

# **Die Liberalisierung des Kapital Verkehrs und der Finanzdienstleistungen in der EG und im EWR - Szenarien für Liechtenstein**

DISSERTATION  
der Hochschule St. Gallen  
für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften  
zur Erlangung der Würde einer  
Doktorin der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

DORIS FRICK  
aus Liechtenstein

Genehmigt auf Antrag der Herren Professoren  
Dr. Alfred Nydegger und Dr. Heinz Hauser

Dissertation Nr. 1411

Rosch-Buch, Hallstadt 1993

# Inhaltsverzeichnis

Dank	1
Vorwort	2
<b>A. Zusammenfassung</b>	<b>5</b>
•1. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs	7
a) EG-IEWR-Beitritt	7
b) Status Quol Alleingang	8
2. Steuern, Bankgeheimnis und Rechtshilfe	9
a) EG-IEWR-Beitritt	9
b) Status Quol Alleingang	11
3. Immobilieninvestitionen in Liechtenstein	12
a) EG-IEWR-Beitritt	12
b) Status Quol Alleingang	14
4. Die Banken	14
a) EG-IEWR-Beitritt	15
b) Status Quol Alleingang	19
5. Wertpapierfirmen	22
6. Anlagefonds	22
7. Das liechtensteinische Gesellschafts- und Treuhandwesen	23
7.1. Die Treuhänder, Rechtsanwälte und Treuhandunternehmen	23
a) EG-IEWR-Beitritt	23
b) Status Quol Alleingang	24
7.2. Das Gesellschaftsrecht	25
a) EG-IEWR-Beitritt	25
b) Status Quol Alleingang	26
7.3. Die Zukunft des Gesellschafts- und Treuhandwesens	26
8. Versicherungen	27
a) EG-IEWR-Beitritt	27
b) Status Quol Alleingang	28
9. Gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge	29
10. Fazit	30

## **B. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Finanzdienstleistungen - Die Verhältnisse in der EG Und im EWR im Herbst 1992 ... 31**

### **I. Einleitung 31**

#### **II Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs 33**

1. Zielsetzung und Aufbau 33
2. Geschichte 33

3.	Inhalt der Richtlinie vom 24. Juni 1988. . . . .	35
4.	Ausnahmen und Schutzklauseln. . . . .	36
5.	Das Verhältnis zu Drittstaaten. . . . .	39
6.	Das Abkommen von Maastricht. . . . .	40
7.	Exkurs zum Eigentumserwerb. . . . .	41
8.	Ergänzende Massnahmen. . . . .	44
8.1.	Allgemeine Betrachtungen. . . . .	44
8.2.	Steuern, Bankgeheimnis, Rechts- und Amtshilfe. . . . .	45
8.2.1.	Die Steuern im EG-Binnenmarkt. . . . .	45
8.2.1.1.	Die Einkommensbesteuerung. . . . .	46
8.2.1.2.	Die Unternehmensbesteuerung. . . . .	46
a)	<i>Richtlinien und Harmonisierungsvorschläge.</i> . . . .	46
b)	<i>Die Unternehmensbesteuerung unter dem Gesichtspunkt</i> <i>der Beihilfe</i> . . . . .	50
8.2.1.3.	Die Stempelsteuern. . . . .	51
8.2.2.	Massnahmen der EG gegen die Steuerflucht. . . . .	52
a)	<i>Die Quellensteuer.</i> . . . .	53
b)	<i>Die Auskunftsspflicht der Banken.</i> . . . .	53
c)	<i>Die Rechtshilfe.</i> . . . .	53
d)	<i>Einzelmassnahmen der Mitgliedstaaten.</i> . . . .	56
i		
in.	Die Liberalisierung der Finanzdienstleistungen. . . . .	58
1.	Zielsetzung und Aufbau. . . . .	58
2.	Banken. . . . .	59
2.1.	Geschichte des Bankenrechts. . . . .	59
2.2.	Der Inhalt der Bankenrechtsrichtlinien im Überblick. . . . .	62
2.3.	Das Verhältnis zu Drittstaaten. . . . .	66
2.3.1.	Dienstleistungsfreiheit für zugelassene Drittlandinstitute. . . . .	67
2.3.2.	Gründung neuer Tochtergesellschaften. . . . .	68
2.3.3.	Niederlassungen von zugelassenen Drittlandinstituten. . . . .	70
2.3.4.	Errichtung von Zweigstellen. . . . .	71
3.	Investmentfirmen. . . . .	72
3.1.	EG-Institute. . . . .	72
3.2.	Institute aus Drittländern. . . . .	76
4.	Börsenrecht. . . . .	77
5.	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW, Investmentfonds). . . . .	80
6.	Weitere relevante Richtlinien und Verordnungen. . . . .	81
7.	Versicherungen. . . . .	83
7.1.	Die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit. . . . .	83
7.2.	Pflichtversicherungen. . . . .	86
7.3.	Pensionskassen. . . . .	87
7.4.	Drittlandregime. . . . .	88
7.5.	Versicherungen und die europäischen Kapitalmärkte. . . . .	89
8.	Flankierende Bereiche des Kapitalverkehrs und des Finanzdienstleistungssektors. . . . .	89
8.1.	Das Wettbewerbsrecht. . . . .	90
8.2.	Das Gesellschaftsrecht. . . . .	90

a) *Bereits erlassene Richtlinien* . . . . . 91  
 b) *Vorgeschlagene Massnahmen* . . . . . 91  
 8.3. Die Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit der im Finanzdienstleistungs-  
 bereich tätigen Personen . . . . . 92

**IV. Der Europäische Wirtschaftsraum** . . . . . 95

1. Der EWR-Vertrag . . . . . 95  
 2. Der freie Kapitalverkehr und die Finanzdienstleistungsliberalisierung im EWR mit  
 Seitenblick auf Liechtenstein . . . . . 97  
 2.1. Übergangsfristen und Schutzklauseln für Liechtenstein im EWR . . . . . 97  
 2.2. Drittländbeziehungen von Kreditinstituten im EWR . . . . . 99  
 3. Flankierende Bereiche . . . . . 100

**C. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Finanzdienstleistungen - Szenarien für Liechtenstein** ..... 102

**I. Integrationsszenarien für Liechtenstein - einige Abgrenzungen** . . . . . 102

**II. Die vertraglichen Beziehungen Liechtensteins zur Schweiz, EFTA und EG** . . 107

1. Geschichtlicher Rückblick . . . . . 107  
 2. Der Währungsvertrag . . . . . 109  
 2.1. Der Inhalt des Währungsvertrages . . . . . 109  
 2.2. Würdigung des Währungsvertrages . . . . . 111  
 2.3. Die Auflösung des Währungsvertrages . . . . . 112

**in. Die Integration der Kapitalmärkte** . . . . . 114

1. Einleitung . . . . . 114  
 2. Theoretische Hintergründe und empirische Überprüfung . . . . . 115  
 2.1. Integrierte Kapitalmärkte . . . . . » . . . . . 116  
 2.1.1. Integrationsmasse . . . . . » . . . . . 116  
 a) *Das Zinsparitätentheorem* . . . . . 116  
 b) *Kritik und andere Integrationsmasse* . . . . . 118  
 2.1.2. Empirische Ergebnisse . . . . . 120  
 2.2. Faktoren, die den Zinsausgleich verhindern — . . . . . 121  
 3. Gilt der internationale Zinszusammenhang für Liechtenstein? . . . . . 123  
 3.1. Die liechtensteinischen Zinsen vor 1993 . . . . . 123  
 a) *Kapitalverkehrsbeschränkungen* . . . . . 123  
 b) *Die Steuergesetzgebung und das Bankgeheimnis* . . . . . 127  
 c) *Weitere Faktoren* . . . . . 127  
 3.2. EG-Beitritt . . . . . 128  
 3.3. EWR-Beitritt . . . . . 133  
 3.4. Status Quo/Alleingang . . . . . 134

## IV

4. Steigen die Zinsen in Liechtenstein? . . . . .	135
5. Folgen für die Wirtschaft Liechtensteins. . . . .	139
5.1. Die Ressourcenallokation. . . . .	139
5.2. Die Geld- und Fiskalpolitik. . . . .	140
5.3. Destabilisierende Wirkungen. . . . .	140
5.4. Die Wirkungen einer Realzinssatzerhöhung . . . . .	141
6. Fazit . . . . .	143
<b>IV. Einzelaspekte integrierter Kapitalmärkte</b> . . . . .	<b>145</b>
1. Steuern, Bankgeheimnis und Rechtshilfe. . . . .	145
1.1. Historische Hintergründe. . . . .	146
1.2. Harmonisierungsbestrebungen. . . . .	147
a) <i>Pro Systemwettbewerb.</i> . . . . .	148
b) <i>Pro Steuerharmonisierung.</i> . . . . .	150
1.3. Steuerprinzipien . . . . .	153
1.4. Die Steuern im EG-Binnenmarkt und in Liechtenstein . . . . .	154
1.4.1. Die Einkommensbesteuerung natürlicher Personen. . . . .	155
1.4.2. Unterschiede in der Unternehmensbesteuerung. . . . .	157
a) <i>innerhalb der EG.</i> . . . . .	157
b) <i>im Vergleich mit Liechtenstein.</i> . . . . .	159
1.4.3. Die Quellensteuern auf Zins- und Dividendeneinkommen. . . . .	162
1.5. Das Bankgeheimnis . . . . .	164
1.6. Die liechtensteinische Rechtshilfe in Fiskalsachen . . . . .	166
1.6.1. Die Situation im Herbst 1992. . . . .	166
1.6.2. EG-Beitritt . . . . .	169
1.6.3. Amtshilfe im EWR . . . . .	170
1.6.4. Konsequenzen des Nicht-Beitritts. . . . .	170
1.7. Beurteilung . . . . .	171
2. Der freie Kapitalverkehr und der liechtensteinische Grundverkehr. . . . .	173
2.1. Immobilieninvestitionen in Liechtenstein. . . . .	173
2.1.1. Das Grundverkehrsgesetz (GVG). . . . .	173
2.1.2. Immobilieninvestitionen und Direktinvestitionen. . . . .	175
2.2. Auswirkungen auf den Grundverkehr Liechtensteins . . . . .	177
2.2.1. EG-/EWR-Beitritt . . . . .	178
2.2.1.1. Rechtliche Änderungen . . . . .	178
2.2.1.2. Die Attraktivität des liechtensteinischen Immobilienmarktes für EG-/EWR-Bürger. . . . .	182
a) <i>Der Erstwohnungsmarkt.</i> . . . . .	183
b) <i>Geschäfts- und Produktionsräume.</i> . . . . .	187
c) <i>Der Zweitwohnungs-oder Ferienwohnungsmarkt</i> . . . . .	189
d) <i>Immobilien als Kapitalanlagen.</i> . . . . .	190
2.2.1.3. Fazit . . . . .	192
2.2.2. Status Quo/Alleingang . . . . .	194

<b>V. Der Finanzdienstleistungsbereich</b> .....	195
1. Einleitende Bemerkungen .....	195
1.1. Weltweite Entwicklungen an den Finanzmärkten .....	195
1.2. Internationale und Offshore-Finanzzentren .....	198
1.2.1. Internationale Finanzzentren .....	199
1.2.2. Offshore-Finanzzentren .....	203
1.3. Die Cecchini-(Price Waterhouse-) Prognosen .....	207
2. Die Banken .....	210
2.1. Die Rahmenbedingungen .....	210
2.2. Die Aufnahme und Ausübung der Bankgeschäfte in Liechtenstein .....	212
2.2.1. Die Aufnahme der Geschäftstätigkeit von Banken und Finanzgesell- schaften .....	212
a) <i>Der Geltungsbereich des Bankengesetzes</i> .....	212
b) <i>Gründungsvoraussetzungen</i> .....	213
2.2.1.1. EG-/EWR-Beitritt .....	215
2.2.1.2. Status Quo/Alleingang .....	217
2.2.2. Die Bankaufsicht und die Rechnungslegungsvorschriften .....	218
a) <i>Die Organisation der Bankaufsicht</i> .....	218
b) <i>Einige Regeln der Bankaufsicht</i> .....	219
c) <i>Rechnungslegungsvorschriften</i> .....	221
2.2.2.1. EG-/EWR-Beitritt .....	222
2.2.2.2. Status Quo/Alleingang .....	224
2.2.3. Die grenzüberschreitende Kooperation der Aufsichtsbehörden .....	225
2.2.4. Insider, Geldwäsche und Sorgfaltspflicht .....	226
2.2.5. Beurteilung .....	229
2.3. Die Bedeutung des liechtensteinischen Bankensektors .....	231
a) <i>... im Inland</i> .....	231
b) <i>...für das internationale Finanzmarktgeschehen</i> .....	235
c) <i>Einige internationale Vergleichsdaten</i> .....	237
2.4. Die Ertragsstruktur der liechtensteinischen Banken .....	240
2.5. Die verschiedenen Geschäftsbereiche .....	242
2.5.1. Das Zinsdifferenzgeschäft .....	242
a) <i>Das Wholesale-Kommerzgeschäft</i> .....	243
aa) <i>EG-IEWR-Beitritt</i> .....	244
ab) <i>Status Quo/Alleingang</i> .....	245
b) <i>Das Retail-Kommerzgeschäft</i> .....	245
ba) <i>EG-IEWR-Beitritt</i> .....	248
bb) <i>Status Quo/Alleingang</i> .....	248
c) <i>Die Passivgelder</i> .....	249
ca) <i>EG-IEWR-Beitritt</i> .....	250
cb) <i>Status Quo/Alleingang</i> .....	252
d) <i>Fazit</i> .....	252
2.5.2. <i>Die Vermögensverwaltung</i> .....	253
a) <i>Die institutionelle Vermögensverwaltung</i> .....	254
aa) <i>EG-IEWR-Beitritt</i> .....	255
ab) <i>Status Quo/Alleingang</i> .....	256

b) Die private Vermögensverwaltung	256
ba) EG-IEWR-Beitritt	257
bb) Status Quo/Alleingang	258
c) Fazit	259
2.5.3. Das Devisengeschäft	260
a) EG-IEWR-Beitritt	261
b) Status Quo/Alleingang	261
2.5.4. Weitere Ertragszweige	262
a) Geldmarktaktivitäten	262
b) Der Wertpapierhandel	262
c) Das Emissionsgeschäft	265
2.5.5. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	266
3. Auswirkungen auf die Wertpapierfirmen	270
4. Anlagefonds	272
4.1. Die Situation im Herbst 1992	272
4.2. EG-/EWR-Beitritt	274
4.3. Status Quo/Alleingang	275
5. Das liechtensteinische Gesellschafts- und Treühandwesen	276
5.1. Die Bedeutung des liechtensteinischen Gesellschafts- und Treühandwesens	277
5.2. Die rechtlichen Besonderheiten des Gesellschafts- und Treühandwesens in Liechtenstein	279
5.2.1. Die Treühandbewilligung	280
5.2.1.1. Das RAG	280
5.2.1.2. EG-/EWR-Beitritt	282
a) Der Rechtsanwalt	283
b) Der Treühänder	285
c) Das Treühandunternehmen	286
5.2.1.3. Status Quo/Alleingang	287
5.2.1.4. Fazit und Auswirkungen	288
a) Die Liberalisierung der Treühandbewilligung	288
b) Auswirkungen einer Öffnung	288
5.2.2. Das Gesellschaftswesen	291
5.2.2.1. Einige Erläuterungen zum liechtensteinischen Gesellschaftswesen	291
a) Übersicht	291
b) Der Begriff der Sitz- und Holdinggesellschaft	291
c) Die Frage der Anerkennung	294
5.2.2.2. EG-/EWR-Beitritt	295
a) Das primäre Gesellschaftsrecht	295
b) Das sekundäre Gesellschaftsrecht	297
5.2.2.3. Status Quo/Alleingang	299
5.2.2.4. Fazit und Auswirkungen	302
5.3. Die Zukunft des liechtensteinischen Treühand- und Gesellschaftswesens	304
6. Versicherungen	308
6.1. Die Bedeutung des liechtensteinischen Versicherungsmarktes	308
6.2. Anlagevorschriften	311
6.3. Steuerliche Rahmenbedingungen	312

6.4. EG-/EWR-Beitritt . . . . .	313
6.4.1. Die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit . . . . .	313
6.4.2. Ausgewählte Aspekte . . . . . ; . . . . . / . . . . . r . . . . . _____ . . . . .	314
a) <i>Technische Reserven und Anlagevorschriften</i> . . . . .	314
b) <i>Die internationale Auskunftspflicht und der Geheimnisschutz</i> . . . . .	315
c) <i>Steuern</i> . . . . .	316
6.4.3. Pflichtversicherungen . . . . .	316
6.4.4. Obligatorische Sozialversicherungen . . . . .	317
6.4.5. Fazit . . . . .	318
6.5. Status Quo/Alleingang . . . . . " . . . . .	319
 VI. Gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge . . . . .	 321
1. Einleitung . . . . .	321
2. Multiplikatorwirkungen . . . . . ; . . . . .	322
2.1. Bei der Produktion von Gütern und Dienstleistungen . . . . .	322
2.2. Bei der Beschäftigung . . . . . _____ . . . . . _____ . . . . . ; . . . . .	323
2.3. Bei den Einkommen . . . . .	324
2.4. Bei den Steuern . . . . . < . . . . .	325
3. Die Input-Output-Tabelle . . . . . ~ . . . . .	325
3.1. Theoretische Hintergründe . . . . . _____ . . . . . • . . . . . _____ ; . . . . . \ . . . . .	325
3.2. Die Input- und Outputseite des liechtensteinischen Finanzdienstleistungssektors	327
4. Einzelaspekte . . . . . ; • • . . . . .	329
4.1. Die Staatseinnahmen . . . . .	329
4.2. Die ausländische Kundschaft _____ . . . . .	331
4.3. Die Arbeitskräfte . . . . .	331
4.4. Externe Effekte . . . . . : ' ' . . . . . ; _____ . . . . .	332
5. Fazit . . . . .	333
 VII. Schlusswort . . . . .	 335
 Literaturverzeichnis . . . . .	 337