

Vorträge, Reden und Berichte aus dem Europa-Institut / Nr. 3

herausgegeben

von Professor Dr. Dr. Georg RESS  
und Professor Dr. Michael R. WILL

Dr. Martin SEIDEL, Bonn

**FREIHEIT DES KAPITALVERKEHRS  
UND WÄHRUNGSPOLITIK**

Vortrag vor dem Europa-Institut der Universität des Saarlandes

Saarbrücken, 29. April 1982

I.

Die Freizügigkeit des Kapitals, die sogenannte Kapitalverkehrsfreiheit ist eine der vier Grundlagen des Gemeinsamen Marktes. Artikel 3 EWG-Vertrag nennt als Aufgabe der Gemeinschaft die Herstellung des freien Warenverkehrs, die Verwirklichung der Dienstleistungsfreiheit, die Beseitigung der Hindernisse für den freien Personenverkehr, das heißt die Herstellung der Niederlassungsfreiheit für selbständige Betätigungen und die Verwirklichung der Freizügigkeit für abhängig Beschäftigte und - als vierte Grundlage des Gemeinsamen Marktes - den Abbau der Hindernisse, die einem freien Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten entgegenstehen. Die Artikel 67 ff. EWG-Vertrag umschreiben das Ausmaß der Kapitalverkehrsfreiheit und die Kompetenzen des Gemeinschaftsgesetzgebers in diesem Bereich.

Die Tragweite der Regeln des EWG-Vertrages über die Kapitalverkehrsfreiheit ist noch weitgehend ungeklärt. Die grundlegenden Fragen, die sich im Zusammenhang mit der Verwirklichung der Kapitalverkehrsfreiheit und der Herausbildung eines einheitlichen Kapitalmarktes innerhalb der Gemeinschaft stellen, sind von der Wissenschaft bislang nicht beantwortet, zu einem großen Teil nicht einmal aufgeworfen worden. Das gilt von der Frage, ob die Kapitalverkehrsfreiheit tatsächlich als eine der vier Grundlagen des Gemeinsamen Marktes der Freiheit des Warenverkehrs, der Dienstleistungsfreiheit und der Freiheit des Personenverkehrs konzeptionell gleichzustellen ist. Die grundlegende Vorschrift über die Verwirklichung der Kapitalverkehrsfreiheit, nämlich die Bestimmung des Artikels 67 EWG-Vertrag, schreibt die Liberalisierung des Kapitalverkehrs nur in dem Ausmaß vor, wie es "das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erfordert". Diese Begrenzung der Herstellung des freien Kapitalverkehrs auf die Erfordernisse des "Gemeinsamen Marktes" legt meines Erachtens zwangsläufig die Frage nahe, ob die Freizügigkeit des Kapitals nicht auf eine er-

gänzende Funktion beschränkt ist. Wenn der Gemeinsame Markt das Kriterium für das Ausmaß der Kapitalverkehrsfreiheit darstellt, kann diese schwerlich gleichermaßen wie die Warenverkehrsfreiheit, der freie Dienstleistungsverkehr und die Freiheit des Personenverkehrs eines der Bestimmungsmerkmale eben jenes Gemeinsamen Marktes sein. Unter dem Gemeinsamen Markt ist dann, so würde sich diese These begründen lassen, logisch nur die Freiheit des Warenverkehrs, der freie Dienstleistungsverkehr und die Freizügigkeit des Personenverkehrs zu verstehen. Die Folge dieser Auslegung wäre, daß das Ausmaß der Kapitalverkehrsliberalisierung durch die Erfordernisse des freien Güteraustausches, der Dienstleistungsfreiheit und des freien Personenverkehrs in seinen beiden Ausprägungen Niederlassungsfreiheit und Freizügigkeit, eben durch jenen nur durch drei Grundlagen umschriebenen Gemeinsamen Markt bestimmt würde. Diese These, die in der Gemeinschaft vertreten wird, führt zwangsläufig zu einer Einschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit. Grenzüberschreitende Kapitalbewegungen zwischen Gemeinschaftsangehörigen, für die sich die Kapitalbewegungen nicht gleichzeitig als Ausübung des Niederlassungsrechts, des Freizügigkeitsrechts oder der Freiheit des Warenverkehrs darstellen, würden von der gemeinschaftsrechtlichen Garantie der Freiheit des Kapitalverkehrs gar nicht erst erfaßt werden. Der direkte Erwerb eines Grundstücks durch einen Privatmann in einem anderen Mitgliedsland von einem Privatmann unterläge als Kapitalverkehrsvorgang nicht der gemeinschaftsrechtlichen Liberalisierung. Erst die Einschaltung eines Maklers, dessen Freiheit zur Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen nur gewährleistet ist, wenn er das Grundstück ohne kapitalverkehrsrechtliche Erschwernisse an einen Erwerber im Ausland vermitteln kann, würde die Berufung auf die Garantie der Kapitalverkehrsfreiheit ermöglichen. Die These der nur "dienenden Funktion" der Kapitalverkehrsfreiheit - sie ist widerlegbar - mag bei einer eingehenden Analyse dazu

führen, daß die Differenz der Tragweite der Kapitalverkehrsfreiheit marginal ist. Tatsächlich gelangt man zu diesem Ergebnis, nämlich daß auch bei dieser Bewertung der Kapitalverkehrsfreiheit der größte Teil des Kapitalverkehrs von der Liberalisierung erfaßt ist: die Banken und Versicherungen, die als Kapitalsammelstellen das institutionelle Zentrum des Kapitalmarktes bilden, wären in ihrer gemeinschaftsrechtlich garantierten Dienstleistungsfreiheit beeinträchtigt, wenn die mit den Dienstleistungen verbundenen Kapitalverkehrsvorgänge nicht der Liberalisierung unterlägen. Eine andere - wesentlich gewichtigere - Folge der These von der untergeordneten Funktion der Kapitalverkehrsfreiheit wäre aber, daß der Weg für eine eigenständige Auslegung der Artikel 67 ff. EWG-Vertrag offen stünde.

Daß die rechtlichen Probleme der Kapitalverkehrsfreiheit bislang nur zum Teil transparent und damit einer wissenschaftlichen Betrachtung nur beschränkt zugänglich geworden sind, liegt primär daran, daß es keine Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zu diesem Fragenbereich gibt. Der Gerichtshof ist bislang nur ein einziges Mal aufgrund eines Vorabentscheidungsersuchens des Tribunals Bozen vom 6. Oktober 1980 mit Fragen der Auslegung der Artikel 67 ff. EWG-Vertrag befaßt worden (RS 203/81). Dieses Verfahren, in dem neben der deutschen Regierung, die französische, die italienische, die britische, die dänische und die irische Regierung von ihrem Beteiligungsrecht Gebrauch gemacht und grundsätzliche Stellungnahmen über die Tragweite der Kapitalverkehrsfreiheit abgegeben haben, hat mit dem Urteil vom 11. November 1981 nach über zwanzigjährigem Bestehen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zu einer ersten gerichtlichen Klärung bestimmter Fragen der Kapitalverkehrsfreiheit geführt.

Von einer Rechtsprechung, vergleichbar etwa der umfangreichen Rechtsprechung des Gerichtshofs zur Freiheit des Warenverkehrs, der Judikatur im Bereich der Wettbewerbsaufsicht oder im Bereich der Freizügigkeit ist die Gemeinschaft bei der Kapitalverkehrsfreiheit - ebenso wie übrigens auch im Bereich der Beihilfenaufsicht - noch weit entfernt. Über die Gründe dafür, daß die Gerichtsbarkeit der Gemeinschaft im Bereich des Kapitalverkehrs die Funktion nicht wahrnehmen konnte, die ihr für andere Integrationsbereiche den Ruf eines Motors der Integration eingebracht hat, lohnt es sich nachzudenken. Obwohl die Freiheit des Kapitalverkehrs innerhalb der Gemeinschaft - wie zu zeigen sein wird - nur unvollkommen verwirklicht ist, die nationalen Kapitalmärkte zur Zeit weniger integriert sind als vor Jahren, hat bislang weder die Kommission noch ein Mitgliedstaat den Europäischen Gerichtshof im Wege des gemeinschaftsrechtlichen Aufsichtsverfahrens gemäß Artikel 169 ff. EWG-Vertrag befaßt. Die durch die Regeln über den freien Kapitalverkehr begünstigten Wirtschaftssubjekte, insbesondere die Banken und die sonstigen Kapitalsammelstellen scheinen sich dadurch, daß die Freiheit des Kapitalverkehrs bislang nur in bescheidenem Ausmaß verwirklicht ist, im Gegenteil in jüngster Zeit neue nationale Kapitalverkehrskontrollen devisenrechtlicher Art zu verzeichnen sind, nicht gleichermaßen beschwert zu fühlen wie bei Eingriffen der Mitgliedstaaten in den Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehr. In letzteren Fällen ist die Anrufung des Europäischen Gerichtshofes im Wege eines sogenannten Vorabentscheidungsverfahrens durch ein nationales Gericht gemäß Artikel 177 EWG-Vertrag heute ein selbstverständlicher Rechtsbehelf bei vermuteten gemeinschaftsrechtlichen Verfehlungen der nationalen Behörden und Regierungen. Entweder besteht für die private Wirtschaft kein Interesse an der Verwirklichung der Kapitalverkehrsfreiheit und der Herausbildung eines einheitlichen integrierten europäischen

Kapitalmarktes oder die betroffenen Unternehmen fühlen sich an einer klageweisen Durchsetzung ihrer Belange durch entgegenstehende politische oder sonstige geartete Bindungen gehindert. Insoweit wird man indes kaum annehmen können, daß die private Wirtschaft aus Rücksicht auf wirtschafts- und währungspolitische Belange ihrer nationalen Regierungen auf die Wahrnehmung von Befugnissen verzichtet, die ihr das Gemeinschaftsrecht mit der Möglichkeit der Anrufung des Europäischen Gerichtshofes im Wege eines Vorabentscheidungsverfahrens eröffnet. Das dürfte ungeachtet der Tatsache gelten, daß die Mitgliedstaaten in den vergangenen Jahren ihre zurückhaltende Einstellung gegenüber Maßnahmen zur Integration der stark gegeneinander abgekapselten nationalen Kapitalmärkte regelmäßig mit entgegenstehenden vorrangigen währungs- und wirtschaftspolitischen Belangen gerechtfertigt haben. Wenn allerdings die Kommission zu keiner Zeit den Versuch unternommen hat, angesichts der Passivität des Rates, die Integration der nationalen Kapitalmärkte vergleichbar ihrer Strategie in anderen Bereichen über den Europäischen Gerichtshof zu erreichen, ist ein anderes Motiv als Rücksichtnahme auf legitime wirtschafts- und währungspolitische Belange der Mitgliedstaaten nicht denkbar.

In der besagten Entscheidung vom 11. November 1981 (RS 203/80) verweist der Gerichtshof seinerseits ebenfalls auf die engen Beziehungen, die zwischen der Freizügigkeit grenzüberschreitender Kapitalbewegungen und der Wirtschafts- und Währungspolitik der Mitgliedstaaten bestehen. Diese Beziehungen sind für den Gerichtshof die Rechtfertigung, aber ersichtlich nur die einzige Rechtfertigung für eine von der Freiheit des Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehrs abweichenden Beurteilung der Regeln über die Freizügigkeit des Kapitals.

II.

Der gegenwärtige Stand der Integration im Rahmen der Europäischen Gemeinschaft ist dadurch gekennzeichnet, daß die Währungs politik als Teil der Wirtschaftspolitik zwar einem Prozeß der Koordinierung und schrittweisen Annäherung unterliegt, aber in der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten verblieben ist. Der mit dem sogenannten Werner-Plan unternommene Versuch einer Integration der Wirtschafts- und damit auch der Währungspolitik unter Übertragung entsprechender wirtschafts- und währungspolitischer Kompetenzen auf die Organe der Gemeinschaft ist bekanntlich erfolglos geblieben. Die Verteilung und Struktur der Kompetenzen aufgrund des EWG-Vertrages beläßt den Mitgliedstaaten im Bereich der Währungspolitik Autonomie, ohne daß diese durch einige nachweisbare gemeinschaftsrechtliche Bindungen und Verpflichtungen nennenswert eingeschränkt wird. Die sogenannte innere Währungspolitik, das heißt die Regulierung der Geldmenge und des Geldmengenumschlags sowie die Kreditpolitik unterliegend der gemeinschaftsrechtlichen Auflage des Artikels 104 EWG-Vertrag, das innen- und außenwirtschaftliche Gleichgewicht zu wahren und die Währungsstabilität zu sichern. Die äußere Währungspolitik, insbesondere die Wechselkursstabilität - die in der Bundesrepublik nicht in die Zuständigkeit der Bundesbank fällt, sondern eine Kompetenz der Bundesregierung ist - ist durch das Gemeinschaftsrecht im Prinzip ebenfalls nicht angetastet. Insbesondere wird die Kompetenz der Mitgliedstaaten zur autonomen Festlegung des Außenwertes ihrer Währungen, das heißt zur Aufwertung bzw. zur Abwertung ihrer Währungen nicht ausgeschlossen. Diese Kompetenz wird durch die Vorschrift des Art. 107 EWG-Vertrag zwar insofern einer Bindung unterworfen, als die Mitgliedstaaten ihre Wechselkurspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamen Interesse zu behandeln haben; durch die Vorschrift des Absatzes 2 des Artikels 107 EWG-Vertrag, die eine

Schutzklausel für den Fall mißbräuchlicher Währungskursänderungen darstellt, wird die Wechselkurshoheit im Prinzip jedoch bestätigt.

Das Europäische Währungssystem hat abgesehen davon, daß es bislang noch nicht in die Gemeinschaftsrechtsordnung inkorporiert ist, zu keiner Übertragung währungspolitischer Befugnisse auf die Gemeinschaft und auch zu keinen wesentlich weiterreichenden gemeinschaftsrechtlichen Bindungen der nationalen Währungsautonomie geführt. Die rechtliche Wirkung des Europäischen Währungssystems im Falle seiner Inkorporation wäre die verbindliche Verpflichtung zur Stabilhaltung eines bestimmten - nur im gegenseitigen Einvernehmen - änderbaren Wechselkurses. Die Bindung an das Einvernehmen bei der Änderung wird aber durch die Befugnis aufgeweicht, aus dem Wechselkursverbund jederzeit einseitig und unbefristet ausscheiden zu können.

Fraglich kann allenfalls sein, ob sich nicht aus Artikel 103 EWG-Vertrag, der eine echte Beschlußkompetenz der Gemeinschaft im Bereich der Konjunkturpolitik begründet, Einschränkungen der währungspolitischen Autonomie der Mitgliedstaaten im Sinne einer konkurrierenden Mitzuständigkeit der Gemeinschaft ergeben. Man wird dies für die Geld- und Kreditpolitik bejahen müssen, soweit diese zu konjunkturpolitischen Zwecken einsetzbar ist; für die äußere Währungspolitik, die Wechselkurspolitik, dürften sich dagegen keine Einschränkungen ergeben, da Änderungen der Wechselkurse oder die Einführung freier Wechselkurse nicht der Konjunkturpolitik zuzurechnen sind und außerdem Artikel 107 EWG-Vertrag als *lex specialis* entgegensteht.



Inwieweit die im EWG-Vertrag als Grundlage des Gemeinsamen Marktes garantierte Freiheit des Kapitalverkehrs die währungs-  
politische Autonomie der Mitgliedstaaten rechtlich einschränkt  
oder diese auch nur tatsächlich unterläuft, kann ohne eine  
Analyse der Tragweite der Regelungen über den freien Kapital-  
verkehr im einzelnen nicht beurteilt werden. Aus der Tat-  
sache allein, daß die Liberalisierung des Kapitalverkehrs  
innerhalb der Gemeinschaft und der Aufbau eines Gemeinsamen  
Kapitalmarktes bislang noch in den Anfängen steckt, läßt  
sich für die Beantwortung dieser Frage allenfalls ein Hinweis,  
jedoch kein sicheres Argument herleiten.

Es kann ernsthaft nicht in Frage gestellt werden, daß nach  
der integrationspolitischen Konzeption des Vertrages von Rom  
die Freiheit des Kapitalverkehrs neben den drei anderen  
Freizügigkeitsbereichen zu den Grundlagen des Gemeinsamen  
Marktes und damit der Gemeinschaft zählt. Denn die Notwendig-  
keit eines freien Kapitalverkehrs innerhalb eines integrierten  
Wirtschaftsraumes läßt sich wirtschaftlich nicht in Frage  
stellen. Eine Wirtschaftsgemeinschaft, die auf Integration der  
nationalen Wirtschafts- und Währungspolitik durch deren  
schrittweise Koordinierung und spätere Überführung in Gemein-  
schaftszuständigkeit angelegt ist, kann sich nicht darauf  
beschränken, unterschiedlich strukturierte nationale Kapital-  
märkte beizubehalten und die nationalen Kapitalmarktpolitiken  
zu koordinieren. Eine solche Gemeinschaft muß vielmehr über  
einen eigenen Kapitalmarkt verfügen, der auf ihre Größe  
und auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten ist. Darunter ist ein  
der Struktur der Gemeinschaft adäquates System der Sammlung  
und Weiterleitung von Geldmitteln aus der Ersparnisbildung  
sowie der Verteilung mittel- und langfristiger Kredite zu  
verstehen, das der Finanzierung von Investitionen dient. Ohne  
einen einheitlichen Kapitalmarkt kann die Gemeinschaft die  
ihr überantworteten wirtschafts- und gesellschaftspolitischen  
Aufgaben nicht erfüllen. Insbesondere kann das regionale

Wirtschaftsgefälle, das durch die Erweiterung zugenommen hat, ohne die Freizügigkeit im Bereich des Kapitals nicht beseitigt werden. Der öffentliche Finanztransfer ist kein ausreichendes Mittel zur Beseitigung regionaler wirtschaftlicher Disparitäten; er hat wirtschaftliche Wirkungen nur dann, wenn er ergänzend neben den privaten Finanz- und Kapitaltransfer tritt. Mangelnde Freizügigkeit für privates Kapital bedeutet daher, daß der für die Entwicklung der Gemeinschaft unerläßliche Finanztransfer über den Haushalt der Gemeinschaft zugunsten der weniger entwickelten Regionen in seinen Wirkungen beschränkt ist.

Ein gemeinsamer Kapitalmarkt bedeutet, daß alle direkten und indirekten Beschränkungen, denen grenzüberschreitende Kapitalbewegungen unterliegen, zu beseitigen sind. Es bedeutet ferner, daß die nationalen Kapitalmärkte, soweit sie rechtlich unterschiedlich verfaßt und ökonomisch unterschiedlich strukturiert sind, durch umfassend gesetzgeberische Anpassungsmaßnahmen der Gemeinschaft (Harmonisierung des Bankenaufsichtsrechts, des Börsenrechts, des Versicherungsaufsichtsrechts, der kapitalmarktrelevanten steuerrechtlichen Vorschriften) in eine integrierte Kapitalmarktorganisation überführt werden.

### III.

Damit stellt sich die Frage, ob die Regelungen des Vertrages von Rom der wirtschafts- und integrationspolitischen Funktion der Kapitalverkehrsfreiheit und eines integrierten Kapitalmarktes ausreichend Rechnung tragen. Eine Analyse der Vorschriften der Artikel 67 ff. EWG-Vertrag führt zu dem Ergebnis, daß die Kapitalverkehrsfreiheit rechtlich-institutionell in einer Weise ausgestaltet ist, die sich von der Ausformung der Freiheit des Warenverkehrs, der Freizügigkeit der Dienstleistungen und der Freiheit des Personenverkehrs abhebt.

Gleichermaßen wie im Bereich des Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehrs ist zwar auch für den Kapitalverkehr gemäß Artikel 67 EWG-Vertrag im Prinzip vorgesehen, daß während der Übergangszeit alle Beschränkungen - mit der Einschränkung, daß dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlich ist - beseitigt werden. Vom Abbau erfaßt sind die direkten Beschränkungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs, die sich aus der Außenwirtschaftsgesetzgebung der Mitgliedstaaten ergeben und üblicherweise als sogenannte devisenrechtliche Beschränkungen bezeichnet werden. Der Beseitigung unterliegen aber auch die sonstigen oder indirekten Hemmnisse, denen grenzüberschreitende Kapitalbewegungen ausgesetzt sind. Bei den sogenannten nicht-devisenrechtlichen Beschränkungen des Kapitalverkehrs handelt es sich um Beeinträchtigungen des Kapitalverkehrs, die sich aus anderen Regelungsbereichen ergeben. Beispiele für solche nicht-devisenrechtliche Hemmnisse sind diskriminierende Vorschriften über die Emission und die Börsenzulassung ausländischer Wertpapiere, die Anordnung der zinslosen Hinterlegung eines Teilbetrages der auf ausländischen Märkten aufgenommenen bzw. an Gebietsfremde gewährten Darlehen (sogenannte Bardepotregelungen), ferner Anlagevorschriften für Sparkassen, Banken, Versicherungen und Investmentfonds, sowie steuerrechtliche Regelungen, die für ausländische Kapital- und Geldmarkttitel besondere Regelungen vorsehen.

Gleichermaßen wie im Bereich des Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehrs weist der EWG-Vertrag auch für die Herstellung des Kapitalverkehrs dem Rat eine gesetzgeberische Beschlusskompetenz zu. Zur Durchführung des Artikels 67 EWG-Vertrag erläßt der Rat gemäß Artikel 69 EWG-Vertrag Richtlinien und zwar nach dem Ablauf der Übergangszeit sogar mit qualifizierter Mehrheit. Die Richtlinie stellt gemäß Artikel 189 EWG-Vertrag ein zweistufiges Verfahren der Rechtsetzung dar, das sich von der Verordnung nur durch die Zweistufigkeit der Entstehung einheitlichen Rechts, nicht durch den Grad der Regelungsintensität unterscheidet.

Abweichend von den Regelungen der anderen drei Freiheitsbereiche kennt der EWG-Vertrag jedoch für den Kapitalverkehr indes kein - üblicherweise als Stillhalte-Klausel bezeichnetes - Verbot, keine neuen Kapitalverkehrs-

beschränkungen und Maßnahmen gleicher Wirkung einzuführen. Für den Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehr bilden die entsprechenden Verbote des EWG-Vertrages - der Artikel 12, 30, 31, 52, 59 - für die Freizügigkeit der Arbeit nicht aufgrund des Vertrages, sondern aufgrund der Freizügigkeitsgesetzgebung des Rates - rechtlich und wirtschaftlich den institutionellen Kern. Bekanntlich hat der Gerichtshof die betreffenden Verbote mit der Wirkung ausgestattet, daß sich der einzelne gegenüber der nationalen Hoheitsgewalt auf die Stillhalterregelungen berufen und entgegenstehende nationale Regelungen über Vorabentscheidungsverfahren für gemeinschaftsrechtswidrig und damit für unanwendbar erklären lassen kann.

Die für den Kapitalverkehr in Artikel 71 EWG-Vertrag nommierte Stillhalterregelung bleibt hinter den für die übrigen Freizügigkeitsbereiche geltenden standardstill-Klauseln zunächst insofern zurück, als sie sich ihrem eindeutigen Wortlaut nach nur auf devisenrechtliche Beschränkungen bezieht. Bardepotregelungen, Anlagevorschriften, erschwerte Voraussetzungen bei der Emission ausländischer Wertpapiere und alle anderen Formen indirekter Kapitalverkehrsbeschränkungen werden bereits tatbestandsmäßig nicht erfaßt. Vor allem aber ergibt sich aus dem gewählten Wortlaut, wonach die Mitgliedstaaten "bestrebt sein werden", keine neuen devisenrechtlichen Beschränkungen einzuführen, daß die Vorschrift keinen verbindlichen Charakter haben soll. Der Gerichtshof hat die mangelnde Verbindlichkeit des Artikels 71 EWG-Vertrag in dem Urteil vom 8. November 1981 (RS 203/80) inzwischen bestätigt und damit eine entscheidende Besonderheit der Kapitalverkehrsfreiheit anerkannt.

Bislang noch nicht entschieden ist die Frage, ob sich nicht wenigstens für die mit dem Kapitalverkehr zusammenhängenden laufenden Zahlungen aufgrund des Artikels 67 Absatz 2 EWG-Vertrag ein absolutes Verbot der Neueinführung von devisenrechtlichen und sonstigen Beschränkungen ergibt. Nach den vom Gerichtshof zur unmittelbaren Wirkung von gemeinschaftsrechtlichen Unterlassungsverpflichtungen entwickelten Grundsätzen und Kriterien dürfte dies der Fall sein.

Eine weitere wesentliche Besonderheit der Regeln über die Kapitalverkehrsfreiheit hat der Gerichtshof mit der besagten Entscheidung inzwischen ebenfalls bestätigt: Anders als im Bereich des Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehrs ist für den Kapitalverkehr nicht davon auszugehen, daß der Ablauf der Übergangszeit automatisch zu einem Außerkrafttreten aller bis dahin nicht aufgehobenen Kapitalverkehrsbeschränkungen geführt hat. Die Vorschrift des Artikels 67 EWG-Vertrag, derzufolge die Mitgliedstaaten die bestehenden devisenrechtlichen Beschränkungen sowie alle Diskriminierungen aufgrund der Staatsangehörigkeit, des Wohnorts und des Anlageorts nach Maßgabe von Richtlinien des Rates aufzuheben haben, schreibt zwar nicht minder deutlich als die entsprechenden Regelungen für den Warenverkehr (Artikel 13 ff., 30 ff. (33, 37)), die Freizügigkeit der Arbeit (Artikel 48 f.), die freie Niederlassung (Artikel 54) und den freien Dienstleistungsverkehr (Artikel 63) vor, daß der Abbau der Beschränkungen während der Übergangszeit zu erfolgen hat, die Richtlinien des Rates während dieser Zeit zu erlassen sind. Wenn für die Liberalisierungskompetenz des Artikels 67 EWG-Vertrag gleichwohl nicht gilt, daß mit dem Ablauf der Übergangszeit die Beschränkungen des Kapitalverkehrs als beseitigt anzusehen sind, unabhängig davon, ob der Rat die entsprechenden Richtlinien erlassen hat, ist das auf die Besonderheit zurückzuführen, daß das Ausmaß der Liberalisierung des Kapitalverkehrs nach dem Wortlaut der Vorschrift durch das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes, das heißt in bestimmter noch näher zu untersuchender Weise begrenzt ist. Ein automatisches Außerkrafttreten aller Beschränkungen des Kapitalverkehrs mit dem Ende der Übergangszeit hätte zur Voraussetzung, daß sich die materielle Begrenzung der Liberalisierungsverpflichtung durch eindeutige Kriterien bestimmen ließe oder die Begrenzung als hinfällig außer Betracht gelassen werden könnte.

Damit stellt sich die Frage, was sich hinter dem für die besondere institutionelle Ausgestaltung der Kapitalverkehrsfreiheit entscheidenden Erfordernis des "Funktionierens des Gemeinsamen Marktes" verbirgt.

Da aufgrund der Entscheidung des EuGH feststeht, daß in der Gemeinschaft die Kapitalverkehrsbeschränkungen nicht kraft Vertrages nach dem Ablauf der Übergangszeit, sondern nur soweit beseitigt sind, als sie der Rat

durch Richtlinien gemäß Artikel 69 EWG-Vertrag aufgehoben hat, erscheint vorab ein Überblick über die bislang ergangenen Maßnahmen der Gemeinschaft im Bereich der Kapitalverkehrsliberalisierung geboten.

Zur Verwirklichung der Kapitalverkehrsfreiheit hat der Rat bislang nur zwei Rechtsakte, nämlich die beiden Kapitalverkehrs-Richtlinien aus den Jahren 1960/1962 erlassen. Diese haben aber infolge verschiedener Einschränkungen zu keiner nennenswerten Integration der nationalen Kapitalmärkte beigetragen:

Die Richtlinien erfassen zum einen ausschließlich die sogenannten "devisenrechtlichen" Beschränkungen, nicht dagegen das übrige den Mitgliedstaaten zur Beeinflussung des Kapitalverkehrs zur Verfügung stehende vielgestaltige Instrumentarium. Der uneingeschränkten - devisenmäßigen - Liberalisierung unterliegen außerdem nur die im Anhang der Richtlinie unter A und B aufgelisteten Kapitalbewegungen, nämlich im wesentlichen die Direktinvestitionen, der Immobilienerwerb, der sogenannte Kapitalverkehr mit persönlichem Charakter, die Gewährung kurz- und mittelfristiger Kredite im Zusammenhang mit Handels- und Dienstleistungsgeschäften (Liste A) und der Handel mit börsengängigen Wertpapieren (Liste B). Die Kapitalbewegungen der Liste A stehen dabei überwiegend im Zusammenhang mit der Freiheit des Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehrs; ihre - devisenmäßige - Liberalisierung sowie ihre Befreiung von allen sonstigen Beschränkungen stellt eine notwendige Ergänzung der Freiheit des Warenverkehrs, der Niederlassungsfreiheit und der Freizügigkeit der Arbeit dar. Der Handel mit börsengängigen inländischen und ausländischen Wertpapieren steht in keinem vergleichbaren Zusammenhang mit dem Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehr, gehört aber auch nicht zum sensiblen Kern des Kapitalmarktes.

Die infolge ihres Finanzcharakters zum Kernbereich des Kapitalmarktes zählenden Kapitalverkehrsvorgänge der Liste C, insbesondere die mittel- und langfristige Kreditaufnahme ohne Verbindung zu Handels- und Dienstleistungsgeschäften, die Emission und Unterbringung von Wertpapieren und der Handel mit nichtbörsengängigen Wertpapieren sind dagegen nur eingeschränkt - devisenrechtlich - liberalisiert. Die Richtlinien ermöglichten es denjenigen Mitgliedstaaten, die in diesem Bereich aus wirtschaftspolitischen Gründen Kapitalverkehrsbeschränkungen aufrechterhielten (Frankreich, Italien,

Niederlande), sich durch eine Erklärung gegenüber der Kommission von der Liberalisierungsverpflichtung unbefristet zu befreien. Infolge dieser Ausnahmeregelung haben die Richtlinien den Kernbereich des Kapitalmarktes nur für drei der sechs ursprünglichen Mitgliedstaaten devisenmäßig liberalisiert; in der Folgezeit, insbesondere anlässlich des Beitritts des Vereinigten Königreichs, Dänemarks und Irlands, die die Ausnahmeregelung ebenfalls für sich in Anspruch genommen haben, hat sich dieser Rechtszustand nicht geändert.

Von der - devisenrechtlichen - Liberalisierung schlechthin ausgenommen sind die in der Liste D der Richtlinie aufgeführten sogenannten kurzfristigen Kapitaltransaktionen.

Weitere Liberalisierungs-Richtlinien hat der Rat nicht erlassen. Insbesondere ist die von der Kommission 1964 vorgeschlagene - für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs bedeutsame - "Dritte Richtlinie des Rates zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrages", die auf eine Beseitigung aller Beschränkungen bei der Emission, Plazierung und Börseneinführung sowie des Erwerbs von Wertpapieren durch Finanzinstitute, in der geänderten Fassung aus dem Jahr 1967 zusätzlich auf die Beseitigung des Liberalisierungsungleichgewichts im Bereich der Kapitalbewegungen der Liste C abzielte, vom Rat nicht verabschiedet.

Auch ein weiterer Richtlinienvorschlag der Kommission aus dem Jahre 1979, der sich auf die devisenrechtliche Liberalisierung von Investmentzertifikaten beschränkt und damit hinter der Zielsetzung der dritten Richtlinie zurückbleibt, ist vom Rat bislang noch nicht verabschiedet worden.

Die vom Rat 1972 zur Abwehr gleichgewichtsstörender Geld- und Kapitalbewegungen erlassene "Richtlinie zur Regulierung der internationalen Finanzströme und zur Neutralisierung ihrer unerwünschten Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Liquidität" (sogenannte Regulierungs-Richtlinie) hat in gewisser Hinsicht sogar zu einer Entliberalisierung des Kapitalverkehrs geführt. Die auf Artikel 103 EWG-Vertrag gestützte Richtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Bereitstellung eines adäquaten In-

strumentariums zur Abwehr spekulativer Geld- und Kapitalzuflüsse; sie ermöglicht aber auch den Mitgliedstaaten, abweichend von den Verpflichtungen der beiden Kapitalverkehrs-Richtlinien aus 1960/1962 grenzüberschreitende Finanzkredite devisenrechtlichen Beschränkungen zu unterwerfen.

Die Rechtslage im Bereich des Kapitalverkehrs ist ferner dadurch gekennzeichnet, daß einzelne Mitgliedstaaten von der Kommission aufgrund der Schutzklauseln der Artikel 108/109 EWG-Vertrag zur Aufrechterhaltung von Kapitalverkehrsbeschränkungen ermächtigt worden sind.

#### IV.

Die Antwort auf die Frage, was unter den Erfordernissen des Gemeinsamen Marktes zu verstehen ist, durch die die Freizügigkeit des Kapitalverkehrs gemäß Artikel 67 EWG-Vertrag begrenzt ist, hat der Rat mit der Ausklammerung der kurzfristigen Kapitaltransaktionen der Liste D aus der devisenrechtlichen Liberalisierung gegeben. Wie bereits aufgezeigt, ist die Struktur der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft dadurch gekennzeichnet, daß die Wirtschafts- und Währungspolitik eine Angelegenheit der Mitgliedstaaten ist. Die Steuerung des Wirtschaftsablaufs durch die Regierungen der Mitgliedstaaten ist bei offenen Binnenmarktgrenzen schwierig besonders dann, wenn die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten stark voneinander abweicht. Im Falle disparitärer wirtschaftlicher Entwicklungen wird der Prozeß der Koordinierung und Herstellung einer größeren Konvergenz dadurch erschwert, daß hierdurch zusätzliche kurzfristige Kapitalbewegungen ausgelöst werden.

Kapital, insbesondere kurzfristiges Geldkapital ist ungleich mobiler als Güter und Dienstleistungen; ergeben sich innerhalb der Gemeinschaft, deren Mitgliedsländer durch feste, wenn auch veränderbare Wechselkurse verbunden sind, Tendenzen zu einer Veränderung der Währung, etwa ein Aufwertungsdruck auf die Währung eines bestimmten Mitgliedlandes, können hierdurch kurzfristige-spekulative Kapitalbewegungen aus anderen Mitgliedsländern ausgelöst werden. Da derartige Kapitalbewegungen den Aufwertungsdruck verstärken, wird dem Mitgliedstaat mit der aufwertenden Währung die - gemeinschaftsrechtlich gebotene - währungspolitische Gegensteuerung in Form von



Interventionen am Devisenmarkt zusätzlich erschwert. Neigt die Währung eines Mitgliedstaates zur Abwertung, können hierdurch ebenfalls kurzfristige - fugitive - Kapitalabflüsse ausgelöst werden; auch sie erschweren es dem betroffenen Mitgliedstaat, durch währungspolitische Maßnahmen in Form von Interventionen auf dem Devisenmarkt der Abwertung seiner Währung entgegenzuwirken.

Der kurzfristige Geld- und Kapitalverkehr kann daher im gegenwärtigen Stadium der Integration in die Kapitalverkehrsliberalisierung nicht ohne weiteres einbezogen werden. Die Mitgliedstaaten müssen im Gemeinschaftsinteresse über die Befugnis verfügen, zur Absicherung ihrer Währungspolitik diese Kapitalverkehrsvorgänge Beschränkungen zu unterwerfen. Wenn Artikel 67 EWG-Vertrag die Freiheit des Kapitalverkehrs durch die Erfordernisse des "Gemeinsamen Marktes" begrenzt, so trägt er diesem Erfordernis Rechnung. In einem Gemeinsamen Markt mit nationaler währungspolitischer Verantwortung muß die Freizügigkeit kurzfristiger Kapitalbewegungen, insbesondere spekulativer und fugitiver Geld- und Kapitalbewegungen einschränkbar sein. Indem der Rat beim Erlaß der beiden Kapitalverkehrs-Richtlinien aus den Jahren 1960/62 die in der Liste D zusammengefaßten kurzfristigen Kapitalbewegungen (insbesondere kurzfristige Anlagen und Kredite, Sicht- und Terminkonten, Kapitalverkehr mit persönlichem Charakter) von der devisenrechtlichen Liberalisierung ausgenommen hat, hat er entsprechend den Erfordernissen des Standes der Integration die Einschränkung des Artikels 67 EWG-Vertrag konkretisiert.

Die Begrenzung der Kapitalverkehrsfreiheit im Interesse währungspolitischer Belange ist für einen Mitgliedstaat von wesentlicher Bedeutung, wenn seine Währung innerhalb der Gemeinschaft und international eine Anlage- und Reservewährung darstellt. Reservewährungen sind gegenüber Vertrauensschwankungen besonders anfällig und daher mit beträchtlichen Lasten verbunden. Das gilt auch, wenn die Währung eines Mitgliedstaates nur die Rolle einer Ersatz- oder Neben-Reservewährung hat. Die Reserve-Funktion einer Währung ergibt sich einerseits als Folge der internationalen Freizügigkeit von Waren und Kapital, andererseits als Folge des Vertrauens ausländischer Banken, insbesondere ausländischer Zentralbanken in die Stabilität der Wirtschafts- und Währungspolitik des Währungsreservelandes. Das betreffende Land kann sich,

ohne seine Währungspolitik aufzugeben, nicht dagegen wehren, daß seiner Währung die Funktion einer Reserve- und Anlagenwährung zugewiesen wird.

Eine Folge der Reservewährungs-Rolle ist, daß in der Währung des Reservewährungslandes zugunsten ausländischer Gläubiger in beträchtlichem Ausmaß kurzfristige Guthaben bestehen, deren Umschichtung und Abzug für das Währungsreserveland zahlungsbilanzmäßige Auswirkungen hat. Die Währungsguthaben bilden ein Belastungspotential, das den Mitgliedstaat zu einer besonderen Politik der Sicherung seiner Zahlungsbilanz zwingt.

Für ein Mitgliedsland mit einer Reserve- und Anlagenwährung hat die Veränderung der Zinspolitik eines dritten Staates ungleich stärkere Auswirkungen als für die anderen Mitgliedstaaten. Insbesondere dann, wenn der betreffende Drittstaat zugleich Haupt-Reservewährungsland ist, entsteht durch das Zinsgefälle ein privater Kapitalexport mit Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz, die währungspolitisch nicht ohne weiteres hingenommen werden können. Die Frage einer Beschränkung des Kapitalexports stellt sich in einem Mitgliedsland mit Währungsreserve-Status vergleichsweise häufiger und intensiver, so daß die Währungsbehörden eines solchen Mitgliedstaates auf ein ausreichendes, autonom einsetzbares Steuerungsinstrumentarium angewiesen sind.

Die Frage erscheint gerechtfertigt, ob mit der Ausklammerung der kurzfristigen Geld- und Kapitaltransaktionen die währungspolitischen Belange ausreichend gesichert sind. Da die Kapitalverkehrsliberalisierung bislang noch in den Anfängen steckt, ist die Frage der analogen Anwendung der für den freien Warenverkehr geltenden ordre-public-Klausel des Artikel 36 EWG-Vertrag auf Kapitalverkehrsbeschränkungen bislang nicht aufgetaucht. Eine analoge Anwendung des Artikels 36 EWG-Vertrag zur Rechtfertigung währungspolitisch begründeter Kapitalexport- und Kapitalzufuhrbeschränkungen dürfte indes ausscheiden. Ebensowenig wie die Wirtschaftspolitik zur "öffentlichen Ordnung" im Sinne des Artikels 36 EWG-Vertrag zählt und unter Berufung auf diese Regelung Beschränkungen des Warenverkehrs rechtfertigt, ist die Währungspolitik unter dem Gesichtspunkt der öffentlichen Ordnung ein Rechtfertigungsgrund für Kapitalverkehrsbeschränkungen. Der Gemeinsame Markt wäre als Institution in Frage gestellt, wenn Belange der Wirtschafts- und Währungspolitik zur Rechtfertigung von Beschränkungen des Waren- und

Kapitalverkehrs herangezogen werden könnten.

Demgegenüber können aber die kapitalverkehrsrechtlichen Schutzklauseln des EWG-Vertrages zur Wahrung währungspolitischer Belange eingesetzt werden. Der innere Zusammenhang, der zwischen dem Kapitalmarkt und der Wirtschaftspolitik besteht, legitimiert die Anrufung der verschiedenen Schutzklauseln auch aus Gründen der Währungspolitik.

Das gilt zunächst unbestreitbar von dem Schutzklauselbestand der Artikel 108, 109 EWG-Vertrag, deren Schutzobjekt die Zahlungsbilanz ist. Auf der Grundlage dieser Schutzklausel können die Mitgliedstaaten bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten auch Beschränkungen des Kapitalverkehrs verfügen. Der Ausgleich der Zahlungsbilanz entspricht einer Zielsetzung der Währungspolitik, so daß Kapitalverkehrsbeschränkungen, die auf der Grundlage dieser Schutzklausel verfügt werden, gegebenenfalls der Sicherung der Währungspolitik dienen.

Gleichermaßen können aufgrund der Schutzklausel des Artikels 73 EWG-Vertrag zu währungspolitischen Zwecken Kapitalverkehrsbeschränkungen getroffen werden. Die Funktion der Schutzklausel des Artikels 73 EWG-Vertrag liegt nach dem Wortlaut der Bestimmung in der Sicherung (Störfreihaltung) des "nationalen Kapitalmarktes". Begreift man den Kapitalmarkt als Instrument der Wirtschaftspolitik, dient Artikel 73 EWG-Vertrag indes der Sicherung der Währungs- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten.

Daß die Schutzklausel bisher noch nicht angewandt worden ist, mindert nicht ihre Bedeutung als Instrument zur Absicherung nationaler währungspolitischer Maßnahmen. Bisher hat nämlich der Stand der Liberalisierung des Kapitalverkehrs den Mitgliedstaaten die Möglichkeit eröffnet, den Kapitalverkehr entsprechend den jeweiligen währungs- und wirtschaftspolitischen Erfordernissen zu regulieren, ohne daß auf Schutzklauseln zurückgegriffen werden brauchte.

Unter welchen Voraussetzungen von einer Störung des Kapitalmarktes im Sinne einer Beeinträchtigung der Wirtschafts- und Währungspolitik ausgegangen werden kann, ist zunächst eine Frage der Kapitalmarktverfassung.

Sofern der Kapitalmarkt eines Mitgliedstaates wettbewerbswirtschaftlich verfaßt ist, dürfte die Beeinträchtigung des Zinsniveaus bzw. ein Unterlaufen der Kapitalmarktzenspolitik durch grenzüberschreitende Kapitalbewegungen den Schutzklauseltatbestand erfüllen. Das gilt sowohl im Falle einer Hochzenspolitik für - zinsinduzierte - Kapitalzuflüsse aus der Gemeinschaft als auch bei einer Niedrigzenspolitik für - zinsinduzierte - Kapitalabflüsse.

Bei reglementierten Kapitalmärkten sind weitere Fälle denkbar, in denen die betreffenden Mitgliedstaaten unter Berufung auf eine Störung ihrer Kapitalmarkt- und Währungs politik Beschränkungen von Kapitalzuflüssen, insbesondere aber von Kapitalabflüssen einführen dürfen. Im Falle einer Zinsreglementierung oder einer Rationierung der Kapitalnachfrage (als Folge eines zu geringen Kapitalangebots und einer wachstumspolitisch motivierten Übernachfrage) kann es sich als notwendig erweisen, über die Anrufung des Artikels 73 EWG-Vertrag zinsinduzierte Kapitalabflüsse in das Ausland zu unterbinden.

Wird die von den Mitgliedstaaten gegenüber Drittländern verfolgte Kapitalverkehrspolitik unter Ausnutzung der offenen Grenzen innerhalb der Gemeinschaft durch Umgehungen oder Kapitalverkehrsverlagerungen unterlaufen, können die Mitgliedstaaten auf der Grundlage der Schutzklausel des Artikels 70 EWG-Vertrag Abwehrmaßnahmen treffen und ihre Politik absichern. Ihrem Wortlaut nach gilt die Schutzklausel des Artikels 70, die im Bereich der Außenhandels politik in Artikel 115 EWG-Vertrag ihr Gegenstück hat, nur für die Devisen politik; ihre Erstreckung auf kapitalmarktpolitische Maßnahmen gegenüber Drittländern im nicht-devisenrechtlichen Bereich dürfte jedoch nicht problematisch sein.

In gewisser Hinsicht bietet auch die Regelung des Artikels 68 III EWG-Vertrag Möglichkeiten zur Absicherung nationaler währungspolitischer Maßnahmen. Nach dieser Vorschrift können Emissionen des Staates und seiner öffentlich-rechtlichen Gebietskörperschaften auf dem Kapitalmarkt eines anderen Mitgliedstaates nur in dessen Einvernehmen aufgelegt werden. Das Erfordernis des Einvernehmens gilt nach dem eindeutigen Wortlaut der Vorschrift auch

für Emissionen von Kreditinstituten im Auftrag der öffentlichen Hand, sofern die aufgenommenen Mittel der Finanzierung von Staatsaufgaben dienen. Eine offene Frage ist dagegen, ob nicht zum einen über die Emission hinaus auch andere Formen der Kreditaufnahme der öffentlichen Hand im Ausland unter Artikel 68 III EWG-Vertrag fallen und ob nicht zum anderen das Zustimmungserfordernis auch für Emissionen und Kreditaufnahmen staatlich beherrschter, aber subventionierter Unternehmen gelten muß.

Die Beschränkung der Kapitalnachfrage durch die öffentliche Hand - der größten Kapitalnachfrage - trägt dem Umstand Rechnung, daß dieser in der Regel politische Entscheidungen zugrundeliegen und damit die ökonomischen Gesetzmäßigkeiten, insbesondere die Zinshöhe für sie nicht primär bestimmend sind. Außer-ökonomische Bestimmungsfaktoren sind aber auch bei der übrigen öffentlichen Kreditnachfrage, unter Umständen auch bei subventionierten staatlichen Unternehmen nicht auszuschließen.

Die Vorschrift des Artikels 68 III EWG-Vertrag ist als Schutzregelung zugunsten weniger wirtschaftlich starker Mitgliedstaaten zu verstehen; durch sie sollte eine Barriere dagegen geschaffen werden, daß Mitgliedstaaten mit großer Wirtschaftskraft zur Befriedigung ihrer wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Anliegen auf die Ersparnisbildung und die möglicherweise schwächeren Kapitalmärkte anderer Mitgliedstaaten zurückgreifen. Da die Vorschrift des Artikels 68 III EWG-Vertrag indes für die Kapitalnachfrage aller Mitgliedstaaten, unabhängig von ihrem wirtschaftlichen Entwicklungsstand gilt und das Zustimmungserfordernis an keine Voraussetzungen geknüpft ist, kann ein Mitgliedstaat unter Berufung auf diese Regelung auch aus währungspolitischen Gründen der Auflage einer öffentlichen Kapitalemission eines anderen Mitgliedstaates bzw. der Kreditaufnahme der öffentlichen Hand eines anderen Mitgliedstaates auf seinem Kapitalmarkt widersprechen. Die Notwendigkeit kann sich währungspolitisch beispielsweise stellen, wenn durch die öffentliche Kapitalnachfrage aus dem Ausland ein währungspolitisch unerwünschter Anstieg der Kapitalmarktzinsen ausgelöst würde.

Beschränkungen des Kapitalimports, insbesondere Maßnahmen zur Abwehr währungspolitisch unerwünschter Devisenzuflüsse aus kurzfristigen spekulativen Kapitalbewegungen können dagegen auf der Grundlage des Artikels 68 III EWG-Vertrag nicht getroffen werden. Reichen insoweit die den Mitgliedstaaten für kurzfristige Kapitalbewegungen gemäß Artikel 67 EWG-Vertrag zustehenden Befugnisse nicht aus, müssen die Mitgliedstaaten auf die Ermächtigungen zurückgreifen, die ihnen die erwähnte Regulierungs-Richtlinie von 1972 einräumt. Auf der Grundlage dieser Richtlinie kann insbesondere auch unter Abweichung von Artikel 67 EWG-Vertrag und den Verpflichtungen aus den Kapitalverkehrs-Richtlinien in den mittelfristigen Kapitalverkehr eingegriffen, insbesondere die Aufnahme von Darlehen und Krediten, die nicht im Zusammenhang mit Handelsgeschäften und Dienstleistungen stehen, durch Gebietsansässige im Ausland Beschränkungen unterworfen werden.

Die auf der Grundlage des Artikel 103 EWG-Vertrag erlassene Regulierungs-Richtlinie stellt insoweit eine weitere Konkretisierung des Ausmaßes der Kapitalverkehrsfreiheit dar.

## VI.

Als Ergebnis ist festzuhalten, daß die gemeinschaftsrechtliche Ausgestaltung der Kapitalverkehrsfreiheit den Belangen der Währungspolitik in ausreichender Weise Rechnung trägt. Von einem Spannungsverhältnis zwischen nationaler währungspolitischer Autonomie und der Kapitalverkehrsfreiheit als rechtliche Institution kann nicht die Rede sein, wobei allerdings nicht ausgeschlossen ist, daß es bei einzelnen währungspolitischen Maßnahmen der Mitgliedstaaten durchaus zu Kollisionen mit den Belangen des Gemeinschaftsrechts kommen kann.

Dem aufmerksamen Zuhörer wird nicht entgangen sein, daß die Kapitalverkehrsfreiheit, insbesondere aufgrund der kapitalverkehrsrechtlichen Schutzklauseln in einer Weise ausgestaltet ist, daß sie nicht nur der währungspolitischen Autonomie der Mitgliedstaaten, sondern darüber hinaus auch weiteren wirtschaftspolitischen Belangen der Mitgliedstaaten Rechnung trägt. Tatsächlich besteht zwischen den nationalen Kapitalmärkten als Instrumenten

der Wirtschaftsfinanzierung und der Wirtschaftspolitik allgemein ein derart enger Zusammenhang, daß er eine Orientierung der Kapitalverkehrsfreiheit als gemeinschaftsrechtliche Institution an bestimmten Belangen der Wirtschaftspolitik rechtfertigt. Diese Verbindungen aufzuzeigen, würde den Rahmen dieses Vortrages indes sprengen und sollte gegebenenfalls einem weiteren Referat vorbehalten bleiben. Das gilt umso mehr, als eine Vielzahl von Einzelfragen, die das Verhältnis der Kapitalverkehrsfreiheit zur nationalen Währungspolitik betreffen, nicht einmal erwähnt werden konnte.

## EUROPA - INSTITUT

der Universität des Saarlandes

D - 6600 Saarbrücken 11

Telefon (0681) 302-3653, 302-2503 oder 302-3695

Leitung: Professor Dr. jur. Dr. rer. pol. Georg RESS  
Professor Dr. jur., Diplom-Volkswirt Michael R. WILL

Geschäftsführer: Assessor Ugo TOSI

Sekretariat: Gudrun IMLER

Bibliothek: Else MOMMER

Institutsräume: Bau 9

### Der Aufbaustudiengang „Europäische Integration“

der im Fachbereich Rechtswissenschaft der Universität des Saarlandes eingerichtet worden ist und vom Europa-Institut betreut wird (§ 1 der Studienordnung), bietet Hochschulabsolventen aller Länder die Möglichkeit, über ihre Fachausbildung hinaus einen vertieften wissenschaftlichen Einblick in die rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen der Europäischen Integration sowie deren historische und politische Zusammenhänge zu gewinnen.

Vorlesungen, Seminare und Anleitungen zu persönlichen Forschungsarbeiten, die von deutschen und ausländischen Professoren sowie von Fachleuten aus den Europäischen Gemeinschaften und Organisationen angeboten werden ermöglichen eine umfassende und praxisnahe Fortbildung. Das arbeits- und prüfung-intensive Programm soll in gleichem Maße die wissenschaftliche und praxisorientierte Auseinandersetzung mit den Problemen der Europäischen Gemeinschaften fördern.

Das Europa-Institut wurde im Jahre 1951 an der Universität des Saarlandes gegründet, die sich als Universität im Grenzland von jeher der Idee des Zusammenschlusses der europäischen Völker besonders verbunden gefühlt hat. Seit dem Wintersemester 1980/81 hat sich das Europa-Institut die Durchführung des Aufbaustudiengangs „Europäische Integration“ erneut zur Aufgabe gestellt.

Mit dieser für die Bundesrepublik einmaligen Einrichtung will die Universität des Saarlandes einen Beitrag zur Förderung des Nachwuchses für internationale Organisationen, europäische Institutionen und für die mit internationalen Fragen befaßten nationalen Verwaltungen leisten.



## Studiengang und Studienabschluß

Der Aufbaustudiengang „Europäische Integration“ umfaßt ein in sich abgeschlossenes Studienprogramm in der Dauer von zwei Semestern (Studienjahr). Das Studienjahr beginnt Mitte Oktober und endet Mitte Juli.

Die Vorlesungen und Seminare über die juristischen Aspekte der europäischen Integration bilden den Schwerpunkt des Lehrprogramms. Sie werden interdisziplinär durch historisch-politische und ökonomische Vorlesungen ergänzt. Die Lehrveranstaltungen werden in der Regel in deutscher Sprache abgehalten.

Der Studiengang wird mit Prüfungen abgeschlossen, aufgrund derer das „Zertifikat über europäische Studien“ verliehen wird.

Das Studienprogramm gliedert sich in Grundkurse, Wahlkurse und Seminare.

Die Grundkurse erstrecken sich auf:

Institutionelles und materielles Europarecht, von denen im Studienjahr jeweils wenigstens 6 Stunden besucht werden müssen, sowie

auf Wirtschaft und Politik der Integration mit jährlich jeweils 3 Mindeststunden.

Die Wahlkurse haben folgende Themenbereiche zum Gegenstand:

Geschichte der Integration,  
Europäisches Wirtschafts-, Steuer- und Verfahrensrecht,  
die Politiken der Europäischen Gemeinschaften,  
Rechtsvergleichung und Rechtsangleichung.

Das Studienprogramm wird durch regelmäßig veranstaltete Exkursionen zu den Einrichtungen und Organisationen der Europäischen Gemeinschaften ergänzt.

Voraussetzungen für die Verleihung des „Zertifikats über europäische Studien“ sind:

1. ein schriftlicher Antrag des Bewerbers,
2. ein abgeschlossenes Hochschulstudium,
3. der Nachweis ausreichender Kenntnisse dreier Sprachen der Europäischen Gemeinschaften, darunter der deutschen Sprache,
4. die erfolgreiche Teilnahme am Studiengang, d.h. der Bewerber muß, verteilt auf zwei Semester, insgesamt an wenigstens 18 Grundkursstunden pro Woche und wenigstens 14 Wahlkursstunden teilgenommen haben und jede besuchte Veranstaltung mit einer mündlichen oder schriftlichen Prüfung erfolgreich abgeschlossen haben.

Zusätzlich ist der Erwerb zweier Seminarscheine erforderlich. Die Prüfungen finden jeweils am Ende eines Semesters statt.

Folgende Hefte sind bisher erschienen:

- Nr. 1 Wöhe/Will/Reischl      Aufbaustudiengang "Europäische Integration"  
– Eröffnung des zweiten Studienjahres, 1981
- Nr. 2 Gerhard Laule      Der konsolidierte Gewinn – Ein Vorschlag zur  
Harmonisierung des europäischen Steuer-  
rechts –, 1982

1982 © Europa-Institut der  
Universität des Saarlandes

Nicht im Buchhandel erhältlich

Abgabe gegen eine Schutzgebühr  
von 5,- DM.