

Die Annäherung der Schweiz an die EG – Auswirkungen auf den Finanzplatz Schweiz

Christine Breining-Kaufmann, Simon Grand, Martin Maurer *

1. Einleitung

In der Schweiz wurde die Schaffung eines EG-Binnenmarktes lange Zeit als interne Angelegenheit der EG mit geringen Auswirkungen auf Drittstaaten angesehen. In den letzten Jahren haben sich die Verhältnisse innerhalb und ausserhalb der EG aber entscheidend verändert. Das Gewicht der EG wird durch die Beitrittsbegehren verschiedener EFTA-Länder und mittelfristig auch einiger osteuropäischer Länder weiter zunehmen. In verschiedenen Bereichen werden erste Konsequenzen der Liberalisierungs- und Harmonisierungsbestrebungen der EG auch für die Schweiz sichtbar.

An die Schaffung des europäischen Binnenmarktes wurden und werden allgemein hohe Erwartungen geknüpft. Man erhofft sich positive Impulse für die wirtschaftliche Entwicklung nicht zuletzt auch der ärmeren Gegenden Europas. Gleichzeitig bestehen aber Befürchtungen, dass diese Entwicklung über die wirtschaftlichen und politischen Interessen einzelner Länder hinweggehen könnte.

Die Schweiz steht vor dem Entscheid, entweder durch einen EWR-Vertrag in weiten Bereichen am EG-Binnenmarkt teilzunehmen oder durch eine Politik der unilateralen Anpassung die Annäherung an den europäischen Markt zu suchen. Die vorliegende Arbeit ist ein Versuch, die Bedeutung wirtschaftlicher und rechtlicher Einflussfaktoren im Bereich der Finanzmärkte für diesen Entscheid abzuschätzen. Die Möglichkeit eines EG-Beitritts wird nicht näher untersucht. Weiter wird von Einflüssen des Binnenmarktes auf Bereiche der Wirt-

schaft ausserhalb des Finanzsektors und von Interdependenzen zwischen dem Finanzbereich und anderen Bereichen im wesentlichen abgesehen. Und schliesslich sollen auch die allfälligen Folgen eines Beitritts zu einem Europäischen Währungssystem (EWS) nicht diskutiert werden.

2. Einheitlicher EG-Finanzmarkt und Standortvorteile der Finanzplätze – theoretische Betrachtungen

2.1 Auswirkungen des EG-Binnenmarktes auf die Schweiz

Für die Zukunft des Finanzplatzes Schweiz wird es entscheidend sein, ob der EG-Binnenmarkt die Standortvorteile der Schweiz gegenüber der EG verbessert oder schwächt. Auswirkungen auf die Attraktivität des Schweizer Frankens oder auf die Reputation der Schweiz als Standort spielen für alle in der Schweiz ansässigen Banken eine Rolle.¹

Von verschiedenen Veränderungen in den Beziehungen der Schweiz zur EG sind aber nicht alle Banken in gleicher Weise betroffen:

- Für die mit einer Niederlassung im EG-Raum ansässigen schweizerischen Banken und für in der Schweiz tätige ausländische Institute ist vor allem die Nichtdiskriminierung auf den EG-Finanzmärkten bedeutsam. Die unternehmerische Organisation dieser Banken ist flexibel genug, um den Standortentscheid und die Abwicklung der Geschäfte der Entwicklung in Europa und in der Schweiz anzupassen. Ihr Un-

* Rechtsabteilung und Ressort Bankwirtschaft der Schweizerischen Nationalbank

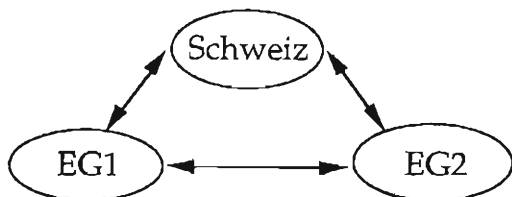
¹ Zu generellen Aspekten internationaler Finanzmärkte siehe Solnik, 1989 und Heri, 1989, zur schweizerischen Entwicklung siehe Zimmermann u.a., 1989 und Bosshard u.a., 1991. In Blattner, Swoboda, 1991, werden verschiedene Aspekte der schweizerischen und internationalen Finanzmärkte diskutiert.

ternehmenserfolg ist daher nicht unbedingt beeinträchtigt, wenn der Finanzplatz Schweiz an Bedeutung verliert.

- Die nur in der Schweiz ansässigen Banken mit ausländischer Kundschaft sind in dieser Beziehung empfindlicher. Ihre Geschäfte hängen stark davon ab, ob der Standort Schweiz im Integrationsprozess relativ zu den EG-Bankenplätzen an Attraktivität verliert oder nicht. Dabei sind Interessenkonflikte etwa zwischen auf Vermögensverwaltung und auf Brokerage spezialisierten Banken unvermeidlich.

2.2 Folgen des einheitlichen EG-Finanzmarktes

Die Situation, wie sie der EG-Binnenmarkt² für die Schweiz schafft, lässt sich zur Vereinfachung schematisch darstellen. Die Schweiz und zwei EG-Länder EG1 und EG2 sind durch einen gegenseitigen wirtschaftlichen Austausch verbunden.



Die Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes stärkt die Beziehung zwischen den beiden EG-Ländern (EG1–EG2). Auf der einen Seite wird dadurch die wirtschaftliche Abhängigkeit der Schweiz von den EG-Mitgliedsländern (Schweiz–EG1 und Schweiz–EG2) direkt tangiert. Auf der anderen Seite wirken die durch die engeren Beziehungen zwischen den einzelnen EG-Ländern entstehenden Effekte indirekt auf das Verhältnis der Schweiz zu den EG-Ländern.³ Durch einen EWR werden die Beziehungen EG1–EG2, Schweiz–EG1 und Schweiz–EG2 gleichermassen beeinflusst, während eine einseitige Anpassung die Beziehung der Schweiz zu den EG-Ländern tangiert, das Verhältnis der EG-Länder untereinander aber unberührt lässt.

2.2.1 Der direkte Effekt des Binnenmarktes

Der direkte, im wesentlichen kurzfristige Effekt – oder Preiseffekt⁴ – resultiert aus der durch die In-

tegration der Finanzmärkte erwarteten Verringerung der Transaktionskosten und der Kosten, die aus nicht-tarifären Handelshemmnissen zwischen den beiden EG-Ländern (EG1–EG2) entstehen. Durch die Marktintegration wird die Wettbewerbsintensität zunehmen, regionale Monopole werden durch überregionale Konkurrenz angefochten, die internationale Arbeitsteilung wird verstärkt. Damit verbunden werden verschiedene Preise von Finanzdienstleistungen sinken, es können Wohlfahrtsgewinne realisiert werden.

Der durch die EG-Anbieter verstärkte Konkurrenzdruck in der Schweiz wird dazu führen, dass eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz die Preissenkungen sozusagen importiert, mit Auswirkungen auf Preise und Marktstrukturen. Die niedrigeren Preise im EG-Raum sind Externalitäten des Binnenmarktes, von welchen die EG die Schweiz nicht ohne Kosten ausschliessen, deren Folgen die Schweiz aber auch nicht ohne Kosten mitbeeinflussen kann.

2.2.2 Der indirekte Effekt des Binnenmarktes

Aus den veränderten relativen Preisen zwischen dem EG-Binnenmarkt und der Schweiz resultiert der indirekte, eher langfristige Effekt – oder Substitutionseffekt. Da durch Preissenkungen ver-

² Rechtlich gesehen umfasst der Binnenmarkt einen Raum ohne Binnengrenzen, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gemäss den Bestimmungen des EWG-Vertrages gewährleistet ist. Die folgenden ökonomischen Überlegungen wurden vor allem in der Theorie der Zollunion entwickelt. «Zollunion» ist hier aber nicht wörtlich zu verstehen. In der Durchsetzung der vier Grundfreiheiten wird vielmehr die Beseitigung direkter und indirekter Transaktionskosten und nicht-tarifärer Handelshemmnisse angesprochen. Die grundlegenden Überlegungen der Theorie der Zollunion bleiben dadurch jedoch unangetastet. Siehe auch Krugman, 1988 oder Molle, 1990.

³ Mit diesem Rahmen wird von Beziehungen der Schweiz zu Finanzplätzen in Drittländern abgesehen. Die aussereuropäischen Interessen müssen jedoch in einer Analyse der zukünftigen Beziehung der Schweiz zur EG mitberücksichtigt werden. Der Finanzplatz Schweiz unterscheidet sich nicht nur aufgrund seiner grossen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung, sondern auch aufgrund seiner Geschäftsstruktur von den Finanzplätzen der anderen EFTA-Länder, die kleiner sind und eine weit einseitigere EG-Ausrichtung aufweisen.

⁴ Siehe Price Waterhouse, 1988a, S. 96ff. zur Bedeutung des Preiseffektes als Mass für die Auswirkungen einer Marktintegration.

schiedene Dienstleistungen im EG-Raum billiger angeboten und Nachfragebarrieren aufgehoben werden, gehen die Importe aus Drittländern in die Länder des Binnenmarktes zurück. Gewisse Finanzdienstleistungen, die bisher zwischen der Schweiz und der EG gehandelt wurden, werden in der EG bereitgestellt und angeboten, weil die relativen Preise die Anbieter in der EG begünstigen.

Finanzinstitute anderer Drittländer und Schweizer Unternehmungen mit ausländischen Zweigniederlassungen werden die Produktion von Finanzdienstleistungen aus der Schweiz in die EG verlagern. Diese Bewegung wird zusätzlich verstärkt, wenn durch eine steigende Faktormobilität im EG-Raum die relativen Preise wichtiger Produktionsfaktoren reduziert werden. Damit steht der Zunahme der Geschäftstätigkeit im EG-Raum eine entsprechende Abnahme in der Schweiz gegenüber, weil marginale Anbieter aus dem Markt ausscheiden.

Das Ausmass des Substitutionseffektes ist im wesentlichen von drei Faktoren abhängig:

- Erstens verändern sich die relativen Preise nur, wenn die Schweiz die Grundfreiheiten im Bereich des Kapital-, Dienstleistungs-, Güter- und Arbeitsmarktes nicht übernimmt und vom Binnenmarkt ausgeschlossen ist. Wird die Schweiz aber de facto oder de iure integriert, dann verändern sich die relativen Preise nur wenig oder gar nicht und der Substitutionseffekt wird unbedeutend oder fällt weg.
- Zweitens wird ein negativer Binnenmarkteffekt für die Schweiz nur spürbar, wenn beträchtliche wirtschaftliche Beziehungen mit der EG bestehen, die durch einen Intra-EG-Handel konkurrenziert werden können.⁵ In den meisten Branchen besteht ein starker intra-industrieller Handel zwischen EG- und Schweizer Anbietern. Die Preiselastizität der Nachfrage nach den einzelnen Finanzdienstleistungen wird darüber entscheiden, in welchem Ausmass eine Preisreduktion auf eine mengenmässige Verlagerung von Geschäften in die EG übertragen wird. Die reale Bedeutung des Substitutionseffektes kann dadurch reduziert werden.
- Drittens stehen der Preiseffekt und der Substitutionseffekt in einer Beziehung. Unterschiede

in den relativen Preisen werden solange zu Anpassungen über eine Verlagerung von Finanzdienstleistungen aus Drittländern in die EG führen, bis sich die Preise in einem Preisband unter Berücksichtigung der Transaktionskosten angeglichen haben. Das Ausmass der einzelnen Effekte und die Elastizitäten des Angebots und der Nachfrage werden diesen Anpassungsprozess wesentlich bestimmen.

2.2.3 *Protektionismus und Drittlandregime*

Der erste dieser drei Faktoren führt zur entscheidenden Frage, wie sich die EG gegenüber Drittländern verhalten wird. Sieht die EG ein protektionistisches Drittlandregime vor oder ist sie grundsätzlich bereit, die Liberalisierung auf Nichtmitgliedsstaaten – etwa durch den EWR-Vertrag oder durch Abkommen im Rahmen internationaler Organisationen⁶ – auszudehnen? Besteht in der EG die Möglichkeit, dass eine protektionistische Politik gegenüber Drittländern erfolgreich durchgeführt werden kann, dann ist weiter zu untersuchen, ob die Kosten dieser Politik für die EG mittel- bis langfristig nicht zu hoch sein werden und ob eine einseitige Anpassung seitens eines Drittlandes möglich ist.

Kann die EG von einem protektionistischen Vorgehen profitieren? Aus traditioneller ökonomischer Sicht wird ein protektionistisches Drittlandregime die EG-Länder schlechter stellen. Zwar hat die neue Aussenhandels-theorie⁷ versucht, Bedingungen zu formulieren, unter denen ein restriktives Aussenhandelsregime für die diskriminierende Partei wohlfahrtssteigernd sein kann. Diese Voraussetzungen für den Erfolg einer «strategischen Aussenwirtschaftspolitik» sind allerdings sehr spezifisch. Kleine Abweichungen können zum gegenteiligen Resultat führen. Die EG hat deshalb kein ökonomisches Interesse

⁵ Norman, 1989, zeigt, dass die einzelnen EFTA-Länder gemessen an den Handelsströmen engere Beziehungen zur EG haben als untereinander. Nur Schweden und Norwegen sind stärker miteinander verbunden als mit der EG.

⁶ Die Option «Bilaterale Verträge» wird hier nicht näher untersucht. Bei einem Scheitern der EWR-Verhandlungen muss davon ausgegangen werden, dass die EG kurz- bis mittelfristig keine neuen bilateralen Verträge abschliessen wird.

⁷ Siehe dazu Helpman, Krugman, 1985.

an einem «Wirtschaftskrieg» gegenüber Drittländern.

Die Wahl des Drittlandregimes ist aber auch eine politische Frage, für deren Beurteilung man die Komplexität des politischen Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozesses in der EG und die Mechanismen der Konsens- und Kompromissfindung berücksichtigen muss. Innerhalb des EG-Raumes sind drei Ebenen zu unterscheiden:

- Erstens bestehen zwischen der EG-Kommission und einzelnen Mitgliedsländern grundsätzliche Differenzen über die Ausgestaltung des EG-Binnenmarktes und über die Aufteilung der politischen Verantwortung. Der Konflikt ist in den Zielsetzungen eines Binnenmarktes angelegt. Grundidee einer Integration ist die Wohlstandssteigerung für den gesamten EG-Raum. Die einzelnen Mitgliedstaaten heissen politische Massnahmen aber nur dann gut, wenn ihre Situation durch die Integrationspolitik nicht verschlechtert wird.
- Zweitens sind die Interessen der Mitgliedsländer gerade im Bereich der Finanzdienstleistungen sehr unterschiedlich. Um einen Konsens oder auch nur die Zustimmung einer Mehrheit zu erreichen, müssen Kompromisse gefunden werden. Die Theorie der politischen Entscheidungsfindung zeigt, dass die Kompromissfindung und ihr Ergebnis volkswirtschaftlich kostspielig sind. Die Verteilung dieser Kosten wird nicht allein ökonomisch bestimmt.
- Drittens sind starke Interessengruppen auf nationaler Ebene bestrebt, ihre Interessen auf Kosten anderer, weniger gut organisierter oder organisierbarer Gruppen durchzusetzen.⁸ Das politische Risiko eines diskriminierenden Drittlandregimes bleibt trotz der wirtschaftlichen Gründe bestehen, die für eine offene Drittlandpolitik der EG sprechen. Dies eröffnet der Schweiz die Möglichkeit, einen «inversen Substitutionseffekt» zu induzieren, indem sie gegenüber den EG-Regelungen attraktivere Rahmenbedingungen schafft und damit Geschäfte aus der EG anzieht.

Der Einfluss des EG-Binnenmarktes auf den Finanzplatz Schweiz wird also bestimmt durch die direkten und indirekten ökonomischen Auswirkungen, durch die politische Durchsetzung des

freien Binnenmarktes innerhalb der EG sowie gegenüber Drittländern und schliesslich durch die politische Flexibilität der Schweiz, auf Veränderungen im EG-Binnenmarkt angemessen und unter Berücksichtigung ihrer Stellung gegenüber Drittländern zu reagieren. Denn gerade für die Schweiz haben die Beziehungen zu Drittstaaten ausserhalb der EG wie den USA und Japan eine Bedeutung, die bei einer Abschätzung möglicher Folgen einer Annäherung an die EG mitberücksichtigt werden sollte.

Damit der Einfluss dieser verschiedenen Faktoren besser abgeschätzt werden kann, werden im weiteren die wirtschaftlichen und rechtlichen Bedingungen diskutiert, die den Finanzplatz und seine Geschäftstätigkeit bestimmen.

2.3 Determinanten der Standortvorteile eines Finanzplatzes

Die oben diskutierten Preis- und Substitutionseffekte beruhen im wesentlichen auf der Reduktion verschiedener Kostenelemente der Produktion von Finanzdienstleistungen, wie der Produktions-, Handels- und Regulationskosten, der Kosteneffekte der Marktgrösse und der mit der Reputation eines Finanzplatzes verbundenen Opportunitätskosten.

2.3.1 Produktionskosten

Produktionskosten sind erstens die Kosten der Produktionsfaktoren im engeren Sinn. Der Arbeitsmarkt, die technische Entwicklung und die verfügbare Produktionskapazität beeinflussen die Kosten der Geschäftstätigkeit. Kapazitäts- und Ausbildungsengpässe führen zu steigenden Grenzkosten. Auf dem Arbeitsmarkt mindert der freie Personenverkehr Kapazitätsengpässe. Der oben diskutierte Preiseffekt wird gering sein, weil die Liberalisierung in der EG in diesem Bereich schon weit fortgeschritten ist. Dafür könnte insbesondere in einzelnen Segmenten des Arbeitsmarktes bei der gegenwärtigen schweizerischen

⁸ Grundzüge dieser Theorie wurden von Olson, 1965, dargestellt. Zum politischen Einfluss der Interessengruppen in der Schweiz, siehe Knöpfel, 1988, und die dort angegebene Literatur.

Regulierung der Substitutionseffekt bedeutend werden.

Zweitens lassen sich im Zinsdifferenzgeschäft die Refinanzierungsbedingungen als Kostenelement sehen. Die Kapitalverkehrsfreiheit im EG-Raum wird mittelfristig zu einer Angleichung der Zinssätze führen, was die Unterschiede der Refinanzierung für die Banken reduzieren wird. Das Ausmass dieser Entwicklung hängt von der Veränderung der Inflationsraten, der Wechselkurschwankungen, der Sparneigung und der Risikopräferenzen ab. Eine Angleichung der Zinssätze zwischen der EG und Drittländern als Folge eines EWR wird einen Preiseffekt und einen Substitutionseffekt zugunsten der EG bewirken.

Drittens sind die Marktein- und -austrittskosten als Teil der Produktionskosten zu betrachten. Die Niederlassungs- und die Dienstleistungsfreiheit werden die Marktzutrittskosten senken, während die Kosten der Marktbearbeitung weiterbestehen, die der Aufbau eines neuen Kundennetzes und eines Informationssystems über diesen Markt mit sich bringt. Die Weiterentwicklung des EG-Rechts vor allem in den Bereichen der Unternehmensübernahme, der Fusion und des Konkurswesens wird die Unsicherheiten der Marktteilnehmer über mögliche Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen und damit über die Bedingungen eines Markteintritts reduzieren, mit einem gewissen Preiseffekt und einem Substitutionseffekt in einzelnen Bereichen.

2.3.2 Regulations- und Opportunitätskosten

Auch auf einem einheitlichen Binnenmarkt können Kostenunterschiede weiterbestehen, wenn einerseits die Produktions- und Geschäftsbedingungen für Finanzdienstleistungen und andererseits die Erwartungen und Präferenzen der Marktteilnehmer auf den verschiedenen nationalen Märkten nicht homogen sind.

Neben diese auf ökonomische Faktoren zurückzuführenden Kostenunterschiede treten durch den nationalen politischen Prozess determinierte Regulationskosten. Sie werden sich mit einer zunehmenden Entwicklung Europas zu einer politischen Union reduzieren. Unter Regulationskosten sind dabei vor allem Steuern, Gebühren und

Abgaben, aber auch die Opportunitätskosten des Banken- und Wettbewerbsrechts zu verstehen sowie Wechselkurs- und Inflationsrisikoprämien, die durch das EWS bestimmt werden.

Im EWR-Vertrag sollen Steuern, Gebühren und Abgaben sowie die Geldpolitik nicht geregelt werden.⁹ Von Steuereffekten kann deshalb an dieser Stelle abgesehen werden.¹⁰ Für die hier betrachtete Fragestellung sind deshalb vor allem die Opportunitätskosten der Regulation relevant. Dabei spielen die Höhe und die Struktur der Regulations- und Opportunitätskosten eine Rolle. Sie beeinflussen die relative Position eines Finanzplatzes. Eine gewinnmaximierende Bank substituiert die wegen einer Vorschrift verteuerten Tätigkeiten durch relativ verbilligte Geschäfte und verlagert einzelne Geschäfte auf andere Finanzplätze.

2.3.3 Kosteneffekte der Marktgrösse

Die Nachfrager werden für ihre Geschäfte den Finanzplatz wählen, der ihnen das gewünschte Produkt zum tiefsten Preis zur Verfügung stellt. Geringe Produktions-, Handels- und Regulationskosten können einen sich selbst verstärkenden Prozess zur Folge haben. Je mehr Nachfrager aufgrund der tieferen Preise ihre Geschäfte auf einem Finanzplatz abwickeln, desto stärker können Skalen- und Sortimentserträge, aber auch Agglomerationseffekte kostensenkend wirken. Entscheidend für die Zukunft der einzelnen Finanzplätze sind vor allem die Agglomerationseffekte, während Skalen- und Sortimentserträge eher die Bedeutung der einzelnen Firmen auf einem Finanzplatz und damit seine Marktstruktur bestimmen.

⁹ Im Bereich der Finanzdienstleistungen bildet die Steuerharmonisierung den wohl bedeutendsten Unterschied zwischen den Optionen «EG-Beitritt» und «EWR-Vertrag». Siehe dazu Hauser, Ziegler, 1991, und Hauser, Brodke, 1991.

¹⁰ Aus schweizerischer Sicht ist immerhin auf einen wichtigen Aspekt im Bereich der Stempelsteuer hinzuweisen. Unter einem EWR-Vertrag wären die Syndizierungsregeln der SNB nicht mehr aufrechtzuerhalten. Da diese notwendig sind, um ein Abwandern der Emissionsgeschäfte in Schweizer Franken ins Ausland als Folge der schweizerischen Stempelsteuer zu verhindern, könnte diese Steuer nicht länger erhoben werden.

Unter Agglomerationseffekten werden positive Externalitäten der Grösse eines Finanzplatzes verstanden. Jeder Nachfrager kann das gewünschte Produkt in der gewünschten Qualität kaufen. Mit zunehmender Marktgrösse ist die Produktdifferenzierung höher, die Nachfrager können ihre Anlagen nach verschiedenen Kriterien (Risiko, Liquidität oder Fälligkeit) diversifizieren. Ein grosser Finanzplatz kann grosse und kleine Transaktionen gleichermaßen effizient abwickeln und ohne zeitliche Verzögerung garantieren. Die Nachfrager haben die Möglichkeit, alle Geschäfte auf demselben Finanzplatz durchzuführen.¹¹

2.3.4 Reputation

Die Marktteilnehmer werden ein längerfristiges Engagement auf einem bestimmten Finanzplatz über Niederlassungen und den Aufbau von Kundenbeziehungen nur eingehen, wenn der Gegenwartswert des Engagements positiv ist. Der Gegenwartswert wird durch die Stabilität des wirtschaftlichen Umfeldes und die Wahrscheinlichkeit von Änderungen der rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen mitbestimmt. Für einen Finanzplatz mit Unsicherheiten über die erwartete wirtschaftliche, rechtliche und institutionelle Entwicklung wird der Diskontierungsfaktor um eine Risikoprämie erhöht und der Gegenwartswert zukünftiger Erträge entsprechend vermindert.

Gesellschaftliche Konventionen und politische sowie wirtschaftliche Stabilität reduzieren diese Unsicherheit. Die zeitliche Konsistenz der gesellschaftlichen Einstellung und der Politik gegenüber dem Finanzmarkt führen zu einer steigenden Glaubwürdigkeit und zu einer entsprechenden Reputation. Eine hohe Reputation ihrerseits macht das Abweichen von einer bewährten Politik unwahrscheinlich, weil Attraktivitätseinbussen möglich sind. Die Reputation eines Finanzplatzes schützt den Markt damit zusätzlich vor unerwarteten Eingriffen.

Auf einem Finanzplatz mit einer guten Reputation wird das gleiche Engagement einen höheren Gegenwartswert haben als auf einem unsicheren Finanzplatz. Damit kann eine gute Reputation Nachteile etwa bei höheren Transaktionskosten

im Vergleich zu unsicheren Finanzplätzen kompensieren.

3. Der einheitliche Europäische Finanzmarkt

3.1 Zur Ökonomie der EG-Harmonisierung

Neben wirtschaftlichen Faktoren werden die grundlegenden Veränderungen der rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen in der EG eine grosse Bedeutung für die weitere Entwicklung haben, weil sie die Differenzen der Standortfaktoren wesentlich mitbestimmen können.

Welche Überlegungen bilden die Basis für die rechtlichen Neuerungen in der EG? Mit dem einheitlichen Finanzmarkt versucht die EG, drei wirtschaftspolitische Zielsetzungen zu realisieren:

- Durch den freien Marktzutritt und durch die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer aus EG-Ländern soll ein grosser Markt geschaffen werden, was zu einer Anfechtung regionaler Monopole, zu einer besseren Allokation der Ressourcen und damit zu Wohlfahrtsgewinnen und Preissenkungen führen soll.
- Um die Sicherheit des Finanzmarktes weiter zu gewährleisten und ein sogenanntes «regulatives Dumping» zu vermeiden, wird eine Vereinheitlichung von Mindestanforderungen angestrebt. Dies wird einmal mit dem Anlegerschutz begründet, weil asymmetrische Informationen über die wirkliche Situation einer Bank die Entscheidungsmöglichkeit der Anleger beeinträchtigen. Weiter sind auf den Finanzmärkten Externalitäten bei Bankkonkursen zu erwarten. «Gesunde» Banken können durch die Probleme «angeschlagener» Banken in eine Finanzkrise hineingezogen werden, weil das Bankensystem über das Interbankengeschäft und Kundenverbindungen stark interdependent ist.
- Damit gleichzeitig regionale Unterschiede mitberücksichtigt werden können und eine gewisse flexible Anpassung der nationalen Gesetzgebung an die vereinheitlichten Mindestanforderungen möglich wird, ist die Angleichung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften nur soweit Aufgabe der Gemeinschaft, als dies

¹¹ Siehe dazu Pagano, Roell, 1990, Cable, 1985, Mayer, 1988.

für das ordnungsgemässe Funktionieren des Marktes notwendig ist, eine verbesserte Ausübung der Grundfreiheiten ermöglicht und Funktionsstörungen sowie Wettbewerbsverzerrungen vermeidet. Im übrigen bleiben die nationalen Regelungen weiter bestehen.

3.2 Die rechtliche Ausgestaltung

Der Gemeinsame Markt wird im Bereich des Finanzwesens von der Kapitalverkehrs- und Dienstleistungsfreiheit sowie der nicht zu den vier Grundfreiheiten (Freiheiten des Personen-, Waren-, Kapital- und Dienstleistungsverkehrs) zählenden, aber dennoch unmittelbar anwendbaren Freiheit des Zahlungsverkehrs¹² bestimmt. Dieses Gefüge wird von Auswirkungen des europäischen Wettbewerbs- und Gesellschaftsrechts beeinflusst.

3.2.1 Liberalisierung des Kapitalverkehrs

Der EWG-Vertrag (EWGV) hält in Art. 67 Abs. 1 fest, dass der Kapitalverkehr unter den Mitgliedstaaten soweit zu liberalisieren ist, als es für das Funktionieren des gemeinsamen Marktes notwendig ist. Da diese Notwendigkeit nicht ohne weiteres definiert werden kann, wird die Kapitalverkehrsfreiheit über Richtlinien des Rates konkretisiert. Die massgebenden Ausführungsbestimmungen finden sich in der Richtlinie des Rates vom 24. 6. 1988 zur Durchführung von Art. 67 des Vertrages (88/361/EWG), welche die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs anstrebt. Aus schweizerischer Sicht stehen die Direktinvestitionen (Beteiligung an Unternehmen), Immobilieninvestitionen¹³, Wertpapiergeschäfte, Anlagefondsgeschäfte, Termingeschäfte und Kreditgeschäfte (einschliesslich Darlehen und Bürgschaften) im Vordergrund. Die mit der Kapitalverkehrsfreiheit nicht vereinbare Lex Friedrich soll im Rahmen des EWR nach einer Übergangsfrist gegenüber EWR-Angehörigen aufgehoben werden.¹⁴

Um mögliche negative Auswirkungen der Kapitalverkehrsfreiheit einzuschränken, sieht Art. 73 EWGV Schutzmassnahmen vor. Sie werden wirksam, wenn die Liberalisierung zu Störungen des Kapitalmarktes in einem Mitgliedstaat führt, d.h. zu einer zu starken Verknappung oder Verflüssi-

gung des Kapitalangebots, zu einer unerwünschten Zinsentwicklung oder zu kurzfristigen erheblichen Schwankungen der Wertpapierkurse. Die Anwendung dieser Schutzklausel setzt eine Ermächtigung durch die Kommission voraus. Weiter existiert für öffentliche Anleihen eines Mitgliedstaates in einem anderen Mitgliedstaat in Art. 68 Abs. 3 EWGV eine Schutzvorschrift zugunsten des wirtschaftlich schwächeren Mitgliedstaates.

3.2.2 Dienstleistungsfreiheit

Ziel der Dienstleistungsfreiheit ist die Inländergleichbehandlung, d.h. die Gleichbehandlung von Angehörigen der Mitgliedstaaten und Inländern. Nach Art. 60 Abs. 1 EWGV handelt es sich um einen Auffangtatbestand, der sicherstellen soll, dass jede gegen Entgelt geleistete Tätigkeit, die nicht unter den freien Waren-, Kapital- und Personenverkehr fällt, liberalisiert wird. Für den europäischen Finanzraum stehen die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Handels mit Finanzdienstleistungen und der grenzüberschreitenden Errichtung von Zweigniederlassungen der Dienstleistungsunternehmen im Vordergrund.

Die Liberalisierungsmassnahmen in diesem Bereich beruhen auf folgenden, für den gesamten Binnenmarkt geltenden Grundsätzen:

- Harmonisierung der Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit (etwa Eigenmittel, Solvabilitätskoeffizient),
- gegenseitige Anerkennung der Zulassungen sowie der Aufsichtstätigkeit der nationalen Organe,
- Prinzip der Herkunfts- oder Sitzlandkontrolle (home country control).¹⁵ Die Verantwortung für die Überwachung der finanziellen Solidität obliegt der Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes, wobei für Zweigniederlassungen das Herkunftsland der Muttergesellschaft massgebend ist.

¹² Oppermann, 1991, Rz 1379f.

¹³ Der Kauf von Zweitwohnungen ist bis auf weiteres von der Liberalisierung ausgenommen, so dass nationale Regelungen bestehen bleiben.

¹⁴ Hauser, Brodke, 1991, Anhang A 1, S. 66.

¹⁵ Molle, 1990, S. 384.

Eine erste Angleichung der nationalen Rechtsvorschriften im Bankenbereich wurde mit der Ersten Koordinierungsrichtlinie erzielt.¹⁶ Die Zweite Koordinierungsrichtlinie¹⁷ legt die gegenseitige Anerkennung fest und harmonisiert die Zulassungsbedingungen. Ein in einem Mitgliedstaat zugelassenes Kreditinstitut darf demnach spätestens ab 1. 1. 1993 ohne weitere Genehmigung in der ganzen EG tätig werden (Art. 18 in Verbindung mit Art. 24). Aufgrund der harmonisierten Zulassungsbedingungen kann grundsätzlich ein Anfangskapital von 5 Mio. ECU verlangt werden. Für Zweigstellen von in anderen Mitgliedstaaten zugelassenen Kreditinstituten dürfen dagegen kein Dotationskapital und keine Zulassung mehr gefordert werden.

Die Mindestanforderungen im Bereich der Bankenaufsicht und -kontrolle werden in weiteren Richtlinien geregelt. Die Richtlinien 89/299/EWG¹⁸ und 89/646/EWG¹⁹ enthalten detaillierte Eigenmittelvorschriften. Sie beruhen inhaltlich auf dem Konzept des Basler Ausschusses über die internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen von 1988²⁰, an dessen Ausarbeitung die Schweiz beteiligt war. Es wurde anlässlich der Revision der Bankenvorordnung von 1989 bereits in verschiedenen Bereichen berücksichtigt, so dass heute keine grundlegenden Differenzen zum europäischen Modell mehr bestehen, wenn auch die Berechnungsmethoden sowie die vorgeschriebenen Mindeststandards divergieren.²¹ Im Rechnungswesen dagegen, das durch die Richtlinie des Rates vom 8. 12. 1986 über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten²² geregelt wird, bestehen wesentliche Unterschiede in der Gliederung der Bilanz- und Erfolgsrechnung sowie in den Bewertungsregeln. Das in der Schweiz angewandte Höchstwert- oder «Vorsichtsprinzip» wird im EG-Recht durch das Fixwertprinzip («fair and true view») ersetzt. Die Bildung und Auflösung stiller Reserven ist nur beschränkt zulässig.²³ Mit ihrem Rundschreiben vom 25. 9. 1990 hat die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) inzwischen eine europakompatible Lösung gefunden. Der Vorentwurf zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom März 1991 lässt in Art. 12 die Eigenmittelvorschriften für Effekthändler im Hinblick auf zukünftige internationale

Standards bewusst offen und weist Detailbestimmungen der Verordnungsstufe zu.²⁴

Inkompatibilitäten, wie sie zur Zeit für die Amtshilfe bestehen, könnten durch eine Bestimmung im Sinne von Art. 30 des Vorentwurfs zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz) vom März 1991 beseitigt werden, der die internationale Zusammenarbeit regelt. In diesem Zusammenhang ist auch auf die Richtlinie über die Geldwäscherei vom 14. 2. 1991 hinzuweisen, die sich von der Zielsetzung her mit den Art. 305^{bis} und 305^{ter} des Schweizerischen Strafgesetzbuches (StGB) deckt. Die vorgesehene Revision des Art. 305^{ter} StGB bezweckt mit der Einführung eines Melderechts des Financiers bei Verdacht auf verbrecherische Herkunft von Vermögenswerten eine weitere Annäherung an den europäischen Standard.²⁵

Im Bereich der Wertpapierdienstleistungen geht der Vorschlag der Kommission²⁶ weiter als der Vorentwurf zu einem schweizerischen Börsengesetz, indem auch die Portfolioverwaltung, die Bereitstellung gewisser Emissions- und Über-

¹⁶ Erste Richtlinie des Rates vom 12. 12. 1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, 77/780/EWG, geändert durch die Richtlinien 85/345/EWG vom 8. 7. 1985 und 86/524/EWG vom 27. 10. 1986.

¹⁷ Zweite Richtlinie des Rates vom 15. 12. 1989 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und zur Änderung der Richtlinie 77/780/EWG, (89/646/EWG).

¹⁸ Richtlinie des Rates vom 17. 4. 1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten.

¹⁹ Richtlinie des Rates vom 17. 12. 1989 über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute.

²⁰ Hoffmann, 1990, S. 86f.

²¹ Ausführlich zu den Unterschieden Jahresbericht der EBK 1989, S. 15ff.

²² 86/635/EWG.

²³ Grundsätzlich unzulässig sind die sog. willkürlich gebildeten stillen Reserven, die auch von den Steuerbehörden nicht anerkannt werden. Nobel, 1988, S. 161.

²⁴ Bericht zum Vorentwurf der Expertengruppe zur Ausarbeitung eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom März 1991, Ziff. 333, S. 56.

²⁵ Die Richtlinie des Rates vom 10. 6. 1991 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäscherei statuiert diesbezüglich eine Meldepflicht.

²⁶ Geänderter Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie des Rates über Wertpapierdienstleistungen, KOM (89) 629 endg. vom 23. 1. 1990.

nahmedienstleistungen für Emissionen, die gewerbliche Anlageberatung sowie Bereiche der Verwahrung und Vermögensverwaltung erfasst werden. Das geplante eidgenössische Finanzmarktaufsichtsgesetz wird diese Sachbereiche regeln müssen.²⁷

3.2.3 Freier Zahlungsverkehr

Art. 106 Abs. 1 EWGV verpflichtet jeden Mitgliedstaat, Zahlungen, die sich auf den bereits liberalisierten Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr beziehen, in der Währung des Mitgliedstaates zuzulassen, in dem der Gläubiger oder der Begünstigte ansässig ist. Die Mitgliedstaaten müssen Zahlungen in der Währung des Schuldners oder in einer dritten Währung nicht akzeptieren.²⁸ Damit entsteht die paradoxe Situation, dass zwischen der EG und den EFTA-Staaten die Beschränkungen des Zahlungsverkehrs umfassender abgebaut sind als unter den EG-Mitgliedern selbst.²⁹

Für die Handhabung der Richtlinien ist die Unterscheidung zwischen Kapital- und Zahlungsverkehr von praktischer Bedeutung. Zahlungen, die nach Art. 67 EWGV als Kapitalverkehr definiert werden und laufende Zahlungen, die mit dem Kapitalverkehr zusammenhängen, dürfen nicht der Zahlungsverkehrsfreiheit nach Art. 106 des Vertrages zugeordnet werden. Der Transfer von Banknoten im Rahmen des internationalen Notenhandels zählt nach der Richtlinie 88/361/EWG (Kapitalverkehrsrichtlinie) zum Kapitalverkehr. Zahlungen zur Gewährleistung der Dienstleistungsfreiheit werden aber von der Zahlungsverkehrsfreiheit erfasst.³⁰

Ein weiterer Grund für die Notwendigkeit der Unterscheidung liegt in der Schrankendivergenz der beiden Freiheiten³¹, sind doch bei der Kapitalverkehrsfreiheit weitergehende Einschränkungen – etwa auf steuerrechtlichem oder bankenaufsichtsrechtlichem Gebiet – zulässig als beim freien Zahlungsverkehr.³²

3.2.4 Wechselwirkungen

Das beschriebene Gefüge des Europäischen Finanzmarktes wird von anderen Gebieten des Gemeinschaftsrechts im Sinne flankierender Mass-

nahmen wesentlich mitgeprägt. Auf der einen Seite finden die wettbewerbsrechtlichen Bestimmungen, insbesondere das Kartellverbot, Anwendung, wenn sich das Verhalten eines Unternehmens auf den Gemeinsamen Markt auswirkt (Wirkungsprinzip).³³ Schweizerische Unternehmen unterstehen daher in dieser Hinsicht schon heute partiell dem EG-Recht.³⁴ Auf der anderen Seite findet die seit dem 21. 9. 1990 in Kraft stehende Fusionskontrollverordnung³⁵ auf Unternehmungen Anwendung, die ihren Sitz oder ihren Haupttätigkeitsbereich in einem Drittland haben, aber in der EG in erheblichem Umfang tätig sind.³⁶ Die Verordnung sieht eine Meldepflicht vor und gibt der EG-Kommission die Möglichkeit, den Vollzug der Fusion zu untersagen.

Das Verhältnis zu Drittstaaten wird durch Reziprozitätsbestimmungen geregelt, die den Bestimmungen der Zweiten Bankkoordinierungsrichtlinie entsprechen. Rückwirkungen auf die Finanzmärkte können sich ferner auch ausserhalb des Drittlandregimes etwa im Bereich des Gesellschaftsrechtes ergeben, wo u. a. die Vorschriften über den Jahresabschluss und die Konsolidierung möglicherweise Wirkungen auf das Anlegerverhalten zeitigen.

²⁷ Bericht zum Vorentwurf Börsengesetz, a.a.O., S. 36; Bericht der Studengruppe über das Börsenwesen vom 21.12.1989, Ziff. 3.7., S. 61.

²⁸ Luisi, Carbone, Urteil des Europäischen Gerichtshofes vom 31.1.1984, Sammlung der Entscheide 1984, S. 377ff.

²⁹ Im Abkommen zwischen der Schweiz und der EG, SR 0.632.401, Art. 19, fehlt eine solche Beschränkung. Grabitz, 1990, Rz 19 zu Art. 106.

³⁰ Dazu zählen nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes Banknotentransfers für den Fremdenverkehr, für Geschäfts- und Studienreisen sowie für medizinische Behandlungen. Die Ein- und Ausfuhr von gesetzlichen Zahlungsmitteln fällt daher nicht unter den freien Warenverkehr, sondern je nach Ziel und Zweck unter den Zahlungs- oder Kapitalverkehr. Ebke, 1991, S. 104.

³¹ Ausführlich dazu Ebke, 1991, S. 105 f.

³² Art. 4 der Richtlinie 88/361/EWG.

³³ Oppermann, 1991, Rz 952.

³⁴ J.R. Geigy AG gegen Kommission der EG, Sammlung 1972, S. 787ff. Vgl. auch den jüngsten Entscheid der EG-Kommission vom 24.7.1991 gegen den in der Schweiz ansässigen Verpackungskonzern Tetra Pak SA.

³⁵ EWG-Verordnung 4064/89 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen vom 21.12.1989.

³⁶ Jetzer, Zindel, 1991, S. 219.

3.2.5 Reziprozität

Die EG-Kommission hat 1988 die Absicht geäußert, das Reziprozitätsprinzip zu einer Art Grundgesetz des Zuganges zum europäischen Binnenmarkt zu machen. Wie sich dies auf den Finanzmarkt auswirken wird, ist noch nicht abzusehen. Grundsätzlich sind zwei Formen möglich, eine spiegelbildliche Reziprozität oder ein «national treatment». Die EBK folgt in ihrer Praxis dem Vorbild der spiegelbildlichen Reziprozität. Da die EBK bereits heute das Gegenrecht nach Art. 3^{bis} Abs. 1 lit. a Bankengesetz (BaG) für die EG-Staaten generell bejaht³⁷, dürften sich hier keine Probleme ergeben. Ein Unterschied besteht insofern, als aufgrund des EG-Rechts nicht jeder Einzelfall geprüft werden muss und allfällige Sanktionen mit qualifizierter Mehrheit (Art. 9 Abs. 3 der Zweiten Bankenkoordinierungsrichtlinie) beschlossen werden müssen.³⁸

Die Reziprozität im Bereich der Finanzmärkte ist dabei nicht unabhängig von der Reziprozität in anderen Bereichen. Unterschiede in der rechtlichen Ausgestaltung oder in der politischen Praxis auf einzelnen Gebieten können sich indirekt auf die Handhabung der Reziprozität für die Finanzmärkte auswirken. Das Ergebnis der EWR-Verhandlungen wird unter diesem Aspekt zu prüfen sein.

3.3 Die Europaverträglichkeit der schweizerischen Gesetzgebung

Die Unterschiede der rechtlichen Rahmenbedingungen zwischen der EG und der Schweiz bestimmen die Differenz der Standortfaktoren mit. Ein Vergleich der geltenden schweizerischen mit der EG-Gesetzgebung zeigt in vier Bereichen Differenzen auf. Einige Gesetze widersprechen dem Grundsatz der Nichtdiskriminierung von Ausländern, es bestehen unterschiedliche Auffassungen im Bereich der Bankenaufsicht und der Amtshilfe, die EG hat ein viel weitergehendes Konzept der Informationspflicht als Teil des Anlegerschutzes als die Schweiz, und das schweizerische Wettbewerbsrecht weicht grundlegend vom EG-Recht ab.³⁹

– Ausländerdiskriminierende gesetzliche Regelungen finden sich vor allem im Aktienrecht

(Vinkulierung)⁴⁰, in der Bankengesetzgebung, insbesondere in den unterschiedlichen Bewilligungsvoraussetzungen für ausländische Banken und im Immobilienhandel (Lex Friedrich). Die Berechtigung solcher Regelungen ist allerdings auch in der Schweiz umstritten.

- In der Schweiz werden eine Verschärfung des Aufsichtsrechts und die internationale Amtshilfe vehement abgelehnt, während in der Ausgestaltung der Bankenaufsicht nur geringe rechtliche Differenzen bestehen. Die schweizerischen Bewertungsgrundlagen in der Kontrolle der Eigenkapitalausstattung oder die in der Schweiz geltende Berechnung der Solvabilitätskoeffizienten entsprechen im wesentlichen dem EG-Recht. Die schweizerischen Eigenmittelvorschriften sind dagegen wesentlich strenger als die vom Basler Eigenkapitalmodell und den EG-Richtlinien vorgeschriebenen Mindeststandards.⁴¹ Die in der Direktive zur Geldwäscherei festgelegte Meldepflicht geht bei identischer Zielsetzung über das in der Schweiz diskutierte Melderecht hinaus und würde eine Anpassung des Bankengesetzes und evtl. des Strafgesetzbuches bedingen.⁴²

Eine gewisse Wettbewerbsverzerrung folgt aus den unterschiedlichen Unterstellungen von Emissionshäusern unter die Bankenaufsicht. In der Schweiz werden seit dem 1. 1. 1990 reine Emissionshäuser der Aufsicht durch die EBK unterstellt (Art. 2a Abs. 3 der Verordnung zum BaG). Innerhalb der EG gelten jedoch reine Emissionshäuser nicht als Kreditinstitute. Sie werden durch

³⁷ Jahresbericht der EKB 1990, S. 26; zurückhaltend für Griechenland und Portugal, Zuberbühler, 1989, S. 114.

³⁸ Jahresbericht der EKB 1989, S. 56.

³⁹ Nicht näher eingegangen wird auf Differenzen in der Börsen- und in der Anlagefondsgesetzgebung. Ein Vergleich ist kaum möglich, weil in beiden Bereichen die entsprechenden Gesetze in der Schweiz revidiert werden. Im Bereich des Wertpapierhandels erliess die EG bisher keine Direktiven.

⁴⁰ Diese Beschränkungen sollen aber in naher Zukunft aufgehoben werden, was sich daran zeigt, dass sich der personenbezogene Vinkulierungsgrund im neuen Aktienrecht nur noch in den Schlussbestimmungen findet.

⁴¹ EBK-Bulletin Nr. 19/1990.

⁴² Allerdings wird z.T. die Meinung vertreten, eine Meldepflicht lasse sich aus Art. 3 Abs. 2 lit. c BaG (Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit) ableiten, was den vom Gesetzgeber gesteckten Rahmen klar überschreitet. Bodmer, Kleiner, Lutz, N 27 ff. zu Art. 3–3^{ter} BaG.

die existierenden oder noch zu erlassenden Richtlinien über die Wertpapierdienstleistungen und nicht durch die im Bankenbereich erlassenen Direktiven betroffen. Da die EG Wettbewerbsverzerrungen zwischen dem Universalbanken- und dem Trennbankensystem verhindern muss und sich in der Zweiten Bankenkoordinierungsdirektive zumindest grundsätzlich dem Gedanken des Universalbankensystems anschliesst, sollten faktisch die Differenzen nicht sehr gross sein. Immerhin ist es möglich, dass sich die in der Schweiz ansässigen Emissionshäuser auf die europäische Gesetzgebung berufen und allfällige Differenzen zwischen der Regulierung von Wertpapierunternehmungen und Banken ausnützen werden.

- Im EG-Recht gehen die Vorschriften zur Veröffentlichung von Informationen betreffend die Bilanzierungsvorschriften und von allgemeinen Informationen über Unternehmungen sowie Wertpapiere weiter als in der Schweiz. Namentlich ist die Offenlegung der Besitzverhältnisse in der Schweiz noch unbekannt.⁴³ Der Vorwurf zu einem neuen Börsengesetz sieht in Art. 17 eine Meldepflicht für Beteiligungen an börsenkotierten Gesellschaften vor, wenn bestimmte Grenzwerte erreicht werden. Mit den vorgeschlagenen Grenzwerten⁴⁴ geht der Vorwurf sogar über die Minimalanforderungen der relevanten EG-Richtlinie 88/627/EWG⁴⁵ hinaus.
- Gegenüber dem Verbotsprinzip der EG, das Kartelle und die marktbeherrschende Stellung einer Firma grundsätzlich untersagt, verbietet das schweizerische Missbrauchsprinzip nur volkswirtschaftlich schädliche Auswirkungen von Marktmacht. Trotz prinzipieller Unterschiede sind die faktischen Auswirkungen für die Schweiz aber nicht sehr bedeutsam. Aufgrund der extraterritorialen Wirkung des EG-Wettbewerbsrechts trifft das Verbot einer marktbeherrschenden Stellung die in der EG tätigen Schweizer Banken de jure schon heute. Würde ihre Geschäftstätigkeit dritte Unternehmer und Konsumenten negativ beeinflussen, hätte bereits Klage erhoben werden können. In der Schweiz wurden Versicherungen und Banken denn auch unter dem geltenden Missbrauchsprinzip zu einer Änderung ihrer Praktiken verpflichtet.⁴⁶

4. Die Harmonisierung und ihre Auswirkungen auf den Finanzplatz Schweiz aus ökonomischer Sicht

4.1 Der Preiseffekt auf den Finanzplatz Schweiz

Nach den von der EG-Kommission in Auftrag gegebenen Berechnungen der möglichen Auswirkungen der Harmonisierungen innerhalb der EG werden die geringeren Produktionskosten und der höhere Wettbewerbsgrad allein bei den Finanzdienstleistungen zu einem zusätzlichen Wachstum des Bruttoinlandproduktes von 1,5% und zu einer Reduktion der Konsumentenpreise von 1,4% führen.⁴⁷ Im Gegensatz zu unserer Argumentation berücksichtigen diese Berechnungen alle Finanzdienstleistungen, die Versicherungen eingeschlossen. Ein Grossteil des wohlfahrtssteigernden Effekts hängt demnach mit der inzwischen eingetretenen Liberalisierung des Kapitalverkehrs zusammen. Auch wenn die Zahlen mit Vorsicht zu behandeln sind, zeichnen sie doch ein Bild der möglichen Preiseffekte.

Zwei Studien im Auftrag der EFTA und des IMF versuchen, den Preiseffekt der beiden Grundfreiheiten des Kapitalverkehrs und der Finanzdienstleistungen auf die EFTA-Länder⁴⁸ zu quantifizieren. Beide Arbeiten gelangen zu qualitativ vergleichbaren Resultaten.

⁴³ Eine – weniger weit gehende – Ausnahme besteht für ausländisch beherrschte Banken nach Art. 3^{bis} BaG. Diese Bestimmung beruht aber vor allem auf Gegenrechts-Überlegungen.

⁴⁴ 5%, 10%, 25%, 33⅓%, 50% und 75% der Stimmrechte.

⁴⁵ Richtlinie des Rates vom 12.12.1988 über die bei Erwerb und Veräusserung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen.

⁴⁶ Die gesamtschweizerisch wirkenden Vereinbarungen im Bankgewerbe, Veröffentlichungen der Schweizerischen Kartellkommission und des Preisüberwachers, 3/1989.

⁴⁷ Siehe Cecchini, 1988, und für die detaillierten Berechnungen Price Waterhouse, 1988a.

⁴⁸ Die erste Studie wurde im Auftrag der EFTA durchgeführt (Gardener, Tepett, 1990a, 1990b). Für die Berechnungen muss sie restriktive Annahmen treffen und auf sehr unterschiedliche und unvollständige Datenreihen zurückgreifen. Der absolute Wert der vermuteten Gewinne für die EFTA-Länder aus der EG-Integration ist deshalb vorsichtig zu interpretieren. Die zweite Studie wurde durch den IMF erarbeitet (IMF, 1991).

Die EFTA-Studie untersucht zudem den Einfluss der zu erwartenden Preissenkungen in den verschiedenen Bereichen der Bank- und Versicherungsdienstleistungen sowie des Börsenwesens auf die Konsumenten in den EFTA-Staaten. Sie unterscheidet dabei zwischen einer bilateralen Integration, einer Integration durch einen EWR-Vertrag und einer Integration der EFTA-Staaten unter sich. Dass die Schweiz in allen drei Szenarien von einer Integration der Finanzmärkte stark profitieren wird – stärker als die anderen EFTA-Staaten, aber auch stärker als viele EG-Staaten – überrascht nicht angesichts des grossen Anteils der Wertschöpfung des Finanzbereichs am Bruttosozialprodukt der Schweiz. Wird der Integrationsgewinn aber in Beziehung zur Grösse des jeweiligen Finanzmarktes gesetzt, dann profitiert die Schweiz weniger stark als die kleinen EFTA-Finanzplätze.

Dieses Resultat deckt sich mit der qualitativen Einschätzung in dieser Arbeit. Der bereits stark integrierte Finanzplatz Schweiz kann von den neuen Impulsen des Gemeinsamen Finanzmarktes bei allen positiven Impulsen weit weniger profitieren als die kleinen EFTA-Finanzplätze.

4.2 Der Substitutionseffekt der Regulationsdifferenzen

Die bisherigen Überlegungen gingen davon aus, dass entweder ein EWR-Vertrag zustande kommt oder dass die Schweiz ihre Gesetze ohne grössere zeitliche Verzögerung von sich aus an die EG-Gesetzgebung anpasst und zudem nicht durch ein diskriminierendes nationales Drittlandregime der EG betroffen wird. Als EG-Land oder EWR-Mitglied könnte die Schweiz den Entscheidungsprozess mitbeeinflussen. Als Drittland hat sie die Möglichkeit der unilateralen Anpassung. Sind die Mindestanforderungen der EG optimal, dann wird die Schweiz durch eine Übernahme des EG-Rechtes in den Binnenmarkt integriert und profitiert vom Preiseffekt, während der Substitutionseffekt vernachlässigbar ist. Diese Strategie setzt eine vertragliche Integration oder im Falle der unilateralen Anpassung ein «benign neglect» seitens der EG voraus.

Ob für die Schweiz eine volle Integration in die EG von Vorteil ist, hängt von der konsequenten

Durchsetzung des Regulationswettbewerbs bei gleichzeitiger Harmonisierung von Mindestanforderungen ab, der einen optimalen Regulierungsgrad ermöglichen soll. Die Frage, ob die Verpflichtung der EG auf dieses Grundprinzip glaubwürdig ist und ob die EG-Kommission und die Mitgliedsländer eine Anreizstruktur haben, dieses Grundprinzip zu beachten und beizubehalten, kann nur eine vertiefte Analyse liefern. Einige grundsätzliche Überlegungen sind an dieser Stelle aber wichtig.

- Die EG begründet ihre Harmonisierung mit dem Argument, dass eine wirtschaftliche Kooperation bei Externalitäten dem Regulationswettbewerb vorzuziehen ist. Da alle einen Nutzen aus der Zusammenarbeit ziehen⁴⁹ und jedes Land autonom seine Gesetzgebung ergänzen kann, scheint die Verpflichtung auf Mindestharmonisierungen ein gangbarer Weg zu sein, zumal Abweichungen sanktioniert werden können.
- Die verschiedenen Länder besitzen aber nicht immer den Anreiz, sich auf EG-weit optimale Anforderungen⁵⁰ zu einigen. Treten Konflikte zwischen den Mitgliedsländern auf, dann werden etwa – im Sinne der Theorie der Neuen Politischen Ökonomie⁵¹ – regulierungsfreundliche und regulierungsfeindliche Länder versuchen, Koalitionen zu bilden. Im allgemeinen entspricht die damit erreichte Lösung einem Kompromiss, der den Vorstellungen jenes Landes am nächsten kommt, das durch seine Stimme die Abstimmung entscheidend beeinflussen kann.

Unabhängig davon, ob die EG dem Grundsatz der Harmonisierung von Mindestanforderungen immer folgen wird, führt die autonome unilaterale Anpassung der Schweiz an die Verhältnisse in der EG nicht zwingend zu einem im Vergleich besseren volkswirtschaftlichen Ergebnis:

⁴⁹ Der Nutzen kann direkt aus der Abmachung oder durch Seitenzahlungen entstehen.

⁵⁰ Es soll hier nicht diskutiert werden, wie die optimale Regulation definiert werden könnte.

⁵¹ Zur Theorie der Koalitionsbildung im Rahmen der Neuen Politischen Ökonomie Mueller, 1989.

- Erstens ist nicht zu erwarten, dass die EG gegenüber der Entwicklung auf dem Finanzplatz Schweiz eine gleichgültige Haltung einnimmt. Sie wird auf die Reziprozität pochen und tieferen Mindestanforderungen oder mangelnder Amtshilfe in Drittländern mit diskriminatorischen Mitteln zu begegnen versuchen, indem sie direkte Geschäfte zwischen der EG und der Schweiz mit höheren Kosten belegt und damit den «inversen Substitutionseffekt» ausschaltet oder reduziert. Ihr Erfolg hängt von der Grösse der abwandernden Geschäfte, von den eigenen Kosten dieser Politik und von ihrem Interesse ab, den Finanzplatz Schweiz zugunsten ihrer Finanzplätze zu benachteiligen.
- Zweitens muss eine Harmonisierung der Rahmenbedingungen aus der Sicht der Marktteilnehmer nicht sinnvoll sein. Nationale Unterschiede erlauben es, unzweckmässigen oder übertriebenen Anforderungen auf einzelnen Finanzmärkten auszuweichen. Bei einer autonomen unilateralen Anpassung hat die Schweizer Gesetzgebung einen gewissen Handlungsspielraum. Sie müsste diesen allerdings auch tatsächlich wahrnehmen. Dies ist vor allem dort nicht zu erwarten, wo Partialinteressen über die volkswirtschaftlich optimale Lösung gestellt werden.
- Drittens muss der Rahmen der Gesetzgebung bei einer unilateralen Anpassung schnell auf Veränderungen in der EG reagieren oder diese zeitlich allenfalls vorwegnehmen können. Eine zu grosse Verzögerung führt zu einem Abwandern von Geschäften, die durch eine bloss nachträgliche Anpassung an das EG-Recht nicht mehr zurückgewonnen werden können.

5. Schlussfolgerungen

Die Schaffung des Binnenmarkts gibt der Schweiz preisliche Impulse, die von der Art ihrer Integration im Europäischen Binnenmarkt weitgehend unabhängig sind. Das Ausmass des Preiseffektes auf den Finanzplatz Schweiz ist relativ klein. Dies lässt sich nicht zuletzt auf die geringen rechtlichen Differenzen zwischen der EG und der Schweiz im Bereich der Finanzmärkte zurückführen. Die Schweiz ist im Bereich des Kapitalverkehrs und des Finanzwesens schon heute stark in den Binnenmarkt integriert.

Diese Aussage ist in zwei Punkten zu relativieren.

- Erstens wird in der Arbeit von Auswirkungen der Integration auf andere Teile der schweizerischen Wirtschaft abgesehen. Die in anderen Bereichen – insbesondere für den Arbeitsmarkt – getroffenen Regelungen werden den Finanzplatz Schweiz zumindest indirekt stark beeinflussen.⁵² Mögliche Auswirkungen von Kapazitätsengpässen durch Regulationen auf den Faktormärkten machen die Bedeutung solcher Interdependenzen deutlich.
- Zweitens sind strukturelle Effekte nicht auszuschliessen. Diese werden einzelne Unternehmen unterschiedlich stark treffen. Heute schon stark in die EG integrierte Banken – ausländische Banken und Schweizer Banken, die aufgrund der Zweiten Bankenkoordinationsdirektive eine Einheitslizenz erhalten – werden möglicherweise eine unilaterale Anpassung vorziehen, weil sie den für ihre Geschäfte am besten geeigneten Regulationsraum wählen können. Die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Entwicklung in der EG und in der Schweiz trifft vor allem jene Schweizer Banken, die vom inversen Substitutionseffekt profitieren könnten, aber Geschäfte verlieren, wenn die EG den Regulationswettbewerb gewinnt oder starke diskriminatorische Massnahmen ergreift. Sie dürften sich zum heutigen Zeitpunkt für einen EWR-Vertrag einsetzen oder zumindest eine Politik der unilateralen Anpassung mit fast gänzlicher Aufgabe des autonomen Spielraums befürworten.

Die zukünftige Entwicklung der Beziehung zwischen der Schweiz und der EG kann grundsätzlich zwei Formen annehmen, eine durch einen EG-Beitritt oder EWR-Vertrag abgesicherte Integration oder eine unilaterale Anpassung.

Die vertragliche Integration der Schweiz im Rahmen eines EWR brächte neben den Vorteilen der Teilhabe am grossen Europäischen Binnenmarkt neue Herausforderungen für die Schweiz mit sich. Sie müsste in einzelnen Sachgebieten eine vergleichsweise weniger weit gehende Gesetzgebung mittragen und im institutionellen Bereich

⁵² Hauser, Brodke, 1991.

auf eine umfassende demokratische Legitimierung der Rechtssetzungsprozesse verzichten.⁵³ Auch ist mit einer konstanten Mitwirkung im zu schaffenden EWR-Gerichtshof nach dem derzeitigen Verhandlungsstand nicht zu rechnen.⁵⁴

Bei einer unilateralen Anpassung dagegen bliebe die Schweiz de jure zwar autonom, sich punktuell dem EG-Recht anzupassen. Für den Finanzplatz wesentliche Faktoren könnte die Schweiz weiterhin selber bestimmen, etwa die Entwicklung des Schweizer Frankens, die Sicherheit vor behördlichen Eingriffen, ein liberaler Marktzutritt für Nicht-EG-Mitglieder. De facto aber bestünde dennoch die Notwendigkeit, sich dem EG-Recht mindestens soweit anzunähern, dass wirtschaftliche und politische Nachteile in den Beziehungen zur EG ausgeschlossen werden können.⁵⁵

Die verschiedenen Faktoren müssen sorgfältig gegeneinander abgewogen werden. Die beiden letztlich unbeantwortbaren Fragen sind jene nach der Entwicklung des ökonomischen Strukturwandels und nach den Fähigkeiten des politischen Prozesses in der EG und in der Schweiz, angemessene gesetzliche Regelungen zu erlassen und umzusetzen.

Literatur

- Blattner, Niklaus, 1990, *Competitiveness in Banking: Selected Recent Contributions and an Identification of the Research Priorities*, NFP 28 Project FAI/ICMB, mimeo, Basel
- Blattner Niklaus, Swoboda Alexandre (Hrsg.), 1991, *Competitiveness in Banking*, (forthcoming)
- Bodmer, David, Kleiner, Beat, Lutz, Benno. *Kommentar zum Schweizerischen Bankengesetz*
- Bosshard, Andreas, Wirth, Matthias, Blattner, Niklaus, 1991, *Entwicklung der Schweizer Banken, 1980 bis 1989*, in: Blattner, Swoboda, 1991
- Cable, John, 1985, *Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks*, *The Economic Journal*, 95, S. 118–132
- Cecchini, Paolo, 1988, *Europa '92 – Der Vorteil des Binnenmarktes*, Baden-Baden
- Ebke, Werner F., 1991, *Internationales Devisenrecht*, Heidelberg
- Gardener, Edward P.M., Tepett, Jonathan L., 1990a, *The Impact of 1992 on the Financial Services Sectors of EFTA Countries*, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor, Gwynnedd, Draft report
- , 1990b, *The Impact of 1992 on the Financial Services Sectors of EFTA Countries*, Occasional Paper No. 33, Genf, European Free Trade Association
- Grabitz, Eberhard, 1990, *Kommentar zum EWG-Vertrag*, 4. Auflage, München
- Grilli, Vittorio, 1989a, *Europe 1992: issues and prospects for the financial market*, *Economic Policy*, 9, S. 388–421
- , 1989b, *Financial Markets and 1992*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, S. 301–324
- Hauser, Heinz, 1990, *Liberalization of Capital Markets in the EC: a Challenge for the Swiss Financial Community and Swiss Monetary Policy*, European Free Trade Association, Genf
- Hauser, Heinz, Brodke, Sven, 1991, *EWR-Vertrag, EG-Beitritt, Alleingang – Wirtschaftliche Konsequenzen für die Schweiz*, Kurzfassung des Gutachtens zuhanden des Bundesrates, mimeo, St. Gallen.
- Hauser, Heinz, Ziegler, Stefan, 1991, *Integration der europäischen Kapitalmärkte: Konsequenzen für die schweizerische Geldpolitik*, mimeo, St. Gallen
- Helpman, Elhanan, Krugman, Paul R., 1985, *Market structure and foreign trade: increasing returns, imperfect competition and the international economy*, MIT Press, Cambridge
- Heri, Erwin W., 1989, *Expansion der Finanzmärkte: Ursachen, Konsequenzen, Perspektiven*, KYKLOS, 42, 1, S. 17–37
- Hoffmann, Diether, 1990, *Banken- und Börsenrecht der EWG*, Baden-Baden
- International Monetary Fund, 1991, *EFTA Likely to Gain from Integrated Europe*, IMF's Occasional Papers series 74, March, S. 66–69
- Jetzer, Rolf P., Zindel, Gaudenz G., 1991, *EG-Fusionskontrollverordnung*, in: *Schweizerische Juristenzeitung*, S. 217ff.
- Knöpfel, Carlo, 1988, *Der Einfluss der politischen Stabilität auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz*, Grüesch
- Krugman, Paul, 1988, *EFTA and 1992*, Occasional Paper No. 23, European Free Trade Association, Genf
- Mayer, Colin, 1988, *New Issues in Corporate Finance*, *European Economic Review*, 38, S. 1167–1189
- Molle, Willem, 1990, *The Economics of European Integration*, Aldershot
- Mueller, Dennis C., 1989, *Public Choice II*, Cambridge University Press
- Nobel, Peter, 1988, *Das EG-Binnenmarktprogramm und Weiterentwicklung des schweizerischen Gesellschaftsrechts*, in: *Aussenwirtschaft*, S. 423ff.
- Norman, Victor, 1989, *EFTA and the internal European market*, *Economic Policy*, October, S. 424–465
- Olson, Mancur, 1965, *The Logic of Collective Action*, Cambridge, Mass.
- Oppermann, Thomas, 1991, *Europarecht*, München
- Pagano, Marco, Roell, Ailsa, 1990, *Trading systems in European stock exchanges: current performance and policy options*, *Economic Policy*, 10, S. 65–115
- Price Waterhouse, 1988a, *The «Cost of Non-Europe» in Financial Services*, *Research on the «Cost of Non-Europe» – Basic Findings*, Vol. 9, Commission of the European Communities, Luxembourg
- , 1988b, *Selected Financial Centres*, Summary of Banking and Tax Regulations, Canada

⁵³ Thürer, 1990, S. 97.

⁵⁴ Der EWR-Gerichtshof soll funktionell in den Europäischen Gerichtshof (EuGH) integriert werden, das Plenum sich aus fünf Richtern des EuGH und drei Richtern aus EFTA-Staaten zusammensetzen. Spinner, 1991, S. 241.

⁵⁵ Hauser, Brodke, 1991, S. 55; Informationsbericht des Bundesrates über die Stellung der Schweiz im Europäischen Integrationsprozess vom 26.11.1990, Ziff. 23.

- Smith, Alasdair, Venables, Anthony J., 1988, Completing the Internal Market in the European Community – Some Industry Simulations, *European Economic Review*, 32, S. 1501–1525
- Solnik, Bruno, 1989, *International Investments*, Addison-Wesley
- Spinner, Bruno, 1991, *Europäischer Wirtschaftsraum (EWR): Verhandlungsentwicklung bis Mitte Juni 1991*. Schweizerische Juristenzeitung 14, S. 237–243.
- Swoboda, Alexander K., 1990, *Swiss Banking After 1992*, in: J. Dermine (ed.), *European Banking in the 1990s*, Oxford, S. 335–353
- Thürer, Daniel, 1990, *Auf dem Wege zu einem Europäischen Wirtschaftsraum?* Schweizerische Juristenzeitung 6, S. 93–101
- Zimmermann, Heinz, Bill, Markus, Dubacher, René, 1989, *Finanzmarkt Schweiz: Strukturen Im Wandel*, Zürcher Kantonalbank, Zürich
- Zuberbühler, Daniel, 1989, *Bankenreziprozität – Politik der EBK*, in: *Liberalization and Regulatory Reform in the Field of Banking Services In Europe: The Swiss Consumer's Point of View*, Centre d'études juridiques européennes, Genève, juin 1989, Zürich.