU-Ebene (siehe Kapitel 9.2) oder eines anderen vergleichbaren Tests einer Makroaufsichtsbehörde zusätzliches Kapital verlangt wird, welches sie sich jedoch – aus welchen Gründen auch immer – nicht auf dem Kapitalmarkt beschaffen kann.²¹³⁰ Im BaSAG vorgesehen sind hierfür etwa staatliche Garantien für ordentliche Liquiditätsfazilitäten von Zentralbanken oder für neu emittierte Verbindlichkeiten, sowie die Zuführung von Eigenmitteln zugunsten bzw der Kauf von Kapitalinstrumenten von solventen Banken zu marktüblichen Preisen und Bedingungen (sofern keine privatwirtschaftliche Lösung iSd § 71 BaSAG möglich ist).²¹³¹ Sind diese Vorsichtsmaßnahmen aus beihilferechtlicher Perspektive zulässig, sind sie solventen Instituten vorbehalten, dienen sie nicht zum Ausgleich von erlittenen oder zukünftigen Verlusten des betreffenden Instituts und erfolgen sie vorbeugend und vorübergehend zur Abwendung einer schweren Störung der Volkswirtschaft und zur Wahrung der Finanzmarktstabilität, lösen sie kein Ausfallereignis iSd BaSAG aus.²¹³²

Rekapitalisierung im Rahmen der Abwicklung

Die Gewährung einer außerordentlichen finanziellen Unterstützung aus öffentlichen Mitteln soll nur im absoluten Ausnahmefall, nämlich zum Zweck der Wahrung der Finanzmarktstabilität im Kontext einer Systemkrise, zulässig sein.²¹³³ Eine Systemkrise in diesem Zusammenhang ist *„eine Störung des Finanzsystems, die potenziell schwerwiegende Nachteile für den Binnenmarkt und die Realwirtschaft mit sich bringt, wobei alle Arten von Finanzintermediären, -märkten und -infrastrukturen potenziell in gewissem Maß von systemischer Bedeutung*

²¹²⁹Vgl die Beispiele bei Weismann, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 290.

²¹³⁰Vgl ErwG 41 BRRD, § 51 Abs 1 Z 4 lit c BaSAG.

²¹³¹Vgl § 51 Abs 1 Z 4 lit a bis c BaSAG.

²¹³²Vgl § 51 Abs 1 Z 4 und Abs 2 BaSAG.

²¹³³Vgl ErwG 41 und 57 sowie Art 37 Abs 10 BRRD, ErwG 57 SRM-VO.

sein können“.²¹³⁴ Es handelt sich um eine staatliche Beihilfe iSd Art 107 Abs 1 AEUV oder eine vergleichbare finanzielle Unterstützung auf supranationaler Ebene, die zur Erhaltung oder Wiederherstellung der Existenzfähigkeit, Liquidität oder Solvenz der betreffenden Bank bzw Bankengruppe gewährt wird.²¹³⁵ BaSAG und SRM-VO bezeichnen dies als „*außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln*“.

Zunächst muss die Abwicklungsbehörde die Abwicklungsinstrumente so umfassend wie möglich zur Sicherstellung der Finanzmarktstabilität erwägen und – soweit zielführend – einsetzen. Die FMA, die Abwicklungsbehörde und die OeNB haben dem/der BMF Beobachtungen grundsätzlicher Art und von besonderer Bedeutung unverzüglich mitzuteilen, wenn sie der Ansicht sind, dass die Anwendung der Abwicklungsinstrumente nicht genügen würde, um erheblich nachteilige Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität zu verhindern oder das öffentliche Interesse zu schützen.²¹³⁶ Ausdrücklich kann die Abwicklungsbehörde „*in der außergewöhnlichen Situation einer Systemkrise*“ die Anwendung von Stabilisierungsmaßnahmen idS anstreben, wenn die Inhaber der Eigentumstitel, Kapitalinstrumente und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten Verluste getragen und zur Rekapitalisierung iHv mindestens 8% der gesamten Verbindlichkeiten beigetragen haben.²¹³⁷ Demgegenüber dürfen Beschlüsse oder Maßnahmen des SRB, des Rates oder der Kommission die außerordentliche Unterstützung aus öffentlichen Mitteln nicht verlangen.²¹³⁸

Die Stabilisierungsmaßnahme ist ein subsidiäres Abwicklungsinstrument, weil § 99 Abs 1 BaSAG die Behörde zunächst auf den möglichst umfassenden Einsatz der „*übrigen Abwicklungsinstrumente*“ verweist und gemäß § 99 Abs 2 BaSAG die Voraussetzungen für eine Abwicklung vorliegen müssen. Die Stabilisierungsmaßnahme kann der/die BMF nur als *ultima ratio* zur Wahrung der Finanzmarktstabilität ergreifen.²¹³⁹

Die OeNB, die FMA und die Abwicklungsbehörde geben gegenüber dem/der BMF schriftliche Stellungnahmen ab, ob ihrer Ansicht nach die Anwendung der (übrigen) Abwicklungsinstrumente die erheblichen nachteiligen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität verhindern würde. Diese Stellungnahmen müssen den Sachverhalt und die möglichen Optionen darlegen.²¹⁴⁰ Der/Die BMF muss auf dieser Grundlage feststellen, dass die Anwendung der Abwicklungsinstrumente zur Wahrung der Finanzmarktstabilität oder der übrigen Abwicklungsziele nicht ausreicht.²¹⁴¹

²¹³⁴Vgl § 2 Z 32 BaSAG.

²¹³⁵Vgl § 2 Z 30 BaSAG, Art 3 Abs 1 Z 29 SRM-VO.

²¹³⁶Vgl § 99 Abs 1 BaSAG. Siehe zu den Mitteilungspflichten der OeNB hinsichtlich der Ausfallgefahr einzelner Institute § 49 Abs 3 BaSAG.

²¹³⁷Vgl § 74 Abs 7 BaSAG.

²¹³⁸Vgl Art 6 Abs 6 SRM-VO.

²¹³⁹Vgl § 99 Abs 1 BaSAG.

²¹⁴⁰Vgl § 99 Abs 2 BaSAG.

²¹⁴¹Vgl § 99 Abs 2 Z 1 bis 3 BaSAG.

11.3. Abwicklungsfinanzierung und Rekapitalisierung

Die Gewährung außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln setzt die beihilferechtliche Bewilligung der Kommission voraus.²¹⁴²

Das BaSAG kennt zwei Instrumente für Stabilisierungsmaßnahmen: Das Instrument der staatlichen Eigenkapitalunterstützung gemäß § 99 Abs 3 BaSAG und das Instrument der vorübergehenden staatlichen Übernahme gemäß § 99 Abs 4 BaSAG.²¹⁴³ Diese Instrumente kann der/die BMF gegenüber Instituten iSd § 1 Abs 1 Z 1 BaSAG, oder gegenüber Unternehmen iSd § 1 Abs 1 Z 2 bis 4 BaSAG, die Bestandteile von Kreditinstitutsgruppen iSd § 30 BWG sind, ergreifen. Betragsmäßig müssen diese Maßnahmen im budgetären Rahmen des § 2 Abs 4 FinStaG Deckung finden.²¹⁴⁴ **Staatliche Eigenkapitalunterstützung:** Der/Die BMF beteiligt sich an der Rekapitalisierung der betreffenden Bank, indem er/sie dieser Kapital im Austausch für bestimmte Eigenkapitalinstrumente zur Verfügung stellt (Kapitalerhöhung). Der/Die BMF wirkt mittels Wahrnehmung seiner/ihrer Gesellschafterrechte auf eine wirtschaftliche und professionelle Geschäftsführung hin. Der/Die BMF muss die Beteiligung auf den Privatsektor übertragen, sobald es die wirtschaftlichen und finanziellen Umstände (wieder) erlauben.²¹⁴⁵ **Vorübergehende staatliche Übernahme:** Der/Die BMF übernimmt vorübergehend eine Bank. Zu diesem Zweck kann er/sie einen Übertragungsauftrag zugunsten eines/einer Beauftragten des/der BMF oder eines ganz oder mehrheitlich im Eigentum des Bundes stehenden Unternehmens erteilen. Der/Die BMF bzw der/die Beauftragte sorgt für eine wirtschaftliche und professionelle Verwaltung der betreffenden Bank und überführt sie wieder in den Privatsektor, sobald es die wirtschaftlichen und finanziellen Umstände erlauben.²¹⁴⁶

11.3.5. Rekapitalisierung von Banken (ESM)

Organisation

Die Euro-Mitgliedstaaten haben mit einem völkerrechtlichen Vertrag, dem ESM-Vertrag, den ESM errichtet.²¹⁴⁷ Der ESM ist eine Internationale Finanzinstitution nach dem Vorbild des IWF und mit Sitz in Luxemburg.²¹⁴⁸ Der ESM besitzt Rechtspersönlichkeit und kann mit IWF, Nicht-Euro-Mitgliedstaaten und Drittländern im Rahmen seiner Befugnisse zusam-

²¹⁴²Vgl § 99 Abs 1 BaSAG. Art 19 Abs 1 SRM-VO.

²¹⁴³Vgl § 2 Z 109 BaSAG.

²¹⁴⁴Vgl § 99 Abs 5 BaSAG.

²¹⁴⁵Vgl § 99 Abs 3 BaSAG.

²¹⁴⁶Vgl § 99 Abs 4 BaSAG.

²¹⁴⁷Vgl Art 136 Abs 3 AEUV.

²¹⁴⁸Vgl *Manger-Nestler/Böttner*, EuR 2014, 632; Art 1 f und Art 31 Abs 1 ESM-Vertrag.

menarbeiten.²¹⁴⁹ Der ESM ersetzt seine Vorgänger EFSM²¹⁵⁰ und EFSF²¹⁵¹, wobei EFSF („Altfälle“) und ESM im Übergangszeitraum parallel liefen²¹⁵².

Organe des ESM sind der Gouverneursrat, das Direktorium sowie der/die Geschäftsführende DirektorIn.²¹⁵³ Die Stimmrechte der ESM-Mitglieder im Gouverneursrat und im Direktorium sind nach den tatsächlich einbezahlten Anteilen des betreffenden Staates am genehmigten Stammkapital des ESM gewichtet.²¹⁵⁴

Gouverneursrat: Der Gouverneursrat besteht aus je einem Regierungsmitglied (für Österreich ein/e VertreterIn des/der BMF) der ESM-Mitglieder.²¹⁵⁵ Ein Mitglied der Kommission, der/die EZB-PräsidentIn sowie gegebenenfalls der/die PräsidentIn der Euro-Gruppe, VertreterInnen aus Nicht-Euro-Mitgliedstaaten, die sich an der betreffenden ESM-Finanzhilfe beteiligen, oder VertreterInnen des IWF können beobachtend an den Sitzungen des Gouverneursrates teilnehmen.²¹⁵⁶ Der Gouverneursrat beschließt einvernehmlich die Auflösung des Notfallreservefonds, die Auflage neuer Anteile, die Kapitalabrufe, Veränderungen des genehmigten Stammkapitals, maximale Darlehensvolumen des ESM, die Gewährung von ESM-Stabilitätshilfe einschließlich wirtschaftspolitischer Auflagen, Änderungen der dem ESM zur Verfügung stehenden Finanzhilfeeinstrumente sowie den Beitritt neuer ESM-Mitglieder.²¹⁵⁷

Direktorium: Jedes Mitglied des Gouverneursrats (VertreterInnen der BMF der ESM-Mitglieder) ernennt je ein Mitglied des Direktoriums.²¹⁵⁸ Die Kommission und der/die EZB-PräsidentIn können jeweils eine/n BeobachterIn ernennen.²¹⁵⁹ Auch können gegebenenfalls VertreterInnen von Nicht-Euro-Mitgliedstaaten, die sich an einer ESM-Finanzhilfemaßnahme beteiligen, oder VertreterInnen des IWF beobachtend teilnehmen.²¹⁶⁰ Das Direktorium gewährleistet die Umsetzung des ESM-Vertrags und der Beschlüsse des Gouverneursrats.²¹⁶¹

²¹⁴⁹Vgl Art 32 Abs 2 und Art 38 ESM-Vertrag.

²¹⁵⁰Vgl EFSM-VO auf Grundlage von Art 122 Abs 2 AEUV, wonach die Kommission im Namen der EU Anleihen aufnimmt und (gegebenenfalls gemeinsam mit dem IWF) an Euro-Mitgliedstaaten vergibt.

²¹⁵¹Die EFSF ist eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht mit beschränkter Haftung der Euro-Mitgliedstaaten, welche Kapital aufnimmt und Finanzhilfen an Euro-Länder vergibt. Siehe dazu auch <www.esm.europa.eu/efsf-overview> (18.07.2020).

²¹⁵²Vgl *N. Raschauer*, Die Etappen der 'Eurorettung' und ihre Auswirkungen ... – eine Momentaufnahme, JRP (2013) 214 f.

²¹⁵³Vgl Art 4 Abs 1 ESM-Vertrag.

²¹⁵⁴Vgl Art 4 Abs 7 und 8 ESM-Vertrag.

²¹⁵⁵Vgl Art 5 Abs 1 ESM-Vertrag.

²¹⁵⁶Vgl Art 5 Abs 3 bis 5 ESM-Vertrag.

²¹⁵⁷Vgl Art 5 Abs 6 ESM-Vertrag.

²¹⁵⁸Vgl Art 6 Abs 1 ESM-Vertrag.

²¹⁵⁹Vgl Art 6 Abs 2 ESM-Vertrag.

²¹⁶⁰Vgl Art 6 Abs 3 und 4 ESM-Vertrag.

²¹⁶¹Vgl Art 6 Abs 5 ESM-Vertrag.

Geschäftsführende/r DirektorIn: Der ESM-Gouverneursrat ernennt eine/n Geschäftsführende/n DirektorIn für eine Amtszeit von 5 Jahren.²¹⁶² Der/Die Geschäftsführende DirektorIn vertritt den ESM nach außen und führt dessen laufende Geschäfte nach Weisungen des Direktoriums.²¹⁶³ Er/Sie führt den Vorsitz in den Sitzungen des Direktoriums und nimmt an den Sitzungen des Gouverneursrates teil.²¹⁶⁴

ESM-Finanzhilfe

Die ESM-Mitglieder stellen dem ESM Finanzmittel in der Form von Stammkapital und beschränkten Haftungen zur Verfügung.²¹⁶⁵ Der ESM begibt Finanzinstrumente oder nimmt Kredite auf um sie den ESM-Mitgliedern mit schwerwiegenden Finanzierungsproblemen unter strikten Auflagen bereitzustellen, *„wenn dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist“*.²¹⁶⁶ Die dem ESM zur Verfügung stehenden Finanzhilfeeinstrumente sind die Vorsorgliche Finanzhilfe, die Finanzhilfe zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten eines ESM-Mitglieds, das ESM-Darlehen, die Primärmarkt-Unterstützungsfazilität, die Sekundärmarkt-Unterstützungsfazilität sowie (seit Ende 2014) die Finanzhilfe zur direkten Rekapitalisierung von Finanzinstituten.²¹⁶⁷

Zunächst richtet das betreffende ESM-Mitglied ein konkretisiertes Stabilitätshilfeersuchen an den/die Vorsitzende/n des Gouverneursrats. Diese/r überträgt der Kommission die Aufgabe, in Zusammenarbeit mit der EZB und möglichst auch mit dem IWF das Bestehen einer Gefahr für die Finanzmarktstabilität, die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung und den Finanzierungsbedarf zu bewerten.²¹⁶⁸ Auf dieser Grundlage beschließt der Gouverneursrat, ob er die Stabilitätshilfe gewährt.²¹⁶⁹ Der/Die österreichische VertreterIn im ESM darf bestimmten Gouverneursratsbeschlüssen, insbesondere diesem Beschluss, nur zustimmen oder sich der Stimme enthalten, wenn ihn/sie der Nationalrat auf Vorschlag der Bundesregierung dazu ermächtigt hat. Ansonsten muss er/sie den Beschluss ablehnen.²¹⁷⁰ Nach positiver Beschlussfassung überträgt der Gouverneursrat der Kommission die Aufgabe, in Zusammenarbeit mit der EZB, und tunlichst auch mit dem IWF, mit dem betreffenden ESM-Mitglied ein MoU auszuhandeln, welches Einzelheiten der Finanzhilfe, insbesondere die damit verbundenen Auflagen, enthält. Der/Die Geschäftsführende DirektorIn erstellt das MoU, welchem der Gouverneursrat zustimmt, welches die Kommission im Namen des ESM unterzeichnet und welches das Direktorium billigt.²¹⁷¹ Der ESM richtet einen Warnmechanismus zur Sicherstellung der

²¹⁶²Vgl Art 5 Abs 7 lit e und Art 7 ESM-Vertrag. Eine einmalige Wiederernennung ist möglich.

²¹⁶³Vgl Art 7 Abs 5 ESM-Vertrag.

²¹⁶⁴Vgl Art 7 Abs 3 ESM-Vertrag.

²¹⁶⁵Vgl Art 8 ff ESM-Vertrag.

²¹⁶⁶Vgl Art 3, 12 und 21 ESM-Vertrag.

²¹⁶⁷Vgl Art 14 bis 18 ESM-Vertrag sowie Rekapitalisierungsbeschluss auf Grundlage von Art 19 ESM-Vertrag.

²¹⁶⁸Vgl Art 13 Abs 1 ESM-Vertrag.

²¹⁶⁹Vgl Art 13 Abs 2 ESM-Vertrag.

²¹⁷⁰Vgl Art 50b B-VG.

²¹⁷¹Vgl Art 13 Abs 3 bis 5 ESM-Vertrag.

Rückzahlungen des ESM-Mitglieds ein.²¹⁷² Die Kommission überwacht in Zusammenarbeit mit der EZB und möglichst auch mit dem IWF die Einhaltung der wirtschaftspolitischen Auflagen.²¹⁷³

Besonders hervorzuheben ist, dass im Dezember 2014 der ESM-Gouverneursrat den Rekapitalisierungsbeschluss fasste, mit dem er auf Grundlage von Art 19 ESM-Vertrag das zusätzliche Finanzhilfeeinstrument zur direkten Rekapitalisierung von Finanzinstituten einführte. Der ESM und der betroffene Mitgliedstaat vereinbaren das für die Gewährung der Finanzhilfe maßgebliche MoU, wobei die wirtschaftspolitischen Auflagen – gleich wie bei den übrigen Finanzhilfeeinstrumenten des ESM – den Mitgliedstaat treffen.²¹⁷⁴ Der ESM gewährt eine Finanzhilfe – auch jene zur direkten Rekapitalisierung von Finanzinstituten – nur, wenn dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist. Es kommen daher nur systemrelevante Institute und als letztes Mittel in Frage.²¹⁷⁵ Der ESM kann außerdem nur lebensfähige Institute rekapitalisieren, eine Verwendung der ESM-Finanzhilfen zur Abwicklung soll nicht stattfinden.²¹⁷⁶ Vor Gewährung einer ESM-Finanzhilfe ist außerdem die Haftungskaskade des Bankenabwicklungsregimes zu durchlaufen. Das bedeutet erstens eine Verlustbeteiligung der Aktionäre, Anleihegläubiger und Großeinleger iHv mindestens 8% der Bilanzsumme (ausgenommen bei Ansteckungsgefahr) und zweitens eine Verlustdeckung mittels nationaler Abwicklungsfonds iHv weiteren 5% der Bilanzsumme. Erst danach ist ein Zugriff auf öffentliche Mittel, Kredite von Abwicklungsfonds anderer Mitgliedstaaten oder eine ESM-Finanzhilfe möglich.²¹⁷⁷ Zusammengefasst setzt die direkte ESM-Finanzhilfe für Banken voraus, dass die betreffende Bank sanierungsfähig ist und der Mitgliedstaat mit der Rettung finanziell überfordert ist, wodurch die Finanzstabilität der Eurozone bedroht ist.²¹⁷⁸ Eine ESM-Direkthilfe als Vorsichtsmaßnahme iSd Art 18 Abs 4 lit d SRM-VO bzw § 51 Abs 1 Z 4 lit c BaSAG ist aber unzulässig.²¹⁷⁹ Das Instrument der direkten Rekapitalisierung von Banken bedarf zudem einer beihilferechtlichen Prüfung der Kommission gemäß Art 107 f AEUV.²¹⁸⁰ Rechtsfolge einer ESM-Finanzhilfe ist unter anderem, dass die EZB zur unmittelbaren Aufsicht zuständig wird, sofern dies nicht bereits aufgrund anderer Kriterien der Fall ist (vgl Kapitel 8.4).

²¹⁷²Vgl Art 13 Abs 6 ESM-Vertrag.

²¹⁷³Vgl Art 13 Abs 7 ESM-Vertrag.

²¹⁷⁴Vgl Weismann, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 284; Calliess/Schoenfleisch, JZ 2015, 116 f.

²¹⁷⁵Vgl Weismann, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 283 f.

²¹⁷⁶Vgl Art 2 Z 3 ESM-Guideline on Financial Assistance for the Direct Recapitalisation of Institutions <www.esm.europa.eu/sites/default/files/20141208_guideline_on_financial_assistance_for_the_direct_recapitalisation_of_institutions.pdf> (18.07.2020): „The instrument shall not be used for the winding-up of institutions.“

²¹⁷⁷Vgl Vaubel, Credit and Capital Markets 2013, 292 f.

²¹⁷⁸Vgl Vaubel, Credit and Capital Markets 2013, 293.

²¹⁷⁹Vgl Weismann, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 283 f.

²¹⁸⁰Vgl Weismann, in: Jahrbuch Beihilferecht 2018, 282.

11.3. Abwicklungsfinanzierung und Rekapitalisierung

Die Kommission hat bereits vorgeschlagen, den ESM zu einem europäischen Finanzausgleich in der Form eines EWF weiter zu entwickeln und ihn in den Unionsrahmen einzubinden.²¹⁸¹

Euro-Gruppe

Die Euro-Gruppe besteht aus den MinisterInnen (BMF) der Euro-Mitgliedstaaten.²¹⁸² Sie ist kraft Art 137 AEUV und dem Protokoll Nr 14 zum AEUV betreffend die Euro-Gruppe zwar ein formelles Gremium der EU, welches sich jedoch zu informellen Sitzungen trifft.²¹⁸³ Die Euro-Gruppe tagt bei Bedarf, die Kommission nimmt an ihren Sitzungen teil, die EZB wird geladen.²¹⁸⁴ Die Tagungen der Euro-Gruppe finden in der Regel am Vorabend der Tagung des Rates „Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN)“ statt, sind aber rechtlich keine besondere Formation des Rates²¹⁸⁵.

Die Sitzungen betreffen Fragen im Zusammenhang mit der spezifischen Verantwortung der MinisterInnen im Bereich der einheitlichen Währung.²¹⁸⁶ Die Euro-Gruppe erlässt für die Euro-Mitgliedstaaten Maßnahmen um die Koordinierung und Überwachung ihrer Haushaltsdisziplin zu verstärken und Grundzüge ihrer Wirtschaftspolitik auszuarbeiten und zu überwachen.²¹⁸⁷ Das aktuelle halbjährliche Arbeitsprogramm der Euro-Gruppe betrifft auch die Überwachung der Finanzmarktstabilität. Gegebenenfalls wird sie diesbezügliche internationale Tagungen einberufen.²¹⁸⁸

Die Personen im ESM-Gouverneursrat sind mit jenen in der Euro-Gruppe identisch, nämlich die FinanzministerInnen der Euro-Mitgliedstaaten. Gemäß Art 13 Abs 1 ESM-Vertrag ist das Ersuchen um ESM-Finanzhilfe an den Vorsitzenden des ESM-Gouverneursrats zu richten. Der Gouverneursrat entscheidet, ob dem ersuchenden Staat Finanzhilfe zu gewähren ist.²¹⁸⁹ Der EuGH stellt jedoch in der Rs C-8/15 P fest, dass die Republik Zypern einen entsprechenden Antrag an den Präsidenten der Euro-Gruppe adressiert hat und sich die Euro-Gruppe auch damit vor allem bei der inhaltlichen Aushandlung des MoU befasst hat.²¹⁹⁰ Letztlich hat der

²¹⁸¹Vorschlag für eine VERORDNUNG DES RATES über die Einrichtung des Europäischen Währungsfonds, KOM (2017) 827. Siehe die Diskussionen bei *Hatje/Schwarze*, EuR 2019, 183, *Ladler*, ZFR 2018, 267; bereits früh *Glaser*, Die Neuausrichtung der EU-Finanzverfassung durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, DÖV (2012) 908. Zum Ursprung dieser Idee siehe zB *Häde*, Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise – An den Grenzen europäischer Solidarität? EuR (2010) 864 f und *Heß*, Finanzielle Unterstützung von EU-Mitgliedstaaten in einer Finanz- und Wirtschaftskrise und die Vereinbarkeit mit EU-Recht, ZJS (2010) 479 f.

²¹⁸²Vgl Art 137 AEUV.

²¹⁸³Vgl *Häde*, Art. 136 AEUV – eine neue Generalklausel für die Wirtschafts- und Währungsunion? JZ (2011) 333.

²¹⁸⁴Vgl Art 1 Protokoll Nr 14 zum AEUV betreffend die Euro-Gruppe.

²¹⁸⁵Vgl EuGH 20.09.2016, C-105/15 P bis C-109/15 P (Mallis und Malli/Kommission und EZB), ECLI:EU:C:2016:702, Rn 61.

²¹⁸⁶Vgl Art 1 Protokoll Nr 14 zum AEUV betreffend die Euro-Gruppe; Art 136 bis 138 AEUV.

²¹⁸⁷Vgl Art 136 Abs 1 und 2 AEUV.

²¹⁸⁸<www.consilium.europa.eu/de/council-eu/eurogroup/work-programme/> (18.03.2019).

²¹⁸⁹Vgl Art 13 Abs 2 ESM-Vertrag.

²¹⁹⁰Vgl EuGH 20.09.2016, C-8/15 P, Rn 14 f.

ESM-Gouverneursrat über die Gewährung der ESM-Finanzhilfe entschieden und die Billigung des ESM-Direktoriums für die Auszahlung der Tranche eingeholt.²¹⁹¹ Dieses Vorgehen hat der EuGH nicht beanstandet. Dass der EuGH unter anderem die Antragstellung beim unzuständigen Organ (Präsident der Euro-Gruppe statt Vorsitzenden des ESM-Gouverneursrat) unbeanstandet ließ, ist rechtsstaatlich bedenklich.

Exkurs: Von der Euro-Gruppe zu unterscheiden ist der so genannte Euro-Gipfel iSd Art 12 Fiskalpakt. Er besteht im Wesentlichen aus den Staats- und Regierungschefs der Eurozone, dem/der KommissionspräsidentIn und dem/der EZB-PräsidentIn, die sich mindestens zweimal jährlich informell treffen.²¹⁹² Der Euro-Gipfel erörtert Fragen im Zusammenhang mit der Steuerung und Koordinierung der Wirtschaftspolitik im Euro-Raum und dient der grenzüberschreitenden politischen Koordination in Krisenfällen, wie etwa in Griechenland. Er findet nach Möglichkeit im Anschluss an die Tagungen des Europäischen Rates statt.²¹⁹³

11.4. Ausgewählte Kritikpunkte

Weil das BaSAG keine näheren Anordnungen zum Verfahren über die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität im Rahmen der Abwicklung trifft, kommt das in Kapitel 7.3 dargestellte Verfahren gemäß §§ 13 f FMABG, §§ 44b f NBG zur Anwendung. Demnach ist das FMSG für die Erörterung von Sachverhalten und die Erstattung von Gutachten im Zusammenhang mit der Einschätzung möglicher erheblicher Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität gemäß § 48 Abs 2 Z 2 BaSAG bzw Art 14 Abs 2 lit b SRM-VO (2. Abwicklungsziel) zuständig. Das BaSAG räumt dem FMSG jedoch einzig ein Anhörungsrecht ein, wenn die Abwicklungsbehörde alternative Maßnahmen zur Beseitigung von Abwicklungshindernissen anordnet und für diesen Zweck die möglichen Auswirkungen auf das jeweilige Institut, den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen, die Finanzmarktstabilität in anderen Mitgliedstaaten und in der EU beurteilen muss.²¹⁹⁴ Ansonsten betraut das BaSAG das FMSG – entgegen §§ 13 f FMABG – mit keinerlei Aufgaben. Das BaSAG sieht vielmehr eine „enge Zusammenarbeit“ von Abwicklungsbehörde, FMA und OeNB vor,²¹⁹⁵ regelt aber nicht präzise, wann und in welcher Form die OeNB in die Entscheidungsfindung einzubinden ist, zB zwingende Gutachten der OeNB über die möglichen Auswirkungen eines Ausfalls oder einer konkreten Abwicklungsmaßnahme. Die OeNB geht offensichtlich davon aus, dass dies ohnedies ihre Aufgabe ist.²¹⁹⁶ In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass in den §§ 44b f NBG die Abwicklungsbehörde

²¹⁹¹Vgl EuGH 20.09.2016, C-8/15 P, Rn 22 bis 24.

²¹⁹²Vgl *Calliess/Schoenfeld*, JZ 2012, 483.

²¹⁹³Vgl <www.consilium.europa.eu/de/european-council/euro-summit/> und <www.consilium.europa.eu/de/history/> (18.03.2019).

²¹⁹⁴Vgl § 29 Abs 5 BaSAG.

²¹⁹⁵Vgl § 3 Abs 5 BaSAG.

²¹⁹⁶Vgl <www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht/massnahmen_und_methoden/effekte_der_insolvenz_oder_abwicklung_auf_die_finanzmarktstabilitaet-.html> (18.07.2020).

11.4. Ausgewählte Kritikpunkte

nicht genannt ist. Eine Lösung ist, unter „FMA“ iSd NBG auch die „FMA als Abwicklungsbehörde“ iSd § 3 Abs 1 BaSAG zu subsumieren. Insgesamt ist festzustellen, dass zwischen §§ 13 f FMABG und BaSAG ein evidenter Widerspruch hinsichtlich der Aufgaben des FMMSG auf einfachgesetzlicher Ebene vorliegt. Das BaSAG geht als speziellere Norm vor.

Bescheide der Abwicklungsbehörde verfügen aus Rechtssicherheitsüberlegungen über eine besondere Bestandskraft, welche die Rechtsschutzmöglichkeiten des Einzelnen auf Ausgleichsansprüche reduziert und einen vorläufigen Rechtsschutz ausschließt. Der VfGH hat im Jahr 2018 § 22 Abs 2 FMABG aufgehoben, wonach Beschwerden gegen Bescheide der FMA und Vorlageanträge grundsätzlich keine aW hatten. Das BVwG konnte die aW auf Antrag und nach Anhörung der FMA zuerkennen, insoweit dem nicht zwingende öffentliche Interessen entgegenstanden und nach Abwägung aller berührten Interessen mit dem Vollzug für den Beschwerdeführer ein unverhältnismäßiger Nachteil verbunden gewesen wäre.²¹⁹⁷ Der VfGH stellt bei seiner Beurteilung der Erforderlichkeit von verfahrensrechtlichen Sonderregelungen auf vier Kriterien ab: erstens ob mit den geregelten Sachverhalten besondere Gefahren verbunden sind, zweitens ob diese Gefahren eine Reihe von Sonderregelungen zB iBa Haftung und Schutzbestimmungen erklären, drittens ob die Gefahren die besondere, wirksame Aufsicht erklären und viertens ob die Aufsichtsbehörde häufig besonders schwierige Sachfragen zu klären hat.²¹⁹⁸ Der VfGH hat § 22 Abs 2 FMABG aF wegen Verstoßes gegen Art 136 Abs 2 B-VG aufgehoben, weil davon undifferenziert auch jene (typische) Tätigkeiten der FMA pauschal erfasst sind, die im Vergleich zu anderen Verwaltungsmaterien keine besonders dringliche Vollziehung erfordern. *Huber* ist der Ansicht, dass § 118 Abs 1 BaSAG wegen des Verweises auf § 22 Abs 2 FMABG aF („§ 22 Abs. 2 FMABG ist mit folgender Maßgabe anzuwenden.“) nicht anwendbar sei.²¹⁹⁹ ME ergibt sich jedoch sehr wohl aus dem Rest der Norm („Für die Anordnung von Abwicklungsmaßnahmen gilt die widerlegbare Vermutung, dass die Zuerkennung der aufschiebenden Wirkung zwingenden öffentlichen Interessen zuwiderläuft.“) eine wirksame und bestimmbare gesetzliche Anordnung, die von der Geltung des § 22 Abs 2 FMABG unabhängig ist. Im Übrigen darf die Abwicklungsbehörde nur bei Gefahr für die Finanzmarktstabilität durch den Ausfall tätig werden, sodass sie regelmäßig Entscheidungen trifft, welche einer dringlichen Umsetzung bedürfen. Auch aus diesem Blickwinkel ist die widerlegbare Vermutung gerechtfertigt und verhältnismäßig.

Huber hält es außerdem für unionsrechtlich überschießend umgesetzt, wenn die Beseitigung von rechtsgestaltenden Wirkungen durch Rechtsmittel gegen Bescheide der Abwicklungsbehörde der ausgeschlossen ist.²²⁰⁰ Zudem widerspreche diese Norm der verfassungsrechtlich eingeräumten Befugnis von BVwG und VfGH, kassatorische Entscheidungen vorzunehmen. Wie *Huber* jedoch selbst einräumt, wurde die kassatorische Entscheidungsbefugnis von BVwG

²¹⁹⁷Vgl § 22 Abs 2 FMABG aF.

²¹⁹⁸Vgl VfGH 02.03.2018, G 257/2017, ZFR 2018/110, 226 (*Wolfbauer*) = wbl 2018/170, 530 = ecolx 2018, 676 (*Kalteis/Oswald/Pavlidis/Pinetz/Schaffer/Ziniel*) = RdW 2018/429, 578 (*Kriwanek/Tuma*) = ÖBA 2018/52 (VfGH) 359 (*Stöger*) = ZVG-Slg 2018/67, 309 = VfSlg 20.238.

²¹⁹⁹Vgl *Huber*, ZfV 2019, 298.

²²⁰⁰Vgl *Huber*, ZfV 2019, 299.

und VwGH aus dem Verfassungstext entfernt, sodass Art 130 Abs 4, Art 133 B-VG keine diesbezüglichen Vorgaben mehr enthalten. Außerdem setzt *Huber* die verfassungsrechtlich gebotene Erforderlichkeit von Sonderregeln mit der Pflicht zur Umsetzung von EU-Richtlinien gleich.²²⁰¹ § 118 Abs 3 und 4 BaSAG mag unionsrechtlich überschießend sein, daraus ist per se aber noch nicht auf Unsachlichkeit zu schließen. Auch ein diesbezügliches Schweigen der Mat²²⁰² führen nicht zur Verfassungswidrigkeit – es ist auf andere Interpretationsmethoden zurückzugreifen. Völlig zu Recht kritisiert *Huber* allerdings die mangelnde Determinierung des Ausgleichsanspruchs in § 118 Abs 5 BaSAG, vor allem hinsichtlich der Verschuldensfrage.²²⁰³

11.5. Vorkehrungen bei Marktinfrastrukturen

Zur Verhinderung von Ansteckungsgefahren bei Marktinfrastrukturen (siehe Abwicklungsziel „Finanzmarktstabilität“ in Kapitel 11.2.1) tragen zB Art 12 SIPS-VO und Art 49 Abs 2 EMIR den SIPS-Betreibern bzw CCPs auf, Verfahren und Pläne für das Vorgehen bei einem Ausfall eines Teilnehmers an der betreffenden Infrastruktur vorzusehen. Das Eigenkapital einer CCP muss im Hinblick auf ihre Risiken angemessen sein und zu jedem Zeitpunkt ausreichen, um eine geordnete Abwicklung oder Restrukturierung ihrer Geschäftstätigkeiten über einen angemessenen Zeitraum zu ermöglichen.²²⁰⁴ Auch Zentralverwahrer müssen – angelehnt an die Anforderungen im Bankenabwicklungsregime – Sanierungs- und Abwicklungspläne erstellen, welche die Fortführung ihrer kritischen Funktionen sicherstellen.²²⁰⁵

11.6. Rekapitalisierung von Versicherungen (FinStaG)

Versicherungsunternehmen müssen der FMA bei Verschlechterung ihrer wirtschaftlichen Lage einen Solvabilitätsplan, bei Nichtbedeckung der Solvenzkapitalanforderung einen Sanierungsplan und bei Nichtbedeckung der Mindestkapitalanforderung einen Finanzierungsplan vorlegen. Die FMA verfügt in diesen Zusammenhängen über besondere aufsichtsrechtliche Befugnisse, die aber allesamt auf die Wahrung der Interessen der Anspruchsberechtigten und Versicherungsnehmer, nicht aber auf eine Abwicklung des Versicherungsunternehmens ohne Gefährdung der Finanzmarktstabilität abzielen.²²⁰⁶ Das in der Finanzkrise 2007/08 entstandene FinStaG ermöglicht zugleich eine Rekapitalisierung von Versicherungsunternehmen aus öffentlichen Mitteln. Um dem damit einhergehenden *Moral Hazard* wegen impliziter Staats-

²²⁰¹ Vgl *Huber*, ZfV 2019, 300.

²²⁰² Vgl *Huber*, ZfV 2019, 300 f.

²²⁰³ Vgl *Huber*, ZfV 2019, 301.

²²⁰⁴ Vgl Art 16 Abs 2 EMIR.

²²⁰⁵ Vgl Art 22 (und 47) CSDR, § 3 ZvVG, ZvSAN-V.

²²⁰⁶ Vgl §§ 278 ff VAG 2016, DelVO 2015/35.

11.6. Rekapitalisierung von Versicherungen (FinStaG)

garantie langfristig zu begegnen, steht ein Abwicklungsregime für den Versicherungssektor derzeit zur Diskussion.²²⁰⁷

11.6.1. Rekapitalisierungsziele

Die Rekapitalisierung setzt gemäß § 1 Abs 1 FinStaG voraus, dass diese „zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben Österreichs, zur Sicherstellung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts sowie zum Zweck des Schutzes der österreichischen Volkswirtschaft“ erforderlich ist. Die FMA teilt dem/der BMF umgehend mit, wenn diese Voraussetzungen in Bezug auf einen betroffenen Rechtsträger vorliegen könnten.²²⁰⁸

Der Langtitel des FinStaG lautet „Bundesgesetz über Maßnahmen zur Sicherung der Stabilität des Finanzmarktes“, woraus sich der Hauptzweck der Norm ergibt. Nach dem Mat ist der „Schutzzweck“ des FinStaG „das öffentliche Interesse an der Erhaltung der volkswirtschaftlichen Stabilität“.²²⁰⁹ Für die Interpretation des Ziels „Finanzmarktstabilität“ lassen sich im Zusammenhang mit Maßnahmen nach dem FinStaG aufgrund der zugrundeliegenden ähnlichen Sachverhalte und Zielsetzungen auch die Abwicklungsziele iSd (später entstandenen) BaSAG und SRM-VO sinngemäß fruchtbar machen (Kapitel 11.2.1).

Die Formulierung des § 1 Abs 1 FinStaG ist außerdem folgenden Normen entnommen: Gemäß Art 107 Abs 3 lit b AEUV können Beihilfen „zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats“ als mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen werden. Gemäß Art 13 Abs 2 B-VG haben Bund, Länder und Gemeinden bei ihrer Haushaltsführung die „Sicherstellung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes und nachhaltig geordnete Haushalte anzustreben“ (siehe Kapitel 5.1). Außerdem dürfen gemäß § 71 Abs 1 Z 1 iVm § 2 Abs 1 BHG die haushaltsleitenden Organe Beteiligungen an privatrechtlichen Gesellschaften für den Bund nur erwerben, sofern damit einem wichtigen volkswirtschaftlichen Anliegen in Übereinstimmung mit den Zielen iSd § 2 Abs 1 BHG (wie die „die Sicherstellung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes und nachhaltig geordnete Haushalte insbesondere unter Berücksichtigung der unionsrechtlichen Vorschriften“) besser entsprochen werden können.

Als Hauptziel des FinStaG ergibt sich somit – ungeachtet der unklaren Reihung und Verknüpfung („sowie“) der einzelnen Aspekte in § 1 Abs 1 FinStaG – die Finanzmarktstabilität zum Schutz der österreichischen Volkswirtschaft zu sichern, gleichzeitig aber die Wettbewerbsneutralität zu beachten, die wirtschaftspolitischen Zielsetzungen zu verfolgen und eine übermäßige Belastung der öffentlichen Haushalte zu vermeiden. Das „Ziel, die Stabilität des Finanzsystems sicherzustellen, gleichzeitig aber übermäßige öffentliche Ausgaben zu vermei-

²²⁰⁷Siehe dazu <www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-consults-technical-advice-2020-review-solvency-ii_en> (18.07.2020) und Ramharter, EIOPA-Opinion zur Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, ZFR (2017) 462.

²²⁰⁸Vgl § 2 Abs 5 FMABG.

²²⁰⁹Vgl AB 683 BlgNR 23. GP 2.

den und Wettbewerbsverzerrungen auf ein Minimum zu beschränken“ ist laut EuGH „ein unbestreitbares öffentliches Interesse“.²²¹⁰ Der/Die BMF hat zwischen diesen öffentlichen Interessen abzuwägen. Aus diesen Zielen ergibt sich ferner, dass die Lebensfähigkeit und Systemrelevanz (= Rettungswürdigkeit) der Unternehmen als implizites Tatbestandsmerkmal hinzutreten.²²¹¹ Nur für diese Unternehmen besteht ein öffentliches Interesse am Weiterbestand, welches die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel rechtfertigt.

Als österreichisches Gesetz ohne EU-rechtliches Umsetzungserfordernis wäre es naheliegend, nur die österreichische Finanzmarktstabilität bzw Volkswirtschaft als Bezugspunkt heranzuziehen.²²¹² Wie jedoch bereits oben (Kapitel 8.8) erläutert, haben die EU-Mitgliedstaaten das Loyalitätsgebot zu beachten. Außerdem ist aus Art 121 Abs 1 AEUV betreffend die wirtschaftspolitische Koordinierung ableitbar, dass die Mitgliedstaaten verpflichtet sind, unter mehreren in Frage kommenden Maßnahmen diejenigen zu wählen, die den Interessen der anderen Staaten am wenigsten schaden.²²¹³ Das bedeutet in diesem Zusammenhang, dass der/die BMF die Finanzmarkt- und volkswirtschaftliche Stabilität und die Auswirkungen auf die Wettbewerbsneutralität EU-weit beachten muss, und insbesondere Krisenkosten nicht auf andere EU-Mitgliedstaaten abwälzen darf. Umgekehrt gebietet Art 13 Abs 2 B-VG, dass Österreich nicht die Kosten ausländischer Krisen übernehmen soll. Bei grenzüberschreitenden Sachverhalten (zB Krise in einem multinationalen Konzern²²¹⁴) ist deshalb eine besondere Koordinierung der betroffenen Staaten erforderlich. Das dabei erzielte Ergebnis wird weniger von rechtlichen Maßstäben, wie zB Aufteilung der Krisenkosten nach dem (ohnedies streitbaren) Verursacherprinzip, geprägt sein. Vielmehr sind auf dieser Entscheidungsebene diplomatische Machtverhältnisse und die wirtschaftliche Drucksituation ausschlaggebend.

11.6.2. Betroffene Rechtsträger

Der/Die BMF darf für folgende „betroffene Rechtsträger“ Rekapitalisierungsmaßnahmen ergreifen:

- Kreditinstitute iSd § 1 Abs 1 BWG, auf welche das BaSAG (und die SRM-VO²²¹⁵) nicht anwendbar sind²²¹⁶
- **Versicherungsunternehmen iSd § 1 Abs 1 Z 1 VAG 2016**²²¹⁷

²²¹⁰Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 69 iVm SA des GA Wahl vom 18.02.2016, ECLI:EU:C:2016:102, Rn 70.

²²¹¹Vgl *Waldbauer*, Hypo Alpe Adria, Volksbanken ... Welche Rolle spielt die Systemrelevanz in der Gewährungspraxis? in: Jaeger/Haslinger (Hrsg.), Beihilferecht Jahrbuch 2015, Wien (2015) 244.

²²¹²So etwa *Waldbauer*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2015, 244.

²²¹³*Bandilla* in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), EU-Recht, Art 121 AEUV Rn 5.

²²¹⁴Vgl *Schneider*, ZRP 2009, 121.

²²¹⁵Vgl § 1 Abs 3 BaSAG, welcher die grundsätzliche Anwendbarkeit des BaSAG für Kreditinstitute, die unter die SRM-VO fallen, normiert.

²²¹⁶Vgl § 1 Abs 1 Z 1 FinStaG.

²²¹⁷Vgl § 1 Abs 1 Z 2 FinStaG.

11.6. Rekapitalisierung von Versicherungen (FinStaG)

Darüber hinaus musste der Gesetzgeber nach Einführung des BaSAG klarstellen, dass für so genannte „Altfälle“ noch das FinStaG zur Anwendung gelangen soll²²¹⁸, nämlich für:

- Rechtsträger, an denen der/die BMF (bzw die ÖBAG oder die FIMBAG bzw ABBAG) aufgrund von Maßnahmen iSd FinStaG Gesellschaftsanteile hält²²¹⁹
- die Abbaueinheit iSd § 2 GSA (Hypo Alpe Adria),²²²⁰
- von der Abwicklungsbehörde, dem Bund oder der FIMBAG bzw ABBAG (mit Zustimmung des/der BMF) gegründete Abbaueinheiten²²²¹
- nach Genehmigung der FMA als Abbaugesellschaft betriebene Institute²²²² (= Abbaugesellschaften iSd § 2 Abs 4 ABBAG-Gesetz),
- die ABBAG – Abbaumanagementgesellschaft des Bundes²²²³

Zusätzliches Ziel für eine Rekapitalisierungsmaßnahme zugunsten einer Abbaugesellschaft ist, dass diese „zur Erreichung der geordneten, aktiven und bestmöglichen Verwertung der Vermögenswerte der Abbaugesellschaft (Portfolioabbau) erforderlich ist“ (= Abbauziele).²²²⁴

Auf die Abbaueinheit iSd § 2 GSA und auf die nach Genehmigung der FMA als Abbaugesellschaft betriebene Institute sind die in den §§ 48 bis 122 BaSAG geregelten Abwicklungsbefugnisse und -instrumente anwendbar.²²²⁵ Es stellt sich die Frage, ob die Anwendung der §§ 48 bis 122 BaSAG auch § 99 BaSAG einschließt, was der Wortlaut des § 162 Abs 6 BaSAG auf den ersten Blick nahelegen würde. Nach den Mat zu § 162 BaSAG fasst der Gesetzgeber jedoch vor allem die übrigen („regulären“) Abwicklungsinstrumente ins Auge.²²²⁶ Zu § 1 Abs 3 FinStaG stellt er ausdrücklich klar, dass dies keine Maßnahmen iSd § 99 BaSAG seien.²²²⁷ § 1 Abs 3 FinStaG (BGBl I 2015/127) ist im Verhältnis zu § 162 BaSAG (BGBl I 2014/98) überdies die jüngere Norm. Im Ergebnis ist für diese Gesellschaften bei der Rekapitalisierung aus öffentlichen Mitteln deshalb das FinStaG und nicht § 99 BaSAG anzuwenden.

In Abgrenzung zum Bankenabwicklungsregime findet das FinStaG nur auf jene Kreditinstitute Anwendung, auf welche das BaSAG (und die SRM-VO) nicht anwendbar sind. Dies sind jene Kreditinstitute, die unter den weiten Bankenbegriff des § 1 Abs 1 BWG, nicht aber unter den engen unionsrechtlichen und für das BaSAG maßgeblichen Bankenbegriff fallen.

²²¹⁸Vgl ErläutRV 796 BlgNR 25. GP 5.

²²¹⁹Vgl 1 Abs 3 Z 1 iVm § 2 Abs 1 Z 4 und 5 und § 3 Abs 4 und 5 FinStaG.

²²²⁰Vgl § 1 Abs 3 Z 2 FinStaG iVm § 2 Abs 4 Z 1 ABBAG-Gesetz.

²²²¹Vgl § 1 Abs 3 Z 2 FinStaG iVm § 2 Abs 4 Z 1 ABBAG-Gesetz und § 83 Abs 1 BaSAG.

²²²²Vgl § 1 Abs 3 Z 2 FinStaG iVm § 2 Abs 4 Z 3 ABBAG-Gesetz und § 162 Abs 1 BaSAG.

²²²³Vgl § 1 Abs 3 Z 3 FinStaG.

²²²⁴Vgl § 1 Abs 2 FinStaG iVm § 3 Abs 1 GSA, § 84 Abs 1 und § 162 Abs 2 BaSAG.

²²²⁵Vgl § 162 Abs 6 BaSAG. Zur strittigen Frage, ob die Einbeziehung von Abbaueinheiten in das Abwicklungsregime zulässig sei, vgl zB zustimmend *Potacs*, Anwendung der BRRD auf eine bestehende Abbaueinheit? EuZW (2017) 10 ff und *Kahl*, ÖZW 2016, 11 f; kritisch *Müller/Zahradnik*, Die Bürgschaft: Ein Kärntner 'Drama' in mehreren Akten, *ecolex* (2015) 933 ff. Der VfGH hat die Anträge auf Aufhebung des § 162 Abs 6 BaSAG als unzulässig zurückgewiesen, vgl VfGH 07.10.2015, G 315/2015 ua, V 100/2015, *ecolex* 2016, 101 (*Kalteis/Lindermuth/Oswald/Pinetz/Schaffer*) = ÖBA 2016/44 (VfGH) 236 (*Stöger*) und VfGH 10.12.2015, G 639/2015, ZFR 2016/33, 71.

²²²⁶Vgl ErläutRV 361 BlgNR 25. GP 29 f.

²²²⁷Vgl ErläutRV 796 BlgNR 25. GP 5.

Das bedeutet, dass für Krisenfälle bei Banken iSd BaSAG das Abwicklungsregime (BaSAG, SRM-VO) zur Anwendung gelangt, welches eigene Vorschriften über die Unterstützung durch öffentliche Mittel, wie § 99 BaSAG, enthält.²²²⁸ Nach zutreffender Ansicht von *Perner* bleibt die Anwendung des BaSAG für diese Kreditinstitute auch dann aufrecht, wenn die FMA ihnen die maßgeblichen Konzessionen für Neugeschäfte bereits entzogen hat. Die FMA soll auf diesem Wege den Anwendungsbereich des BaSAG nicht mitbestimmen können.²²²⁹ Damit hat das FinStaG seine ursprüngliche Bedeutung für den Bankensektor verloren, ist aber umso bedeutender für künftige Rekapitalisierungsmaßnahmen im Versicherungssektor.

11.6.3. Rekapitalisierungsinstrumente

Dem/Der BMF stehen folgende Instrumente zur Verfügung:

- die Übernahme von Haftungen (Garantien, Bürgschaften, Schuldbeitritt) für Verbindlichkeiten des oder gegenüber dem betroffenen Rechtsträger (§ 2 Abs 1 Z 1 und 2 FinStaG)
- die Gewährung von Darlehen sowie Zuführung von Eigenmitteln bzw Kapital (§ 2 Abs 1 Z 3 FinStaG)
- der Erwerb von Gesellschaftsanteilen oder Wandelanleihen in Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen oder durch Rechtsgeschäft (§ 2 Abs 1 Z 4 und 5 FinStaG)
- die Übernahme des Gesellschaftsvermögens im Wege der Verschmelzung nach § 235 AktG (§ 2 Abs 1 Z 6 FinStaG)
- die Enteignung (§ 2 Abs 2 FinStaG)

Das FinStaG sieht einen Höchstbetrag von 23,5 Milliarden Euro für alle Maßnahmen insgesamt vor.²²³⁰

Der/Die BMF übt die Maßnahmen gemäß § 2 Abs 1 Z 1 bis 6 FinStaG und die Enteignung iSd § 2 Abs 2 FinStaG im Einvernehmen mit dem/der BundeskanzlerIn aus.²²³¹ Anders als die Enteignung, welche in Verordnungsform (und damit im Rahmen der Hoheitsverwaltung) ergeht, handelt der/die BMF bei den Maßnahmen gemäß § 2 Abs 1 FinStaG in privatrechtlichen Handlungsformen. Das FinStaG und die auf Grundlage des § 2 Abs 5 erlassene FinStaG/IBSG-VO sind insoweit Selbstbindungsgesetze iSd Art 17 B-VG, die nicht über die interne Bindung des/der BMF hinausgehen, und insbesondere keine Rechte und Pflichten für Rechtsunterworfenen begründen dürfen²²³². Der/Die BMF trifft mit dem jeweiligen Rechtsträger eine Vereinbarung über die Rekapitalisierungsmaßnahme, insbesondere nach Maßga-

²²²⁸ Vgl ErläutRV 796 BlgNR 25. GP 5.

²²²⁹ Vgl *Perner*, Zum rechtlichen Rahmen der HETA-Abwicklung, ÖBA (2015) 242 f.

²²³⁰ Vgl § 2 Abs 4 FinStaG.

²²³¹ Vgl § 2 Abs 1 und 2 FinStaG.

²²³² Vgl *Berka*, Verfassungsrecht⁶, Rz 396.

11.6. Rekapitalisierung von Versicherungen (FinStaG)

be der Auflagen und Bedingungen der FinStaG/IBSG-VO²²³³ Außerdem muss sichergestellt sein, dass die sich aus Rekapitalisierungsvereinbarungen ergebende Zahlungsverpflichtung des Bundes betragsmäßig begrenzt ist, der Bund einen angemessenen Einfluss im Aufsichtsorgan der betreffenden Gesellschaft erhält und die Berücksichtigung der besonderen Interessen des Bundes im Aufsichtsorgan sichergestellt ist.²²³⁴

Die Anwendung des FinStaG liegt im Ermessen des/der BMF, insbesondere haben die in Frage kommenden Rechtsträger keinen Rechtsanspruch auf eine Rekapitalisierungsmaßnahme.²²³⁵ Mangels klarer gesetzlicher Determinanten besitzt der/die BMF einen großen Entscheidungsspielraum.²²³⁶ So kritisiert etwa *Waldbauer*, dass im FinStaG/IBSG-VO Kriterien für die Beurteilung der Systemrelevanz der betroffenen Rechtsträger als Voraussetzung für die Rekapitalisierungsmaßnahme fehlen und das FinStaG hinsichtlich dieses impliziten Tatbestandsmerkmals nicht hinreichend bestimmt sei, sodass die Gefahr politisch motivierter Entscheidungen bestehe.²²³⁷ Da nach hM das Legalitätsprinzip im Bereich der Privatwirtschaftsverwaltung nicht, bzw nach aA nur in abgeschwächter Form („differenziertes Legalitätsprinzip“) gilt, ist dies aus Sicht des Art 18 Abs 2 B-VG unproblematisch, mag dies auch im Ergebnis unbefriedigend sein. Der/Die BMF ist aber dennoch an das FinStaG gebunden (Selbstbindung) und muss bei der Ermessensübung die Fiskalgeltung der Grundrechte, vor allem den Gleichheitssatz und das Willkürverbot beachten.²²³⁸

Liegt eine Gefahr für die Erfüllung der Verpflichtungen des betroffenen Rechtsträgers gegenüber seinen Gläubigern vor und reichen die oben genannten Instrumente nicht aus, um einen schweren volkswirtschaftlichen Schaden (rechtzeitig) abzuwenden, kann der/die BMF die Eigentumsrechte am betroffenen Rechtsträger übernehmen. Die Wertpapiere, welche die Eigentümerrechte verbriefen, werden gegenstandslos, die Anteilseigner sind angemessen zu entschädigen.²²³⁹ Die Enteignung erfolgt durch Verordnung des/der BMF, die Enteignungsentschädigung mittels Bescheid des/der BMF.²²⁴⁰ Die Entschädigung ist ohne die Rekapitalisierungsmaßnahme des Bundes zu bemessen und wird deshalb in der Regel gering ausfallen. So hielt zB der EGMR selbst eine entschädigungslose Enteignung der Aktieninhaber einer Bank für unbedenklich, weil erstens die Aktien aufgrund der negativen Fortführungsprognose ohnedies wertlos wurden und zweitens dies aufgrund von legitimen Zielen im öffentlichen Interesse (insbesondere Verhinderung von *Moral Hazard* bei den Anteilseignern) gerechtfertigt

²²³³ Siehe dazu auch *Kreisl*, Verordnung des BMF zur Festlegung näherer Bestimmungen über die Bedingungen und Auflagen für Maßnahmen nach dem Finanzmarktstabilitätsgesetz und dem Interbankmarktstärkungsgesetz, ZFR (2008) 241 f.

²²³⁴ Vgl § 71 Abs 1 Z 2 bis 4 BHG.

²²³⁵ Vgl § 1 Abs 4 FinStaG.

²²³⁶ Vgl *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 81.

²²³⁷ Vgl *Waldbauer*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2015, 236 ff.

²²³⁸ Vgl *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht¹², Rz 738; *Wimmer/Müller*, Wirtschaftsrecht², Rz 80; *B. Raschauer* in: B. Raschauer (Hrsg.), Wirtschaftsrecht³, Rz 201 ff und 207.

²²³⁹ Vgl § 2 Abs 2 FinStaG.

²²⁴⁰ Vgl § 2 Abs 2 FinStaG.

war. Art 1 1. ZPMRK verpflichtet laut EGMR nicht zum Schutz der Aktien vor Wertverlust.²²⁴¹

Auffällig ist die Parallele des Wortlauts von § 2 Abs 2 FinStaG und § 70 Abs 2 BWG. Nach letzterer Norm kann die FMA mit Bescheid vorübergehend den Geschäftsleitern die Geschäftsführung oder dem Unternehmen die Fortführung des Geschäftsbetriebes ganz oder teilweise untersagen, einen Regierungskommissär bestellen sowie Ausschüttungen ganz oder teilweise untersagen kann. § 284 Abs 1 VAG 2016 enthält ähnliche Befugnisse der FMA betreffend Versicherungsunternehmen. Gemäß § 70 Abs 2 BWG kann die FMA ausdrücklich auch „zur Gewährleistung der Stabilität des Finanzsektors“ tätig werden. Außerdem findet § 70 Abs 2 BWG seine Rechtfertigung im öffentlichen Interesse am gesicherten Bestand von Kreditunternehmungen.²²⁴² Wegen der ähnlichen Wortwahl wie in § 70 Abs 2 BWG zielt auch die Enteignung im Rahmen des FinStaG auf die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität ab, weil der/die BMF damit den Weiterbestand einer einzelnen Bank oder Versicherung im öffentlichen Interesse an der Vermeidung von Insolvenzen²²⁴³ sichert. Die Enteignung setzt deshalb voraus, dass nicht nur die (privatwirtschaftlichen) Rekapitalisierungsmaßnahmen, sondern auch die (hoheitlichen) aufsichtsbehördlichen Maßnahmen der FMA, insbesondere jene nach § 70 Abs 2 BWG bzw § 284 Abs 1 VAG 2016, nicht ausreichen um die Gefahr (rechtzeitig) abzuwenden. Das Abstellen auf die „Gefahr“ hat zur Folge, dass die Enteignung keineswegs die Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung des Rechtsträgers voraussetzt.²²⁴⁴ Zweck der Enteignung ist vielmehr die Abwendung eines volkswirtschaftlichen Schadens, der aufgrund der Eingriffsintensität der Enteignung ausdrücklich „schwer“ sein muss um die Maßnahme zu rechtfertigen.

Die im Wege des FinStaG erworbenen Gesellschaftsanteile sind nach Erreichen des Zwecks „unter Bedachtnahme auf die Kapitalmarktsituation“ und nach Auftrag der Bundesregierung zu privatisieren.²²⁴⁵

11.6.4. ÖIAG, FIMBAG, ABBAG

Der/Die BMF kann die Durchführung konkreter Maßnahmen und die vom Bund im Wege der Enteignung übernommenen Gesellschaftsanteile an die ÖBAG (vormals ÖIAG) als Bevollmächtigte des Bundes übertragen.²²⁴⁶ Die ÖBAG wiederum hat über Auftrag des/der BMF eine 100%-ige Tochtergesellschaft (FIMBAG) gegründet, deren Unternehmensgegen-

²²⁴¹Vgl EGMR 10.07.2012, 34940/10.

²²⁴²Vgl ErläutRV 844 BlgNR 14. GP 51 zu § 25 Abs 4 KWG, auf welchen § 70 Abs 2 BWG zurückgeht. § 284 Abs 1 VAG 2016 stellt demgegenüber allein auf die „Abwendung einer Gefahr für die Belange der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten“ bei einer „fortgesetzten Verschlechterung der Solvabilität“ eines Versicherungsunternehmens ab.

²²⁴³Vgl VfGH 04.11.1999, B 1741/99 zu § 70 Abs 2 BWG.

²²⁴⁴Vgl VfGH 04.11.1999, B 1741/99 zu § 70 Abs 2 BWG.

²²⁴⁵Vgl § 2 Abs 3 FinStaG iVm § 8 ÖIAG-Gesetz.

²²⁴⁶Vgl § 3 Abs 2, 3 und 4 FinStaG iVm §§ 1002 ff ABGB.

11.6. Rekapitalisierung von Versicherungen (FinStaG)

stand ausschließlich die Durchführung der Aufgaben der ÖBAG nach dem FinStaG ist.²²⁴⁷ Die FIMBAG hat mit 30.6.2016 ihre Tätigkeit eingestellt,²²⁴⁸ ihre Aufgaben übernimmt die ABBAG – Abbaumanagementgesellschaft des Bundes.²²⁴⁹

11.6.5. EU-Beihilferegulung

Grundsätzlich sind Beihilfen aus öffentlichen Mitteln zugunsten bestimmter Unternehmen aufgrund ihrer wettbewerbsverzerrenden Wirkung mit dem Binnenmarkt unvereinbar.²²⁵⁰ Die Kommission kann jedoch nach einem bestimmten Verfahren Beihilfen mit bestimmten Zwecken, insbesondere zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats als mit dem Binnenmarkt vereinbar ansehen.²²⁵¹ Hierbei verfügt die Kommission über einen weiten Ermessensspielraum, wobei sich ihre Wertungskriterien auf das Unionsinteresse beziehen.²²⁵² Die Kommission wendet Art 107 Abs 3 lit b AEUV in Übereinstimmung mit dessen Wortlaut nur sehr restriktiv an, vor allem gelangt diese Norm nur unter wirklich außergewöhnlichen Umständen (dh nur wenn die gesamte Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte auf dem Spiel steht) zur Anwendung.²²⁵³ Die Kommission hat im Zusammenhang mit der Finanzkrise einen bis 31.12.2011 anwendbaren vorübergehenden Gemeinschaftsrahmen für die Anwendung dieser Norm erlassen.²²⁵⁴ Außerdem hat die Kommission zu den in der Finanzkrise gewährten Bankenrettungspaketen insgesamt sieben Mitteilungen erlassen²²⁵⁵, in denen sie über ihre Praxis bei der Auslegung und Anwendung der Beihilferegulung informiert und woran sie bei der Ermessensübung (Gleichbehandlung und Vertrauensschutz als allge-

²²⁴⁷Vgl § 3 Abs 5 FinStaG. Die Bestellung der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats der FIMBAG setzt einen Vorschlag der Bundesregierung voraus.

²²⁴⁸<www.fmarktbet.at/cms/cms.php?pageName=103> (18.07.2020).

²²⁴⁹Vgl § 1 Abs 3 und § 2 ABBAG-Gesetz.

²²⁵⁰Vgl Art 107 Abs 1 AEUV.

²²⁵¹Vgl Art 107 Abs 3 lit b AEUV.

²²⁵²Vgl *Cremer* in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 107 AEUV Rz 48 und 51 f.

²²⁵³Vgl *Waldbauer*, in: Jahrbuch Beihilferecht 2015, 234.

²²⁵⁴Mitteilung der Kommission. Vorübergehender Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise, ABl 2009 C 16/1; geändert mit ABl 2009 C 83/1, ABl 2009 C 303/6, ABl 2009 C 261/2, ABl 2011 C 6/5; vgl *Cremer* in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 107 AEUV Rz 58.

²²⁵⁵**Bankenmitteilung 2008:** Mitteilung der Kommission – Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl 2008 C 270/8; **Rekapitalisierungsmitteilung:** Mitteilung der Kommission – Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen, ABl 2009 C 10/2; **Impaired-Assets-Mitteilung:** Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl 2009 C 72/1; **Umstrukturierungsmitteilung:** Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise gemäß den Beihilfevorschriften, ABl 2009 C 195/9; **Erste Verlängerungsmitteilung:** Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der Finanzkrise ab dem 1. Januar 2011, ABl 2010 C 329/7; **Zweite Verlängerungsmitteilung:** Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise ab dem 1. Januar 2012, ABl 2011 C 356/7; **Bankenmitteilung 2013:** Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen ab dem 1. August 2013 auf Maßnahmen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise („Bankenmitteilung“), ABl 2013 C 216/1.

meine Rechtsgrundsätze der EU) grundsätzlich gebunden ist.²²⁵⁶ Im Wesentlichen ergibt sich aus den Mitteilungen, wie die Kommission in der Krise zwischen den öffentlichen Interessen an der Finanzmarktstabilität und an der Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen abgewogen hat.²²⁵⁷ So enthalten die Mitteilungen vor allem Vorgaben über die Lastenverteilung vor dem Hintergrund der Vermeidung von *Moral Hazard*, womit sie die wesentlichen Inhalte des Bankenabwicklungsregimes vorzeichnen.²²⁵⁸ Da sich im Zuge der Finanzkrise die Mitgliedstaaten auf den Einsatz ähnlicher Rettungspakete verständigt haben, kam es in Summe zu weniger intensiven Wettbewerbsverzerrungen, was der Kommission die beihilferechtliche Genehmigung erleichterte.²²⁵⁹ Die Bankenmitteilungen können auch bei künftigen staatlichen Stützungsmaßnahmen im Versicherungssektor sowie der Ausgestaltung eines Versicherungsabwicklungsregimes richtungsweisend sein.

Wie aus der Bankenmitteilung der Kommission hervorgeht, ist die Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität unter Art 107 Abs 3 lit b AEUV zu subsumieren.²²⁶⁰ Der EuGH führt dazu aus, dass durch die enge Verbindung der Banken untereinander und deren Tätigkeiten auf internationaler Ebene, das Risiko einer Ansteckung anderer Banken im gleichen Land oder in einem anderen Mitgliedstaat bei Insolvenz eines Instituts bestehe. Dies wiederum berge Gefahren für negative Auswirkungen in anderen Wirtschaftssektoren.²²⁶¹ Ohne die Gewährung der Beihilfe zur Wiederherstellung und Sicherung der Finanzmarktstabilität käme es zu einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben des betroffenen Mitgliedstaats und anderer Mitgliedstaaten iSd Art 107 Abs 3 lit b AEUV.²²⁶² Diese Ausnahme nennt die Kommission auch „*Finanzstabilitätsklausel*“²²⁶³. Es besteht jedoch umgekehrt eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität durch *Moral hazard*, falls die Konsequenzen aus den Entscheidungen Einzelner die Allgemeinheit zu tragen hat.²²⁶⁴

Inhaltlich fordern die an sich strengen Beihilfavorschriften unter anderem die Leistung eines marktkonformen Entgelts.²²⁶⁵ Außerdem – das ergibt sich bereits aus den Rekapitalisierungszielen – muss das begünstigte Unternehmen rettungswürdig, das heißt systemrelevant und lebensfähig, sein. So stellen auch die bereits erwähnten Mitteilungen der Kommission

²²⁵⁶Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 98; *Cremer* in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV⁵, Art 107 AEUV Rz 4. Die Kommission bewirkt mit Veröffentlichung einer Mitteilung insoweit Rechtssicherheit und Selbstbindung (vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 40, 43 und 45 sowie *Schroeder* in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV³, Art 288 AEUV Rn 33).

²²⁵⁷Vgl *Bonin/Olthoff*, Zulässigkeit der Bankenmitteilung und der Gläubigerbeteiligung bei der Rettung und Abwicklung von Banken, EuZW (2016) 778 f.

²²⁵⁸Vgl *Bonin/Olthoff*, EuZW 2016, 779. Zur Zulässigkeit dieses Inhalts vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 88 und 90 f.

²²⁵⁹Vgl *Stewing*, EWS 2009, 310; aA *Zuck*, DÖV 2009, 561 f, wonach eine Wettbewerbsverzerrung jedenfalls vorlag, weil nicht alle Banken mit öffentlichen Mitteln unterstützt wurden.

²²⁶⁰Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 47.

²²⁶¹Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 50.

²²⁶²Vgl EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 51.

²²⁶³Vgl Bankenmitteilung, Rn 50.

²²⁶⁴EuGH 19.07.2016, C-526/14, Rn 58.

²²⁶⁵Vgl *Hofko*, ZfV 2011, 938.

11.6. Rekapitalisierung von Versicherungen (FinStaG)

auf die Systemrelevanz ab, beinhalten aber kaum Kriterien für ihre Beurteilung²²⁶⁶, sodass die Mitgliedstaaten und die Kommission diese Voraussetzung – ungeachtet der Notwendigkeit einer diesbezüglich strengen einzelfallbezogenen Prüfung – flexibel beurteilen können.²²⁶⁷ *Waldbauer* kritisiert, dass die Kommission die Rettungswürdigkeit des Instituts (speziell seine Systemrelevanz) ausschließlich auf Grundlage von Erklärungen der Mitgliedstaaten beurteile ohne eigene Erhebungen anzustellen. So habe die Kommission de facto die Einschätzung der OeNB bei ihrer Entscheidung über das österreichische Bankenrettungspaket unkritisch übernommen und die Entscheidung über die Beihilfe an die Hypo Alpe Adria auf mangelhaften Entscheidungsgrundlagen, nämlich auf ein unschlüssiges Gutachten der OeNB über die Systemrelevanz der Hypo Alpe Adria, gestützt. Darin erkennt *Waldbauer* eine Verletzung der Entscheidungs- und Begründungspflicht der Kommission. Außerdem kritisiert er, dass bei Bedenken der Kommission mitgliedstaatliche Zusicherungen als „Rechtfertigungssurrogat“ dienen.²²⁶⁸

²²⁶⁶ Bilanzsumme, Einlagenintensität, Funktion des Unternehmens für den gesamtwirtschaftlichen Zahlungsverkehr und allgemeine Bedeutung für das Vertrauen in die Finanzmarktstabilität, vgl. *Waldbauer*, in: *Jahrbuch Beihilferecht* 2015, 236.

²²⁶⁷ Vgl. *Waldbauer*, in: *Jahrbuch Beihilferecht* 2015, 233.

²²⁶⁸ Vgl. *Waldbauer*, in: *Jahrbuch Beihilferecht* 2015, 234 ff., 240 und 244 f.

Teil III.

Thesen

1. „Finanzmarktstabilität“ ist in zahlreichen Normen des Völkerrechts, des EU-Primär- und -Sekundärrechts sowie des österreichischen Rechts enthalten. Der Normsetzer verwendet dabei auch Synonyme wie „Stabilität des Finanzsystems“, „Stabilität der Finanzmärkte“, „finanzielle Stabilität“ oder „Finanzstabilität“.
2. Auffällig ist, dass der Begriff „Finanzmarktstabilität“ im Völkerrecht, EU-Recht und österreichischen Recht ziemlich zeitgleich erstmals Erwähnung fand, nämlich Mitte der 1990er Jahre. Dies war eine Zeit enormer Umbrüche, mit einer Globalisierung des Welthandels, technologischem Fortschritt, der Errichtung einer fast vollständigen Welthandelsordnung (WTO), dem Inkrafttreten der WWU und dem Beitritt Österreichs zur EU.
3. Mit dem globalen Handel sind globale und offene Finanzsysteme entstanden. Ereignisse im Finanzsystem haben seit den 1990er Jahren zunehmend grenzüberschreitende und gesamtwirtschaftliche Auswirkungen.
4. „Finanzmarktstabilität“ ist ein präziserer Ausdruck für die bereits seit der Gründerzeit bekannte „besondere volkswirtschaftliche Bedeutung des Finanzsektors“.
5. „Finanzmarktstabilität“ ist ein hinreichend bestimmter Begriff, weil dessen Bedeutung mithilfe der juristischen Interpretationsmethoden ermittelbar ist. Es ist nicht gänzlich unverständlich, was der Gesetzgeber damit meint.
6. Der Begriff „Finanzmarktstabilität“ ist an sich ein wirtschaftswissenschaftlicher Begriff. Ist dieser Begriff in Rechtsnormen enthalten, ist er unter Bezugnahme auf die Maßstäbe und Wertvorstellungen der Wirtschaftswissenschaften nach der juristischen Methodenlehre auszulegen.
7. „Finanzmarktstabilität“ ist eine Bandbreite möglicher stabiler Zustände, im Zeitverlauf veränderlich und mit den verschiedensten Kombinationen von Zuständen vereinbar. Für die Beurteilung der Finanzmarktstabilität ist die Kenntnis von Rückkopplungseffekten und Systemrisiken erforderlich.
8. Ein Finanzsystem ist stabil, wenn es das Fortkommen einer Volkswirtschaft fördert statt hindert. Ein stabiles Finanzsystem besitzt dauerhaft die Eigenschaft, dass es auftretende Ungleichgewichte begrenzt, auffängt und damit zurechtkommt, bevor sie zu einer Gefahr für das Finanzsystem oder die Realwirtschaft werden. Es ermöglicht auch in Krisensituation die Kapital- und Risikoallokation in einer Volkswirtschaft und verhindert ein Überschlagen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft.
9. Kriterien für das Vorliegen von Finanzmarktstabilität sind: allgemeines Vertrauen in das Finanzsystem, kein Aufbau von Systemrisiken, ausreichend verfügbares Kapital und Liquidität zur Verlustabsorption und kontinuierliche Versorgung mit Finanzdienstleistungen.
10. Die Insolvenz einzelner Finanzinstitute oder Schwankungen von Vermögenswerten führen nicht automatisch zu einer Beeinträchtigung der Finanzmarktstabilität, weil einzelne Unternehmen als Teil des Gesamtsystems zu betrachten sind (makroprudenzielle Perspektive).
11. Wegen ihrer herausragenden volkswirtschaftlichen Bedeutung ist die Gewährleistung von Finanzmarktstabilität eine elementare staatspolitische Aufgabe. Art 119 Abs 3 AEUV und Art 13 Abs 2 B-VG tragen den EU-Mitgliedstaaten bzw dem Bund und den Ländern

die Verfolgung finanzmarktstabilitätsfördernder Ziele auf, welche jedoch nur indirekt für Finanzmarktstabilität sorgen.

12. Der Marktmechanismus kann Systemrisiken nur unzureichend eliminieren. Der Staat muss deshalb für stabilisierende Rahmenbedingungen (unter anderem Regulierung und Aufsicht) im Finanzsystem sorgen.
13. Im Zuge der Finanzkrise 2007/08 wurde diese Verantwortung des Staates besonders deutlich. Der EU- und österreichische Gesetzgeber hat daraufhin zahlreiche Normen erlassen, mit denen er die Regulierung und die Aufsicht über das Finanzsystem verstärkt. „Finanzmarktstabilität“ hat sich dabei in EU- und nationalen Rechtsnormen zum Schlagwort etabliert.
14. In einer Welt mit globalen und offenen Finanzmärkten und grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituten sind die Staaten einem Deregulierungswettbewerb ausgesetzt. Nationale Alleingänge in der Finanzmarktregulierung und -aufsicht sind daher nicht sinnvoll. Die VertreterInnen von nationalen Aufsichtsbehörden und Regierungen stimmen sich in internationalen Gremien ab und vereinbaren internationale Mindeststandards. Die Ergebnisse sind zwar allesamt unverbindlich, haben aber hohen faktischen Einfluss.
15. Besonders hervorzuheben ist der FSB, ein Netzwerk zur Koordinierung von VertreterInnen der nationalen Aufsichtsbehörden, Zentralbanken, Finanzministerien und der internationalen standardsetzenden Gremien. Der FSB sammelt die globalen Mindeststandards der internationalen Gremien (BCBS, CPMI, IAIS, IOSCO etc) in seinen *Key Standards for Sound Financial Systems*. Diese haben das EU-Sekundärrecht betreffend den Finanzsektor und darauf basierendes österreichisches Umsetzungsrecht beeinflusst.
16. Die internationalen Standardsetzer und Gremien sind weder demokratisch legitimiert noch entscheiden sie in einem transparenten Verfahren. Dennoch bestehen faktische Umsetzungspflichten für den EU- bzw nationalen Gesetzgeber, weil mangelnde Konvergenz in den Finanzmarktregeln die Finanzmarktstabilität gefährden kann und weil die Standard setzenden Gremien an entscheidender Stelle mit Persönlichkeiten aus EU- bzw Euro-Ländern besetzt sind (*leading by example*).
17. Die Normen und Maßnahmen zur Wiederherstellung und Sicherstellung der Finanzmarktstabilität stehen nicht im Widerspruch zum WTO-Recht.
18. Die EU hat im Zuge der Bewältigung der Finanzkrise 2007/08 zahlreiche neue Sekundärrechtsakte zur Sicherstellung der Finanzmarktstabilität und Minderung von Systemrisiken geschaffen und insofern ihre subsidiäre Kompetenz ausgeübt. Sie beruft sich dabei auf die Binnenmarktkompetenz (Art 114 AEUV).
19. Ebenfalls auf Grundlage der Binnenmarktkompetenz (Annexkompetenz) schufen das Europäische Parlament und der Rat EBA, EIOPA, ESMA, deren Gemeinsamen Ausschuss sowie den ESRB und betrauten diese mit zahlreichen Aufgaben und Befugnissen. Die nationalen Aufsichtsbehörden arbeiten mit diesen neuen Agenturen im Rahmen des ESFS zusammen.
20. Die ESA (EBA, EIOPA, ESMA) verfügen über unmittelbare Eingriffsbefugnisse und Ermessensspielräume. Dies hat der EuGH im Hinblick auf das institutionelle Gleichgewicht

in der EU für unbedenklich befunden. In der Literatur sind diese Befugnisse mit Verweis auf die ältere *Meroni*-Rsp des EuGH weiterhin umstritten.

21. Der Rat hat auf Grundlage von Art 127 Abs 6 AEUV Aufgaben betreffend die Bankenaufsicht auf die EZB übertragen. Die nationalen Bankenaufsichtsbehörden und die EZB arbeiten im Rahmen des SSM eng zusammen. Die Bankenunion betrifft grundsätzlich nur das Euro-Währungsgebiet. Anderen Mitgliedstaaten steht die Teilnahme an SSM und SRM offen.
22. Die Euro-Mitgliedstaaten errichteten mittels völkerrechtlichem Vertrag den ESM zur Gewährleistung der Stabilität des Euro-Währungsgebiets. Trotz Absegnung durch den EuGH kritisiert die Literatur vor allem das Ausweichen ins Völkerrecht. Langfristiges Ziel ist die Integration des ESM in das Institutionengefüge der EU.
23. Nach Maßgabe der intrasystematischen Fortentwicklung der Kompetenztatbestände des B-VG ist festzustellen, dass auf österreichischer Ebene der Bund für die Sicherstellung der Finanzmarktstabilität in Gesetzgebung und Vollziehung zuständig ist. Eine Kompetenz der Länder ist nur in äußerst speziellen Fallkonstellationen denkbar. Indirekt tragen sie mit ihrer Haushaltsführung (Art 13 Abs 2 B-VG) zur Finanzmarktstabilität bei.
24. Der österreichische und EU-Gesetzgeber betrachten Finanzmarktstabilität als ein öffentliches Interesse, welches Eingriffe in Rechtspositionen Einzelner rechtfertigt.
25. Der EuGH erörtert im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung die speziellen Systemrisiken, die den Gesetzgeber zum Erlass von beschränkenden und eingreifenden Normen motiviert haben, sehr präzise. Inhaltlich hat er aber noch keine Norm der Finanzmarktregulierung für nichtig erklärt.
26. Die Rsp des VfGH zur Finanzmarktstabilität verdeutlicht vor allem, wie sich die rechtliche Stellung des Finanzsektors, vor allem des Bankensektors, im Vergleich zu den 1980er Jahren mittlerweile gewandelt hat. Damals bestand noch eine massive wettbewerbs- und kartellrechtliche Bevorzugung. Nun besteht die Möglichkeit zur Rekapitalisierung mit öffentlichen Mitteln und die Vornahme von Schuldenschnitten bei Anteilseignern und Gläubigern zur Sicherstellung der rein im öffentlichen Interesse gelegenen Finanzmarktstabilität.
27. Der EGMR ist bei Grundrechtseingriffen in Krisenzeiten sehr zurückhaltend und gewährt den Staaten große Spielräume.
28. Der VwGH prüfte die Zulässigkeit der Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit durch § 27a BWG aF im Hinblick auf das damit verfolgte öffentliche Interesse an der Finanzmarktstabilität. Für ihn waren jedoch nicht die Auswirkungen der fraglichen Norm an sich, sondern die Größe des betreffenden Finanzinstituts im konkreten Einzelfall maßgeblich. Im Ergebnis ist der Entscheidung aber zuzustimmen.
29. Der (EU-)Gesetzgeber sieht in zahlreichen Normen vor, dass bestimmte behördliche Maßnahmen und Verfahrenshandlungen öffentlich bekannt zu geben sind. Die öffentliche Bekanntgabe unterbleibt, wenn dies unter anderem die „Stabilität der Finanzmärkte“ ernsthaft gefährden würde. Diese Ausnahme stellt weder darauf ab, ob die öffentliche Bekanntgabe ein systemrelevantes Institut betrifft noch ob diese einen Ausfall eines Instituts zur Folge hat oder ob Aktionäre möglicherweise Kursverluste erleiden. Vielmehr ist sie eng aus-

zulegen, sodass nur in außergewöhnlichen Krisensituationen das öffentliche Interesse am Schutz der Finanzmarktstabilität gegenüber dem Offenlegungsinteresse der Allgemeinheit überwiegt.

30. Der Gesetzgeber hat diese Ausnahme über die öffentliche Bekanntgabe in Umsetzung von EU-Recht auch unüberlegt übernommen. So sollen auch die BVB, die Oö, Nö, Sbg, Vbg und Tir Landesregierungen sowie die APAB die ernsthafte Gefährdung der Finanzmarktstabilität aufgrund ihrer Veröffentlichungen beachten. Diese Behörden haben weder die Expertise noch die Informationen, um derartige Sachverhalte zu prüfen. Die Websites dieser Behörden sind jedenfalls keine relevante Quelle für Finanzmarktinformationen. Aus diesem Grund ist es nicht denkbar, dass öffentliche Bekanntgaben dieser Behörden jemals in irgend einer Form die Finanzmarktstabilität ernsthaft gefährden könnten. Die betreffenden Gesetzesstellen sind hinsichtlich dieser Ausnahme daher totes Recht.
31. Der österreichische Gesetzgeber hat EU-Richtlinien, die in den Vollzugsbereich einer ESA fallen, in einigen wenigen Gesetzen so umgesetzt, dass nicht die FMA zuständig ist. Dies hat zur Konsequenz, dass diese Behörden (BVB, Landesregierungen, ABAP) insoweit an der Behördenkooperation im Rahmen des ESFS teilnehmen. Konkret betrifft dies die Umsetzung der IDD in der GewO (BGBl I 2018/112), die Umsetzung von Art 59 f AMLD 4 in den Glücksspielgesetzen der Länder sowie das APAG in Umsetzung der Abschlussprüfungs-RL.
32. Im Recht über Finanzdienstleistungen existieren verschiedene Krisenbegriffe mit unterschiedlich weit fortgeschrittenen Bedrohungslagen für die Finanzmarktstabilität. Krisen sind außergewöhnliche und unwahrscheinliche, aber verlustreiche Ereignisse. Eine Systemkrise bzw ein systemweites Ereignis ist eine Störung des Finanzsystems mit möglicherweise schwerwiegenden negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft, wobei alle Arten von Finanzinstituten, -märkten, -infrastrukturen und -produkten potenziell systemrelevant sein können. Systemrisiko ist das Risiko einer Systemkrise.
33. EZB und OeNB unterscheiden drei Arten von Systemrisiken: Ansteckung, makroökonomischer Schock und Korrektur von Ungleichgewichten. Es kann auch jeweils das Phänomen der sich selbst erfüllenden Prophezeiung eintreten. Die wichtigsten Methoden zur Ermittlung von Systemrisiken sind das *Risk Dashboard* und Stresstests.
34. Die OeNB ist mit der laufenden Makroaufsicht in Österreich betraut. Sie nimmt im Rahmen des ESZB den „Finanzmarktstabilitätsauftrag“ wahr und unterliegt dabei den Weisungen und Leitlinien der EZB.
35. Die OeNB führt eine gemeinsame Datenbank mit der FMA, die Daten aller Unternehmen der Finanzbranche enthält. Die OeNB führt laufend oder zusätzlich auf Ersuchen der FMA eine gesamthafte Auswertung durch (Einzelanalyse). Die OeNB wertet die Einzelanalysedaten unter anderem zur Identifikation von Gefahren im gesamten Finanzsektor (Finanzmarktstabilität) aus.
36. Die OeNB kann ohne Prüfungsauftrag der FMA bei Banken eine Vor-Ort-Prüfung aus makroökonomischen Gründen durchführen. Dieses Befugnis kommt der OeNB etwa bei großflächigen Konkursen, Zahlungsschwierigkeiten bis hin zu internationalen oder grenz-

überschreitenden Bankenkrisen zu. Die Verfassungskonformität dieser Befugnis ist wegen des weiten Ermessens der OeNB strittig.

37. Der Finanzmarktstabilitätsauftrag der OeNB ist umfassend und bezieht sich auch auf Phänomene und Ereignisse außerhalb des Finanzsystems, etwa Staatsschulden oder umweltbezogene Systemrisiken. Diesbezüglich einschränkende Argumente sind abzulehnen, weil sie sich erstens nicht aus der Rechtsordnung ableiten lassen und zweitens die OeNB sonst ihre gesetzlich aufgetragene Aufgabe nicht erfüllen kann.
38. Der AFSI der OeNB, der CISS des ESRB und der *Financial Soundness Indicator* des IWF bilden die Finanzmarktstabilität in Österreich, in der EU bzw in einzelnen Ländern ab. Die veröffentlichten Finanzmarktstabilitätsberichte der OeNB, der EZB und des IWF enthalten detaillierte Informationen zur Finanzmarktstabilität in Österreich, der EU bzw weltweit.
39. Die OeNB teilt ihre Ergebnisse aus der Makrofinanzaufsicht dem FMSG, dem/der BMF, der FMA und der Abwicklungsbehörde mit, sofern dies für ihre jeweiligen Aufgaben und Befugnisse relevant ist. Die OeNB stellt auf Verlangen zusätzliche Informationen zur Verfügung und erstattet Gutachten.
40. Die OeNB kann aufgrund ihrer Untersuchungsergebnisse dem FMSG die Abgabe von Empfehlungen an die FMA und von Risikohinweisen vorschlagen und die diesbezüglichen Umsetzungsmaßnahmen der FMA für das FMSG analysieren.
41. Das FMSG gewährleistet ein klares Verfahren für die Überwachung der Finanzmarktstabilität in Österreich. Es besteht aus 2 VertreterInnen des/der BMF aus den Bereichen Wirtschaftspolitik und Finanzmarktlegistik, die zugleich den (stellvertretenden) Vorsitz führen, 2 VertreterInnen des Fiskalrates (Staatsschulden), 1 VertreterIn der FMA und 1 VertreterIn der OeNB, welche die Kosten trägt. Das FMSG besteht aus VertreterInnen jener Behörden, die einen materiellen Einfluss auf die Finanzmarktstabilität in Österreich haben.
42. Die ExpertInnen im FMSG erörtern für die Finanzmarktstabilität in Österreich maßgebliche Sachverhalte. Sie geben Risikohinweise heraus und empfehlen der FMA, bestimmte makroprudenzielle Maßnahmen zu ergreifen. Die OeNB liefert die ökonomischen Grundlagen, indem sie Analysen zur Verfügung stellt und Gutachten erstattet.
43. Das FMSG ist nach dem Wortlaut des Gesetzes zur Abgabe von Risikohinweisen verpflichtet, wenn es Risiken im Finanzsektor feststellt, die eine nachteilige Rückwirkung auf die Finanzmarktstabilität haben können. Die Empfehlungen an die FMA und die Veröffentlichung von Risikohinweisen und Empfehlungen liegen hingegen im Ermessen des FMSG.
44. Voraussetzung für Risikohinweise und Empfehlungen sind unter anderem der Aufbau und die Änderung von Systemrisiken, prozyklisch wirkender Risiken oder erheblicher Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität, wie Ansteckungsgefahren oder Marktdisziplin.
45. Die Aufsichtsgesetze aller Finanzsektoren tragen der FMA auf, bei der Ausübung ihrer Befugnisse die Finanzmarktstabilität als Aufsichtsziel zu berücksichtigen. Die FMA muss jedenfalls die Risikohinweise und Empfehlungen des FMSG beachten.

46. Für den Bereich der Bankenaufsicht und -abwicklung ist festzustellen, dass das Gesetz seinem Wortlaut nach ausdrücklich die im FMSG vertretene Expertise mit den makroprudenziellen Befugnissen der FMA und den Abwicklungsaufgaben der FMA als Abwicklungsbehörde unter dem Dach des FMSG verknüpft.
47. Der ESRB ist mit der laufenden Makroaufsicht in der EU betraut. Der/Die EZB-PräsidentIn führt den Vorsitz im ESRB. Der Verwaltungsrat, das Beschlussorgan des ESRB, besteht aus über 60 stimmbefugten und stimmrechtslosen Mitgliedern in einer breit gestreuten Zusammensetzung. Die wechselseitige Zugehörigkeit von ranghohen Funktionären zum ESRB-Verwaltungsrat und anderen Mitgliedern des ESFS beschleunigt den Informationsaustausch. Zugleich sind die Handlungen der Mitglieder des ESRB-Verwaltungsrates in anderen Behörden (EZB, nationalen Zentralbanken, EBA, ESMA oder EIOPA) Gegenstand einer Beobachtung und Bewertung im Rahmen des ESRB.
48. Die EZB stellt das Sekretariat und die übrigen personellen und sonstigen Ressourcen für den ESRB zur Verfügung. Die EZB analysiert das Finanzsystem für den ESRB, außenwirksamer Hauptakteur ist jedoch allein der ESRB.
49. Der/Die LeiterIn des ESRB-Sekretariats unterliegt den Weisungen des/der ESRB-Vorsitzenden. Dies verletzt die Unabhängigkeit der EZB nicht, weil von der Weisungsbindung kein EZB-Organ betroffen ist.
50. Grundlage für die VO 1096/2010, mit welcher der Rat der EZB die Stellung des Sekretariats für den ESRB aufträgt, ist Art 127 Abs 6 AEUV. Diese Norm schließt jedoch ausdrücklich aus, dass der Rat Aufgaben in Bezug auf die Aufsicht über Versicherungsunternehmen auf die EZB überträgt. Die Makrofinanzaufsicht durch den ESRB, damit auch die Aufgaben des von der EZB gestellten Sekretariats, bezieht sich jedoch auch auf den Versicherungssektor. Nach zutreffender Ansicht von *Hartig* ist dies zulässig, weil die EZB keine verbindliche Entscheidungen gegenüber Versicherungsunternehmen trifft.
51. Die Dominanz der EZB im ESRB hat zur Konsequenz, dass die Perspektive der Euro-Mitgliedstaaten vorherrschend ist, obwohl das Aufgabengebiet des ESRB die gesamte EU umfasst.
52. Vorrangiges Ziel der EZB ist Preisstabilität, subsidiär verfolgt sie andere Ziele wie etwa Finanzmarktstabilität. In Krisenzeiten besteht die Gefahr, dass die EZB ungeachtet dessen – und auch weil sie zudem mit der Mikroaufsicht über Banken befasst ist – geldpolitische Instrumente zur Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität zweckentfremdet.
53. Der ESRB hat in Zusammenarbeit mit den ESA ein gemeinsames Bündel von Indikatoren zur Ermittlung und Messung von Systemrisiken (*Risk Dashboard*) zusammengestellt. Ein *Risk Dashboard* ist ein Datenverarbeitungsprogramm zur Erstellung von Risikobewertungen auf Basis statistischer Daten.
54. Die Ansicht, dass der ESRB an die Ergebnisse des *Risk Dashboard* verfahrensmäßig zwingend gebunden sei, ist abzulehnen. Vielmehr sollen die Mitglieder im ESRB-Verwaltungsrat die Analyseergebnisse hinterfragen und der ESRB seine Befugnisse auch dann ausüben dürfen, wenn er auf andere Weise relevante Sachverhalte wahrnimmt (hinreichende Dokumentation vorausgesetzt).

55. Der ESRB hat bei Feststellung erheblicher Systemrisiken Risikowarnungen und Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen herauszugeben. Diese können sich an die EU, Mitgliedstaaten, die ESA, nationale Aufsichtsbehörden (einschließlich der EZB iZm SSM), die nationalen Abwicklungsbehörden, den SRB sowie die Kommission (betreffend Gesetzgebungsvorhaben) richten. Zugleich übermittelt der ESRB die Warnungen und Empfehlungen vertraulich an das Europäische Parlament, den Rat die Kommission und die ESA. Der ESRB kann beschließen, die Risikowarnungen oder Empfehlungen zu veröffentlichen.
56. Richtet der ESRB Warnungen und Empfehlungen an Österreich oder an österreichische Behörden, berät hierüber das FMSG.
57. Die Empfehlungen des FMSG oder des ESRB sind nicht verbindlich. Die jeweiligen Adressaten müssen aber vor allem abweichendes Verhalten rechtfertigen können. FMSG und ESRB verfügen damit über keine rechtliche, sondern eine moralische Autorität und politischen Druck. In Krisenzeiten führt die Unverbindlichkeit aber zu mangelnder Durchschlagskraft.
58. Der IWF analysiert die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors einzelner Staaten (FSAP) und die globale Finanzmarktstabilität (Global Financial Stability Report).
59. Die Mikrofinanzaufsicht soll Marktversagen, welches die Finanzmarktstabilität bedroht, verhindern und bewältigen. Sie prüft im öffentlichen Interesse, ob die beaufsichtigten Rechtsträger die Aufsichtsnormen einhalten und kann unabhängig von Rechtsverstößen Gefahrensituationen entgegenwirken.
60. Die FMA ist für die Allfinanzaufsicht auf Mikroebene in Österreich zuständig. In der Bankenaufsicht bereitet die OeNB die behördliche Tätigkeit der FMA vor. Die FMA wird dann erst bei konkreten Verdachtsmomenten tätig.
61. Ausgenommen von der Allfinanzaufsicht der FMA sind Zahlungssysteme, Clearingsysteme und Wertpapierabwicklungssysteme (OeNB), SIPS (je nach Beschluss des EZB-Rates), Ratingagenturen, Transaktionsregister, Verbriefungsregister und Drittstaaten-CCPs (ESMA). Weitere Stellen beaufsichtigen ebenfalls die Tätigkeit von Finanzinstituten.
62. Der/Die BMF trägt die politische Verantwortung für das Gesamtsystem der Finanzmarktaufsicht. Er/Sie nimmt für den Bund als Alleineigentümer die Aktionärsrechte in der OeNB wahr, entscheidet mit über die Besetzung des Vorstands und Aufsichtsrats der FMA und führt den Vorsitz im FMSG, zu dem er zwei von sechs VertreterInnen entsendet.
63. Der/Die BMF hat zwar die Rechtsaufsicht über die FMA, kann ihr jedoch keine Weisungen erteilen. Die Unabhängigkeit der Aufsicht entspricht dem internationalen Standard und den EU-rechtlichen Vorgaben. Es ist einem gewissen Misstrauen gegenüber nationalen Regierungen geschuldet, dass die Finanzaufsicht – wie auch die unabhängigen Zentralbanken – politischer Einflussnahme entzogen werden sollen.
64. Die EZB richtet für ihre Aufgaben im SSM ein eigenes Aufsichtsgremium ein, um der Gefahr von Interessenkonflikten zu begegnen. Die Zusammensetzung des Aufsichtsgremiums ermöglicht eine Entscheidung der VertreterInnen der nationalen Aufsichtsbehörden ohne oder gegen die VertreterInnen der EZB. Das Aufsichtsgremium kann jedoch keine außenwirksamen Entscheidungen treffen, sondern schlägt dem EZB-Rat Beschlusssentwürfe zur Annahme vor.

65. Der EZB-Rat ist sowohl für die Geldpolitik als auch für die Bankenaufsicht zuständig. Er kann einem Beschlusssentwurf des Aufsichtsgremiums aus geldpolitischen Erwägungen widersprechen.
66. Laut EuGH besitzt die EZB im SSM die ausschließliche Kompetenz zur Aufsicht über bedeutende wie nicht bedeutende Banken. Dies wirft erhebliche Bedenken iHa den beschränkten Wortlaut des Art 127 Abs 6 AEUV auf.
67. Aufsichtsbehördliche Eingriffe müssen nachweislich im Verhältnis zum Grad der Bedrohung der Finanzmarktstabilität bzw zur Schwere des Rechtsverstoßes stehen, jeweils aus der Perspektive des Finanzsystems.
68. Zahlreiche Aufsichtsnormen tragen der FMA, ESA, dem Gemeinsamen Ausschuss bzw der EZB (SSM) auf, die Finanzmarktstabilität als Aufsichtsziel bei den Ermessensentscheidungen zu berücksichtigen. Bei FMA, ESA und Gemeinsamen Ausschuss ist dieses Ziel schon in den Organisationsvorschriften enthalten. Das bedeutet, dass diese die Finanzmarktstabilität jedenfalls berücksichtigen müssen und sämtliche ihnen zugewiesenen Aufgaben diesem Ziel dienen. Generell ist die Finanzmarktstabilität ein die Mikrofinanzaufsicht durchdringendes Prinzip.
69. Die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität ist nicht auf den territorialen Anwendungsbereich der Aufsichtsbehörde beschränkt. Vielmehr haben alle Behörden die unionsweite Dimension ihrer Entscheidungen zu beachten. Das bedeutet, dass im Geiste des Loyalitäts- und Solidaritätsprinzips (Art 4 EUV) ein fairer Interessenausgleich zwischen allen beteiligten Mitgliedstaaten herbeizuführen ist.
70. Bei dringender Gefahr für die Finanzmarktstabilität eines Staates geht die Zuständigkeit zum Ergreifen bestimmter Aufsichtsmaßnahmen unter gewissen Voraussetzungen ausnahmsweise von der zuständigen Behörde des Herkunftslandes auf diesen Aufnahmemitgliedstaat über.
71. Das Aufsichtsziel „Finanzmarktstabilität“ verlangt generell Überlegungen hinsichtlich der Auswirkungen sämtlicher aufsichtsbehördlicher Entscheidungen, dies sektorübergreifend und grenzüberschreitend. „Berücksichtigen“ bedeutet idZ eine verfahrensmäßige Auseinandersetzungspflicht, nicht aber die Pflicht, ein bestimmtes Ergebnis zu erreichen.
72. Bei Verfolgung des Aufsichtsziels „Finanzmarktstabilität“ hat die FMA die zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Informationen zugrunde zu legen. In die Aufsichtstätigkeit fließen daher Analyseergebnisse der OeNB, Risikohinweise und Empfehlungen des FMSG und des ESRB, sowie gegebenenfalls Finanzmarktstabilitätsberichte von OeNB, EZB oder IWF ein. Gesonderte Erhebungen muss die FMA nur bei außergewöhnlichen Maßnahmen oder unter außergewöhnlichen Umständen anstellen; sowie bei erheblichen grenzüberschreitenden Auswirkungen die betroffenen Behörden anderer Mitgliedstaaten konsultieren.
73. Die in der Lit (und den Mat) anzutreffende Ansicht, dass die Gefährdung der Finanzmarktstabilität ein Unterlassen einer aufsichtsbehördlichen Maßnahme rechtfertigt, ist wegen seiner kurzfristigen Betrachtungsweise abzulehnen. Vielmehr rechtfertigt das Verhältnismäßigkeitsprinzip geradezu strenge Eingriffe besonders bei systemrelevanten Rechtsträgern.

74. Einige wenige aufsichtsrechtliche Normen tragen unmittelbar den beaufsichtigten Rechtsträgern die Berücksichtigung der Finanzmarktstabilität bei bestimmten unternehmerischen Entscheidungen auf. Dies beschränkt den unternehmerischen Gestaltungsspielraum im öffentlichen Interesse und räumt der Behörde eine strenge Prüfkompetenz ein. Die Rechtfertigung hierfür liegt darin, dass die wenigen betroffenen unternehmerischen Entscheidungen typischerweise direkten Einfluss auf die Entstehung von Systemrisiken und die Finanzmarktstabilität haben.
75. Die Mikroaufsicht ist auch zu makroprudenziellen Maßnahmen befugt. Diese dienen der Minderung von Systemrisiken, die von den einzelnen beaufsichtigten Rechtsträgern ausgehen.
76. Zentral ist die Identifikation von systemrelevanten Finanzinstituten und die Ermittlung des Grades ihrer Systemrelevanz je nach Schwere der Folgen ihres Ausfalls für das Gesamtsystem. Es existiert weder ein einheitlicher Begriff noch eine einheitliche Methode zur Ermittlung der Systemrelevanz. Im Wesentlichen ist auf die Kriterien Größe, Ersetzbarkeit der Finanzdienstleistungen und Vernetzung abzustellen. Das Ergebnis ist variabel. Es darf je nach gegenwärtigem wirtschaftlichen Umfeld und Beurteilungszweck schwanken.
77. „Systemrelevanz“ ist wegen seiner Unbestimmtheit ein höchst Streitbares Kriterium. Die Behörde muss das vorgesehene Verfahren streng einhalten und gegebenenfalls zusätzliche Informationen (zB Gutachten der OeNB) einholen. Problematisch ist vor allem die Beurteilung des Grades der Systemrelevanz und die Rechtfertigung des konkreten Inhalts der makroprudenziellen Maßnahme.
78. Die makroprudenzielle Bankenaufsicht befasst sich vor allem mit zusätzlichen Eigenmittelanforderungen für Banken und (große) Wertpapierfirmen. Diese sollen ihre Ausfallwahrscheinlichkeit verringern, Fehlanreize korrigieren und ihre Wettbewerbsvorteile gegenüber nicht bzw weniger systemrelevanten Instituten ausgleichen.
79. Die kombinierte Kapitalpufferanforderung für Banken berücksichtigt die konjunkturellen Rahmenbedingungen (antizyklischer Kapitalpuffer), den Grad der Systemrelevanz des betreffenden Instituts (Kapitalpuffer für systemrelevante Institute) und langfristige, nicht zyklische Systemrisiken oder Makroaufsichtsrisiken (Systemrisikopuffer).
80. §§ 23 ff BWG iVm Art 128 ff CRD IV regeln das Verfahren für die Festsetzung der kombinierten Kapitalpufferanforderung. Sie sehen dabei eine Zusammenarbeit von FMSG, OeNB, BMF, FMA, ESRB, Kommission, EBA und den zuständigen Behörden anderer Länder vor. Aufgrund der weiten Ermessensspielräume sind – entgegen dem Normenwortlaut („kann“) – alle vorgesehenen/möglichen Verfahrensschritte und Konsultationen verpflichtend vorzunehmen.
81. Die FMA hat entgegen § 23b Abs 6 BWG keine Verordnung erlassen, mit der sie den jeweiligen Subkategorien der Systemrelevanz abstrakt die Höhe der anzuwendenden Kapitalpuffer-Anforderung für systemrelevante Institute zuordnet.
82. CRD V grenzt den Systemrisikopuffer besser von den anderen Kapitalpuffern ab. Mit Spannung sind die Leitlinien der EBA betreffend die Risikopositionen, für welche der (neue) Systemrisikopuffer anzuwenden sein wird, sowie die Anpassungen des § 23d BWG

zu erwarten. Dem VfGH wäre es jedenfalls nicht verwehrt, § 23d BWG wegen Verstoßes gegen Art 18 Abs 2 B-VG aufzuheben, weil der Systemrisikopuffer ein Wahlrecht der Mitgliedstaaten ist und deshalb keine unionswidrige Rechtslage entstünde.

83. Ein Unterschreiten der kombinierten Kapitalpufferanforderung hat – anders als die gesetzlichen Mindesteigenmittelanforderungen – eine Ausschüttungssperre im entsprechenden Ausmaß zur Konsequenz. Die kombinierte Kapitalpufferanforderung steht daher tatsächlich zur Verlustabsorption im Krisenfall zur Verfügung ohne dass die Bank automatisch strenge aufsichtsbehördliche Sanktionen befürchten muss.
84. Wenn alle anderen Maßnahmen zur Begrenzung von Systemrisiken nicht ausreichen um diese zu beheben, kann die FMA die Maßnahmen nach § 22a BWG, Art 458 CRR ergreifen. Wegen des weiten Ermessens sieht der Gesetzgeber eine verfahrensmäßige Einbindung von OeNB, FMSG, BMF, Kommission, ESRB, Europäisches Parlament, Rat und EBA zwingend vor.
85. Die Kommission kann ebenfalls Maßnahmen zur Begrenzung von Systemrisiken treffen um für einheitliche Vorschriften zu sorgen wenn mehrere Mitgliedstaaten ähnliche Maßnahmen nach Art 458 CRR ergreifen. Dies sowohl statt als auch zusätzlich zu den mitgliedstaatlichen Maßnahmen.
86. Die EZB kann strengere makroprudenzielle Maßnahmen als jene der FMA festlegen. Anders als bei der mikroprudenziellen Bankenaufsicht kann der EZB-Rat die diesbezüglichen Vorschläge des SSM-Aufsichtsgremiums inhaltlich abändern und auch ohne Vorschlag desselben einen Beschluss fassen.
87. Der EU-rechtliche Terminus „zuständige Behörde“ im Rahmen der makroprudenziellen Bankenaufsicht wird durch das kombinierte Zusammenwirken von FMSG und FMA umgesetzt.
88. Das EU-Recht weist den nationalen zuständigen Behörden makroprudenzielle Befugnisse mit weitreichenden Ermessensspielräumen zu. Aus rein nationaler Sicht wäre hiermit jedenfalls der Gesetzgeber zu betrauen (Wesentlichkeitstheorie). Der nationale Gesetzgeber darf jedoch den behördlichen Ermessensspielraum von Angelegenheiten, die das EU-Recht der zuständigen Behörde zuweist, inhaltlich nicht beschränken oder vorsteuern. Anders als die nationalen Gesetzgeber unterliegen die zuständigen Behörden der Steuerung durch EU-Einrichtungen.
89. Makroprudenzielle Maßnahmen außerhalb des Bankensektors betreffen zB die Beschränkung des Umfangs von Hebelfinanzierungen in AIF. Obwohl dringend notwendig, befinden sich die makroprudenziellen Maßnahmen für den Versicherungssektor erst im Diskussionsstadium.
90. Die ESA koordinieren zwischen den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden, insbesondere im Krisenfall (Art 31 ESA-VO).
91. Der Rat kann auf Vorschlag und unter Abstimmung mit einer ESA, der Kommission oder des ESRB mittels Beschluss das Vorliegen einer Krisensituation feststellen. Der Beschluss richtet sich an die EBA, die EIOPA oder die ESMA. Ab dem Zeitpunkt des Feststellungsbeschlusses kommt der betreffenden ESA die Ermächtigung zum Erlass von Ein-

- zelfallbeschlüssen in der betreffenden Angelegenheit zu. Die Einzelfallbeschlüsse richten sich unmittelbar an die zuständigen nationalen Behörden, subsidiär an Finanzinstitute/Finanzmarktteilnehmer und sind für diese verbindlich.
92. Die Zuständigkeit des Rates (und nicht der Kommission) trägt den Interessen der Mitgliedstaaten Rechnung, weil die Befugnisse der ESA gemäß Art 18 ESA-VO erheblich in die nationale Souveränität eingreifen. Im Krisenfall findet das Unionsinteresse wenig Beachtung. Eine mögliche Weiterentwicklung wäre deshalb, die Feststellungskompetenz des Rates auf die Kommission zu übertragen.
 93. Die nationale zuständige Behörde kann nur auf Grundlage einer nationalen Aufsichtsnorm tätig werden, der an sie adressierte Einzelfallbeschluss der ESA bestimmt ihr Handlungsermessen.
 94. Kommt die Behörde dem Beschluss der ESA rechtswidrig nicht fristgerecht nach, ist das gesamte einschlägige materielle Recht unmittelbar anwendbar und ist ein Einschreiten dringend erforderlich, kann die ESA den Einzelfallbeschluss unmittelbar an ein Finanzinstitut/Finanzmarktteilnehmer richten.
 95. Der Feststellungsbeschluss des Rates gibt den zulässigen Rahmen für den Einzelfallbeschluss der ESA an die zuständige nationale Behörde vor. Letzterer wiederum ist bestimmend für den Inhalt der an die Finanzinstitute/Finanzmarktteilnehmer gerichteten Einzelfallbeschlüsse. Der Wegfall eines übergeordneten Beschlusses entzieht allen nachgeordneten Beschlüssen die Grundlage.
 96. Bescheide der FMA treten mit dem Einzelfallbeschluss, insoweit sie die gleiche Sache betreffen, außer Kraft.
 97. Die Mitgliedstaaten können sich gegen einen Einzelfallbeschluss zur Wehr setzen, wenn dieser in ihre haushaltspolitische Zuständigkeit erheblich eingreift. Diese Schutzmaßnahmen sind nur gegenüber Einzelfallbeschlüssen iSd Art 18 Abs 3 ESA-VO möglich.
 98. Adressaten der Beschlüsse nach Art 18 ESA-VO können nach einer Beschwerde an den Beschwerdeausschuss die Nichtigkeitsklage vor dem EuGH erheben.
 99. Art 9 Abs 5 ESA-VO sieht iVm materiellen Gesetzgebungsakten Marktinterventionsbefugnisse der FMA, subsidiär der jeweiligen ESA vor.
 100. Die älteste diesbezügliche Befugnis ist die Untersagung des Vertriebs von AIF-Anteilen und die Beschränkung der AIF-Verwaltung wegen übermäßiger Risikokonzentration oder erheblichem Gegenparteerisiko für ein Kreditinstitut oder eine andere systemrelevante Einrichtung. Die ESMA kann die betreffenden Finanztätigkeiten trotz Verweises auf Art 9 ESMA-VO nicht unmittelbar verbieten oder beschränken, sondern bloß die zuständige nationale Behörde hierzu auffordern. Es scheint dies ein erster zaghafter Schritt zur Anwendung des Art 9 Abs 5 ESA-VO in einem materiellen Gesetzgebungsakt gewesen zu sein.
 101. Ungedeckte Leerverkäufe in öffentliche Schuldtitel und in Aktien, die an geregelten Märkten und MTF gehandelt werden, sowie ungedeckte CDS auf öffentliche Schuldtitel sind grundsätzlich wegen ihrer potenziellen Gefahr für die Finanzmarktstabilität und die Refi-

nanzierung von Staaten verboten. Im Krisenfall kann die FMA dieses Verbot vorübergehend aufheben.

102. Erlaubt sind grundsätzlich gedeckte Leerverkäufe in öffentliche Schuldtitel und in Aktien, die an geregelten Märkten und MTF gehandelt werden, gedeckte CDS auf öffentliche Schuldtitel sowie generell CDS auf bzw Leerverkäufe in sonstige Finanzinstrumente. Im Krisenfall kann die FMA hinsichtlich der erlaubten Leerverkäufe und CDS bestimmte Beschränkungen oder Verbote vorübergehend aussprechen.
103. Bei grenzüberschreitenden Auswirkungen und Untätigkeit von nationalen zuständigen Behörden kann die ESMA selbst diese Maßnahmen ergreifen, nicht jedoch in Bezug auf öffentliche Schuldtitel.
104. Die Produktinterventionsbefugnisse beziehen sich auf Finanzinstrumente, strukturierte Einlagen, Versicherungsanlageprodukte, PEPPs und eine Finanztätigkeit oder -praxis. Letztere sind sämtliche unter MiFID II, MiFIR, PRIIP-VO und PEPP-VO fallende Dienstleistungen und Tätigkeiten von ebenfalls in den Anwendungsbereich dieser Normen fallenden Marktteilnehmern. Die Produktintervention ist eine produktbezogene Maßnahme unabhängig von der Konzession des/der AnbieterIn.
105. Die FMA kann die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von den zuvor genannten Produkten wegen einer Gefahr für die Finanzmarktstabilität verbieten oder beschränken. Obwohl die Rechtsgrundlagen zur Geltungsdauer schweigen, ist nur eine vorübergehende Maßnahme zulässig. Subsidiär kann die je nach Art des Produkts (!) zuständige ESA eingreifen.
106. Zur Verhinderung von Marktmissbrauch und zur Förderung von geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen setzt die FMA Positionslimits für die maximale Größe von Nettopositionen von bestimmten Personen in Warenderivaten und vergleichbaren OTC-Kontrakten fest. Die FMA ist mit Geltung in der gesamten EU zuständig, wenn in Österreich das größte Volumina gehandelt wird.
107. Die ESMA kann in diesem Zusammenhang Informationen anfordern, Personen zur Reduzierung der Größe oder Aufhebung einer Position in Derivaten auffordern oder als letztes Mittel die Möglichkeiten einer Person zum Abschluss von Warenderivatekontrakten vorübergehend einschränken.
108. Die Interventionsmöglichkeiten im Krisenfall haben allesamt gemeinsam, dass die ESA nur bei Un- bzw nicht ausreichender Tätigkeit der nationalen Behörde einschreitet oder wenn sie einer (grenzüberschreitenden) Gefahr wirksamer begegnen kann. Die Eingriffsschwellen in Bezug auf die Gefahr für die Finanzmarktstabilität ist jedoch bei FMA und ESA gleich und kann bereits beim ersten Auftauchen von bedenklichen Finanzprodukten vorliegen.
109. Es spricht nichts dagegen, im Krisenfall Art 18 ESA-VO und Art 9 Abs 5 ESA-VO iVm den einschlägigen materiellen Gesetzgebungsakten nebeneinander anzuwenden und der ESA ein diesbezügliches Auswahlermessen zu gestatten.
110. Die Interventionsbefugnisse gelten nur vorübergehend und bieten keine dauerhafte Lösung. Allenfalls können die ESA die Kommission und die zuständigen Behörden auf ein Bedürfnis nach einer gesetzlichen Regelung hinweisen.

111. Die Bundesregierung kann in Österreich konzessionierte Kreditinstitute mit Sitz in Österreich für den Zahlungsverkehr vorübergehend schließen (Moratorium). Dies setzt voraus, dass mehrere Kreditinstitute durch Ereignisse aufgrund von allgemeinen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen in Schwierigkeiten geraten, wodurch Gefahren für die gesamte Volkswirtschaft entstehen. Dieses Instrument verhindert einen *Bank Run* und kann im Rahmen einer Finanzkrise zur Anwendung gelangen, etwa um Zeit zu gewinnen. Das Moratorium ist ein Sicherungsfall für die Einlagensicherung und ein Entschädigungsfall für die Anlegerentschädigung.
112. Die EZB und die nationalen Zentralbanken (ESZB) nehmen mit geldpolitischen Instrumenten (Ankaufprogramme, Liquiditätshilfe) direkten Einfluss auf die Finanzmarktstabilität. Der EuGH zieht sich bei der Prüfung dieser Maßnahmen auf offenkundige Mängel zurück, womit er diese regelmäßig für zulässig erklärt. Der BVerfG hat sich kürzlich ausdrücklich dem EuGH widersetzt, das Anleihekaufprogramm der EZB für EU-rechtswidrig erklärt und der deutschen Bundesbank eine weitere Teilnahme am Anleihekaufprogramm des ESZB untersagt. Dies solange, bis der EZB-Rat in einem neuen Beschluss eine hinreichende Abwägung zwischen den angestrebten währungspolitischen Zielen und den wirtschafts- und fiskalpolitischen Folgen der Maßnahme vornimmt.
113. Für die Aufgaben der Bankenabwicklung richtet die FMA eine eigene Organisationseinheit, die Abwicklungsbehörde, ein. Diese ist für die Bankenabwicklung in Österreich zuständig, bei Entscheidungen mit unmittelbaren fiskalischen oder mit systemischen Auswirkungen ist vor Durchführung die Zustimmung des/der BMF erforderlich.
114. Der SRB ist für die Bankenabwicklung im Euroraum zuständig. Dessen beschlussfassendes Organ, die Präsidiumssitzung, besteht aus fünf Vollzeitmitgliedern sowie – je nach Sitzungsgegenstand – den VertreterInnen der betroffenen nationalen Abwicklungsbehörden.
115. Der SRB ist verantwortlich, dass der SRM funktioniert. Die Aufgabenteilung im SRM orientiert sich an jener im SSM. Der SRB ist hinsichtlich bedeutender Banken allein zuständig, hinsichtlich der übrigen Banken nehmen die nationalen Aufsichtsbehörden ihre Aufgaben unter Aufsicht des SRB wahr. Der SRB ist zu den Entscheidungsentwürfen der Aufsichtsbehörde anzuhören.
116. Die nationalen Abwicklungsbehörden führen die SRB-Beschlüsse durch. Subsidiär kann der SRB einen direkt an ein Institut gerichteten, verbindlichen Einzelfallbeschluss erlassen, mit welchem er dem betreffenden Institut Handlungen auftragen kann um den ursprünglichen SRB-Beschluss zu erwirken. Der SRB-Einzelfallbeschluss hat Vorrang vor den Bescheiden der Abwicklungsbehörde in der selben Angelegenheit.
117. SRB, Rat, Kommission und Abwicklungsbehörde gehen nach Maßgabe der Abwicklungsziele vor. Es sind dies: die Kontinuität kritischer Funktionen, die Vermeidung erheblicher negativer Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität, der Schutz öffentlicher Mittel sowie Einleger- und Anlegerschutz bzw Schutz der Gelder und Vermögenswerte der Kunden. Diese Aufsichtsziele sind gleichrangig und stehen untereinander in einem gewissen Span-

nungsverhältnis. Subsidiäre Abwicklungsziele sind möglichst geringe Abwicklungskosten und die Vermeidung der Wertvernichtung.

118. Kritische Funktionen sind: das Einlagengeschäft, die Kreditvergabe, Kapitalmarktgeschäfte (Wertpapieremissionen und -handel, Beratung, Market-Making, Prime-Brokerage), großvolumige Finanzierungen auf Interbankmärkten sowie Dienstleistungen betreffend Zahlungen, Bargeld, Abwicklung, Clearing, Verwahrung (einschließlich der Bereitstellung eines Zugangs zu Finanzmarktinfrastrukturen).
119. Das Abwicklungsziel „Finanzmarktstabilität“ meint insbesondere erhebliche Ansteckungsgefahren und die Erhaltung der Marktdisziplin. Ansteckungsgefahren spielen vor allem bei der Verlusttragung durch institutionelle Gläubiger und Eigentümer eine Rolle. Umgekehrt zielt die Erhaltung der Marktdisziplin auf ein diesbezüglich strenges Vorgehen zur Vermeidung von *Moral Hazard* ab. Dieses Abwicklungsziel schließt jedenfalls (kurzfristige) Verwerfungen im Finanzsystem aufgrund des Wegfalls einer (systemrelevanten) Bank konzeptionell nicht aus. Es trägt der Abwicklungsbehörde/SRB zudem die Berücksichtigung von Mitteilungen des FMSG/ESRB auf und verweist implizit auf eine etwaige Gutachterfunktion der OeNB bzw der EZB.
120. Die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel soll nur mehr im Ausnahmefall in Betracht kommen.
121. Die Aufsichtsziele Gläubiger-, Anleger- und Kundenschutz sind keine Schutzgesetze, sondern stehen ausdrücklich im ausschließlichen öffentlichen Interesse.
122. Es macht keinen Unterschied, ob der Gesetzgeber die Formulierung Finanzstabilität „der“ oder „in den“ Mitgliedstaaten verwendet. In beiden Fällen beziehen sich die jeweiligen Normen auf die Stabilität des Finanzsystems und der öffentlichen Haushalte in anderen Mitgliedstaaten. Dieses weite Verständnis von Finanzmarktstabilität drückt den Trend aus, diesen Begriff zunehmend auch als Schutz der öffentlichen Haushalte vor Belastungen zu interpretieren, sodass Krisenkosten nicht mehr auf die Allgemeinheit abgewälzt werden sollen.
123. Im Rahmen der Bankenabwicklung ist die Finanzmarktstabilität der anderen betroffenen Mitgliedstaaten zu berücksichtigen. „Betroffenheit“ liegt (iVm den Abwicklungszielen) vor, wenn die Entscheidung der Behörde Auswirkungen auf die Kontinuität kritischer Funktionen im Hoheitsgebiet hat, die Finanzmarktstabilität (Ansteckungseffekte, Marktdisziplin) erheblich gefährdet, die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel des Staates erfordert oder Gelder und Vermögenswerte von Kunden, Einlegern und Anlegern aus diesem Staat in Gefahr sind.
124. Diese Wertungen können auch für die Interpretation der unionsweiten Dimension des Aufsichtsziels „Finanzmarktstabilität“ fruchtbar sein.
125. Das Insolvenzverfahren ist auf die Verwertung des Vermögens des/der SchuldnerIn und die quotenmäßige Befriedigung der Gläubiger nach Maßgabe ihrer Rangfolge fokussiert. Das Abwicklungsverfahren berücksichtigt hingegen externe nachteilige Folgen dieses Prozesses in der Form der Abwicklungsziele und betrachtet das Gesamtsystem. Manche Abwicklungs-

instrumente greifen bereits in frühen Stadien ein um den Ausfall einer Bank im öffentlichen Interesse zu verhindern.

126. Damit das Abwicklungsverfahren zur Anwendung gelangt, muss die Abwicklungsbehörde dem Insolvenzgericht binnen sieben Tagen eine Mitteilung erstatten (zB bei Insolvenzantrag eines Gläubigers). Diese Frist ist bei Zuständigkeit des SRB zu knapp bemessen: Der SRB trifft diese Entscheidung in Zusammenarbeit mit der EZB und muss hierfür dem Rat ein Abwicklungskonzept vorlegen, gegen welches dieser Einspruch erheben kann. Die Abwicklungsbehörde kann aber generell bei Zuständigkeit des SRB (bedeutende Banken!) – bzw nach kurzer formloser Rücksprache beim SRB – dem Insolvenzgericht eine fristwahrende Mitteilung erstatten. Stellt sich dies später als unrichtig heraus, kann das Gericht mit einem neuerlichen Antrag (zB der FMA) das reguläre Insolvenzverfahren eröffnen.
127. In der Regel ist der Entscheidungsprozess über die Abwicklung dem Insolvenzantrag der FMA vorgelagert. Bei Antrag der FMA kommt es sogleich zum regulären Insolvenzverfahren.
128. Gegen das vom SRB vorgelegte Abwicklungskonzept können Rat und Kommission für den SRB verbindliche Einwände erheben. Dies soll das weite Ermessen des SRB beschränken und das institutionelle Gleichgewicht wahren.
129. Für Rechtsmittel gegen Bescheide der Abwicklungsbehörde gelten wegen des öffentlichen Interesses an der Finanzmarktstabilität folgende Besonderheiten: betreffend Abwicklungsmaßnahmen grundsätzlich keine aW (widerlegbare Vermutung); nur erste Instanz ist Tatsacheninstanz; grundsätzlich keine Rückabwicklung rechtswidriger Bescheide (Ausgleichsanspruch) ausgenommen Strafen, Aufhebung durch den VfGH oder keine Gefahr für Abwicklungsziele.
130. Zur Abwicklungsfinanzierung und/oder Rekapitalisierung existieren mehrere, aus Beiträgen der Institute gespeiste Geldtöpfe: Abwicklungsfinanzierungsmechanismus, SRF, im begrenzten Maß auch die Einlagensicherung.
131. Die Befüllung dieser Geldtöpfe im Vorhinein verhindert prozyklische Wirkungen in einer Systemkrise und sichert die private Beteiligung an Krisenkosten.
132. Zusätzlich besteht die restriktive Möglichkeit zur Inanspruchnahme von öffentlichen Mitteln in Form einer staatlichen Stützung als Vorsichtsmaßnahme (§ 51 BaSAG) sowie in Form der Rekapitalisierung im Rahmen der Abwicklung (Eigenkapitalunterstützung oder vorübergehende staatliche Übernahme, § 99 BaSAG).
133. Es ist bedenklich, wenn der EuGH es nicht beanstandet, dass die Republik Zypern einen Antrag auf ESM-Finanzhilfe nicht an den ESM-Gouverneursrat, sondern an den Präsidenten der Euro-Gruppe adressiert hat und sich die hierfür unzuständige Euro-Gruppe über den Antrag beschloss. Obwohl in Euro-Gruppe und ESM-Gouverneursrat die selben Personen sitzen, ist die Euro-Gruppe ein reines Diskussionsorgan und verfügt über keinerlei außenwirksame Entscheidungsbefugnisse.
134. Der ESM kann einem Mitgliedstaat eine Finanzhilfe zur direkten Rekapitalisierung von Finanzinstituten gewähren, und zwar nur von systemrelevanten und lebensfähigen (= rettungswürdigen) Instituten, nicht hingegen zur Abwicklung oder als Vorsichtsmaßnahme.

135. Das BaSAG sieht eine enge Zusammenarbeit zwischen Abwicklungsbehörde, FMA und OeNB vor und betraut das FMSG nur an einer einzigen Stelle mit Aufgaben. Demgegenüber ist das FMSG kraft §§ 13 f FMABG für die Erörterung von Sachverhalten zur Einschätzung von erheblichen negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität iSd § 48 Abs 2 Z 2 BaSAG, Art 14 Abs 2 lit b SRM-VO (2. Abwicklungsziel) zuständig. Es ist deshalb nicht nachvollziehbar, weshalb der Gesetzgeber im Rahmen des BaSAG der OeNB einen derart hohen Stellenwert einräumt und das FMSG (beinahe) außen vor lässt.
136. § 118 Abs 6 BaSAG ist trotz des Verweises auf den vom VfGH aufgehobenen § 22 Abs 2 FMABG aF anwendbar, weil sich aus dem Rest der Norm und unabhängig vom Verweis eine wirksame und bestimmbare gesetzliche Anordnung ergibt. Deren Inhalt ist als verfassungskonform zu beurteilen.
137. Dass der Norminhalt von § 118 Abs 3 und 4 BaSAG unionsrechtlich, insbesondere in der BRRD, nicht vorgesehen sind, führt nicht automatisch zu dessen Unsachlichkeit.
138. Zur Verhinderung von Ansteckungsgefahren bei Marktinfrastrukturen (siehe 2. Abwicklungsziel) müssen SIPS-Betreiber und CCPs sowie Zentralverwahrer Pläne für den Krisenfall erstellen um die Fortführung ihrer kritischen Funktionen sicherzustellen.
139. Systemrelevante Versicherungsunternehmen können mangels Anwendbarkeit von Sonderbestimmungen, die mit jenem des BaSAG für Banken vergleichbar sind, nicht ohne Gefahr für die Finanzmarktstabilität abgewickelt werden. Jedoch ist das mit der Finanzkrise 2007/08 geschaffene FinStaG nach wie vor zur Rekapitalisierung von Versicherungen mit öffentlichen Mitteln anwendbar. Im Versicherungssektor besteht deshalb die Gefahr von *Moral Hazard* wegen impliziter Staatsgarantie.
140. Ziel des FinStaG ist es, die Finanzmarktstabilität zum Schutz der österreichischen Volkswirtschaft zu sichern, zugleich die Wettbewerbsneutralität zu beachten, die wirtschaftspolitischen Zielsetzungen zu verfolgen und eine übermäßige Belastung der öffentlichen Haushalte zu vermeiden. Der/Die BMF hat bei Anwendung dieses Gesetzes diese öffentlichen Interessen abzuwägen.
141. Rettungswürdigkeit, das sind die Lebensfähigkeit und die Systemrelevanz, der betreffenden Versicherung treten als implizite Voraussetzungen für die Rekapitalisierungsmaßnahme hinzu.
142. „Finanzmarktstabilität“ ist auch im FinStaG nicht rein auf Österreich bezogen. Vielmehr führen das EU-rechtliche Loyalitätsgebot, die Pflicht zur wirtschaftspolitischen Koordination und die Wettbewerbsneutralität zu einer grenzüberschreitenden Perspektive im Krisenfall. Umgekehrt ist aus Art 13 Abs 2 B-VG abzuleiten, dass Österreich tunlichst nicht die Kosten ausländischer Krisen übernehmen soll.
143. Das FinStaG ist auch für so genannte „Altfälle“ anwendbar. Für die Abbaueinheit iSd § 2 GSA und die Abbaugesellschaften iSd § 2 Abs 4 ABBAG-Gesetz sind gemäß § 162 Abs 6 BaSAG die §§ 48 bis 122 BaSAG anzuwenden. Darunter würde auch § 99 BaSAG fallen, welcher die staatliche Stützung aus öffentlichen Mitteln vorsieht und insofern das Themengebiet des FinStaG abdecken würde. § 162 Abs 6 BaSAG ist jedoch so auszulegen, dass insofern für diese „Altfälle“ das FinStaG und nicht § 99 BaSAG anzuwenden ist.

144. Es ist *Perner* zuzustimmen, wonach das BaSAG auch dann für Banken weiterhin anzuwenden ist, wenn ihnen die FMA die maßgeblichen Konzessionen für Neugeschäfte vor der Abwicklung entzogen hat. Ansonsten könnte die FMA den Anwendungsbereich des BaSAG (und jenen des FinStaG) administrativ mitbestimmen.
145. Von der Enteignung (§ 2 Abs 2 FinStaG) abgesehen, handelt der/die BMF bei der Rekapitalisierung nach Maßgabe des FinStaG in privatrechtlichen Handlungsformen. Das FinStaG und die FinStaG/IBSG-VO sind insoweit Selbstbindungsgesetze iSd Art 17 B-VG.
146. Der/Die BMF kann bei Vorliegen der Voraussetzungen des § 2 Abs 2 FinStaG die Eigentumsrechte am betroffenen Rechtsträger mittels Verordnung übernehmen. Die Anteilseigner sind angemessen zu entschädigen, und zwar wie sie ohne Rekapitalisierungsmaßnahme stünden. Die Entschädigung wird daher in der Regel gering ausfallen. Selbst eine entschädigungslose Enteignung der Aktieninhaber einer Bank hat der EGMR für unbedenklich befunden, weil Art 1 1. ZPzEMRK Aktien nicht vor Wertverlust schützt.
147. § 70 Abs 2 BWG sieht bestimmte strenge aufsichtsbehördliche Befugnisse der FMA zur Gefahrenabwehr bei Banken vor. § 284 Abs 1 VAG 2016 enthält ähnliche Befugnisse der FMA betreffend Versicherungsunternehmen. Der Gesetzgeber wählt hinsichtlich der Voraussetzungen für eine Enteignung iSd § 2 Abs 2 FinStaG eine ähnliche Formulierung wie hinsichtlich der Voraussetzungen für die Befugnisse iSd § 70 Abs 2 BWG. Eine Enteignung kommt immer nur als letztes Mittel in Frage. Aus dieser Wortwahl ist deshalb zu schließen, dass die Enteignung iSd § 2 Abs 2 FinStaG voraussetzt, dass sowohl die übrigen Rekapitalisierungsmaßnahmen des FinStaG als auch die aufsichtsbehördlichen Befugnisse der FMA zur Gefahrenabwehr nicht ausreichen um die Gefahr eines schweren volkswirtschaftlichen Schadens rechtzeitig abzuwenden.

Literaturverzeichnis

Bücher

- von *Arnauld* (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 10, Europäische Außenbeziehungen, 1. Auflage, Baden-Baden (2014).
- Assmann*, Europäisches Kapitalmarktrecht: Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht, in: ZFR Spezial – Aktuelles Finanzmarktrecht 2009, Wien (2010) 23–38.
- Balzer/Hartmann/Kirbach/Schäfer/Weiss*, Stabilität verfahrenstechnischer Prozesse und Systeme, Berlin (1991).
- Baran/Peschetz*, Österreichisches Versicherungsaufsichtsrecht, 3. Auflage, Wien (2015).
- Baum*, Zur Strukturellen Stabilität von Kommunikationssystemen, Trier (1995).
- Berka*, Verfassungsrecht. Grundzüge des österreichischen Verfassungsrechts für das juristische Studium, 6. Auflage, Wien (2016).
- Bieber/Epiney/Haag/Kotzur* (Hrsg.), Die Europäische Union, 13. Auflage, Baden-Baden (2019).
- Birkbauer/Hilf/Tipold*, Strafrecht Besonderer Teil I, §§ 75–168b StGB, 4. Auflage, Wien (2017).
- von *Bogdandy/Bast* (Hrsg.), Europäisches Verfassungsrecht. Theorie und dogmatische Grundzüge, 2. Auflage, Heidelberg (2009).
- Bollenberger*, Zivilrechtliche Verantwortlichkeit von Leitungsorganen, in: *Eilmansberger/WiR* (Hrsg.): Finanzmarktregulierung, Wien (2012) 201–214.
- Braumüller*, Versicherungsaufsichtsrecht, Wien (1999).
- Breitenlechner*, Anwendung nationalen Rechts durch die EZB, in: *Aigner/Durovic/Forster/Kunesch/Rattinger* (Hrsg.): Recht und Krise. Tagung der Österreichischen Assistentinnen und Assistenten Öffentliches Recht, Band 7, Wien (2017) 107–130.
- Brünner/Pauger*, Das System des Rechts der österreichischen Kreditwirtschaft, Wien (1980).
- Deutsche Bundesbank*, Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Frankfurt am Main (1997).

- Crespo Cuaresma/Fernández Amador/Gächter*, Die Währungsunion in der Finanzkrise und die Rolle der Fiskalpolitik, in: *Hummer* (Hrsg.): Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 95–114.
- Dann*, Ideengeschichte von Recht und Entwicklung, in: *Dann/Kadelbach/Kaltenborn* (Hrsg.): Entwicklung und Recht, Baden-Baden (2014) 19–47.
- Ebner*, Ursprünge der Finanzkrise – fremdverschuldete und selbstverschuldete Komponenten, in: *Hummer* (Hrsg.): Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 117–135.
- Frenz*, Handbuch Europarecht, Band 1, Europäische Grundfreiheiten, 2. Auflage, Heidelberg (2012).
- Grabenwarter* (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 2, Europäischer Grundrechtesschutz, 1. Auflage, Baden-Baden (2014).
- Graf/Lenhard*, Leitfaden zur Anwendung der Wohlverhaltensregeln nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007) – WKÖ-Leitfaden, in: *Lucius/Oppitz/Pachinger* (Hrsg.): Compliance im Finanzdienstleistungsbereich, Wien (2010) 252–270.
- Grütering*, Börsen und Banken Lexikon, 4. Auflage, München (2001).
- Hanke*, Regulatorische Rahmenbedingungen als eine (Mit-)Ursache der Krise, in: *Hummer* (Hrsg.): Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 67–77.
- Haratsch/Koenig/Pechstein*, Europarecht, 12. Auflage, Tübingen (2020).
- Öhlinger*, Verfassungsrechtliche Determinanten des Staates als Leistungsträger, in: *Fremuth* (Hrsg.): Wirtschaft und öffentliches Interesse, Wien (1998) 9–29.
- Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht, 12. Auflage, Wien (2019).
- Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle* (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band 1, Methoden – Maßstäbe – Aufgaben – Organisation, München (2006).
- Holoubek*, Zur Begründung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes – verwaltungs-, verfassungs- und gemeinschaftsrechtliche Aspekte, in: FS Rill, Wien (1995) 97–130.
- Holoubek/Potacs* (Hrsg.), Öffentliches Wirtschaftsrecht, Band II, 3. Auflage, Wien (2013).
- Kasiske*, Aufarbeitung der Finanzkrise durch das Strafrecht? Zur Untreuestrafbarkeit durch Portfolioinvestments in Collateralized Debt Obligations via Zweckgesellschaften, in: *Schünemann* (Hrsg.): Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 13–42.
- Klingenbrunn*, Produktverbote zur Gewährleistung von Finanzmarktstabilität, Tübingen (2018).

Bücher

- Kolonovits/Muzak/Stöger*, Grundriss des österreichischen Verwaltungsverfahrensrechts, 11. Auflage, Wien (2019).
- Kono/Low/Luanga/Mattoo/Oshikawa/Schuknecht*, WTO Special Studies. Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS, Genf (1997).
- Korinek*, Rechtsaufsicht über Versicherungsunternehmen, Wien (2000).
- Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, Wien (2014).
- Lödl*, Schuldenbremse und Haushalts(verfassungs)recht, in: *Baumgartner* (Hrsg.): Öffentliches Recht. Jahrbuch 2013, Wien (2013) 397–422.
- Leidenmühler*, Europarecht. Die Rechtsordnung der Europäischen Union, 3. Auflage, Linz (2017).
- Löwer*, Die strafrechtliche Aufarbeitung der Wirtschafts- und Finanzkrise, Berlin (2017).
- Mayer/Kucsko-Stadlmayer/Stöger*, Grundriss des österreichischen Bundesverfassungsrechts, 11. Auflage, Wien (2015).
- Müller-Graff* (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 3, Europäisches Rechtsschutz- und Verfahrensrecht, 1. Auflage, Baden-Baden (2014).
- Müller-Graff* (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Band 1, Europäisches Organisations- und Verfassungsrecht, 1. Auflage, Baden-Baden (2014).
- Oberndorfer*, Rechtsfragen des österreichischen Kreditwesens – ein Beitrag zum Problem der Wirtschaftsaufsicht, in: FS Korinek, Wien (1972) 265–280.
- Oppitz*, Die Börse im System des öffentlichen Rechts, Wien (1996).
- Pail/Petschnigg*, Bankenwettbewerb im Binnenmarkt, in: *Griller* (Hrsg.): Banken im Binnenmarkt, Wien (1992) 1043–1144.
- Parks/Hahn*, Stabilitätstheorie, Heidelberg (1981).
- Piekenbrock* (Hrsg.), Gabler Kompakt-Lexikon Volkswirtschaftslehre, 3. Auflage, Wiesbaden (2009).
- Pöschl*, Gleichheit vor dem Gesetz, Wien (2008).
- Putzer*, Das Finanzmarktstabilitätspaket: Österreichs Weg aus der Krise, in: *Hummer* (Hrsg.): Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 151–170.
- Ranacher/Frischhut*, Handbuch Anwendung des EU-Rechts, Wien (2009).
- B. Raschauer*, Wirtschaftliche Zumutbarkeit, in: FS Winkler, Wien (1989) 149–170.

- B. Raschauer*, Gesetzmäßigkeitsgrundsatz und Wirtschaftsrecht, in: FS Rill, Wien (1995) 515–540.
- B. Raschauer* (Hrsg.), Grundriss des österreichischen Wirtschaftsrechts, 3. Auflage, Wien (2010).
- B. Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, Wien (2015).
- B. Raschauer*, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Auflage, Wien (2016).
- N. Raschauer*, Aktuelle Strukturprobleme des europäischen und österreichischen Bankenaufsichtsrechts, Wien (2010).
- Rinck*, Wirtschaftswissenschaftliche Begriffe in Rechtsnormen, in: *Ule* (Hrsg.): Recht im Wandel, Köln (1965) 361–375.
- Rönnau*, Globale Finanzkrise – Quellen möglicher Strafbarkeitsrisiken, in: *Schünemann* (Hrsg.): Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 43–62.
- Roger/Richter*, Diskussionsbericht, in: *Schünemann* (Hrsg.): Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 63–70.
- Schinasi*, Safeguarding Financial Stability, Washington D. C. (2005).
- Schünemann*, Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? in: *Schünemann* (Hrsg.): Die so genannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? Berlin (2010) 71–105.
- Schulmeister*, Ursachen der großen Krise und ihre Auswirkungen auf die Finanz- und Realwirtschaft, in: *Hummer* (Hrsg.): Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht, Innsbruck (2011) 37–65.
- Tipold*, Strafrechtliche Verantwortlichkeit von Leitungsorganen – Untreue und Betrug im Zusammenhang mit dem Kapitalmarkt. in: *Eilmansberger/WiR* (Hrsg.): Finanzmarktregulierung, Wien (2012) 183–200.
- Viotto*, Das öffentliche Interesse. Transformation eines umstrittenen Rechtsbegriffs, Hannover (2009).
- Waldbauer*, Hypo Alpe Adria, Volksbanken ... Welche Rolle spielt die Systemrelevanz in der Gewährungspraxis? in: *Jaeger/Haslinger* (Hrsg.): Beihilferecht Jahrbuch 2015, Wien (2015) 231–247.
- Weismann*, Rekapitalisierung und Abwicklung von Banken: Rechtsrahmen und Anwendungspraxis, in: *Jaeger/Haslinger* (Hrsg.): Jahrbuch Beihilferecht 2018, Wien (2018) 263–290.
- Wenger*, Wirtschaftsrecht – eine juristische Disziplin im Spannungsfeld von Sein und Sollen, in: FS Winkler, Wien (1989) 121–147.

Bücher

Wermke/Kunkel-Razum/Scholze-Stubenrecht (Hrsg.), *Der Duden in zwölf Bänden, Band 7, Das Herkunftswörterbuch. Etymologie der deutschen Sprache*, 4. Auflage, Mannheim (2007).

Werner, *Das WTO-Finanzdienstleistungsabkommen*, München (1999).

Willems, *Stabilität dynamischer Systeme*, München (1973).

Wimmer/Müller, *Wirtschaftsrecht: international, europäisch, national*, 2. Auflage, Wien (2012).

Kommentare

Artmann/Karollus (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, Band II, 6. Auflage, Wien (2019).

Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV AEUV Kommentar, 5. Auflage, München (2016).

Dellinger (Hrsg.), Bankwesengesetz Kommentar, 9. Lfg, Wien (2017).

Dellinger/Blume (Hrsg.), CRR-Kommentar, Wien (2018).

Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, Wien (2012).

Fremuth/Laurer/Pötzelberger/Ruess (Hrsg.), Handkommentar zum Kreditwesengesetz samt allen Nebengesetzen, 2. Auflage, Wien (1991).

Geiger/Khan/Kotzur (Hrsg.), EUV AEUV Kommentar, 6. Auflage, München (2017).

Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 70. Lfg, München (2020).

Gruber/N. Raschauer (Hrsg.), WAG Wertpapieraufsichtsgesetz Kommentar, Band I, Wien (2011).

Höpfel/Ratz (Hrsg.), Wiener Kommentar zum Strafgesetzbuch, 261. Lfg, 2. Auflage, Wien (2020).

Jabornegg/Strasser (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, Band II, 5. Auflage, Wien (2011).

Jaeger/Stöger (Hrsg.), Kommentar zu EUV/AEUV, 241. Lfg, Wien (2020).

Kalss/Oppitz/Torggler/Winner (Hrsg.), BörseG/MAR, Wien (2019).

Korinek/G. Saria/S. Saria (Hrsg.), Kommentar zum Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), 33. Lfg, Wien (2019).

Laurer/Schütz/Kammel/Ratka (Hrsg.), BWG – Kommentar zum Bankwesengesetz, 84. Lfg, 4. Auflage, Wien (2020).

Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Kommentar zum Investmentfondsgesetz, 2. Auflage, Wien (2015).

Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 3. Auflage, München (2018).

Temmel (Hrsg.), Börsegesetz Praxiskommentar, Wien (2011).

Kommentare

Triffterer/Rosbaud/Hinterhofer (Hrsg.), StGB. Salzburger Kommentar zum Strafgesetzbuch, 41. Lfg, Salzburg (2019).

Weilinger (Hrsg.), Kommentar zum Zahlungsdienstegesetz, Wien (2017).

Winternitz/Beer/Steinmair (Hrsg.), WAG 2018. Kurzkomentar zum Wertpapieraufsichtsgesetz, Wien (2018).

Zib/Russ/Lorenz (Hrsg.), Kapitalmarktgesetz Kommentar, Wien (2008).

Zeitschriften

- Asmussen*, Aktuelle Herausforderungen für die Währungsunion, ÖBA (2012) 719–722.
- Augsberg*, Hybride Regulierungsinstrumente im Finanzmarktrecht. Grundkonzept, aktuelle Anwendungsfälle und Entwicklungspotential, Die Verwaltung (2016) 369–396.
- Bast/Rödl*, Jenseits der Koordinierung? Zu den Grenzen der EU-Verträge für eine Europäische Wirtschaftsregierung, EuGRZ (2012) 269–278.
- Bauer*, Staatliches Handeln im systemrelevanten Markt am Beispiel des Rettungsübernahmegesetzes, DÖV (2010) 20–26.
- Baur/Boegl*, Die neue europäische Finanzmarktaufsicht – Der Grundstein ist gelegt, BKR (2011) 177–186.
- Bechmann/Schwarz*, Makroökonomische Stabilisierung und 'Beggars-Thy-Neighbour'-Verhalten am Beispiel der Finanzkrise, Kredit und Kapital (2011) 161–184.
- Belke/Schnabl*, 27. Leipziger Weltwirtschaftsseminar – Konvergenz versus Divergenz in der Europäischen Union in der Krise, Credit and Capital Markets (2014) 377–386.
- Berger*, Die neue Einlagensicherung, BKR (2016) 144–152.
- Bierschenk/Dechent*, Einschreiten der 'Aufsicht über die Aufsicht' als Rechtsschutzziel vor dem Beschwerdeausschuss der EU-Finanzmarktaufsichtsbehörden, EuZW (2016) 572–577.
- Binder/Trentinaglia*, Kärntens landesgesetzliche Haftung für die Hypo Alpe-Adria-Bank International AG – auch eine Kompetenzfrage, ÖBA (2014) 904–908.
- J.-H. Binder*, Verbesserte Krisenprävention durch paneuropäische Aufsicht? Zur neuen Aufsichtsinfrastruktur auf EU-Ebene, GPR (2011) 34–40.
- Blaurock*, Regelbildung und Grenzen des Rechts – Das Beispiel der Finanzkrise, JZ (2012) 226–234.
- Bolla/Grünbichler*, Too Big To Fail: Evaluation von Regulierungsvorschlägen am Beispiel der Schweiz, ÖBA (2011) 874–882.
- Bonin/Olthoff*, Zulässigkeit der Bankenmitteilung und der Gläubigerbeteiligung bei der Rettung und Abwicklung von Banken, EuZW (2016) 778–781.

- Braumüller*, Die Bedeutung der Versicherungswirtschaft in Europa und weltweit, VR, H 5 (2016) 20–25.
- Brauneis/Mestel*, Finanzwissen – allgemein verständlich: Investmentfonds, ÖBA (2015) 267–276.
- Bräuer*, § 48a BörseG im Lichte des Grundsatzes der doppelten Bedingtheit, ZFR (2010) 165–170.
- Bumke*, Kapitalmarktregulierung. Eine Untersuchung über Konzeption und Dogmatik des Regulierungsverwaltungsrechts, Die Verwaltung (2008) 227–257.
- Cahn/Müchler*, Produktinterventionen nach MiFID II Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, BKR (2013) 45–55.
- Calliess*, Die Reform der Wirtschafts- und Währungsunion als Herausforderung für die Integrationsarchitektur der EU, DÖV (2013) 785–795.
- Calliess/Schoenfleisch*, Auf dem Weg in die europäische 'Fiskalunion'? – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion im Kontext des Fiskalvertrages, JZ (2012) 477–487.
- Calliess/Schoenfleisch*, Die Bankenunion, der ESM und die Rekapitalisierung von Banken, JZ (2015) 113–121.
- Cech/Helmreich/Jagric*, Stresstests in Banken, ÖBA (2013) 377–382.
- Christl*, Better Regulation im Finanzsektor. Die Sicht der OeNB, ÖBA (2007) 851–852.
- Conrad*, Auf dem Weg zu einer besseren Finanzmarktordnung, ÖBA (2013) 233–241.
- Dallmann/Reich-Rohrwig*, Staatshilfe für Banken, ecolex (2008) 1076–1079.
- Deutschmann*, Zusammenhang und Entstehungshintergründe von Euro- und Finanzkrise, Sozialer Fortschritt (2014) 2–7.
- Dinov*, Die Schuldenkrise in Europa: Rechtliche und ökonomische Aspekte, ZfRV (2014) 100–108.
- Dollenz*, Neuerungen der Beteiligungspublizität nach der BörseG-Novelle 2015, ÖBA (2016) 428–435.
- Dombret*, Regulierungsagenda des internationalen Finanzsystems – eine geschlossene Konzeption, ÖBA (2013) 155–157.
- Dombret/Sonnenberg*, Die G20-Finanzsektorreformen: Was wurde erreicht, was bleibt zu tun? ÖBA (2012) 415–417.
- Eberhard*, Die Bedeutung des Legalitätsprinzips im Wirtschaftsrecht, ZfV (2013) 727–734.

- Edenharter*, Die Komitologie nach dem Vertrag von Lissabon: Verschiebung der Einflussmöglichkeiten zugunsten der EU-Kommission? DÖV (2011) 645–650.
- Ettl*, Die neue europäische Aufsichtsstruktur und ihre Auswirkungen auf die österreichische Versicherungswirtschaft, VR, H 3 (2010) 23–27.
- Follak*, Kreditwesenaufsicht: Funktionssicherung durch Risikomanagement. Ein Beitrag zum Wesen und Zweck der Bankenaufsicht am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland, ÖZW (1986) 39.
- Gancz*, Gedanken zur systembedrohenden Krise der Finanzmärkte, ÖBA (2005) 87–91.
- Glaser*, Die Neuausrichtung der EU-Finanzverfassung durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, DÖV (2012) 901–908.
- Grabovickic/Dugonjic/Zinnöcker*, Bankenaufsicht in Österreich, ÖBA (2009) 425–432.
- Graf*, Verletzung der Geldwäschereibestimmungen (§§ 40 ff BWG). Zur Haftung des Kreditinstituts gegenüber den Geschädigten wegen Schutzgesetzverletzung, ÖBA (2009) 799–806.
- Granner*, Aktuelle Entwicklungen und Strukturprobleme der europäischen Finanzaufsicht: MiFID II, SPRW, KMR A (2012) 1–11.
- Groß*, Unabhängige EU-Agenturen – eine Gefahr für die Demokratie? JZ (2012) 1087–1093.
- Hartig*, Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität, EuZW (2012) 779–779.
- Hatje/Schwarze*, Der Zusammenhalt der Europäischen Union, EuR (2019) 153–189.
- Häde*, Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise – An den Grenzen europäischer Solidarität? EuR (2010) 854–867.
- Häde*, Art. 136 AEUV – eine neue Generalklausel für die Wirtschafts- und Währungsunion? JZ (2011) 333–340.
- Heß*, Finanzielle Unterstützung von EU-Mitgliedstaaten in einer Finanz- und Wirtschaftskrise und die Vereinbarkeit mit EU-Recht, ZJS (2010) 473–481.
- Heidinger*, Kritisches zum Sanktionensystem der börserechtlichen Transparenzvorschriften – Teil 2, ZFR (2016) 159–163.
- Hellwig*, Finanzstabilität, Transparenz und Verantwortlichkeit: Stellungnahme für das Bundesverfassungsgericht, Credit and Capital Markets (2017) 421–454.
- Heun*, Der Staat und die Finanzkrise, JZ (2010) 53–62.
- Heun*, Finanzaufsicht im Wandel, JZ (2012) 235–242.

- Höfling*, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? NJW-Beilage (2010) 98–101.
- Hitzer/Hauser*, ESMA – Ein Statusbericht, BKR (2015) 52–59.
- Hofko*, Das Stabilitätsabgabegesetz – Verfassungsrechtliche Grenzen der österreichischen 'Bankensteuer', ZfV (2011) 936–942.
- Hopt*, Auf dem Weg zu einer neuen europäischen und internationalen Finanzmarktarchitektur, NZG (2009) 1401–1408.
- Horn*, Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz und das Risikomanagement zur globalen Finanzkrise, BKR (2008) 452–459.
- Horwitz*, Globale Standards für Versicherungen, VR, H 3 (2014) 23–24.
- Huber*, Besondere Bescheidwirkungen im Finanzmarktaufsichtsrecht aus verfassungsrechtlicher Perspektive, ZfV (2019) 291–301.
- Hummel/Uhlig*, Zur Aussagekraft der EU-Bankenstresstests, ÖBA (2012) 269–278.
- Inwinkl*, Zum geplanten Rechtsrahmen der neuen Europäischen Finanzaufsicht, RWZ (2010) 330–336.
- Ittner*, Vollständige Finanzmarktintegration und ihre Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität, ÖBA (2007) 583–587.
- Jaeger*, Milliardenbeihilfe für Kärntner Hypo – Gibt es überhaupt Banken ohne Systemrelevanz? ecolex (2013) 94–96.
- Kahl*, Regulierung, Lenkung, Gewährleistung – Die neuen Kerngebiete des öffentlichen Wirtschaftsrechts? ÖZW (2015) 16–31.
- Kahl*, Grundrechtliche Fragen von Haftungs- und Schuldenschnitten, ÖZW (2016) 2–12.
- Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht? ÖBA (2009) 123–143.
- Kammel*, Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – 'Another European Mess'? ÖBA (2011) 18–29.
- Kaufhold*, Systemaufsicht. Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem als Ausprägung einer neuen Aufsichtsform, Die Verwaltung (2013) 21–57.
- Kaufhold*, Instrumente und gerichtliche Kontrolle der Finanzaufsicht, Die Verwaltung (2016) 339–368.
- Keijser/Parmentier*, Die Verabschiedung der Genfer Wertpapierkonvention (Bericht von der Diplomatischen Konferenz), BKR (2010) 151–158.

- Kindler*, Finanzkrise und Finanzmarktregulierung – Ein Zwischenruf zum 68. Deutschen Juristentag, NJW (2010) 2465–2469.
- Kämmerer*, Bahn frei der Bankenunion? Die neuen Aufsichtsbefugnisse der EZB im Lichte der EU-Kompetenzordnung, NVwZ (2013) 830–836.
- Kokott*, Liberalisierung der Finanzdienstleistungen im Rahmen der WTO – Auswirkungen auf Deutschland, Österreich und die Schweiz, RIW (2000) 401–407.
- Korinek/Harreither*, Bewertungserleichterungen für Versicherungsunternehmen, ecolex (2008) 1089–1091.
- Kotz/Schusterschitz*, Komitologiereform 2006 und Lamfalussy, ZFR (2007) 2–5.
- Kreisl*, Verordnung des BMF zur Festlegung näherer Bestimmungen über die Bedingungen und Auflagen für Maßnahmen nach dem Finanzmarktstabilitätsgesetz und dem Interbankmarktstärkungsgesetz, ZFR (2008) 241–242.
- Ladler*, Prozedurale Aspekte der Begründung und Terminierung der 'engen Zusammenarbeit' im einheitlichen Aufsichtsmechanismus, ZFR (2014) 155–158.
- Ladler*, Aktuelle Entwicklungen des europäischen Bankenaufsichtsrechts, ZFR (2018) 265–270.
- Ladler*, Europäisches Bankenaufsichtsrecht 2018/2019: Dynamik auf allen Ebenen, ZFR (2019) 340–345.
- Leisner*, Sparzwang als staatsrechtlicher Destabilisierungsfaktor? DÖV (2012) 533–540.
- Lembeck-Kapfer*, Das Basel III Paket wurde in der EU und in Österreich verabschiedet, ZFR (2013) 241–242.
- Lembeck-Kapfer/Riesenfelder*, Veröffentlichung von Konsultationspapieren des Basler Ausschusses und des FSB zur Regulierung systemrelevanter Institute, ZFR (2011) 286–287.
- Lenaerts/Stapper*, Grenzen des Rechts, AnwBl (2016) 197–201.
- Lengauer*, Neue Grundlagen der Währungsunion. Eine Besprechung der Rechtssache C-370/12, Thomas Pringle/Government of Ireland, ZfRV (2013) 4–8.
- Leuthner*, Verbot von Short Selling – Sinn oder Unsinn? ecolex (2008) 1003.
- Liebscher/Ott*, Die Regulierung der Finanzmärkte – Reformbedarf und Regelungsansätze des deutschen Gesetzgebers im Überblick, NZG (2010) 841–846.
- Linder/Wörle*, Kommissionsvorschlag für ein europäisches Einlagensicherungssystem, ZFR (2016) 67–69.
- Litten/Bell*, Regulierung von Kreditderivaten im Angesicht der globalen Finanzmarktkrise, BKR (2011) 314–320.

- Lurger*, Zur Wahrung des Berufsgeheimnisses einer nationale Aufsichtsbehörde im Verwaltungsverfahren, *ÖBA* (2015) 606–609.
- Mahlknecht*, EU-SRM: Placebo oder echter Schutz für Steuerzahler? Risiken und Schwächen im europäischen Abwicklungsmechanismus, *ÖBA* (2015) 404–416.
- Majcen*, Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts – Vom Segré-Bericht zu MiFID II, *ÖBA* (2015) 424–431.
- Majcen*, Kreditfonds: Schnelles Wachstum im dichter werdenden regulatorischen Umfeld, *ZFR* (2016) 55–61.
- Majcen*, Schattenbankwesen – Anstrengungen einer Regulierung, *ÖBA* (2016) 192–200.
- Manger-Nestler/Böttner*, Ménage à trois? – Zur gewandelten Rolle der EZB im Spannungsfeld zwischen Geldpolitik, Finanzaufsicht und Fiskalpolitik, *EuR* (2014) 621–638.
- Mayer*, Kompetenzverschiebungen als Krisenfolge? *JZ* (2014) 593–602.
- Mühlhauser*, Vorrang des EU-Rechts samt EuGH-Rsp im grundrechtl Konflikt mit Bestimmtheitsgebot, *FJ* (2018) 100–102.
- Michel*, Die neue Europäische Bankenaufsichtsbehörde, *DÖV* (2011) 728–735.
- Mülbert*, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? *JZ* (2010) 834–843.
- Müller/Zahradnik*, Die Bürgschaft: Ein Kärntner 'Drama' in mehreren Akten, *ecolex* (2015) 933–936.
- Neyer/Vieten*, Die neue europäische Bankenaufsicht – eine kritische Würdigung, *Credit and Capital Markets* (2014) 341–366.
- Nowotny*, Aktuelle Perspektiven des internationalen Bankensystems, *ÖBA* (2008) 687–691.
- Nowotny/Dombret/Duchatzek/Ettl/Paul/Rudorfer*, Kann Regulierung zu mehr Stabilität des Finanzsystems beitragen? *ÖBA* (2012) 723–730.
- Obwexer*, Das ESM-Urteil des EuGH, *ecolex* (2013) 87–90.
- Ohler*, Modelle des Verwaltungsverbunds in der Finanzmarktaufsicht, *Die Verwaltung* (2016) 309–337.
- Oppitz*, Hat das öffentliche Wirtschaftsrecht ein Verbraucherleitbild? (1. Teil), *JBl* (2014) 205–223.
- Orator*, Die unionsrechtliche Zulässigkeit von Eingriffsbefugnissen der ESMA im Bereich von Leerverkäufen, *EuZW* (2013) 852–855.

- Pahlow*, Bankenregulierung zur Stärkung der Krisenprävention? Die staatliche Aufsicht über die Kreditwirtschaft im 19. und 20. Jahrhundert, *Der Staat* (2011) 621–636.
- Parmentier*, Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts 2012–2013, *EuZW* (2014) 50–57.
- Part/Schütz*, Reform der nationalen und EU-Finanzmärkte: Endlich effiziente Rahmenbedingungen? *ÖBA* (2010) 33–39.
- Payrhuber/Stelkens*, 1:1-Umsetzung' von EU-Richtlinien: Rechtspflicht, rationales Politikkonzept oder (wirtschafts)politischer Populismus? – zugleich zu Unterschieden zwischen Rechtsangleichungs- und Deregulierungsrichtlinien –, *EuR* (2019) 190–221.
- Perner*, Zum rechtlichen Rahmen der HETA-Abwicklung, *ÖBA* (2015) 239–244.
- Pesendorfer*, Das Übermaßverbot als rechtliches Gestaltungsprinzip der Verwaltung – zugleich ein Beitrag zur Bildung eines 'inneren Systems' der Verwaltung, *ZÖR* (1977) 265–290.
- Potacs*, Anwendung der BRRD auf eine bestehende Abbaueinheit? *EuZW* (2017) 10–15.
- Putzer*, Effektivität der Finanzmarktstabilisierung, *ecolx* (2009) 844.
- Putzer*, Finanzmarktstabilisierung: Das österreichische Maßnahmenpaket, *ZFR* (2009) 50–55.
- Rabl*, Das Banken-Paket im Überblick, *ZFR* (2008) 239–241.
- Ramharter*, EIOPA-Opinion zur Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, *ZFR* (2017) 462.
- B. Raschauer*, Bankaufsicht, Amtshaftung und Beihilfenverbot, *ÖJZ* (2005/1).
- B. Raschauer*, Gedanken zur aktuellen Lage des Bankenaufsichtsrechts, *ZFR* (2006) 2–7.
- N. Raschauer*, Die Reorganisation der europäischen Finanzmarktaufsicht als Baustein zur Krisenbewältigung, *ZFR* (2011) 198–206.
- N. Raschauer*, Verfahren der abgeleiteten Rechtsetzung im EU-Finanzmarktrecht nach dem Vertrag von Lissabon, *ZFR* (2011) 159–165.
- N. Raschauer*, Die Etappen der 'Eurorettung' und ihre Auswirkungen . . . – eine Momentaufnahme, *JRP* (2013) 198–222.
- N. Raschauer*, Der Finanzmarktstabilitätsauftrag der Oesterreichischen Nationalbank, *ZFR* (2015) 157–162.
- Reisenhofer*, Europäische Einigungen zu Bankenabwicklung und Einlagensicherung, *ZFR* (2014) 94–95.
- Repasi*, Völkervertragliche Freiräume für EU-Mitgliedstaaten, *EuR* (2013) 45–74.

- Rodi*, Machtverschiebungen in der Europäischen Union im Rahmen der Finanzkrise und Fragen der demokratischen Legitimation, *JZ* (2015) 737–744.
- Rötting/Lang*, Das Lamfalussy-Verfahren im Umfeld der Neuordnung der europäischen Finanzaufsichtsstrukturen, *EuZW* (2012) 8–14.
- Rudorfer*, 1. Topthemen, *ÖBA* (2015) 465–467.
- Rudorfer*, 2. Bankenaufsichtsrecht, *ÖBA* (2015) 864–867.
- Rudorfer*, Newline, *ÖBA* (2019) 777–791.
- Ruhm/Tutsch*, Aktuelle Gesetze zum Finanzmarkt, *ZFR* (2017) 100–102.
- Russ/Bollenberger*, Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden im Rahmen des ESFS, *ÖBA* (2015) 806–812.
- Saurer*, Die Errichtung von Europäischen Agenturen auf Grundlage der Binnenmarktharmonisierungskompetenz des Art. 114 AEUV, *DÖV* (2014) 549–555.
- Schäffer*, Wirtschaftsaufsicht (I), *ÖZW* (1978) 33–43.
- Schäffer*, Wirtschaftsaufsicht II, *ÖZW* (1978) 65–75.
- Schneider*, Zwischenruf. Was ist eine systemisch relevante Bank? *ZRP* (2009) 119–121.
- Schramm*, Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1, *ZFR* (2008) 48–51.
- Schramm*, Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 2, *ZFR* (2008) 99–103.
- Schwaiger*, Holistisches Risikomanagement: Funktionsweise, Anwendung und Nutzen, *VWT* (2015) 52–54.
- Siekmann*, Die Neuordnung der Finanzmarktaufsicht, *Die Verwaltung* (2010) 95–115.
- Sonder*, Rechtsschutz gegen Maßnahmen der neuen europäischen Finanzaufsichtsagenturen, *BKR* (2012) 8–12.
- Steinbach*, Das behördliche Unabhängigkeitsparadigma im Wirtschaftsverwaltungsrecht – eine funktionell-rechtliche Betrachtung, *Die Verwaltung* (2017) 507–536.
- Steiner*, Die Verwirklichung des Solidaritätsprinzips im Unionsrecht, *ZfRV* (2013) 244–250.
- Stern*, Stellungnahme der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde zu den makroprudenziellen Vorschriften in VO (EU) 575/2013 und RL 2013/36/EU (EBA/Op/2014/06), *ZFR* (2014) 293.
- Stern*, FMA veröffentlicht Verordnungsentwurf zur Kapitalpufferverordnung, *ZFR* (2015) 550–551.

- Stewing*, Enteignung und Systemrelevanz von Finanzunternehmen vor dem Hintergrund des Europäischen Wettbewerbsrechts, EWS (2009) 303–310.
- Stöger*, Rechtmäßigkeit des Strafbescheids keine Vorfrage für Beurteilung der Zulässigkeit einer Veröffentlichung nach § 37 Abs 1 FM-GwG, ÖBA (2019) 934–936.
- Stock*, Aufsichtsrecht und Risikomanagement, ÖBA (2010) 335–336.
- Stolzlechner*, Der verfassungsrechtliche Rahmen des Wirtschaftsrechts und seine Konkretisierung durch die verfassungsgerichtliche Judikatur, ÖZW (1987) 33–44.
- Studer*, Aufsichtsrecht und Risikomanagement, ÖBA (2016) 171–172.
- Studer*, Aufsichtsrecht und Risikomanagement, ÖBA (2016) 629–630.
- Studer*, Aufsichtsrecht und Risikomanagement, ÖBA (2017) 13–14.
- Sydow*, Europäische exekutive Rechtsetzung zwischen Kommission, Komitologieausschüssen, Parlament und Rat, JZ (2012) 157–165.
- Sylle/Taurua*, Das BVwG bestätigt in seinem Erkenntnis W210 2000428-1 die Auslegungspraxis der FMA in Bezug auf den Pflichtenumfang von Kreditinstituten nach §§ 40 ff BWG, ÖBA (2016) 331–343.
- Terták*, Wann kann man eine Aufsicht als erfolgreich bezeichnen? ÖBA (2008) 675–686.
- Ukrow*, Vom digitalen Binnenmarkt zum digitalen Währungskondominium? – Teil 2, EuZW (2019) 763–771.
- Vaubel*, Probleme der Bankenunion: Falsche Lehren aus der Krise, Credit and Capital Markets (2013) 281–302.
- Veranneman*, Das deutsche Verbot von Hochrisiko-Wetten: Schutz der Finanzmärkte und Schutz vor den Finanzmärkten, GWR (2010) 337–340.
- Wagner*, Der Weg zum neuen Versicherungsaufsichtsgesetz, VR, H 9 (2010) 23–26.
- Waldherr/Zimmermann*, Beschränkungen für Bonuszahlungen durch das Bankwesengesetz, ÖBA (2012) 366–377.
- Walla*, Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) als Akteur bei der Regulierung der Kapitalmärkte Europas – Grundlagen, erste Erfahrungen und Ausblick, BKR (2012) 265–270.
- Weismann*, Die neue EU-Finanzmarktaufsicht – Kann sie künftige Krisen verhindern? ÖBA (2011) 807–817.
- Wellerdt*, Bail-in statt Bail-out – Die Abwicklung und Restrukturierung von Banken erfordert TLAC und MREL: Umsetzung durch ein Legislativpaket für die Bankenunion, BKR (2017) 363–367.

Zeitschriften

- Wieland*, Die Krise der Finanzdienstleistungsaufsicht, *Die Verwaltung* (2010) 83–94.
- Wieland*, Die Zukunft Europas – Krise als Chance, *JZ* (2012) 213–219.
- Wilhelmi*, Entwicklungslinien des Europäischen Kapitalmarktrechts, *JZ* (2014) 693–703.
- Wojcik/Ceyssens*, Der einheitliche EU-Bankenabwicklungsmechanismus: Vollendung der Bankenunion, Schutz des Steuerzahlers, *EuZW* (2014) 893–897.
- Wolfbauer*, Einfügung eines neuen § 22b BWG (Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken in der Immobilienfinanzierung), *ZFR* (2017) 359–360.
- Wolfbauer*, Änderung der VERA-V: Meldungen zu Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien, *ZFR* (2019) 100–101.
- Yokoi-Arai*, GATS’ Prudential Carve Out in Financial Services and its Relation with Prudential Regulation, *ICLQ* (2008) 613–648.
- Zorn*, Stabilitätsabgabe auch in den geänderten Fassungen nicht verfassungswidrig, *ÖStZB* (2017) 150–154.
- Zuck*, Bankenkrise und Grundgesetz, *DÖV* (2009) 558–567.