

Beihilfenkontrolle in der Bankenunion

Ausgelöst durch die Finanzmarktkrise beginnend im Jahr 2007 sind erhebliche Reformanstrengungen im Bereich der Bankenregulierung auf der Ebene der EU unternommen worden, mit dem Ziel der Verwirklichung einer europäischen Bankenunion. Dies führte in den zurückliegenden Jahren unter anderem zur Gründung des Single Supervisory Mechanism, des Single Resolution Mechanism und des Single Resolution Boards. Zu Beginn der Finanzmarktkrise standen diese Instrumente jedoch nicht zur Verfügung. In dieser Zeit wurde vor allem die Europäische Kommission gefordert, die Anstrengungen der Mitgliedsstaaten bei der Krisenbewältigung zu koordinieren. Hierbei spielte insbesondere die Wettbewerbspolitik beziehungsweise die Beihilfenkontrolle der EU eine zentrale Rolle. Es stellt sich daher die Frage, wie die Beihilfenkontrolle und ihre Koordinierungsfunktion nunmehr in die beginnende Bankenunion und insbesondere in den Single Resolution Mechanism integriert werden.

Finanzmarktkrise

Die Finanzmarktkrise kann in verschiedene Phasen unterteilt werden.²⁾ Sie begann 2007 als Subprime-Krise in den USA und wurde insbesondere durch Investitionen in sogenannte Mortgage-Backed Securities und Collateralized Debt Obligations auf europäische Banken und Finanzdienstleister übertragen. Dies brachte verschiedene europäische Institute in Bedrängnis und führte zu hohen Verlusten sowie Insolvenzen im Finanzsektor. Im Juni 2007 war von den Turbulenzen die amerikanische Investmentbank Bear Stearns betroffen, in den darauffolgenden zwei Monaten die deutschen Banken IKB, Sachsen-LB, WestLB und Bayern LB. Im September 2007 kam es schließlich zum Bank Run bei der britischen Northern Rock. Die folgenden Mo-

nate waren fortan von weiteren Negativnachrichten in der Finanzwelt geprägt.

Eine dramatische Verschärfung erfuhr die Krise im Jahr 2008. Der US-Versicherungsriese AIG wurde nur mit einem Rettungspaket in Höhe von 85 Milliarden US-Dollar aus seiner akuten Finanznot gerettet. Im September 2008 musste die amerikanische Investment- und Traditionsbank Lehmann Brothers hingegen Insolvenz anmelden. Die Folge war ein Zusammenbruch des liquiden Interbankenmarkts und damit ein Wegbrechen der Refinanzierungsquelle vieler Institute. Damit begann die Phase der großen staatlichen Rettungspakete und Einlagensicherungen. Hier zeigte sich insbesondere, welche Probleme staatliche Unterstützung im EU-Binnenmarkt mit sich bringen kann. So wurde in Irland

angesichts der Probleme der Banken im September 2008 die Einlagensicherung zunächst von 20000 Euro auf 100000 Euro erhöht und schließlich für die sechs größten Institute für unbegrenzt erklärt. Wenige Tage später berichteten die Medien von besorgten Sparern in Großbritannien, die ihre Einlagen von britischen auf irische Institute transferierten, da eine entsprechende Einlagensicherung in Großbritannien nicht existierte. Zwar folgten dem irischen Beispiel viele weitere EU-Mitgliedsstaaten, doch zeigten sich hieran auch die Bedeutung einer europäischen Wettbewerbspolitik und die Notwendigkeit der Kontrolle staatlicher Beihilfen.

Teil der Wettbewerbspolitik

Die europäische Beihilfenkontrolle ist Teil der Wettbewerbspolitik der EU und wird von der Generaldirektion Wettbewerb durchgeführt. Ihr Ziel ist es, Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden, die dadurch auftreten könnten, dass ein Unternehmen Beihilfen und damit einen Vorteil gegenüber seinen Wettbewerbern erhält. Daher sind gemäß Artikel 107 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) solche wettbewerbsverzerrenden staatlichen Beihilfen grundsätzlich verboten beziehungsweise unvereinbar mit dem Binnenmarkt, soweit sie den Handel zwischen den Mitgliedsstaaten der EU beeinflussen. Sondervorschriften wie die Block Exemption Regulation oder die De Minimis-Regulation regeln Ausnahmetatbestände hierzu.³⁾

Damit eine staatliche Maßnahme als staatliche Beihilfe im Sinne des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union gilt, müssen verschiedene kumulativ zu erfüllende Voraussetzungen vorliegen. Die Kommission und die europäische Rechtsprechung haben hierfür einen 5-Punkte-

Dr. Martin Sauer mann¹⁾, Bundeskartellamt, Referat für Deutsche und Europäische Fusionskontrolle (G4), Bonn

Seit nahezu acht Jahren haben sich die Rahmenbedingungen der Finanzwirtschaft massiv verändert. Märkte werden nicht mehr vorrangig dem Wettbewerb überlassen, sondern durch regulatorische Eingriffe deutlich gelenkt. Der Autor beleuchtet zunächst die Finanzmarktkrise sowie die Rolle der Europäischen Kommission beziehungsweise der Generaldirektion Wettbewerb und der Beihilfenkontrolle während dieser Zeit. In einem nächsten Schritt stellt er die wesentlichen Bausteine der Bankenunion dar und analysiert schließlich, welche Rolle die Wettbewerbsaufsicht der Europäischen Kommission im Single Resolution Mechanism spielen wird. Sein Fazit: Der neue Abwicklungsmechanismus sieht eine enge Verzahnung mit der Europäischen Kommission vor, insbesondere bei der Einbindung der Staatsbeihilfenkontrolle durch die Kommission. (Red.)

Test entwickelt.⁴⁾ So muss es sich bei einer Beihilfe um einen wirtschaftlichen Vorteil handeln, der selektiv einem bestimmten Begünstigten zugutekommt und durch staatliche Ressourcen gewährt wird. Bei generellen Maßnahmen, die allen Unternehmen zugutekommen, handelt es sich nicht um Beihilfen. Ferner müssen durch diese Beihilfen der Handel zwischen den Mitgliedsstaaten betroffen sein sowie Verzerrungen des Wettbewerbs auftreten oder zu erwarten sein. Die Form der Beihilfengewährung ist hingegen irrelevant. So kann es sich bei ihnen beispielsweise um Zuschüsse, Garantien, zinsverbilligte Darle-

hen, Bürgschaften oder Beteiligungen handeln.

Sämtliche Beihilfemaßnahmen sind bei der Kommission nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV im Vorfeld anzuzeigen und anzumelden, die eine Prüfung vornimmt, ob es sich um eine verbotene Maßnahme im Sinne der oben genannten Kriterien handelt oder ob gegebenenfalls eine Ausnahmeregelung anzuwenden ist. Unterstützungen für Banken während der Finanzmarktkrise mussten daher grundsätzlich ebenfalls als Beihilfemaßnahmen kontrolliert werden und wie das Beispiel der irischen Einlagensicherung zeigte, konnten diese staatlichen Maßnahmen sehr unmittelbar Wettbewerbsverzerrungen hervorrufen.⁵⁾

nahmen gestalten mussten und trugen so zur weiteren Etablierung der Beihilfenkontrolle als wesentlichem Koordinierungsinstrument für die Bankenrettung und -restrukturierung auf europäischer Ebene bei.

Das übergreifende Ziel war dabei, Wettbewerbsverzerrungen durch unterschiedliche Unterstützungsinstrumente zu verhindern. Dazu fußte diese Herangehensweise der Kommission auf drei Prinzipien: Die langfristige Lebensfähigkeit, eine angemessene Lastenverteilung und die Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen. Im Laufe der Krise wurden diese Mitteilungen wiederholt an die sich ändernden Bedingungen angepasst.

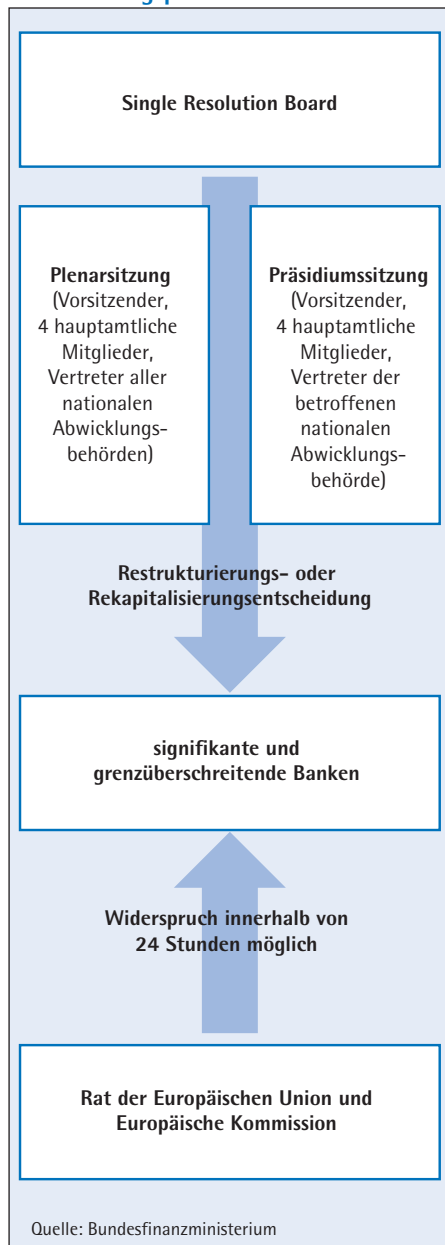
Angesichts dieser Entwicklung der EU-Beihilfenkontrolle beschrieb Gert-Jan Koopman, Deputy Director-General State Aid bei der Europäischen Kommission, die Arbeit der EU-Kommission in dieser Zeit so, dass sie mit der einsetzenden Krise zunächst eine Koordinierungsrolle nationaler Rettungsmaßnahmen übernahm und diese Aufgabe sich schließlich im Verlauf der Krise mehr und mehr in einen Abwicklungsmechanismus wandelte.⁷⁾

Bankenunion

Bereits kurz nach Ausbruch der Krise und nach den ersten Anzeichen, welche Auswirkungen sich für die europäische Bankenindustrie ergaben, wurde in Europa der Ruf nach einer Bankenunion laut. Mit ihr sollte der sich gegenseitig anheizende Kreislauf zwischen Bankenkrise und Staatsschuldenkrisen durch ein EU-weites, einheitliches Vorgehen unterbrochen werden. So soll durch die Bankenunion die Finanzstabilität im Euroraum erhöht werden. Seit 2012 wird die Bankenunion schrittweise umgesetzt.⁸⁾ Sie besteht aus dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM), dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) sowie dem harmonisierten System der Einlagensicherung (Deposit Guarantee Scheme, DGS).

Im Rahmen des SSM erfolgt die laufende Beaufsichtigung von Finanzinstituten im Euroraum. Mit ihm soll sichergestellt werden, dass die Bankenvorschriften der EU eingehalten und mögliche Schwierigkeiten frühestmöglich erkannt werden. Eine zentrale Rolle bei der Umsetzung des SSM

Entscheidungsprozesse des SRB



Ausreichende Flexibilität

Neben dem grundsätzlichen Verbot wettbewerbsverzerrender staatlicher Beihilfen und den oben genannten Sonderregelungen ergibt sich für die Kommission dabei auch die Möglichkeit, Maßnahmen zuzulassen, die von besonderem gemeinsamem Interesse sind, so auch Maßnahmen, die gemäß Artikel 107 Absatz 3 lit. b AEUV zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedsstaats durchgeführt werden. Hierdurch verfügte die Kommission über ausreichende Flexibilität, um auch drohende Bankenzusammenbrüche und die damit einhergehenden systemischen Risiken bei ihrer Analyse von Beihilfemaßnahmen einzubeziehen.

Angesichts der Krisenentwicklung und der Notwendigkeit ein weiteres Umsichgreifen der Krise zu verhindern, hat die Kommission in den Jahren 2008 bis 2013 eine Reihe gesonderter Vorschriften für die Beihilfenkontrolle erlassen. So hat sie einen Rahmen geschaffen, innerhalb dessen die gemeinsamen, auf EU-Ebene geltenden Bedingungen für den Zugang zu staatlicher Unterstützung festgelegt wurden. Dieser Rahmen gibt die Voraussetzungen wieder, die erfüllt sein müssen, damit eine Unterstützungsmaßnahme nach den Beihilfenvorschriften der EU erlaubt, also als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden kann. Im Einzelnen umfasste dieser Rahmen die Bankenmitteilung, die Rekapitalisierungsmitteilung, die Impaired-Assets-Mitteilung und die Umstrukturierungsmitteilung.⁶⁾ Diese gaben den Mitgliedsstaaten eine Anleitung, wie sie ihre Rettungsmaß-

kommt der EZB als Aufsichtsbehörde zu. Seit November 2014 obliegt es ihr, die größten Banken direkt zu beaufsichtigen. Hierbei handelt es sich um sogenannte signifikante Kreditinstitute.

Die nationalen Aufsichtsbehörden üben hingegen weiterhin die Aufsicht über die übrigen Banken aus. Zusammen sollen die EZB und die nationalen Aufsichtsbehörden bei Erfüllung ihrer Aufgaben in einem integrierten System zusammenarbeiten. In den EU-Staaten des Nicht-Euroraums verbleibt die Bankenaufsicht zwar bei den nationalen Aufsichtsbehörden. Für diese Mitgliedsstaaten besteht jedoch die Möglichkeit eines freiwilligen Beitritts zum SSM.

Aufbau auf der BRRD

Sollte eine Bank trotz des neuen Aufsichtsmechanismus in Schwierigkeiten geraten, kann der einheitliche Abwicklungsmechanismus zum Einsatz kommen.⁹⁾ Hierbei handelt es sich um den Pfeiler der Bankenunion, der für die Abwicklung von Kreditinstituten entwickelt wurde. Dieser ist in Zusammenhang mit der Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) zu sehen beziehungsweise baut auf dieser auf. Mit dem SRM wird zusätzlich eine zentrale Abwicklungsbefugnis etabliert, die eine einheitliche Anwendung der Abwicklungsregelungen stärken soll. Zentrale Aufgaben übernimmt dabei der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board, SRB), auf den zusammen mit den nationalen Abwicklungsbehörden die zentrale Abwicklungsbefugnis übertragen wurde. Das Ziel dieses neuen Systems ist, eine geordnete Abwicklung von Banken zu ermöglichen und dabei die Belastung der Steuerzahler und der Realwirtschaft so gering wie möglich zu halten.

Die für eine Abwicklung benötigten finanziellen Mittel sollen durch den einheitlichen Abwicklungsfonds für Banken (Single Bank Resolution Fund, SBRF) bereitgestellt werden. Dieser soll das ordnungsgemäße Funktionieren des Abwicklungsmechanismus gewährleisten und sicherstellen, dass die Finanzierung einer Bankenabwicklung nicht weiterhin als rein nationale Aufgabe zu betrachten ist. Auch soll der Fonds dazu beitragen, eine einheitliche Verwaltungspraxis bei der Finanzierung von Abwicklungen sicherzustellen und Verzerrungen des Wettbewerbs in der EU vorzubeugen.

Hierfür sollen bis 2024 Mittel in Höhe von 55 Milliarden Euro gesammelt werden.

SRM und die Beihilfenkontrolle

Gleichzeitig soll bei der Abwicklungsfinanzierung eine sogenannte Haftungskaskade eingehalten werden, das heißt, vor der Nutzung des Abwicklungsfonds ist ein Bail-in vorgesehen. Hier ist eine private Verlustbeteiligung in Höhe von mindestens 8 Prozent der Bilanzsumme vorgesehen, wodurch Anteilseigner und Gläubiger einer Bank an den Kosten einer Abwicklung beteiligt werden sollen. (Hierzu ist zu erwähnen, dass Verbindlichkeiten wie die gesetzlich gesicherten Einlagen oder besicherte Verbindlichkeiten von dieser Beteiligung ausgenommen sind.)

Im Rahmen des SRM werden Abwicklungsentscheidungen für Banken, die unter direkter Aufsicht der EZB stehen, sogenannte signifikante Banken, sowie für alle grenzüberschreitend tätigen Banken mit Sitz in einem am SSM teilnehmenden Mitgliedsstaat im Single Resolution Board getroffen. In den übrigen Fällen bleibt die nationale Abwicklungsbehörde zuständig.

Das SRB stellt somit den Kern des SRM dar. Hierbei handelt es sich um eine europäische Agentur. Tagungen des SRB können in einer Präsidiums- sowie in einer Plenarzusammensetzung durchgeführt werden. In der Präsidiumszusammensetzung besteht das SRB aus einem Exekutivdirektor und vier weiteren hauptamtlichen Mitgliedern. Ferner sollen ständige von der Kommission und der EZB ernannte Beobachter an Präsidiumssitzungen teilnehmen. Steht die Abwicklung eines Instituts zur Diskussion sollten auch Vertreter der Abwicklungsbehörden der betroffenen Mitgliedsstaaten eingeladen werden. Tagt das SRB in der Plenarzusammensetzung, nehmen ferner Vertreter aller nationalen Aufsichtsbehörden an den Sitzungen teil. Wenn das SRB alle Kriterien im Zusammenhang mit der Einleitung einer Abwicklung als erfüllt erachtet, sollte es ein Abwicklungskonzept festlegen.¹⁰⁾

Als Beobachterin in den Sitzungen des Ausschusses kann sich die Kommission laufend vergewissern, dass ein vom Ausschuss festgelegtes Abwicklungskonzept insbesondere im Einklang mit der SRM-Verordnung steht, dem öffentlichen Interesse Rechnung trägt und die Integrität des Bin-

nenmarkts gewahrt bleibt. Ferner tritt ein Abwicklungskonzept nur dann in Kraft, wenn innerhalb einer Frist von 24 Stunden nach Annahme des Konzepts durch das SRB weder der Rat der Europäischen Union noch die Kommission Einwände erhoben haben oder wenn das Abwicklungskonzept durch die Kommission gebilligt wurde. Dabei ist zu beachten, dass Einwände, die der Rat geltend machen kann, auf Gründen beruhen müssen, die in der Verordnung vorgegeben sind. Hierzu führt die Verordnung aus, dass die Gründe, die es dem Rat gestatten, auf Vorschlag der Kommission Einwände gegen das Abwicklungskonzept des Ausschusses zu erheben, auf das Vorliegen eines öffentlichen Interesses und auf erheblichen Änderungen des Betrags der Inanspruchnahme des SRF beruhen sollten.

Hintergrund dieser komplex anmutenden Entscheidungsstruktur ist, dass nur Organe der Union deren Abwicklungspolitik festlegen dürfen. Da darüber hinaus bei der Festlegung eines Abwicklungskonzepts typischerweise ein Ermessensspielraum der Entscheider verbleibt, ist eine angemessene Einbeziehung des Rates und der Kommission als Organe notwendig, die gemäß Artikel 291 AEUV Durchführungsbefugnisse ausüben dürfen.¹¹⁾

Vereinbarkeit mit Staatsbeihilfevorschriften ...

Zur Frage der Beihilfenkontrolle sieht die SRM-Verordnung in Artikel 18 und Artikel 19 darüber hinaus weitere Regelungen vor.¹²⁾ Gemäß Artikel 19 Absatz 1 SRM-VO kann ein Abwicklungskonzept, das staatliche Beihilfen oder die Unterstützung des SRF beinhaltet, erst angenommen werden, wenn die Kommission eine positive Entscheidung oder eine Entscheidung unter Auflagen bezüglich der Vereinbarkeit des Konzepts mit den Staatsbeihilfevorschriften getroffen hat. Dabei ist festzustellen, dass hier explizit auch die Mittel des SRF erfasst werden, also nicht nur Beihilfen der Mitgliedsstaaten. Dies ist insbesondere bemerkenswert, da sich der SRF aus Beiträgen von Banken speist, die Beihilfevorschriften jedoch von Beihilfen nur sprechen, sofern sie nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV hingegen staatlich sind oder aus staatlichen Mitteln stammen. Weiter wird in Artikel 19 Absatz 2 SRM-VO festgehalten, dass wenn das SRB der Auffassung ist, dass eine Abwicklungsmaßnahme eine

staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellen könnte, der betroffene Mitgliedsstaat aufgefordert wird, die Kommission hiervon gemäß Artikel 108 Absatz 3 AEUV umgehend zu unterrichten. Von dieser Aufforderung unterrichtet das SRB seinerseits die Kommission.

Für Abwicklungsmaßnahmen, die vorsehen, dass Mittel des SRF beansprucht werden, ist die Prüftätigkeit der Kommission detailliert in Artikel 19 Absatz 3 SRM-VO geregelt. Demnach muss das SRB der Kommission die vorgeschlagene Inanspruchnahme des Fonds explizit bekanntgeben und hierbei alle Informationen bereitstellen, die notwendig sind, damit die Kommission eine Bewertung der Maßnahme vornehmen kann. Die Kommission wird sodann eine vorläufige Untersuchung einleiten.

Ihr Ziel ist dabei zu bewerten, ob die Inanspruchnahme des Fonds den Wettbewerb in einer mit dem Binnenmarkt nicht zu vereinbarenden Weise verfälschen oder zu verfälschen drohen würde, insofern als sie den Handel zwischen den Mitgliedsstaaten beeinträchtigen würde. Dabei legt die Kommission an die Inanspruchnahme des Fonds die Kriterien gemäß Artikel 107 AEUV an, die für die Anwendung der Vorschriften über staatliche Beihilfen gelten. Die für ihre Arbeit notwendigen Informati-

onen werden der Kommission von dem SRB zur Verfügung gestellt.

... auch bei Mitteln des SRF

Hat die Kommission erhebliche Zweifel an der Vereinbarkeit der Inanspruchnahme des Fonds mit dem Binnenmarkt, geht sie von ihrer vorläufigen in eine sogenannte gründliche (in-depth) Untersuchung über und informiert hiervon das SRB. Diese Entscheidung wird gleichermaßen im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. In dem sich daran anschließenden Konsultationsprozess können Anmerkungen bei der Kommission eingereicht werden, zu denen sich das SRB seinerseits äußern kann. Der Untersuchungszeitraum endet mit einer Entscheidung der Kommission, ob die Inanspruchnahme des Fonds mit dem Binnenmarkt vereinbar wäre. Dabei kann sie den Beschluss an Bedingungen, Verpflichtungen oder Zusagen knüpfen und hierzu Anforderungen bezüglich der Ernennung eines Treuhänders für die Überwachung stellen. Bei einem ablehnenden Beschluss der Kommission an das SRB, hat das SRB sein Abwicklungskonzept zu überprüfen und ein überarbeitetes Abwicklungskonzept zu erstellen. Es zeigt sich also, dass der Abwicklungsmechanismus eine enge Verzahnung mit der Europäischen Kommission vorsieht. Zwar nimmt sie an Sitzungen des SRB zunächst nur als Be-

obachterin teil und auch die vorgesehene Einbindung in die Entscheidungen des SRB basiert zunächst auf der Notwendigkeit, dass so weitgehende Entscheidungen wie Abwicklungsentscheidungen eine Einbindung von Unionsorganen erfordern. Doch sieht die SRM-Verordnung ebenfalls explizit die Einbindung der Staatsbeihilfenkontrolle durch die Kommission vor, sogar bei Inanspruchnahme von Mitteln des SRF.

Literatur

Börner, Christoph J.; Saueremann, Martin (2011): Die Bankenkrise aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Michler, A. F.; Smeets, H. D. (Hrsg.): Die aktuelle Finanzkrise, Lucius & Lucius Verlag, Stuttgart, S. 55–76.
Deutsche Bundesbank (2013): Gemeinsame europäische Bankenaufsicht – Erster Schritt auf dem Weg zur Bankenunion, in: Monatsbericht Juli 2013, S. 15–34.
Deutsche Bundesbank (2014): Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, in: Monatsbericht Juni 2014, S. 31–57.
Nicolaidis, Phedon (2010): State Aid, in: Kokkoris, Ioannis; Olivares-Caminal, Rodrigo (Hrsg.): Antitrust Law amidst Financial Crises, Cambridge et al., S. 349–388.
Philipsen, N.J.; Schoenmaekers, S.L.T.; van de Calseijde, Remi; Veenhuis, Joris (2012): An Assessment of the 'Exit Strategy' of the Temporary Framework of State Aid Rules for Financial Institutions in the Light of the Financial and Economic Crisis.
Micossi, Stefano; Bruzzone, Ginevra; Casella, Miriam (2014): Bail-in Provisions in State Aid and Resolution Procedures: Are they consistent with systemic stability?, in: CEPS Policy Brief No. 318, 21 May 2014.

Fußnoten

- 1) Der Beitrag gibt die persönliche Auffassung des Autors wieder, die nicht notwendigerweise mit der des Bundeskartellamts übereinstimmt.
- 2) Vgl. hierzu auch Börner/Saueremann (2011), S. 55 ff.
- 3) Für Ausnahmen vgl. auch Art. 107 Abs. 2 und 3 AEUV. Weitere Ausnahmen betreffen Verkehrsprojekte nach Art. 93 AEUV, Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse sowie Finanzmonopole nach Art. 106 Abs. 2 AEUV, Die Landwirtschaftspolitik nach Art. 42 AEUV und die Rüstungsindustrie nach Art. 346 AEUV.
- 4) Vgl. hierfür bspw. Nicolaidis (2010), S. 352 f.
- 5) Für einen Überblick staatlicher Beihilfen für Finanzdienstleister der Jahre 2008 bis 2009 siehe auch Nicolaidis (2010), S. 371 ff.
- 6) Die zunächst zeitlich befristeten Mitteilungen aus den Jahren 2008 und 2009 wurden später verlängert. Vgl. hierzu Philipsen/Schoenmakers/van de Calseijde/Veenhuis (2012).
- 7) Gert-Jan Koopman (2013) bei einem Vortrag vor dem Institute of International and European Affairs in Dublin.
- 8) Vgl. Deutsche Bundesbank (2013).
- 9) Siehe hierfür auch VO Nr. 806/2014.
- 10) Vgl. hierzu und nachfolgend Erwägungsgrund Nr. 26 der VO 806/2014.
- 11) Der Hintergrund hierzu ist das sogenannte Meroni-Urteil des EuGH von 1958. Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank (2014), S. 49 f.
- 12) Vgl. Micossi/Bruzzone/Casella (2014), S. 7 f.

Bitte beachten Sie

Für Ihre maßgeschneiderten Anzeigen- und Print-Kampagnen bieten wir Ihnen eine Auswahl folgender Themenschwerpunkte der ZfgK:

Level Playing Field – weltweite und nationale (Un-)Gleichgewichte

Ausgabe 1. Januar 2016 | AS: 17.12.2015 / DU: 22.12.2015

Das Fondsgeschäft 2016

Ausgabe 15. Januar 2016 | AS: 6.1.2016 / DU: 8.1.2016

Bei Rückfragen oder Beratungswünschen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung:

Hans-Peter Schmitt, Anzeigenverkauf, Fon **069/97 08 33-43**
oder E-Mail an h.schmitt@kreditwesen.de