

ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHES WIRTSCHAFTSRECHT

Vorträge und Berichte

Nr. 220

herausgegeben von den Mitgliedern des Zentrums



Dr. Karl-Philipp Wojcik

Europäische Kommission

Bankenunion, Brexit und EU-Aufsicht über die Finanzmärkte: Wie verhindern wir die nächste Finanzkrise?

Referate im Rahmen der Vortragsreihe
„Rechtsfragen der Europäischen Integration“

Bonn, den 22. Januar 2018

Copyright bei den Autoren

ausschließlich erhältlich beim Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht

www.zew.uni-bonn.de

Druck: Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung	1
II.	Lehren aus der jüngsten Finanzmarktkrise.....	4
1.	Ziele und regulatorische Leitprinzipien der europäischen Finanzmarktgesetzgebung	4
2.	Finanzkrise hat Schwächen der europäischen Finanzmarktgesetzgebung aufgezeigt.....	5
3.	Vorteile einer direkten Finanzmarktaufsicht durch EU- Einrichtungen.....	6
4.	Beispiele direkter Finanzmarktaufsicht durch EU-Einrichtungen ...	7
III.	Europarechtliche Möglichkeiten und Grenzen einer Übertragung weiterer direkter Aufsichtsbefugnisse auf EU-Behörden	10
1.	Meroni-Doktrin	10
2.	Rechtsgrundlagen, Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit	13
3.	Die „richtige“ Form des materiellen Aufsichtsrechts.....	16
4.	Weitere notwendige Funktionsvoraussetzungen.....	20
IV.	Zusammenfassung.....	24

Bankenunion, Brexit und EU-Aufsicht über Finanzmärkte: wie verhindern wir die nächste Finanzkrise?

Dr. Karl-Philipp Wojcik¹

I. Einleitung

In diesem Jahr jährt sich zum 10. Mal der Zusammenbruch der Bank Lehman Brothers. Viele erinnern sich an die Fernsehbilder, die hunderte vormalige Lehman-Angestellte beim Verlassen des Hauptgebäudes dieser traditionsreichen Wall Street-Bank zeigen, beladen einzig mit einem Pappkarton eilig zusammengeworfener Büro-Habseligkeiten. Der Zusammenbruch von Lehman Brothers markiert, wenigstens in der öffentlichen Wahrnehmung, den veritablen Beginn der letzten Finanzkrise. Was auf Lehman folgte, waren eine globale Wirtschaftskrise, die Rettung einer Vielzahl von Banken durch staatliche Gelder, eine Staatsschuldenkrise in Europa, die Krise des Euro als Währung, eine in vielerlei Hinsicht neuartige Geldpolitik der Notenbanken, usf.²

Heute, zehn Jahre später, können wir wohl sagen, dass wir diese Finanzkrise überwunden haben: die Wirtschaft in Deutschland läuft – vielleicht sogar schon auf ungesunden? – Hochtouren, auch im Rest des Euroraumes und in der EU insgesamt erholt sie sich zunehmend. Global und in Europa sind als Antwort auf die Ursachen der Finanzkrise in den vergangenen Jahren eine Fülle neuer Vorschriften angenommen und neue Aufsichtsmechanismen – Stichwort Bankenunion – eingesetzt worden, die

¹ *Der Vortrag gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder und bindet die Kommission oder ihre Dienststellen in keiner Weise.*

² Kommissionspräsident Juncker hat – in größerem Zusammenhang – den Begriff der „Polykrise“ geprägt, wenn es um die umfassende Beschreibung der weltweiten Finanzkrise, der Krise im Euroraum, der Migrations- und Sicherheitskrise, und weiterer damit verbundener Krisenphänomene geht, Rede vom 21. Juni 2016 in Athen, http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-16-2293_en.htm, siehe dazu jüngst auch Calliess, NVwZ 2018, 1 ff.

zur Finanzstabilität beitragen sollen, ganz im Sinne des Mottos „never waste a good crisis“.

Auf der anderen Seite lässt sich nicht leugnen, dass Lasten aus der Finanzkrise in manchen Bereichen noch immer fortwirken und Risiken für die Finanzmärkte darstellen. Ich möchte nur an die in manchen Ländern weiterhin ungesund hohen Bestände notleidender Kredite in den Bankbilanzen erinnern oder an das Niedrigzinsumfeld, das die Profitabilität der Banken bedroht und mit zu einer Inflation von Vermögenswerten (Stichwort Immobilien) geführt hat. Hinzugekommen sind – wie kann es anders sein – neue Gefahren für die Finanzstabilität. Diese resultieren etwa aus neuen technischen Entwicklungen, unbekanntem Kryptowährungen (etwa Bitcoins) oder aus jüngeren welt- und europapolitischen Entwicklungen, wie z.B. dem Brexit.

Gerade der Brexit birgt bekanntlich eine ganze Reihe von Unwägbarkeiten für die Finanzwelt. Klar ist bislang, dass der derzeit wichtigste Finanzplatz der EU ab dem 30. März 2019 in einem Drittstaat liegen wird. Klar ist damit auch, dass der grenzüberschreitende Handel mit Finanzdienstleistungen und Kapital zwischen dem Vereinigten Königreich und dem Kontinent anderen Regeln unterworfen sein wird als bisher und schwieriger vonstattengehen wird als innerhalb eines Binnenmarktes. Das wird zT systemisch-strukturelle Anpassungen aller Finanzmarktakteure, einschließlich der Aufseher, erfordern.

Wenn Ihnen jemand versprechen würde, in Besitz eines Patentrezeptes zur Verhinderung der nächsten Finanzkrise zu sein, so dürften Sie getrost abwinken. Denn die Geschichte lehrt: die nächste Krise kommt bestimmt, oder – in Abwandlung einer bekannten Sportler-Weisheit –: NACH der Krise ist VOR der Krise. Meine Absicht ist es demnach nicht, kann es nicht sein, heute eine umfassende Antwort auf die im Titel meines Vortrags gestellte Frage „Wie verhindern wir die nächste Finanzkrise?“ zu geben. Andererseits gibt es durchaus Mittel, um das Eintreten einer Finanzkrise zu verzögern, als auch, um ihre Folgen so gering wie möglich zu halten. Ein solches Mittel

ist unbestreitbar eine effiziente und schlagkräftige hoheitliche Aufsicht über Finanzmärkte und ihre -akteure.

Dies ist nicht der Ort, im Einzelnen auf Voraussetzungen und Merkmale einer effektiven und schlagkräftigen Finanzmarktaufsicht einzugehen, zumal es, gerade, was die Ausgestaltung der Aufsicht in verwaltungsorganisatorischer Hinsicht angeht, keinen Konsens darüber gibt, was das richtige organisatorische Aufsichtsmodell ist.³ In der globalen Praxis existieren nämlich verschiedene Aufsichtsmodelle, angefangen von einer Spartenaufsicht, dem Allfinanzmodell, einem funktionalen Modell, einem sog. Twin Peaks-Ansatz und schließlich einer Mischung aus diesen Modellen innerhalb derselben Jurisdiktion.

Unabhängig davon besteht jedoch Einigkeit darüber, dass die Effektivität der Finanzmarktaufsicht von verschiedenen Faktoren abhängt. So hat etwa der Basler Ausschuss für die Bankenaufsicht, in dem fast alle Bankenaufsichtsbehörden der Welt vertreten sind, 29 (!) Grundsätze entwickelt, die eine wirksame Bankenaufsicht ausmachen.⁴ Mir persönlich erscheinen die folgenden Prinzipien maßgeblich: der Umfang der gesetzlichen Befugnisse der Behörden, die Qualität der materiell-rechtlichen Aufsichtsregeln, die Governance der Behörden und ihre Unabhängigkeit von politischen Einflüssen, und schließlich die ausreichende Ausstattung der Aufsichtsbehörde mit motiviertem und qualifiziertem Personal und angemessene finanzielle und sachliche Ressourcen.⁵

Ich möchte mich heute mit einem weiteren, speziellen Aspekt der Einrichtung effektiver Finanzmarktaufsicht befassen, nämlich der direkten Aufsicht von Finanzmärkten und -akteuren durch EU-Behörden. Ich möchte dabei einige rechtliche Aspekte erörtern, die sich aus einer Verlagerung der Aufsicht von der nationalen auf die EU-Ebene ergeben, und zwar in dem Bewusstsein, dass eine solche vertikale Änderung von Zuständigkeiten stets

³ Ohler, ZVglRWiss 2017, 162, 165 m.w.N.

⁴ Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, September 2012, <https://www.bis.org/publ/bcbs230.htm>.

⁵ Ohler, ZVglRWiss 2017, 162.

eine nicht unerhebliche politische Komponente hat, weil sie letztlich Grundfragen der Verfasstheit der EU in ihrem Verhältnis zu den Mitgliedstaaten betrifft.⁶

Meine zentrale These lautet, dass mehr direkte Finanzmarktaufsicht durch EU-Einrichtungen ein wichtiges Element für die Schaffung effektiver Aufsichtsstrukturen darstellen und deshalb einen wichtigen Beitrag zur Verhinderung von Finanzkrisen leisten kann.

II. Lehren aus der jüngsten Finanzmarktkrise

1. Ziele und regulatorische Leitprinzipien der europäischen Finanzmarktgesetzgebung

Die Ziele der europäischen Finanzmarktgesetzgebung sind vielfältig und wurden über die Zeit unterschiedlich stark akzentuiert. Im Kern geht es darum, die Stabilität des Finanzsystems und die Transparenz der Märkte und Finanzprodukte zu schützen, gleiche Wettbewerbsbedingungen auf den Finanzmärkten zu errichten, Aufsichtsarbitrage zu verhindern sowie einen ausreichenden Schutz der Sparer und Anleger zu gewährleisten.⁷

Wichtig ist die Erkenntnis, dass die Gesetzgebung der EU bzw. der EG auf dem Gebiet der Finanzmarktregulierung durch drei ungeschriebene Leitprinzipien geprägt ist:⁸ (i) durch den Grundsatz der Mindestharmonisierung vorrangig mittels Richtlinien, (ii) den Grundsatz der Aufsicht durch den Herkunftsmitgliedstaat des beaufsichtigten Finanzdienstleisters und (iii) den Grundsatz der gegenseitigen Anerkennung.

Diese Prinzipien führen zu einer die Souveränität der Mitgliedstaaten schonenden Angleichung vorwiegend des materiellen Aufsichtsrechts:

⁶ So schon *Ohler*, ZVglRWiss 2017, 162, 175.

⁷ *Wojcik*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje, EUV/EGV, Art. 63 Rn 88; allgemeiner noch *Lehmann*, in: MüKo BGB, IntFinanzMarktR Rn 1.

⁸ *Wojcik*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje, EUV/EGV, Art. 63 Rn 88 ff.

Die Rechtssetzung erfolgt auf europäischer Ebene. Wegen des Gebrauchs von Richtlinien ist der nationale Gesetzgeber berufen, umsetzende nationale Rechtsvorschriften zu schaffen. Die Anwendung und Durchsetzung der Regeln geschieht dezentral durch die nationalen Aufseher im Wege des im Europarecht üblichen indirekten bzw. mitgliedstaatlichen Verwaltungsvollzugs.⁹

2. Finanzkrise hat Schwächen der europäischen Finanzmarktgesetzgebung aufgezeigt

Allerdings hat die jüngste Finanzkrise einige Schwächen dieses regulatorischen Ansatzes und insbesondere der vollständig dezentralisierten Aufsicht zu Tage gefördert.

So fehlten ausreichende Informations-, Koordinierungs- und Abstimmungsmechanismen zwischen den nationalen Aufsehern, was gerade gegenüber systemischen, international agierenden Finanzhäusern zu einem strukturellen Ungleichgewicht zwischen Aufsicht und Beaufsichtigten führte und in der Krise das Treffen adäquater Gegenmaßnahmen erheblich erschwerte.¹⁰

Sichtbar wurde auch, dass, trotz oder wegen des Gebrauchs von EU-Richtlinien, unterschiedliche Standards in den einzelnen Mitgliedstaaten herrschten und noch dazu die gemeinsamen Regeln von den verschiedenen Aufsehern in unterschiedlicher Weise, strenger oder nachgiebiger, angewandt und durchgesetzt wurden. Diese Divergenzen wurden dadurch verstärkt, dass die Aufsichtsbehörden unterschiedlich gut ausgestattet und einige mehr oder weniger stark einer Einflussnahme von außen ausgesetzt waren (sog. regulatory capture). All dies führte zu

⁹ Zur Unterscheidung zwischen direktem und indirektem Vollzug von EU-Recht siehe z.B. von Danwitz, *Europäisches Verwaltungsrecht*, S. 312 ff., sowie Ziller, in: Auby/Dutheil de la Rochère, *Droit administratif européen*, S. 235, 241 ff.

¹⁰ De Larosière-Bericht, 2009, Rn 152 ff., http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_de.pdf.

Wettbewerbsverzerrungen und zu Aufsichtsarbitrage,¹¹ wodurch erst Risiken für die Finanzstabilität geschaffen wurden.

Ein echter Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen konnte sich nur schwer entwickeln, weil dezentralisierte Aufsicht entlang nationaler Grenzen tendenziell die Schaffung nationaler Märkte begünstigt.

Schließlich trugen unterschiedlich strenge Aufsichtsstandards und das Fehlen ausreichender Abwicklungsregeln dazu bei, dass ins Straucheln geratene Finanzhäuser durch staatliche Beihilfen gerettet werden mussten und auf diese Weise die staatlichen Haushalte in erheblicher Weise belastet wurden. Dies wiederum hatte negative Konsequenzen für die europäische Wirtschafts- und Währungspolitik.

3. Vorteile einer direkten Finanzmarktaufsicht durch EU-Einrichtungen

Anders gewendet: Eine direkte Aufsicht durch supranationale EU-Aufsichtsbehörden kann, sofern sie selbst richtig ausgestaltet ist (dazu später), eine Reihe von Vorteilen haben und die oben beschriebenen Nachteile vermeiden:

Die Aufsicht durch eine einzige EU-Behörde führt zu einer einheitlichen und konsistenten Anwendung und Durchsetzung der materiellen Aufsichtsnormen gegenüber allen Aufsichtssubjekten. Sie kann damit Wettbewerbsverzerrungen verhindern und Aufsichtsarbitrage vermeiden. Sie erleichtert grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit und fördert die Schaffung eines wirklichen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen, dessen ökonomische Verflechtung zwischen den Mitgliedstaaten eine friedenssichernde Wirkung entfalten soll.¹²

Eine direkte Aufsicht durch EU-Aufsichtsbehörden ist zudem gerade großen, grenzüberschreitend tätigen und für das Finanzsystem bedeutenden

¹¹Ress/Ukrow, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, Art. 63 AEUV Rn 250.

¹² Calliess, NVwZ 2018, 1, 2.

Finanzinstituten gegenüber deutlich alerter und ebenbürtiger. Denn zum einen hat sie einen deutlich besseren Überblick über die gesamte Geschäftstätigkeit solcher systemisch bedeutender Finanzinstitute, so dass sie Risiken besser erkennen kann. Zum anderen weisen EU-Aufsichtsbehörden tendenziell einen einheitlich hohen Grad an fachlicher Expertise, Professionalität und Distanz vom Aufsichtssubjekt auf, welche nützlich sind, um gut beratenen Finanzhäusern mit Selbstbewusstsein gegenüberzutreten.

Im Krisenfall wiederum entfällt ein langwieriger Informationsaustausch und Abstimmungsbedarf, so dass notwendige Entscheidungen rasch getroffen werden können.

Schließlich kann die direkte EU-Aufsicht der Wirtschafts- und Währungspolitik zuträglich sein, indem die genannten Vorteile die Transmissionskanäle für die geldpolitischen Signale der Zentralbanken offen halten und zur Einhaltung solider Staatsfinanzen beitragen.

4. Beispiele direkter Finanzmarktaufsicht durch EU-Einrichtungen

Diese Vorteile haben, wie wir wissen, bislang nicht dazu geführt, die Aufsicht über den Finanzsektor vollständig auf die EU-Ebene zu übertragen.

Ein immer wieder vorgebrachter Grund dafür lautet: Solange ein Mitgliedstaat die finanziellen Lasten aus dem Zusammenbruch eines Finanzhauses zu tragen hat, soll er auch für die Aufsicht zuständig sein.¹³ Darüber hinaus wird auch die mangelnde Nähe und Vertrautheit eines europäischen Aufsehers mit den lokalen Märkten immer wieder ins Feld geführt.¹⁴

Nichtsdestotrotz können wir beobachten, wie der EU-Gesetzgeber seit der Finanzkrise Ausnahmen von diesem Grundsatz geschaffen hat. Diese möchte ich hier nur kurz erwähnen:

¹³ Schammo, *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 32, No 4 (2012), S. 771, 780.

¹⁴ Schammo, *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 32, No 4 (2012), S. 771, 791.

Im Jahre 2010 wurden, im Anschluss an den sog. de Larosière-Bericht¹⁵ vom 25. Februar 2009, durch Verordnung drei neue europäische Aufsichtsbehörden geschaffen, die Kernbestandteil eines sog. Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESFS) sind:¹⁶ die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)¹⁷ mit derzeitigem Sitz in London und künftigem in Paris,¹⁸ die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA)¹⁹ mit Sitz in Frankfurt und die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA)²⁰ mit Sitz in Paris. Nach den jeweiligen Basisverordnungen haben diese drei Behörden aber nur sehr begrenzte, punktuelle direkte Aufsichtsbefugnisse. Ihre Hauptrolle liegt im Beitrag zur Ausarbeitung materieller Aufsichtsregeln und in der Erleichterung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit, Koordination und Entscheidungsfindung.²¹

Wirklich nennenswerte direkte Aufsichtsbefugnisse üben heute nur die EZB, die ESMA und der Einheitliche Ausschuss für die Bankenabwicklung (Single Resolution Board, SRB) aus.

In der Bankenunion sind der EZB bekanntlich bestimmte direkte Aufsichtsbefugnisse über Kreditinstitute im Euroraum durch die VO (EU) Nr. 1024/2013 (SSM-VO) übertragen worden.²² Der SRB wiederum hat gemäß der VO (EU) Nr. 806/2014 (SRM-VO) direkte Abwicklungsbefugnisse über Institute, die in den Aufsichtsbereich der SSM-VO fallen.²³

¹⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_de.pdf.

¹⁶ Das Hauptziel des ESFS besteht darin, 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. Dazu etwa *Binder*, GPR 2011, 34; *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 1 ff.

¹⁷ VO (EU) Nr. 1093/2010 (sog. EBA-VO).

¹⁸ Siehe den entsprechenden Vorschlag der Kommission vom 29.11.2017 zur Änderung der EBA-VO, KOM(2017) 734 endg.

¹⁹ VO (EU) Nr. 1094/2010 (sog. EIOPA-VO).

²⁰ VO (EU) Nr. 1095/2010 (sog. ESMA-VO).

²¹ *Ceyssens*, ZEW Vorträge und Berichte Heft Nr. 190.

²² Zur SSM-VO allgemein *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2014, 2.

²³ Zur SRM-VO allgemein *Wojcik/Ceyssens*, EuZW 2014, 893.

Die ESMA beaufsichtigt unmittelbar alle Ratingagenturen²⁴ sowie sog. Transaktionsregister, d.h. juristische Personen, die die Aufzeichnungen zu Derivaten zentral sammelt und verwahrt.²⁵ Sie hat zudem bestimmte Befugnisse zur Untersagung von sog. Leerverkäufen.²⁶

Derzeit im Gesetzgebungsverfahren befinden sich Vorschläge der Kommission, mit denen ESMA weitere direkte Aufsichtsbefugnisse in anderen Aufsichtsbereichen erhalten würde,²⁷ wie z.B. im Prospektrecht, bzgl. bestimmter Investmentfonds und – nicht unwichtig im Kontext des Brexit – gegenüber sog. Zentralen Gegenparteien (CCPs) aus Drittstaaten.²⁸ Daneben hätte die Annahme des jüngsten Vorschlags der Kommission vom 20. Dezember 2017 zur Folge, dass bestimmte große Wertpapierunternehmen künftig von der EZB beaufsichtigt würden.²⁹

²⁴ VO (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen in ihrer letzten Fassung.

²⁵ VO (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

²⁶ VO (EU) Nr. 236/2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (sog. Leerverkaufsverordnung).

²⁷ Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen 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. 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds, der Verordnung (EU) Nr. 346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum, der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2015/760 über europäische langfristige Investmentfonds, 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) 2017/1129 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, KOM(2017) 536 endg.

²⁸ Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) sowie 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, KOM(2017) 331 endg.

²⁹ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2013/36/EU und 2014/65/EU, KOM(2017) 791 endg.

III. Europarechtliche Möglichkeiten und Grenzen einer Übertragung weiterer direkter Aufsichtsbefugnisse auf EU-Behörden

Meine Absicht ist es heute aber nicht, Gesetzgebungsbeispiele zu referieren, sondern der folgenden Frage nachzugehen: wenn es also eine Reihe unbestreitbarer Vorteile direkter Aufsicht durch EU-Behörden als Mittel der Verhinderung zukünftiger Finanzkrisen und im Kontext des Brexit gibt, was sind dann die rechtlichen Rahmenbedingungen und Funktionsvoraussetzungen, die es uns erlauben oder uns abhalten, diesen Schritt zu gehen? Dies bringt uns zum europäischen Vertragsrecht in seiner simultanen Ermöglichungs- und Begrenzungsfunktion.

Hier sehe ich im Wesentlichen drei nennenswerte rechtliche Aspekte: die Meroni-Doktrin, die Prinzipien der begrenzten Einzelermächtigung, Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit und die rechtliche Ausgestaltung des durchzusetzenden materiellen Aufsichtsrechts. Aber der Reihe nach.

1. Meroni-Doktrin

Direkte Aufsichtsbefugnisse mit unmittelbaren und verbindlichen Eingriffsrechten gegenüber Einzelnen werfen immer dann Schwierigkeiten im Lichte der Meroni-Doktrin auf, wenn diese von EU-Agenturen, wie der ESMA oder dem SRB ausgeübt werden, nicht hingegen bei EU-Institutionen. Denn wenn EU-Agenturen unmittelbar verbindlich gegenüber Einzelnen handeln, nehmen sie damit exekutive Aufgaben wahr, die im institutionellen Gefüge in der Regel einem EU-Organ obliegen. Die Meroni-Doktrin betrifft deshalb im Kern die Frage nach der Reichweite der Möglichkeit der EU-Organe, Hoheitsbefugnisse auf Nicht-Organe zu übertragen. Deshalb begegnet die direkte Aufsicht von Kreditinstituten durch die EZB, die gemäß Art. 13 EUV ein EU-Organ ist, jedenfalls keinen Meroni-Bedenken.³⁰

³⁰ Ruffert, ZEW, Nr. 214, S. 21.

Der EuGH hat schon sehr früh, nämlich 1958, der Kommission enge Grenzen für eine Übertragung von Befugnissen gesetzt. Nach der Rechtsprechung des EuGH in der Rechtssache *Meroni* dürfen nur „genau umgrenzte Ausführungsbefugnisse“ übertragen werden, deren Ausübung einer „strengen Kontrolle im Hinblick auf die Beachtung objektiver Tatbestandsmerkmale unterliegt“. Nicht übertragen werden dürfen demgegenüber „Befugnisse, die nach freiem Ermessen auszuüben sind und die einen weiten Ermessensspielraum voraussetzen“, da diese, „je nach der Art ihrer Ausübung, die Verwirklichung einer ausgesprochenen Wirtschaftspolitik“ ermöglichen. Eine solche Übertragung von Befugnissen würde „eine tatsächliche Verlagerung der Verantwortung“ mit sich bringen.³¹

Tiefere Gründe für diese Rechtsprechung liegen wohl in dem Wunsch der Wahrung des institutionellen Gleichgewichts und der Anwendung von Grundsätzen über die demokratische und jurisdiktionelle Kontrolle und Rechenschaftspflicht im Hinblick auf die Ausübung delegierter Gewalt im Wege der im Primärrecht niedergelegten Mechanismen.³² Allerdings wurde und wird auch immer wieder die kritische Frage gestellt, ob die *Meroni*-Doktrin in der Sache überhaupt noch zeitgemäß und angemessen ist.³³

Seit 1958 jedoch hat der Gerichtshof diese Rechtsprechung, wann immer er dazu Stellung nehmen musste, bestätigt. Zuletzt geschah dies im Jahre 2013 in der Rechtssache C-270/12.³⁴ Das Verfahren betraf eine Nichtigkeitsklage des Vereinigten Königreiches gegen Art. 28 der LeerverkaufsVO, welche es der ESMA u.a. erlaubte, den Leerverkauf

³¹ EuGH, *Meroni / Hohe Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl*, Rechtssache 9-10/56, ECLI:EU:C:1958:7, Slg. 1958, S. 53, 81.

³² GA *Jääskinen* in seinen Schlussanträgen zur Rs. C-270/12 vermutet darüber hinaus Bedenken des Gerichtshofs gegen die mangelnde gerichtliche Überprüfbarkeit als auch das Ziel, Übertragung von Befugnissen zu verhindern, die weiter reichen als die Befugnisse des Deleganten und die derart weit definiert sind, dass sie willkürlich sind, Rn 64. *Ruffert*, ZEW Heft Nr. 214, S. 21 beklagt hingegen, dass ein „demokratiethoretische Fundierung in der Unionsrechtsdogmatik immer noch auf sich warten lässt“.

³³ zB *Gerardin*, 11 Colum J Eur Law (2005), 1; *Chamon*, 17 Maastricht J Eur & Comp Law (2010), 281.

³⁴ EuGH, Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland/Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union, C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18.

bestimmter Finanzinstrumente verbindlich zu verbieten. Der EuGH erachtete diese Vorschrift, die einer EU-Agentur direkte Aufsichtsbefugnisse einräumt, als im Einklang mit den Erfordernissen der Meroni-Rechtsprechung stehend. Von zentraler Bedeutung für den EuGH waren dabei die Vielzahl und Detailliertheit der gesetzlichen Vorgaben und Kriterien, welche die ESMA zu beachten hatte, bevor sie ihre Befugnisse gebrauchen konnte und welche eine gerichtliche Kontrolle ermöglichten.³⁵

Dies ist für unseren Untersuchungsgegenstand von erheblicher Bedeutung. Denn die Forderung der Rechtsprechung an den Gesetzgeber, bei Übertragung direkter Aufsichtsbefugnisse sehr detaillierte Voraussetzungen im Gesetz und damit des materiellen Aufsichtsrechts niederzulegen, die eine Ermessensausübung der EU-Agentur weitgehend ausschließen, führt mich zu meiner ersten Schlussfolgerung:

Wegen der Meroni-Doktrin werden direkte Aufsichtsbefugnisse wohl eher nur punktuell übertragen werden, nur selten aber für die laufende Aufsicht eines ganzen Gebietes des Finanzaufsichtsrechts. Warum? Denken wir nur an Lizenzierungsvoraussetzungen, die an offene Tatbestandsmerkmale wie z.B. Eignung und Befähigung oder Zuverlässigkeit anknüpfen. Oder wenn man sich vor Augen führt, dass der Aufseher genügend Spielraum und damit Ermessen haben muss, um der fortlaufenden Weiterentwicklung des von ihm zu beaufsichtigenden Geschäftsfeldes gerecht zu werden. Ein enges Korsett an detaillierten Gesetzesvorgaben kann zu Verharren führen, wo Reaktion auf ein dynamisches Wirtschaftsleben erforderlich ist. Das bedeutet nicht, dass es nicht möglich wäre, eine Meroni-kompatible Übertragung direkter Aufsichtsbefugnisse für ein ganzes Gebiet des Finanzaufsichtsrechts zu gestalten. Und dies ist ja auch schon etwa mit der Aufsicht über Ratingagenturen geschehen. Der Aufwand und die Hürden aber sind erheblich.

³⁵ EuGH, Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland/Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union, C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18 Rn 51, 53.

Ob die Meroni-Doktrin – etwas weiter – so verstanden werden kann, dass man ihren Erfordernissen gerecht wird, wenn in den Entscheidungsprozess, der zu einer verbindlichen Entscheidung der EU-Agentur führt, eine EU-Institution eingebunden worden ist, ist eine weitere offene Frage.

Nach meiner Einschätzung jedenfalls befindet sich der Gesetzgeber dann auf der sicheren Seite, wenn der Entscheidungsprozess, wie z.B. in Art. 18 der SRM-VO über die Frage, ob eine Bank abzuwickeln ist oder nicht, oder im jüngsten Vorschlag der Kommission über die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds³⁶ so konstruiert ist, dass die verbindliche Entscheidung durch das EU-Organ getroffen wird, wobei sie durchaus von der EU-Agentur weitreichend vorbereitet werden kann.

Zusammenfassend kann ich nur feststellen, dass das Meroni-Urteil sowie seine Bestätigung im „Leerverkaufs“-Urteil für die Praxis der Gesetzgebungsorgane der EU eine Bedeutung haben, die nicht hoch genug eingeschätzt werden kann.

Nur der Vollständigkeit halber möchte ich dabei erwähnen, dass das Gericht der EU in den anhängigen Nichtigkeitsklagen gegen die Abwicklung der spanischen Bank Banco Popular, die im Juni letzten Jahres erfolgt ist, erneut Gelegenheit haben wird, sich mit der Meroni-Rechtsprechung zu befassen.

2. Rechtsgrundlagen, Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit

Unabhängig von der Frage nach der Meroni-Kompatibilität ist zudem stets zu klären, ob die jeweilige Übertragung direkter Aufsichtsbefugnisse durch sekundäres Recht im Einklang mit dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung erfolgen kann. Dies betrifft insbesondere die Frage nach der Rechtsgrundlage, dem Subsidiaritätsprinzip und dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz.

³⁶ Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Einrichtung des Europäischen Währungsfonds, KOM(2017)827 endg.

Was die Ermächtigungsgrundlage angeht, so möchte ich mich hier ausschließlich auf den praktisch relevanten Art. 114 AEUV beschränken, da dieser eine Übertragung sowohl auf EU-Organe als auch auf EU-Agenturen zulässt. Andere Ermächtigungsgrundlagen, wie die Arrondierungsklausel des Art. 352 AEUV oder der Art. 127 Abs. 6 AEUV als Rechtsgrundlage für die Übertragung spezifischer Aufgaben der Bankenaufsicht auf die EZB, lasse ich hingegen heute außen vor.

Um es vorwegzunehmen: über die Reichweite des Art. 114 AEUV für die Übertragung von Vollzugskompetenzen (und nichts anderes ist die direkte Aufsicht) auf EU-Einrichtungen besteht keine Einigkeit.³⁷

So wird vertreten, die Übertragung von Vollzugsaufgaben im Rahmen des Art. 114 AEUV lasse sich nur in sehr eingeschränktem Umfang als eine „Art Annex zu einer Regelungsangleichung“ begründen.³⁸ Insbesondere dürfe die Harmonisierung die Vollzugshoheit der Mitgliedstaaten nicht verdrängen.³⁹

Demgegenüber dürfte die Rechtsprechung des EuGH insbesondere im Leerverkaufs-Urteil stehen, welche die Übertragung von Befugnissen zur Annahme verbindlicher Einzelentscheidungen durch EU-Agenturen gegenüber Einzelnen akzeptiert.⁴⁰

Im Leerverkaufs-Urteil rekapituliert der EuGH die wesentlichen Voraussetzungen seiner Rechtsprechung zu Art. 114 AEUV, namentlich, dass ein auf diese Rechtsgrundlage gestützter Rechtsakt zum einen Maßnahmen zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der

³⁷ Davon zu unterscheiden ist die Frage, inwiefern Art. 114 AEUV für die Schaffung von EU-Agenturen herangezogen werden kann. Siehe hierzu EuGH, Vereinigtes Königreich/Europäisches Parlament und Rat, C-217/04, ECLI:EU:C:2006:279 Rn 44 (sog. ENISA-Urteil), u. a. darauf hingewiesen, dass der Unionsgesetzgeber aufgrund seiner Sachwürdigung die Schaffung einer Unionseinrichtung für notwendig erachten kann, deren Aufgabe es ist, zur Verwirklichung des Harmonisierungsprozesses beizutragen.

³⁸ Herdegen, WM 2016, 1905, 1906 m.w.N., wohl auch GA *Jääskinen*, Schlussanträge in C-270/12 Rn 48 -53.

³⁹ Herdegen, WM 2016, 1905, 1906.

⁴⁰ EuGH, Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland/Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union, C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18 Rn 100 -117.

Mitgliedstaaten umfassen und zum anderen die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarkts zum Gegenstand haben muss, wobei sich dies aus dem Rechtsakt objektiv und tatsächlich ergeben muss.⁴¹ Er erinnert daran, dass dem Unionsgesetzgeber mit dem Ausdruck „Maßnahmen zur Angleichung“ nach Maßgabe des allgemeinen Kontexts und der speziellen Umstände der zu harmonisierenden Materie ein Ermessensspielraum hinsichtlich der zur Erreichung des angestrebten Ergebnisses am besten geeigneten Angleichungstechnik eingeräumt worden ist, insbesondere in den Bereichen, die durch komplexe technische Besonderheiten gekennzeichnet sind.⁴² Auf dieser Grundlage kommt er zu dem Schluss, dass der Unionsgesetzgeber im Rahmen der Auswahl der Angleichungstechnik Befugnisse zur Annahme verbindlicher Einzelentscheidungen auf eine Einrichtung oder sonstige Stelle der Union übertragen könne, die der Verwirklichung der angestrebten Harmonisierung dient, wenn „die Angleichung nur der allgemeinen Vorschriften nicht ausreicht, um die Einheit des Marktes zu gewährleisten“.⁴³

Dass EU-Agenturen verbindliche Rechtsakte gegenüber Einzelnen erlassen können, wird im Übrigen in Art. 263 Abs. 1 S. 2 AEUV vorausgesetzt. Denn dieser benennt Handlungen der Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union mit Rechtswirkung gegenüber Dritten als tauglichen Gegenstand einer Nichtigkeitsklage.

Nach meinem Verständnis hat der EuGH dem Unionsgesetzgeber damit einen recht weiten Spielraum zugestanden. Vor allem lässt sich aus dem Wort „insbesondere“ schließen, dass der EuGH eine Übertragung von Vollzugskompetenz nicht nur dann zulässt, wenn die zu ergreifenden Maßnahmen ein spezifisches technisches Fachwissen voraussetzen. Wichtig ist, dass, bezogen auf die Gegebenheiten der einzelnen Materie,

⁴¹ EuGH, Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland/Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union, C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18 Rn 102, 113.

⁴² EuGH, Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland/Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union, C-66/04, ECLI:EU:C:2005:743 Rn. 45.

⁴³ EuGH, Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland/Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union, C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18 Rn 105, 106.

nachgewiesen werden muss, dass „die Angleichung nur der allgemeinen Vorschriften nicht ausreicht, um die Einheit des Marktes zu gewährleisten“. Ist dies möglich, so erscheint es mir zulässig, Art. 114 AEUV heranzuziehen, selbst wenn die Vollzugshoheit für eine bestimmte Materie vollständig auf eine EU-Einrichtung übergeht.

In dieser Bedingung verbindet der Gerichtshof nach meinem Verständnis Art. 114 AEUV zudem mit den Anforderungen der Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit. Diese verlangen bekanntlich, dass die Union, in den Bereichen, die nicht in ihre ausschließliche Zuständigkeit fallen, nur tätig wird, sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen von den Mitgliedstaaten weder auf zentraler noch auf regionaler oder lokaler Ebene ausreichend verwirklicht werden können, sondern vielmehr wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind,⁴⁴ sowie dass die Maßnahmen der Union inhaltlich wie formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinausgehen.⁴⁵

Erneut bin ich der Auffassung, dass die Einhaltung dieser Grundsätze in jedem Einzelfall einer beabsichtigten Übertragung direkter Aufsichtsaufgaben auf die Union überzeugend begründet werden muss. Pauschale Argumente reichen nicht. Allerdings erscheint es mir durchaus möglich, diese Hürde zu überwinden, vor allem, wenn wir uns die früher erwähnten Nachteile einer rein dezentralisierten Aufsicht vor Augen führen und ebenso die möglichen Vorteile einer direkten Aufsicht durch EU-Einrichtungen.

3. Die „richtige“ Form des materiellen Aufsichtsrechts

Nachdem ich die Möglichkeiten und Grenzen einer Übertragung direkter Aufsichtsbefugnisse im Lichte der Meroni-Rechtsprechung sowie des Prinzips der begrenzten Einzelermächtigung ausgelotet habe, möchte ich

⁴⁴ Art. 5 Abs. 3 EUV.

⁴⁵ Art. 5 Abs. 4 EUV.

meinen Blick auf das materielle Aufsichtsrecht lenken, um dessen bestmögliche Durchsetzung es letztlich geht, wenn wir uns die Frage stellen, wo die Aufsicht am besten angesiedelt werden soll. Dabei geht es mir hier weniger um den Inhalt der materiellen Aufsichtsregeln, als vielmehr um die praktischen Probleme für die direkte Aufsicht durch EU-Einrichtungen, die sich dann ergeben, wenn das materielle Recht durch Richtlinien und nicht durch Verordnungen harmonisiert ist.

Um es vorwegzunehmen: meines Erachtens eignet sich die Übertragung direkter Aufsichtsbefugnisse auf EU-Einrichtungen nicht, wenn das durchzusetzende materielle Aufsichtsrecht ausschließlich durch Richtlinien harmonisiert ist. Anders gewendet: direkte EU-Aufsicht braucht in der Form von Verordnungen erlassenes materielles Aufsichtsrecht. Warum?

Richtlinien sind gemäß Art. 288 Abs. 3 AEUV an die Mitgliedstaaten gerichtet, nicht an Einzelne. Sie sind nur für Mitgliedstaaten verbindlich. Richtlinien begründen deshalb keine unmittelbar wirkenden Verpflichtungen für den Einzelnen. Kernaufgabe der Aufsicht ist es jedoch, verbindliche Regeln gegenüber dem Aufsichtssubjekt durchzusetzen. Selbst wenn sich ein Einzelner ausnahmsweise auf bestimmte Vorschriften einer Richtlinie berufen kann, so kommt der Richtlinie nach der Rechtsprechung des Gerichtshofs lediglich vertikal aufsteigende Wirkung zu, d.h. der Einzelne kann sich gegenüber dem Staat auf die Richtlinie berufen, nicht aber der Staat und damit auch nicht die EU-Aufsicht gegenüber und zum Nachteil des Einzelnen.⁴⁶ Zudem sind viele Richtlinienbestimmungen so formuliert, dass sie für eine direkte Anwendung nicht geeignet sind, weil sie inhaltlich nicht als unbedingt und hinreichend genau erscheinen. Vielmehr geben sie den Mitgliedstaaten ein Ziel vor, das diese dann durch nationale Gesetzgebung erreichen müssen.

Es ist zwar richtig, dass die SSM-VO in ihrem Art. 4 Abs. 3 vorsieht, dass die EZB als der Bankenaufseher des Euroraumes die nationalen

⁴⁶ Siehe nur EuGH, Kolpinghuis Nijmegen, Rs. 80/86, ECLI:EU:C:1987:431 Rn 7, 9.

Rechtsvorschriften anwendet, mit denen die relevanten Richtlinien, namentlich die Richtlinie 2013/36/EU („CRD IV“), umgesetzt wurden. Auch wenn diese Vorschrift auf vielfache Kritik gestoßen ist und sogar als „Konstruktionsfehler“ bezeichnet wurde,⁴⁷ bin ich der Auffassung, dass sie rechtlich zu verteidigen ist, da die EZB letztlich Art. 4 Abs. 3 der SSM-VO anwendet, welcher die nationalen Umsetzungsregeln inkorporiert.⁴⁸

Allerdings schafft die Vorschrift dennoch eine Vielzahl von Schwierigkeiten, wie z.B., was zu tun ist, wenn die relevanten Richtlinienbestimmungen nicht oder nicht richtig umgesetzt worden sind. Schließlich ist der administrative Aufwand enorm, der daraus entsteht, dass der Aufseher parallel eine Vielzahl von Rechtsordnungen im Blick haben muss. Deshalb ist Art. 4 Abs. 3 der SSM-VO nach meiner Überzeugung nur eine Notlösung, die nicht zur Nachahmung zu empfehlen ist.

All diese Schwierigkeiten stellen sich nicht, wenn das materielle Aufsichtsrecht in allgemein und unmittelbar geltenden, verbindlichen Verordnungen niedergelegt ist.

Wenn man dazu noch berücksichtigt, dass der Gebrauch von Richtlinien – trotz ihrer unbestreitbar bestehenden Vorteile – im Finanzmarktbereich als nachteilig angesehen wurde, weil ihre Umsetzung Zeit braucht, weswegen die Früchte der Harmonisierung nur zeitversetzt eintreten, weil es ressourcenintensiv ist, Richtlinien umzusetzen und ihre richtige Umsetzung zu überwachen und weil Richtlinien sog. „goldplating“ ermöglichen, was wiederum zu wirtschaftlichen Barrieren entlang der nationalen Grenzen führt, so ist es nicht verwunderlich, dass schon 2009 der Delarosière Bericht für das materielle Aufsichtsrecht fordert: „Future legislation should be based, wherever possible, on regulations.“⁴⁹

⁴⁷ *Enrico Peuker*, Die Anwendung nationaler Rechtsvorschriften durch Unionsorgane – ein Konstruktionsfehler der europäischen Bankenaufsicht, JZ 2014, 764 ff.

⁴⁸ Z.B. auch *Varentsov*, DÖV 2017, 53, 55.

⁴⁹ De Larosière-Bericht, 2009, Rn 109, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_de.pdf.

Allerdings ist es nach meinem Dafürhalten nach dem derzeitigen Stand des Rechts wohl fast unmöglich, jegliches materielle Aufsichtsrecht in Verordnungen zu gießen. Dies liegt daran, dass nicht alle Rechtsgrundlagen, auf welche der Unionsgesetzgeber Gesetzgebungsakte zum materiellen Aufsichtsrecht stützen kann, den Erlass von Verordnungen erlauben würden.

Art. 114 AEUV ermöglicht zwar den Erlass von Verordnungen, und eine Vielzahl der jüngeren Rechtsakte im Bereich der EU-Finanzmarktregulierung ist auf diesen Artikel gestützt. Allerdings ist der Rückgriff auf Art. 114 AEUV nur erlaubt, wenn es keine vorrangige Ermächtigungsnorm gibt. Zu nennen ist hier insbesondere Art. 53 Abs. 1 AEUV. Er ist dem Art. 114 AEUV vorrangig, erlaubt aber nur den Erlass von Richtlinien.

Art. 53 Abs. 1 AEUV ist die Rechtsgrundlage, wenn ein Unionsrechtsakt Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Aufnahme und Ausübung selbständiger Tätigkeiten koordiniert, d.h. in erster Linie Lizenzierungsvoraussetzungen zum Zugang zu einer selbständigen Tätigkeit aufstellt und harmonisiert oder ihre gegenseitige Anerkennung vorsieht.⁵⁰ Solche Regeln sind auf Art. 53 AEUV zu stützen.

Es gibt aus diesem Grunde eine Reihe von Gesetzgebungsakten der EU-Finanzmarktregulierung, die auf Art. 53 AEUV (oder dessen Vorgängernorm) gestützt worden sind. Als Beispiele zu nennen sind etwa die Einlagensicherungsrichtlinie 2014/49/EU oder die CRD IV. Wann immer das materielle Aufsichtsrecht in zwei Rechtsakten, einer Verordnung und einer Richtlinie, aufgesplittet ist, wie z.B. im Falle des Bankaufsichtsrechts mit der CRD IV und der CRR, oder mit der Mifid II Richtlinie und die Mifir VO, lässt sich dies mit dem Vorrang einer nur den Erlass von Richtlinien erlaubenden Rechtsgrundlage vor Art. 114 AEUV erklären.

⁵⁰ Siehe z.B. EuGH, Deutschland/Europäisches Parlament und Rat, C-233/94, ECLI:EU:C:1997:231 Rn 17; *Tiedje*, in: von der Groben/Schwarze/Hatje, EUV/AEUV, Art. 53 AEUV Rn 10.

Abhilfe könnte eventuell die EuGH-Rechtsprechung über doppelte Rechtsgrundlagen schaffen. Diese sagt Folgendes:

Ein Rechtsakt, der zwei Zielsetzungen hat oder zwei Komponenten umfasst, wovon eine als die hauptsächliche anzusehen ist, während die andere nur nebensächliche Bedeutung hat, ist auf nur eine Rechtsgrundlage zu stützen, und zwar auf diejenige, die die hauptsächliche oder vorherrschende Zielsetzung oder Komponente trägt.⁵¹

Was heißt das? Der Unionsgesetzgeber könnte also dann materielles Aufsichtsrecht in eine einzige und auf Art. 114 gestützte VO gießen, wenn die Bestimmungen, die isoliert gesehen auf Art. 114 AEUV zu stützen wären, die Hauptkomponente der VO ausmachen würden, während die Bestimmungen, die – isoliert betrachtet – auf Art. 53 Abs. 1 AEUV zu stützen wären, als nebensächlich anzusehen wären.

Als Präzedenzfall kann die VO (EU) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (ab der Änderung durch die VO (EU) Nr. 513/2011) dienen.

4. Weitere notwendige Funktionsvoraussetzungen

Abschließend möchte ich noch ganz kurz auf zwei weitere Faktoren wirksamer Finanzmarktaufsicht eingehen, die auch im Falle einer direkten Aufsicht durch EU-Einrichtungen gegeben sein müssen, weil ansonsten die Vorteile derselben nicht wirklich ausgeschöpft werden können: Ich denke dabei an die Governance und die ausreichende Finanzierung.

a) Governance

Die bereits erwähnten Basler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht verlangen eine angemessene Ausgestaltung der Governance der Aufsichtsbehörde, die sich auszeichnet durch operative Unabhängigkeit der Aufsicht, transparente Abläufe, solide Kontrollmechanismen.

⁵¹ Vgl. in diesem Sinne z.B. EuGH, Europäisches Parlament/Rat, C-155/07, ECLI:EU:C:2008:605 Rn 35.

Was nun die direkte Aufsicht durch EU-Aufsichtsbehörden angeht, so ist offensichtlich (besonders, wenn wir an die bestehenden Fälle direkter Aufsicht durch EZB, SRB und ESMA denken), dass diese eine Rückkoppelung an die weiterhin bestehenden nationalen Aufsichtsbehörden, organisiert in einem Verwaltungsverbund, benötigen. Denn nur so kann die Expertise und die Kenntnis der lokalen Aufseher über die lokalen Verhältnisse ausreichend berücksichtigt werden.

Allerdings darf diese Rückkoppelung nicht dazu führen, dass die rasche und unabhängige Entscheidungsfindung des EU-Aufsehers von Partikularinteressen einzelner nationaler Mitglieder des Verbundes übergebühlich beeinträchtigt wird.

Aus diesem Grunde sollten die Entscheidungsorgane und -prozesse der betreffenden EU-Einrichtung nicht so organisiert sein, dass das interne Entscheidungsorgan einer Art „Mini-Ministerrat“ entspricht, sondern es sollte darüber hinaus ein starkes und unabhängiges europäisches Element geben.

Dieses könnte in der Form eines Exekutivgremiums organisiert sein und sich aus Personen zusammensetzen, welche von Rat und EU-Parlament bestellt wurden, so dass sie eine eigene europäische Legitimation einschließlich europäischer Berichts- und Rechenschaftspflichten haben. Daneben müsste dieses Exekutivgremium in der Lage sein, bestimmte Entscheidungen allein und rasch zu treffen.

Die Governance des SRB dürfte diesen Anforderungen weitgehend genügen. Hingegen will der schon erwähnte Vorschlag der Kommission vom September 2017 die Governance-Struktur der drei EU-Aufsichtsbehörden EBA, ESMA und EIOPA verbessern. Er schlägt vor, dass ein mit eigenen Entscheidungsbefugnissen ausgestattetes Exekutivorgan aus europäisch bestellten Personen geschaffen wird. Dies ist nötig und die unmittelbare Konsequenz des gleichzeitig gemachten Vorschlags der Kommission,

bestimmte weitere direkte Aufsichtsbefugnisse auf EBA, EIOPA und ESMA zu übertragen.

b) Finanzierung

Wie bereits zuvor erwähnt und in der Realität beobachtet, kann eine nicht ausreichende Ausstattung der Aufsichtsbehörde mit Ressourcen dazu führen, dass diese ihre Aufgaben nicht korrekt wahrnehmen kann. Das entstehende Aufsichtsdefizit ist für die Finanzstabilität gefährlich. Die angemessene Budgetierung ist also ein grundlegender Aspekt, der auch bei der Ausübung direkter Aufsicht durch EU-Einrichtungen zu gewährleisten ist.

Meines Erachtens kann, sofern und soweit sich eine Rechtsgrundlage findet, die es im Einzelfall zulässt, direkte Aufsichtsbefugnisse auf EU-Organe oder EU-Agenturen zu übertragen, dieselbe Rechtsgrundlage herangezogen werden, um die angemessene Finanzierung der Ausübung dieser direkten Aufsichtsbefugnisse zu regeln. Die Regelung der Finanzierung ist dabei als notwendiger Annex zu der Möglichkeit zu sehen, überhaupt direkte Aufsichtsbefugnisse zu übertragen. Wäre dies anders und wäre es dem Unionsgesetzgeber verbaut, „im selben Zuge“ die Finanzierung der Aufsichtstätigkeit mitzuregulieren, so würde die Möglichkeit des Gesetzgebers, die jeweilige Rechtsgrundlage zu nutzen, um direkte Aufsichtsbefugnisse zu übertragen, de facto leerlaufen.

Was die Art der Finanzierung der Verwaltungsausgaben angeht, ist der Unionsgesetzgeber wiederum im Rahmen der Zweckmäßigkeit recht frei, wie er die Einnahmearten ausgestaltet. Insbesondere kann er sich entscheiden, die Finanzierung durch Gebühren, durch Beiträge, durch Zuschüsse aus dem allgemeinen Haushalt oder mit einer Mischung aus diesen zu gewährleisten.

So finanziert sich etwa das Amt der Europäischen Union für geistiges Eigentum mit Sitz in Alicante fast vollständig aus Gebühren.⁵² Ähnlich auch das Gemeinschaftliche Sortenamtsamt.⁵³ Die EZB wiederum finanziert ihre Bankenaufsichtstätigkeit ausschließlich mit einer jährlichen Aufsichtsabgabe, die – anders als bei der Erhebung von Gebühren – nicht von einer konkreten Gegenleistung abhängt.⁵⁴ Ebenso finanziert der SRB gemäß Art. 65 der SRM-VO seine Verwaltungsausgaben ausschließlich durch jährliche Verwaltungsabgaben. ESMA finanziert die direkte Aufsicht von Ratingagenturen überwiegend durch Gebühren, aber auch durch Abgaben.⁵⁵

Anders als die Erhebung von Beiträgen zum Einheitlichen Abwicklungsfonds des SRB, die sehr kontrovers ist⁵⁶ und zu einer Reihe von (noch anhängigen) Klagen beim EuG geführt haben, erfolgt die Erhebung der Gebühren und Abgaben, gerade auch durch die EZB und den SRB, weitgehend geräuschlos.

Etwaige rechtliche Einwände dürften zurückzuweisen sein. Die Bereichsausnahme des Art. 114 Abs. 2 AEUV greift nicht, da dieser nur für Steuern, also für gesetzlich verpflichtende Geldleistungen ohne besondere Gegenleistung, die zur allgemeinen Finanzierung des Haushalts dienen, gilt.⁵⁷ Ebenso wenig stehen solche Finanzierungsvorschriften im Widerspruch zu Art. 311 AEUV über die Eigenmittel der Union. Denn auch dieser betrifft, wie der EuGH klargestellt hat, nur die Einnahmen, die zur allgemeinen Finanzierung des Haushalts der Union dienen.⁵⁸

⁵² Vgl. Art. 139 der VO (EG) Nr. 207/2009 des Rates vom 26. Februar 2009 über die Gemeinschaftsmarke.

⁵³ Vgl. Art. 108 der VO (EG) Nr. 2100/94 des Rates vom 27. Juli 1994 über den gemeinschaftlichen Sortenschutz.

⁵⁴ Vgl. Art. 30 SSM-VO. Der Text spricht jedoch von „Aufsichtsgebühren“, „supervisory fee“, „redevance de surveillance“.

⁵⁵ Art. 19 CRA-VO.

⁵⁶ Vgl. etwa *Calliess/Schönfleisch*, JZ 2015, 119.

⁵⁷ Siehe EuGH, *Kommission/Rat*, C-338/01, ECLI:EU:C:2004:253 Rn 63; EuGH, *Kommission/Rat*, C-533/03, ECLI:EU:C:2006:64 Rn 47.

⁵⁸ C-265/87 Rn 10. C-309/10 Rn 29 ECLI:EU:C:2011:531

IV. Zusammenfassung

Wir befinden uns im Umbruch. Das Verhältnis zwischen dezentralisierter und mehr zentralisierter Finanzmarktaufsicht tariert sich derzeit neu aus.

Ich bin zu dem Ergebnis gekommen, dass die geltenden Verträge eine Übertragung direkter Aufsichtsbefugnisse im Einzelfall zulassen, dass sie eine ausreichende Finanzierung und eine effektive Governance verlangen und auch ermöglichen.

Schwieriger wird es hingegen beim geltenden Stand des Rechts, wenn es um die Einhaltung der Erfordernisse der Meroni-Rechtsprechung geht sowie um die Schaffung materiellen Aufsichtsrechts in Form von Verordnungen. Diese machen eine Übertragung direkter Aufsichtsbefugnisse nicht unmöglich, aber auch nicht einfach. Vielleicht hilft in dieser Hinsicht ja irgendwann eine Vertragsreform?

Wie aber verhindern wir die nächste Finanzkrise? Ein Patentrezept gibt es nicht. Dafür sind die Kausalitäten, die zu einer Finanzkrise führen, viel zu komplex.

Die Übertragung direkter Finanzmarktaufsichtsbefugnisse auf EU-Einrichtungen hat viele positive Aspekte, die einen Beitrag zur Verhinderung der nächsten Finanzkrise leisten können. Als einziges Mittel reicht es jedoch sicherlich nicht aus.

Und noch wichtiger: dieses Mittel in der Hand des Gesetzgebers ist nur eine gestalterische Option unter vielen, kein Allheilmittel.

Wenn man sich aber für diese Option entscheidet und ihre Vorteile nutzen möchte – und ich bin fest davon überzeugt, dass es viele Vorteile gibt! –, dann muss man es richtig machen und wissen, wie man es richtig macht. Ansonsten werden Erwartungen an Europa geweckt, die letztlich nicht erfüllt werden können. Das aber – „Overpromising and Underachieving“ – können wir uns nicht leisten.

**Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht der
Universität Bonn**

Center for European Economic Law, University of Bonn
Centre de droit Economique Européen de l'Université de Bonn

Leitung:

Prof. Dr. Moritz Brinkmann, LL.M.
Prof. Dr. Dr. h.c. Ulrich Everling
Prof. Dr. Meinhard Heinze †
Prof. Dr. Matthias Herdegen
Prof. Dr. Ulrich Huber
Prof. Dr. Rainer Hüttemann, Dipl.-Volksw.
Prof. Dr. Jens Koch
Prof. Dr. Christian Koenig, LL.M.
Prof. Dr. Matthias Lehmann, D.E.A., LL.M., J.S.D.
Prof. Dr. Matthias Leistner, LL.M.
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Marcus Lutter
Prof. Dr. Wulf-Henning Roth, LL.M. (Sprecher)
Prof. Dr. Dres. h.c. Karsten Schmidt
Prof. Dr. Gregor Thüsing, LL.M.
Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M.

Anschrift: Adenauerallee 24-42, D - 53113 Bonn

Telefon: 0228 / 73 95 59

Telefax: 0228 / 73 70 78

E-Mail: zew@uni-bonn.de

URL: www.zew.uni-bonn.de

[...]

Die Gesamtliste aller Veröffentlichungen dieser Schriftenreihe ist sowohl auf der Internetpräsenz als auch im ZEW erhältlich.

- Nr. 150 Sammelband: Symposion zu Ehren von Ulrich Everling „Die Entwicklung einer europäischen Grundrechtsarchitektur“, 2005, mit Beiträgen von Vassilios Skouris, Matthias Herdegen, Thomas Oppermann, Jürgen Schwarze, Ulrich Everling (vergriffen)
- Nr. 151 Jan M. Smits, European Private Law, 2006
- Nr. 152 Juliane Kokott, Anwältin des Rechts – Zur Rolle der Generalanwälte beim Europäischen Gerichtshof, 2006
- Nr. 153 Martin Nettesheim, Grundfreiheiten und Grundrechte in der Europäischen Union – Auf dem Wege zur Verschmelzung?, 2006
- Nr. 154 Sammelband: Festsymposion zu Ehren von Bruno Kropff „40 Jahre Aktiengesetz“, 2005, mit Beiträgen von Marcus Lutter, Mathias Habersack, Holger Fleischer, Johannes Semler, Bruno Kropff
- Nr. 155 Christian Waldhoff, Rückwirkung von EuGH-Entscheidungen, 2006; vergriffen
- Nr. 156 W. Rainer Walz, Non-Profit-Organisationen im europarechtlichen Zugwind, 2006
- Nr. 157 Theodor Baums, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, 2007

- Nr. 158 Christian Tomuschat, Die Europäische Union und ihre völkerrechtliche Bindung, 2007
- Nr. 159 Ansgar Staudinger, Stand und Zukunft des Europäischen Verbraucherrechts, 2007
- Nr. 160 Christian Calliess, Die Dienstleistungsrichtlinie, 2007
- Nr. 161 Corinna Ullrich, Die Richtlinie zu der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten, 2007
- Nr. 162 Klaus Kinkel, Quo vadis Europa?, 2007
- Nr. 163 Peter Hommelhoff, Die „Europäische Privatgesellschaft“ am Beginn ihrer Normierung, 2008
- Nr. 164 Robert Rebhahn, Aktuelle Entwicklungen des europäischen Arbeitsrechts, 2008
- Nr. 165 Martin Böse, Die strafrechtliche Zusammenarbeit in Europa – Stand und Perspektiven, 2008
- Nr. 166 Thomas von Danwitz, Rechtsschutz im Bereich polizeilicher und justizieller Zusammenarbeit der Europäischen Union, 2008
- Nr. 167 Matthias Leistner, Konsolidierung und Entwicklungsperspektive des Europäischen Urheberrechts, 2008
- Nr. 168 Peter Hemeling, Die Societas Europaea (SE) in der praktischen Anwendung, 2008
- Nr. 169 Ulrich Immenga, Leitlinien als Instrument europäischer Wettbewerbspolitik, 2008

- Nr. 170 Rupert Scholz, Nach Lissabon und Dublin: Die Europäische Union am Scheideweg, 2008
- Nr. 171 Hanno Kube, EuGH-Rechtsprechung zum direkten Steuerrecht - Stand und Perspektiven, 2009
- Nr. 172 Piet Jan Slot, Recent Developments in EC State Aid Law, 2009
- Nr. 173 Stefan Leible, Rom I und Rom II: Neue Perspektiven im Europäischen Kollisionsrecht, 2009
- Nr. 174 Herbert Kronke, Transnationales Handelsrecht in der Reifeprüfung: Die UNIDROIT-Arbeiten 1998 – 2008, 2009
- Nr. 175 Stefan Bechtold, Optionsmodelle und private Rechtsetzung im Urheberrecht am Beispiel von Google Book Search, 2010
- Nr. 176 Claus Dörr, Perspektiven des gemeinschaftsrechtlichen Staatshaftungsanspruches, 2010
- Nr. 177 Ulrich Tödtmann, Persönliche Beteiligung von Vorstandsmitgliedern am Verlust der Aktiengesellschaft, 2010
- Nr. 178 Carsten Grave, Banken-Fusionskontrolle in der Finanzkrise, 2010
- Nr. 179 Fabian Amttenbrink, Ratings in Europa: Kritische Anmerkungen zum europäischen Regulierungsansatz, 2010

- Nr. 180 Wolfgang Durner, Verfassungsrechtliche Grenzen richtlinienkonformer Rechtsfortbildung, 2010
- Nr. 181 Laurens Jan Brinkhorst, Staatliche Souveränität innerhalb der EU ?, 2010
- Nr. 182 Alfred Dittrich, Geldbußen im Wettbewerbsrecht der Europäischen Union, 2010
- Nr. 183 Marc Amstutz, Die soziale Verantwortung von Unternehmen im europäischen Recht, 2010
- Nr. 184 Joachim Hennrichs – Wienand Schruff, Stand und Perspektiven des Europäischen Bilanzrechts – aus Sicht von Wissenschaft und Praxis, 2011
- Nr. 185 Verica Trstenjak, Internetverträge in der Rechtsprechung des EuGH im Bereich des Verbraucherschutzes, 2011
- Nr. 186 Michel Fromont, Souveränität, Verfassung und Europa: Ein Vergleich der deutschen und französischen Perspektive, 2011
- Nr. 187 Joachim Schindler, Aktuelle Überlegungen zu Fraud und Illegal Acts im Rahmen der Jahresabschlussprüfung unter besonderer Berücksichtigung der in der EU geltenden Prüfungsgrundsätze, 2011
- Nr. 188 Lubos Tichy, Die Überwindung des Territorialitätsprinzips im EU-Kartellrecht, 2011
- Nr. 189 21. Europa-Symposium zu den Rechtsfragen des Europäischen Finanzraumes, 2011

- Nr. 190 Jan Ceyskens, Die neue europäische Aufsichtsarchitektur im Finanzbereich, 2011
- Nr. 191 Christoph G. Paulus, Genügen vertragsrechtliche Behelfe, um künftige Staatenkrisen in den Griff zu bekommen?, 2012
- Nr. 192 Christian Armbrüster, Das Unisex-Urteil des EuGH (Test-Achats) und seine Auswirkungen, 2012
- Nr. 193 Daniela Weber-Rey, Corporate Governance in Europa – Die Initiativen der Kommission, 2012
- Nr. 194 Peter Mankowski, Schadensersatzklagen bei Kartelldelikten - Fragen des anwendbaren Rechts und der internationalen Zuständigkeit, 2012
- Nr. 195 Christian Waldhoff, Steuerhoheit für die Europäische Union ?, 2012
- Nr. 196 Nils Jansen, Revision des Verbraucher-acquis ?, 2012
- Nr. 197 Norbert Herzig, Gemeinsame konsolidierte Körperschaftssteuerbemessungsgrundlage (GKKB), 2012
- Nr. 198 Marc-Philippe Weller - Dieter Leuering, Sitzverlegungen in Europa: rechtliche und praktische Probleme, 2012
- Nr. 199 Udo di Fabio, Grenzen der Rechtsfortbildung, 2012
- Nr. 200 Sammelband: 22. Europa-Symposium – Zwanzig Jahre
Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht

- Nr. 201 Roberth Rebhahn, Entwicklung im Arbeitsrecht der EU, 2012
- Nr. 202 Peter-Christian Müller-Graff, Drittwirkung der Grundfreiheiten und Grundrechte im Recht der Europäischen Union
- Nr. 203 Walter Bayer, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht
- Nr.204 Torsten Körber, Europäisches Kartellverfahren in der rechtspolitischen Kritik
- Nr. 205 Ulrich Schlie, Europa als Sicherheitspartner der Vereinigten Staaten - Perspektiven für NATO und EU sowie innerstaatliche Konsequenzen für politisches Handeln in Deutschland
- Nr. 206 Rüdiger Stotz, Effektiver Rechtsschutz in der Europäischen Union
- Nr. 207 Viktoria Kickingger, Die fabel - hafte Welt des Aufsichtsrats
- Nr. 208 Jürgen Schwarze, Die Wahrung des Rechts durch den Gerichtshof der Europäischen Union, 2014
- Nr. 209 Peter Hilpold, Die Unionsbürgerschaft – Entwicklung und Probleme, 2014
- Nr. 210 Robert Rebhahn, Arbeitnehmerschutz à la européenne, 2014
- Nr. 211 Winfried Tilmann, Das EU-Patent und das einheitliche Patentgericht – Meilensteine in der Entwicklung des Europäischen Rechts des geistigen Eigentums, 2014

- Nr. 212 Heike Schweitzer, Schadensersatz im Europäischen Kartellrecht, 2013
- Nr. 213 Andreas Heinemann, Google als kartellrechtliches Problem? 2015
- Nr. 214 Matthias Ruffert, Europäische Währungspolitik als Herausforderung für das Recht, 2015
- Nr. 215 Christoph Kumpan, EU Vorgaben für related party transactions – Eine kritische Analyse der vorgeschlagenen Regelungen nach der Abänderung durch das Europäische Parlament, 2015
- Nr. 216 Bernt Hugenholtz, The future of Copyright Law in the Digital Single Market: extending the Satellite & Cable Directive to content services online, 2015
- Nr. 217 Johannes Laitenberger, Die Rolle des EU-Wettbewerbsrechts für die weitere Entwicklung und Vertiefung des EU-Binnenmarktes, 2016
- Nr. 218 Klaus Ferdinand Gärditz, Terrorbekämpfung im EU-Recht, 2016
- Nr. 219 Gregor Thüsing, Whistleblowing: deutsche und europäische Perspektiven, 2017
- Nr. 220 Karl-Philipp Wojcik, Bankenunion, Brexit und EU-Aufsicht über die Finanzmärkte: Wie verhindern wir die nächste Finanzkrise?, 2017

