

Stehn, Jürgen

Article — Digitized Version

Regulierungen, Transaktionskosten und Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor wichtiger Industrieländer

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Stehn, Jürgen (1991) : Regulierungen, Transaktionskosten und Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor wichtiger Industrieländer, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 132-150

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1483>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Regulierungen, Transaktionskosten und Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor wichtiger Industrieländer

Von Jürgen Stehn

Auf der Agenda der GATT-Verhandlungen im Rahmen der Uruguay-Runde steht neben einer Liberalisierung des Agrarsektors vor allem eine Ausweitung der internationalen Dienstleistungsfreiheit. Es wird darauf verwiesen, daß die im Dienstleistungssektor bestehenden Regulierungen und Protektionsbestrebungen den internationalen Handel mit Dienstleistungen wesentlich behindern.¹ Weniger Beachtung findet in diesem Zusammenhang die Frage, welche Wirkungen die Einschränkung der Dienstleistungsfreiheit auf die Standortentscheidungen von Unternehmen ausübt. In den achtziger Jahren haben sich die innerhalb der Gruppe der Industrieländer zu beobachtenden Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor annähernd vervierfacht, so daß die Frage nach den Determinanten der grenzüberschreitenden Investitionstätigkeit an Aktualität gewonnen hat. Diese Entwicklung überrascht, da die Ausstattung mit immobilien Produktionsfaktoren wie Boden, Sachkapital oder ortsgebundenen qualifizierten Arbeitskräften zwischen Ländern, die sich auf einem ähnlichen Stand der wirtschaftlichen Entwicklung befinden, kaum variiert. Es ist daher vereinzelt die Hypothese geäußert worden, daß die Standortverlagerungen und -diversifizierungen im Dienstleistungssektor in einem engen Zusammenhang mit den Regulierungen und Handelsbeschränkungen auf den Dienstleistungsmärkten stehen.² Diese Hypothese soll im folgenden näher untersucht werden. Zunächst erfolgt eine Bestandsaufnahme der sektoralen und regionalen Struktur der Direktinvestitionen zwischen Industrieländern im Dienstleistungssektor.³ Dann werden die möglichen Bestimmungsgründe internationaler Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor analysiert und der Regulierungsgrad auf wichtigen Dienstleistungsmärkten dargestellt. Abschließend erfolgt eine empirische Überprüfung der abgeleiteten Hypothesen.

Die sektorale und regionale Struktur der Direktinvestitionen

Der Anteil des Dienstleistungssektors an den gesamten innerhalb der Gruppe der Industrieländer getätigten Direktinvestitionen variiert je nach Investitionsland zwischen knapp 20 vH in der Bundesrepublik und annähernd 50 vH in Japan. Innerhalb des Dienstleistungssektors bestimmen in den Vereinigten Staaten, Japan, der Bundesrepublik und Frankreich die Unternehmen des Finanz- und Versicherungsbereichs die sektorale Struktur, während die kanadischen und britischen Direktinvestitionen vor allem von Unterneh-

¹ Vgl. z. B. Geza Feketekey, *International Trade in Services. An Overview and Blueprint for Negotiations*. Cambridge, Mass., 1988, S. 129–145.

² Vgl. z. B. John H. Dunning, „Trade and Foreign-Owned Production in Services: Some Conceptual and Theoretical Issues“. In: Herbert Giersch (Ed.), *Services in World Economic Growth, Symposium 1988*. Tübingen 1989, S. 108–150; Henning Klodt, „International Trade, Direct Investment and Regulation in Services“. *World Competition*, Vol. 2, 1988, S. 49–67.

³ Der Bestandsaufnahme liegt der Untersuchungszeitraum 1985–1987 zugrunde, da für das Jahr 1987 letztmalig die entsprechenden Daten in der erforderlichen sektoralen und regionalen Disaggregation vorliegen.

Tabelle 1 – Sektorale Struktur der Direktinvestitionen zwischen Industrieländern im Dienstleistungssektor 1985–1987¹ (vH)

Sektor	Investitionsländer					
	Vereinigte Staaten	Kanada ^{2,3}	Japan ⁴	Bundesrepublik Deutschland	Frankreich	Vereinigtes Königreich ³
Handel	29,3	51,1	28,9	10,2	8,9	60,6
Banken und Finanzdienstleistungen ..	8,2 ⁵	17,6 ⁶	58,7 ⁶	63,5 ⁶	42,7	25,1 ⁶
Versicherungen	50,0 ⁷	.	.	.	30,6	.
Transport .....	.	.	0,6	.	5,1	0,2
Hotels und Gaststätten .....	.	.	.	.	3,0	.
Persönliche Dienstleistungen	5,7	.	7,6	.	.	.
Sonstige Dienstleistungen	6,8	31,3	4,2	26,3	9,7	14,1

¹ Summe der jährlichen Nettodirektinvestitionen 1985–1987. – ² Die offiziellen Statistiken weisen die sektorale Struktur der kanadischen Direktinvestitionen lediglich für die Investitionstätigkeit in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich sowie für die gesamten ausländischen Direktinvestitionen (einschließlich Entwicklungsländer) aus. Da über 92 vH der kanadischen Direktinvestitionen in Industrieländern in die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich fließen, wird hier die sektorale Struktur dieser Investitionsströme als Indikator für die branchenmäßige Verteilung der kanadischen Direktinvestitionen in Industrieländern verwendet. – ³ 1984–1986. – ⁴ 1983–1986. – ⁵ Banken ohne sonstige Finanzdienstleistungen. – ⁶ Einschließlich Versicherungen. – ⁷ Einschließlich sonstiger Finanzdienstleistungen.

Quelle: United States Department of Commerce, Survey of Current Business. Washington, lfd. Jgg. – Statistics Canada, Canada's International Investment Position. Ottawa, lfd. Jgg. – Ministry of Finance of Japan, Tokio: Monthly Finance Review, lfd. Jgg.; Financial Statistics of Japan, lfd. Jgg. – Research Institute of Overseas Investments, Exim Review. Tokio, lfd. Jgg. – Deutsche Bundesbank, Die Kapitalverflechtung der Unternehmen mit dem Ausland nach Ländern und Wirtschaftszweigen. Frankfurt/M., lfd. Jgg. – Banque de France, La Balance des Paiements de la France. Paris, lfd. Jgg. – Nederlandsche Bank N.V., Quarterly Bulletin. Amsterdam, lfd. Jgg. – Secretaria de Estado de Comercio del Ministerio de Economía y Hacienda. Boletín Económico de Información Comercial Española. Madrid, lfd. Jgg. – Business Statistics Office, London: Business Monitor, Overseas Transactions, lfd. Jgg.; Business Monitor, Census of Overseas Assets. Lfd. Jgg. – Henry Krägenau, Internationale Direktinvestitionen. Hamburg, versch. Ausgaben. – Unveröffentlichtes Datenmaterial des United States Department of Commerce, des Ministry of Finance of Japan und der Deutschen Bundesbank. – Eigene Berechnungen.

men aus dem Handelsbereich getätigt werden (Tabelle 1). Insgesamt entfallen über 70 vH aller Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor auf die Finanz- und Versicherungsdienstleistungen und den Vertriebsbereich. Alle anderen Dienstleistungen, wie die Transportdienstleistungen, das Hotel- und Gaststättengewerbe und die persönlichen Dienstleistungen, spielen eine untergeordnete Rolle. Aus diesem Grunde soll im folgenden der Schwerpunkt der Analyse auf die Bestimmungsgründe internationaler Direktinvestitionen im Finanz-, Versicherungs- und Handelsbereich gelegt werden.

Innerhalb dieser herausragenden Wirtschaftszweige des Dienstleistungssektors variieren die Investitionsströme zwischen den einzelnen Investitions- und Empfängerländern beträchtlich (Tabelle 2). Im Banken- und Versicherungsbereich sind die Vereinigten Staaten für japanische und britische Unternehmen ein überdurchschnittlich attraktiver Standort. Westdeutsche und französische Investoren bevorzugen hingegen das Vereinigte Königreich, Belgien, Luxemburg und die Niederlande im Rahmen ihrer Standortdiversifizierung. Auch für die amerikanischen Unternehmen sind diese Standorte neben Kanada, der Bundesrepublik und Irland besonders attraktiv. Im regionalen Querschnitt aller Industrie-

Tabelle 2 – Regionale Verteilung der Direktinvestitionen zwischen Industrieländern nach ausgewählten Wirtschaftszweigen des Dienstleistungssektors 1985–1987¹ (vH)

Empfängerländer	Investitionsländer				
	Vereinigte Staaten	Japan ²	Bundesrepublik Deutschland	Frankreich	Vereinigtes Königreich ³
Bank- und Versicherungsdienstleistungen					
Vereinigte Staaten	–	49,9	8,6	13,9	67,7
Japan	5,2	–	5,5	0,1	2,0
Bundesrepublik Deutschland	9,6	0,2	–	1,3	4,5
Frankreich .....	.⁴	0,1	6,4	–	4,1
Vereinigtes Königreich	28,4	11,5	39,9	32,6	–
Kanada	18,9	1,9	. ⁴	0,9	10,9
Belgien/Luxemburg	8,6	22,5	31,1	21,2	4,7
Irland	9,4	0,0	0,0	1,4	2,3
Italien	1,1	0,0	0,0	4,2	0,3
Niederlande	17,7	13,9	7,3	16,1	. ⁴
Spanien	1,3	0,0	2,6	2,9	1,5
Dienstleistungen im Handelsbereich					
Vereinigte Staaten	–	68,6	. ⁵	29,8	77,0
Japan	23,3	–	. ⁵	0,1	0,6
Bundesrepublik Deutschland	6,1	8,8	–	11,9	3,5
Frankreich	7,7	2,7	. ⁵	–	2,6
Vereinigtes Königreich	7,9	6,6	. ⁵	19,1	–
Kanada	9,9	1,6	. ⁵	1,6	3,4
Belgien/Luxemburg	9,6	1,1	. ⁵	6,2	1,5
Irland	0,7	0,0	. ⁵	. ⁴	4,2
Italien	8,3	0,5	. ⁵	4,2	1,2
Niederlande	18,0	9,1	. ⁵	20,7	0,3
Spanien	4,8	0,9	. ⁵	5,4	3,0

¹ Anteil des jeweiligen Empfängerlandes an den gesamten kumulierten Direktinvestitionen des Investitionslandes im Zeitraum 1985–1987. – ² 1983–1986. – ³ 1984–1986. ⁴ Ausweis nicht sinnvoll, da die Nettodirektinvestitionen im Untersuchungszeitraum negativ waren. – ⁵ Ausweis nicht sinnvoll, da im Handelsbereich die Nettodirektinvestitionen der Bundesrepublik in Industrieländern im Zeitraum 1985–1987 insgesamt negativ waren. Nennenswerte positive Nettodirektinvestitionen wurden lediglich in Frankreich und den Niederlanden getätigt.

Quelle: Wie Tabelle 1.

länder weisen vor allem das Vereinigte Königreich und Luxemburg einen überdurchschnittlichen Stellenwert als Standorte für Direktinvestitionen im Finanz- und Versicherungsbereich auf.

Im Handelsbereich sind dagegen die Vereinigten Staaten für die Unternehmen aller untersuchten Industrieländer, mit Ausnahme der Investoren mit Sitz in der Bundesrepublik, der bevorzugte Standort für ausländische Tochtergesellschaften. Einen hohen Stellenwert im internationalen Standortwettbewerb haben in diesem Wirtschaftszweig ebenfalls die Bundesrepublik, das Vereinigte Königreich und die Niederlande sowie für die amerikanischen Unternehmen auch Japan, Kanada, Belgien, Luxemburg und Italien.

Determinanten internationaler Direktinvestitionen

Ausländische Direktinvestitionen dienen dem Ziel, einen Einfluß auf die Geschäftstätigkeit ausländischer Unternehmen auszuüben; sei es durch den anteiligen Erwerb bereits bestehender oder die Gründung neuer Unternehmen. Während die Portfolioinvestition der Beteiligung an den laufenden Erträgen ausländischer Unternehmen dient, steht hinter der Direktinvestition das Motiv, über die Kontrolle der Geschäftstätigkeit einen Einfluß auf die Ertragszielung des Unternehmens auszuüben. Im Gegensatz zur Portfolioinvestition werden daher mit der Direktinvestition nicht nur Finanzkapital, sondern auch andere Produktionsfaktoren wie betriebswirtschaftliches und technisches Wissen, Marketingkenntnisse oder unternehmerische Fähigkeiten im weitesten Sinne vom Stammland des Investors in das Gastland übertragen. Im Mittelpunkt der grenzüberschreitenden Investitionstätigkeit steht daher weniger der reine Kapitaltransfer als vielmehr die Verwertung verfügbarer Rechte am produktiven geistigen Eigentum jenseits des inländischen Marktes. Rechte am geistigen Eigentum können jedoch auch durch die Produktion exportfähiger Güter und die grenzüberschreitende Vergabe von Lizenzen im Ausland verwertet werden. Diese beiden Internationalisierungsstrategien⁴ stehen somit untereinander sowie zur Gründung ausländischer Tochtergesellschaften in Konkurrenz. Welche Strategie der Nutzung von Rechten am geistigen Eigentum vorteilhaft ist, muß daher auf der Basis von Opportunitätskosten diskutiert werden.

Wesentlich für die unternehmensinterne Entscheidung zwischen dem Export von Gütern und der Gründung ausländischer Tochtergesellschaften dürften die relativen Standortbedingungen in den jeweiligen Investitions- und Empfängerländern sowie die tarifären und nichttarifären Hemmnisse im internationalen Güterhandel sein.⁵ Eine im Vergleich zum Inland bessere Ausstattung des Auslands mit immobilien Produktionsfaktoren wie Grund und Boden, Sachkapital oder standortgebundene qualifizierte Arbeitskräfte und vor allem überlegene staatliche Rahmenbedingungen jenseits der inländischen Grenzen, die ihren Ausdruck im Bildungssystem, in der Infrastruktur, im Steuersystem oder im Regulierungsgrad finden, üben Anreize zu einer Standortverlagerung aus, da die inländischen Unternehmen unter diesen Bedingungen einen Standortgewinn erzielen können und daher grenzüberschreitende Investitionen der Exporttätigkeit vorziehen werden. Von besonderer Bedeutung für die Erklärung der Investitionsströme zwischen Industrieländern ist die bestehende und für die Zukunft erwartete Außenhandelsprotektion. Die (erwarteten) Kosten protektionistischer Maßnahmen dürften viele Unternehmen dazu veranlassen, Exporte durch Direktinvestitionen zu substituieren.⁶ Sie geben auch Hinweise auf die Gründe für die in einigen Wirtschaftszweigen zu beobachtenden wechselseitigen Investitionsströme zwischen zwei oder mehreren Industrieländern. Denn durch die Beschränkung des internationalen Handels werden Anreize geschaffen, auch an Standorten zu investieren,

⁴ Unter dem Begriff „Internationalisierungsstrategie“ wird hier, wie auch in der angelsächsischen Literatur, die wirtschaftliche Nutzung intangibler Eigentumsrechte auf ausländischen Märkten verstanden.

⁵ Vgl. Seev Hirsch, „An International Trade and Investment Theory of the Firm“. Oxford Economic Papers, Vol. 28, 1976, S. 258–270; John H. Dunning, „The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions“. Journal of International Business Studies, Vol. 19, 1988, H. 1, S. 1–31, und Jürgen Stehn, Determinanten differierender Internationalisierungsstrategien – Ansätze einer umfassenden Theorie internationaler Direktinvestitionen in Industrieländern. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 386, August 1989.

⁶ Empirisch bestätigt wurde diese Hypothese in Bernhard Heitger, Jürgen Stehn, „Japanese Direct Investments in the EC – Response to the Internal Market 1993?“. Journal of Common Market Studies, Vol. 29, 1990, Nr. 1, S. 1–15.

deren Ausstattung mit immobilien Faktoren der des Stammlandes des Investors unterlegen ist.

Eine weitere konkurrierende Internationalisierungsstrategie zur Gründung ausländischer Tochtergesellschaften stellt die grenzüberschreitende Lizenzierung von Rechten am geistigen Eigentum dar, die in den meisten traditionellen Erklärungsansätzen internationaler Direktinvestitionen vernachlässigt wird. Die grenzüberschreitende Investitionstätigkeit wird vor allem dann der Lizenzvergabe vorgezogen, wenn der internationale Handel mit Wissensgütern aufgrund eines unzureichenden Schutzes geistigen Eigentums behindert wird, also Transaktionskosten entstehen. Ein ausreichender nationaler und internationaler Patentschutz, der eine effiziente Preisbildung auf den Märkten für intangible Güter ermöglicht, ist insbesondere bei Prozeßtechnologien, die auf dem Wissen und den Fähigkeiten der Arbeitnehmer eines Unternehmens basieren und weder kodifiziert noch in Kapitalgüter umgesetzt worden sind, nur eingeschränkt gewährleistet, so daß diese Wissensgüter vorrangig durch die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften wirtschaftlich genutzt werden.⁷

Die grenzüberschreitende Lizenzvergabe dürfte jedoch als Internationalisierungsstrategie im Dienstleistungssektor eine weitaus geringere Rolle spielen als im Verarbeitenden Gewerbe. Denn vor allem im Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen beruhen die verfügbaren Eigentumsrechte überwiegend auf den Fähigkeiten und Kenntnissen des Unternehmensmanagements und der Mitarbeiter. Diese intangiblen Güter sind kaum kodifizierbar, so daß ein internationaler Handel mit Eigentumsrechten aufgrund der hohen Transaktionskosten weitgehend ausgeschlossen sein dürfte. Bereits der hohe Anteil der Anbieter von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen an den gesamten Direktinvestitionen des Dienstleistungssektors in Industrieländern deutet darauf hin (Tabelle 1). Auch im Vertriebsbereich, der ebenfalls einen hohen Anteil an den gesamten Direktinvestitionen des Dienstleistungssektors aufweist, treten im Handel mit intangiblen Gütern relativ hohe Transaktionskosten auf. Sie basieren vor allem auf der Unsicherheit des Lizenzgebers über den Qualitätsstandard der von den potentiellen Lizenznehmern erstellten Dienstleistungen. Untersuchungen der Direktinvestitionen der Vereinigten Staaten in diesem Wirtschaftszweig zeigen, daß über 80 vH der amerikanischen Investitionen im Ausland von Muttergesellschaften aus dem Verarbeitenden Gewerbe getätigt werden.⁸ Diese intensive intersektorale Verflechtung verdeutlicht, daß die genannten Qualitätsrisiken eine beträchtliche Rolle spielen. Auch im Bereich des Groß- und Einzelhandels dürfte daher die grenzüberschreitende Lizenzvergabe als Internationalisierungsstrategie von untergeordneter Bedeutung sein. Lediglich der Export von Gütern dürfte aus diesen Gründen im Dienstleistungssektor eine alternative Internationalisierungsstrategie zur Gründung ausländischer Tochtergesellschaften darstellen.

Nun sind jedoch einige Arten von Dienstleistungen wie Einzelhandels- und sonstige Vertriebsdienste international kaum handelbar. Exporte und Direktinvestitionen sind somit im Hinblick auf diese Dienstleistungen keine substitutiven Internationalisierungsstrategien. Um die Determinanten internationaler Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor zu identifizieren, ist daher die Frage zu beantworten, welche Bedeutung diesen nichthan-

⁷ Vgl. Marc Casson, *The Firm and the Market. Studies on Multinational Enterprise and the Scope of the Firm.* Oxford 1987; Stehn, a. a. O.

⁸ Vgl. United Nations Center on Transnational Corporations (UNCTC), *Transnational Corporations in World Development.* New York 1988.

delbaren Dienstleistungen zukommt und in welchem Ausmaß branchenspezifische Charakteristika den internationalen Handel mit Dienstleistungen einschränken.

Dienstleistungen sind zwar grundsätzlich auch über nationale Grenzen hinweg transferierbar, der Transfer setzt jedoch einen Kontakt zwischen dem Produzenten und dem Nutzer oder Konsumenten der Dienstleistung voraus. Eine solche Kontaktaufnahme ist mit erheblichen Transaktionskosten verbunden, die den grenzüberschreitenden Handel mit Dienstleistungen einschränken.⁹ Es ist zu vermuten, daß die Höhe dieser Transaktionskosten wesentlich von der Art der Kontaktaufnahme zwischen Produzenten und Konsumenten abhängt und daher nach Wirtschaftszweigen variiert. Drei Gruppen von Dienstleistungen sind zu unterscheiden.¹⁰ Die Dienstleistungen der ersten Gruppe sind dadurch charakterisiert, daß der Kontakt zwischen Produzent und Konsument am Standort des Produzenten stattfindet. Der Konsument ist unter diesen Bedingungen gezwungen, den Produzenten aufzusuchen, um die angebotene Dienstleistung zu erhalten. Dies ist vor allem bei persönlichen Dienstleistungen und im Einzel- und Großhandel der Fall. In der zweiten Gruppe muß dagegen der Produzent die räumliche Entfernung zum Konsumenten überwinden und die hiermit verbundenen Kosten tragen, um seine Dienstleistung anbieten zu können; dies gilt insbesondere für den Transportsektor. Eine dritte Gruppe von Dienstleistungen zeichnet sich dadurch aus, daß kein persönlicher Kontakt zwischen Konsument und Produzent für den Leistungsaustausch erforderlich ist. Die physische Überwindung der Entfernung zwischen Anbieter und Nachfrager wird bei diesen Dienstleistungen durch die grenzüberschreitende Daten- und Informationstransmission substituiert. Dies betrifft vor allem den Finanzdienstleistungsbereich und den Versicherungssektor, wo die Transaktionskosten sehr niedrig ausfallen.¹¹

Es ist unmittelbar einleuchtend, daß das Ausmaß der Transaktionskosten im internationalen Handel mit Dienstleistungen wesentlich von der durch die Produktionstechnik bestimmten Art der Kontaktaufnahme zwischen Anbietern und Nachfragern abhängt. Bei den Dienstleistungen, die den ersten beiden skizzierten Gruppen zuzuordnen sind, fallen die Kosten der räumlichen Entfernung relativ hoch aus, da jeweils ein persönlicher Kontakt zwischen Konsument und Produzent für den Leistungsaustausch erforderlich ist.¹² In der Gruppe der „disembodied services“¹³ wird die Höhe der Transaktionskosten hingegen wesentlich von der Verfügbarkeit moderner Informations- und Kommunikationssysteme bestimmt. Aufgrund des raschen technischen Fortschritts in der Mikroelektronik dürften die Transaktionskosten bei dieser Art von Dienstleistungen relativ gering ausfallen und häufig sogar unter den Transaktionskosten im Güterhandel liegen. Darüber hinaus haben die verringerten Kosten der Informations- und Kommunikationssysteme eine ständige Veränderung der Produktionsprozesse im Dienstleistungsbereich zur Folge.¹⁴ Dieser „dis-

⁹ Vgl. Alan M. Rugman, „Multinationals and Trade in Services: A Transaction Cost Approach“. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 123, 1987, S. 651–667.

¹⁰ Vgl. Jagdish N. Bhagwati, „Trade in Services and the Multilateral Trade Negotiations“. *World Bank, Economies Review*. Vol. 1, 1987, S. 549–569.

¹¹ Vgl. Klodt, a.a.O.

¹² Vgl. hierzu auch die ausführliche Diskussion in Seev Hirsch, „International Transactions Involving Interactions: A Conceptual Framework Combining Goods and Services“. In: Giersch, a.a.O., S. 63–84.

¹³ Vgl. Jagdish N. Bhagwati, „Splintering and Disembodiment of Services and Developing Nations“. *The World Economy*, Vol. 7, 1984, S. 133–143.

¹⁴ Vgl. Klodt, a.a.O.

embodiment process“ führt dazu, daß immer weniger Dienstleistungen einen direkten Kontakt zwischen Anbietern und Konsumenten voraussetzen und daher die Transaktionskosten im internationalen Handel mit Dienstleistungen ständig sinken dürften.

Die Kosten der grenzüberschreitenden Transaktion von Dienstleistungen stellen trotz ihrer abnehmenden Tendenz ein wesentliches Hemmnis für den internationalen Dienstleistungshandel dar. Dies wird vor allem daran deutlich, daß der Dienstleistungssektor in den westlichen Industrieländern in den achtziger Jahren zwar über 60 vH der gesamten Produktion für sich verbuchen konnte, aber nur etwa 20 vH der Exporte dieser Länder auf den Dienstleistungssektor entfallen.¹⁵ Die skizzierte Klassifizierung des Dienstleistungsbereichs weist jedoch darauf hin, daß die durch das Bestehen von Transaktionskosten ausgelösten Handelshemmnisse zwischen den einzelnen Wirtschaftszweigen variieren. In welchen Branchen der Handel mit Dienstleistungen überdurchschnittlich durch Transaktionskosten behindert ist, läßt sich aufgrund des recht spärlichen Datenmaterials über den internationalen Dienstleistungshandel nicht detailliert empirisch überprüfen. Es ist jedoch zu vermuten, daß der internationale Handel im Bereich des Groß- und Einzelhandels, im Rahmen der persönlichen Dienstleistungen und im Hotel- und Gaststättenbereich sehr gering ausfällt. Ähnliches dürfte auch für Reparaturdienstleistungen sowie für die meisten Arten der öffentlichen Dienstleistungen (Bibliotheken, Bildungseinrichtungen, Gesundheitsdienste) gelten. Ein relativ intensiver internationaler Handel dürfte dagegen mit den Dienstleistungen betrieben werden, die auf kodifizierten Informationen und Technologien basieren. Hierzu gehören der Bankenbereich, mit Ausnahme der Geschäftsbanken, der Versicherungssektor, verschiedene Formen der Marketingdienstleistungen sowie wirtschaftsberatende Dienstleistungen.¹⁶ Auch Transportdienstleistungen können mit Abstrichen zu dieser Kategorie gezählt werden. Denn im Transportsektor können durch eine kapitalintensive Produktionstechnik Skalenerträge erzielt werden, die die bestehenden Transaktionskosten erheblich reduzieren.¹⁷

Eine detaillierte empirische Überprüfung dieser Hypothesen scheitert an dem verfügbaren Datenmaterial über den internationalen Handel mit Dienstleistungen. Die vom Internationalen Währungsfond bereitgestellten Daten bestätigen die geäußerten Vermutungen jedoch in groben Zügen (Tabelle 3). In der Tat können die „disembodied services“, die in der Abgrenzung des Internationalen Währungsfonds unter den „sonstigen privaten Dienstleistungen“ zusammengefaßt sind,¹⁸ in allen untersuchten Industrieländern annähernd 50 vH des gesamten Handels mit Dienstleistungen für sich verbuchen. Auch der Transportsektor spielt im internationalen Dienstleistungsverkehr eine überdurchschnittliche Rolle.

Die Besonderheiten des internationalen Handels mit Dienstleistungen verdeutlichen, daß die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften und der Export von Gütern vor allem im Finanz- und Versicherungsbereich substitutive Internationalisierungsstrategien darstellen. In diesen Wirtschaftszweigen bestimmen daher die relativen Standortbedingungen im

¹⁵ IMF, Balance of Payments Statistics. Washington, lfd. Jgg.; World Bank, World Development Report. New York 1987; eigene Berechnungen.

¹⁶ Vgl. hierzu auch die Klassifizierungen bei Herbert Grubel, „Traded Services are Embodied in Materials or People“. The World Economy, Vol. 10, 1987, S. 319–330.

¹⁷ Vgl. Klodt, a. a. O.

¹⁸ Vgl. hierzu und zu einer Definition der einzelnen Dienstleistungskategorien: IMF, Balance of Payments Manual. 4. Ed., Washington 1977.

Tabelle 3 – Internationaler Handel mit Gütern und Dienstleistungen ausgewählter Industrieländer 1987 – Anteile in vH

	Ver- einigte Staaten	Kanada	Japan	Bundes- republik Deutsch- land	Nieder- lande	Ver- einigtes König- reich
Güter	84,0	84,6	80,9	74,0	78,3	77,0
Dienstleistungen	16,0	15,4	19,1	26,0	21,7	23,0
davon:						
Reisen	28,1	34,5	15,4	26,5	19,6	26,7
Transport	28,0	21,7	38,5	20,7	38,0	29,4
Sonstige private Dienstleistungen ...	43,9	43,8	46,1	52,8	42,4	43,9

Quelle: IMF, Balance of Payments Statistics. Vol. 39, Washington 1988. – Eigene Berechnungen.

potentiellen Gastland und bestehende tarifäre und nichttarifäre Handelshemmnisse die Wahl der Internationalisierungsstrategie. Noch mehr als im Verarbeitenden Gewerbe dürfen hier staatliche Regulierungen die Standortentscheidung beeinflussen, zumal das Versicherungswesen und der Bankenbereich zu den in Industrieländern am stärksten von staatlichen Normen, Standards und Regelungen betroffenen Wirtschaftszweigen gehören.¹⁹ Zwei Arten von staatlichen Regulierungen stehen hier im Vordergrund. Einerseits zielen die Maßnahmen darauf ab, das Risiko der Insolvenz zu reduzieren und die Effektivität der nationalen Zentralbankpolitik zu sichern. Das Ausmaß dieser Regulierungen, die ursprünglich zum Schutz der Konsumenten eingeführt wurden, aber heute oft Produktionsbeschränkungen darstellen, variiert zwischen Industrieländern und bestimmt daher wesentlich die Attraktivität der einzelnen Standorte. Andere staatliche Regelungen im Finanz- und Versicherungsbereich dienen dagegen mehr oder weniger unverblümt dem Schutz der inländischen Anbieter vor ausländischer Konkurrenz.²⁰ Als Importhemmnisse fördern sie die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften in den geschützten Standorten. Es ist daher zu erwarten, daß Direktinvestitionen im Banken- und Versicherungsbereich vor allem in den Standorten getätigt werden, in denen inländische Anbieter überdurchschnittlich vor Auslandskonkurrenz geschützt werden und gleichzeitig die Produktionsbeschränkungen relativ gering ausfallen. Anreize zur Verlagerung oder Diversifizierung des Firmensitzes dürften dagegen vor allem für Unternehmen in Standorten mit relativ hohen Produktionsbeschränkungen gegeben sein.

Im Handels- und Vertriebsbereich, in dem relativ hohe Transaktionskosten den internationalen Handel mit Dienstleistungen weitgehend ausschließen und bestehende Qualitätsrisiken eine grenzüberschreitende Lizenzvergabe als wenig vorteilhaft erscheinen lassen, stellt lediglich die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften eine effiziente Internationalisierungsstrategie dar. Hieraus folgt, daß in diesem Wirtschaftszweig ausländische Standortvor- und -nachteile für die Entscheidungen der Unternehmen über die optimale Strategie der Verwertung intangibler Eigentumsrechte kaum eine Rolle spielen. Der von amerikanischen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes bevorzugte Aufbau eigener

¹⁹ Vgl. John H. Dunning, „Trade and Foreign-Owned Production in Services: Some Conceptual Issues“, a.a.O.

²⁰ Vgl. Christopher C. Findlay, The Persistence and Pervasiveness of the Regulation of International Trade in Civil Aviation Services. Department of Economics, University of Adelaide, Juli 1984.

oder aus dem Inland bekannter Vertriebssysteme im Ausland weist auf eine ausgeprägte Komplementarität zwischen der Exporttätigkeit im Verarbeitenden Gewerbe und den Direktinvestitionen im Vertriebsbereich hin. Eine solche Komplementarität erscheint plausibel, da der Aufbau eigener oder aus dem Inland bekannter Vertriebssysteme im Ausland die Exportfähigkeit von Unternehmen wesentlich erhöhen kann.²¹ So zeigen unter anderem Untersuchungen der japanischen Handels- und Industriepolitik, daß Zugangsbarrieren zu inländischen Vertriebssystemen ein erhebliches Handelshemmnis darstellen.²² Um den differierenden Einflußfaktoren Rechnung zu tragen, sollen daher im folgenden die Bestimmungsgründe der Direktinvestitionen im Finanz- und Versicherungsbereich einerseits sowie im Vertriebsbereich andererseits getrennt analysiert werden.

Der Banken- und Versicherungsbereich

Der Export von Dienstleistungen und die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften stellen im Banken- und Versicherungsbereich alternative Internationalisierungsstrategien dar. Es ist daher zu vermuten, daß die Standortbedingungen in den einzelnen Industrieländern und die im Banken- und Versicherungsbereich bestehenden Beschränkungen des internationalen Handels die unternehmensinterne Entscheidung über die geeignete Strategie der wirtschaftlichen Nutzung bestehender Rechte am geistigen Eigentum wesentlich beeinflussen. Im Hinblick auf die Attraktivität der Standorte dürfte insbesondere das Regulierungsniveau eine dominierende Rolle spielen. Ein Vergleich der staatlichen Aufsichtssysteme und Handelsbeschränkungen im Banken- und Versicherungssektor der wichtigsten Investitions- und Empfängerländer²³ kann daher Aufschlüsse über die zu erwartende Richtung der internationalen Investitionsströme geben.

Standortbedingungen und Handelshemmnisse im Bankenbereich

Die Standortbedingungen im Bankenbereich der wichtigsten Industrieländer werden vor allem durch staatliche Regulierungen der Markteintrittsbedingungen, der Solvenz- und Liquiditätsanforderungen, des zulässigen Geschäftsbereichs und der Darlehenskonzentration auf einzelne Schuldner beeinflußt.²⁴

Die Markteintrittsbedingungen beinhalten in allen Untersuchungsländern Anforderungen an die Qualifikation und die Reputation des Bankmanagements sowie Untergrenzen für die Höhe des gezeichneten Stammkapitals. Im internationalen Vergleich relativ hoch fallen die Eigenkapitalanforderungen in Luxemburg aus. Anscheinend wird hier angestrebt, lediglich Großbanken einen Eintritt in den Markt zu gewähren. Über diese Regelungen hinaus wird in den Vereinigten Staaten, Japan und Frankreich vor der Marktzulassung eine Überprüfung des Bedarfs und der Rechtfertigung zusätzlicher Bankdienstleistungen vorgenommen. Zusätzlich spielen in den Vereinigten Staaten auch die zukünftigen Erfolgsaus-

²¹ Vgl. Freddy H. Saelens, „Japanese Foreign Direct Investment in Western Europe“. In: Michèle Schmiegelow (Ed.), *Japan's Response to Crisis and Challenge in the World Economy*. Armonk, N. Y., 1986, S. 85–103.

²² Vgl. Bernhard Heitger, Jürgen Stehn, „Protektion in Japan – Interessendruck oder gezielte Industriepolitik?“. *Die Weltwirtschaft*, 1988, H. 1, S. 123–137.

²³ Vereinigte Staaten, Japan, Bundesrepublik, Frankreich, Vereinigtes Königreich Belgien und Luxemburg.

²⁴ Vgl. zur Struktur und zum Ausmaß der einzelnen Regulierungen in Industrieländern: Commission of the European Communities, *The 'Costs of Non-Europe' in Financial Services. Research on the 'Costs of Non-Europe'*, Basic Findings, Vol. 9, Brüssel 1988, und OECD, *International Trade in Services: Banking. Identification and Analysis of Obstacles*. Paris 1984.

sichten des Unternehmens eine Rolle für die Entscheidung über die Marktzulassung. In Belgien stellt die Wahl der Rechtsform einer *société commerciale* eine notwendige Bedingung für den Markteintritt dar. Die genannten Regulierungen gelten in allen Untersuchungsländern grundsätzlich sowohl für inländische Kreditinstitute als auch für ausländische Banken, die eine Tochtergesellschaft im jeweiligen Gastland gründen wollen. Eine Besonderheit weist jedoch das britische Regulierungssystem auf. Banken mit Hauptsitz außerhalb des Vereinigten Königreichs können die relevanten Zulassungsbedingungen für die Gründung einer Tochtergesellschaft bereits durch die Vorlage einer Unbedenklichkeitsbescheinigung ihrer nationalen Aufsichtsbehörde erfüllen. Durch diese Regelung werden faktisch die Markteintrittsbedingungen anderer Länder anerkannt und die Transaktionskosten der Standortdiversifizierung reduziert. Spezielle Bestimmungen bestehen in den meisten Untersuchungsländern für Beteiligungen an inländischen Banken. Sie gelten einheitlich für ausländische und inländische Unternehmen. In Japan müssen alle Beteiligungen, die 5 vH des Stammkapitals überschreiten, der Aufsichtsbehörde angezeigt und von ihr genehmigt werden. Im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten gelten ähnliche Bestimmungen für Beteiligungen über 15 bzw. 25 vH; in Belgien und Frankreich sind lediglich Mehrheitsbeteiligungen genehmigungspflichtig. In Luxemburg und der Bundesrepublik existieren keine meldepflichtigen Beteiligungsgrenzen.

Neben den Bestimmungen über die Mindesthöhe des Stammkapitals werden in allen Untersuchungsländern auch Anforderungen an die Solvenz in- und ausländischer Banken gestellt. Grundsätzlich wird ein „angemessenes“ Verhältnis zwischen dem Eigen- und Fremdkapital eines Kreditinstituts einerseits und den gesamten Aktiva, den mit Risiko behafteten Aktiva oder den Verbindlichkeiten andererseits gefordert. Sowohl die Definitionen des Kapitalbegriffs als auch die Methoden zur Bestimmung des Insolvenzzrisikos differieren zwischen den einzelnen Ländern beträchtlich, so daß ein direkter internationaler Vergleich der Regelungen ausgeschlossen ist.²⁵ Die komplexen Solvenzanforderungen erschweren letztendlich aufgrund ihrer Intransparenz den Markteintritt potentieller Konkurrenten. Dies gilt insbesondere für das japanische Aufsichtssystem, das im Gegensatz zu den Regelungen in anderen Ländern keine verbindlichen Kapitalquoten vorgibt, sondern die Solvenzanforderungen auf informellem Wege im Rahmen einer individuellen Kontaktaufnahme mit den jeweiligen Geschäftsführungen regelt. Diese Art des „administrative guidance“ wird in Japan durch die relativ geringe Anzahl in- und ausländischer Geschäftsbanken ermöglicht. Obwohl mit dem Bankengesetz aus dem Jahr 1982 ein mehr formales Aufsichtssystem angestrebt wurde, behielt das Ministry of Finance (MoF) faktisch die Rolle einer informellen Aufsichtsbehörde mit weitreichenden Befugnissen, so daß in Japan weiterhin keine Transparenz über die tatsächlichen Solvenzanforderungen besteht. Als relativ liberal sind die Solvenzbestimmungen im Vereinigten Königreich anzusehen, da dort lediglich einige Kapitalquoten als Orientierungsgrößen ohne bindenden Charakter vorgegeben werden.

Ähnlich wie die Solvenzbestimmungen sind auch die Liquiditätsanforderungen an Banken international kaum sinnvoll vergleichbar. Grundsätzlich werden bestimmte Quoten für das Verhältnis zwischen Aktiva und Verbindlichkeiten mit variierenden Laufzeiten festgelegt. Ausnahmen bestehen lediglich in Belgien, Luxemburg und dem Vereinigten Königreich. In diesen Ländern werden keine Liquiditätsanforderungen gestellt und somit die Flexibilität der Geschäftsbanken bei der Vergabe von Krediten mit unterschiedlichen Fristigkeiten erhöht. In Japan unterliegt die Liquiditäts- wie auch die Solvenzaufsicht der „administrative guidance“.

²⁵ Vgl. Richard Dale, *Bank Supervision Around the World*. Group of Thirty. New York 1982.

Im Hinblick auf die internationale Attraktivität unterschiedlicher Standorte kommt der Regulierung des zulässigen Geschäftsbereichs für Banken besondere Bedeutung zu. Neben Luxemburg und dem Vereinigten Königreich überläßt auch die Bundesrepublik seit Mai 1985 inländischen und ausländischen Kreditinstituten die freie Wahl der Geschäftstätigkeit im Banken- und Nichtbankenbereich. Davor war es Tochtergesellschaften ausländischer Banken untersagt, die Konsortialführerschaft für DM-Anleihen in der Bundesrepublik zu übernehmen. In Frankreich, den Vereinigten Staaten und Japan sind dagegen die Aktivitäten der Geschäftsbanken im Nichtbankenbereich begrenzt. In Frankreich ist es den in- und ausländischen Banken untersagt, Kapitalbeteiligungen von mehr als 20 vH an Unternehmen des Nichtbankenbereichs zu halten. Der Gesamtbetrag aller Beteiligungen außerhalb des Bankensektors darf die Summe aus dem Eigen- und Fremdkapital der investierenden Bank nicht überschreiten. Weiterhin entspricht es in Frankreich „guter Sitte“, daß die Konsortialführerschaft für Franc-Anleihen von Mitgliedern des „Comité des Emission“ übernommen wird und so lediglich einem kleinen Kreis von Banken vorbehalten bleibt. Das Regulierungssystem der Vereinigten Staaten ist durch eine strikte Aufgabenteilung zwischen Commercial-, Savings- und Investmentbanken gekennzeichnet. Aufgrund dieser Arbeitsteilung im Finanzbereich ist es den Geschäftsbanken untersagt, Wertpapiere zu zeichnen oder andere Wertpapiergeschäfte wahrzunehmen. Weitere Restriktionen betreffen unter anderem die Beleihung von Grundstücken und das Halten von Unternehmensaktien. Darüber hinaus ist den Geschäftsbanken jede Aktivität im Nichtbankenbereich untersagt. Auch in Japan existiert eine Trennung zwischen Geschäfts- und Investitionsbanken, die allerdings in den letzten Jahren an Bedeutung verloren hat. Es ist den Geschäftsbanken jedoch weiterhin untersagt, Wertpapiere zu zeichnen. Ausnahmen gelten lediglich im Bereich der öffentlichen Anleihen. Ein Engagement außerhalb des Bankenbereichs ist weder den Geschäfts- noch den Investitionsbanken erlaubt.

Auch die im Länderquerschnitt differierende Festlegung der Höchstgrenzen für Kredite an einzelne Schuldner übt einen Einfluß auf die Attraktivität der konkurrierenden Standorte aus. Während Luxemburg, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten von einer Regulierung der Kreditgrenzen Abstand nehmen, wird von den Aufsichtsbehörden in den anderen Untersuchungsländern in die Kreditvergabe eingegriffen. In Belgien existieren keine vorgegebenen Richtlinien. In mehreren Fällen haben jedoch die Aufsichtsbehörden eingegriffen, wenn Banken Kredite an einzelne Schuldner in Höhe von mehr als 50 vH des Eigen- und Fremdkapitals vergeben haben. In Frankreich gilt in der Regel eine Kreditgrenze für einzelne Schuldner von 75 vH der Summe des Eigen- und Fremdkapitals der Gläubigerbank. Abhängig von der wirtschaftlichen Gesamtentwicklung eines Kreditinstituts können jedoch Ausnahmen zugelassen werden. In der Bundesrepublik ist jede Kreditvergabe, die 15 vH der Summe des Eigen- und Fremdkapitals der Gläubigerbank überschreitet, meldepflichtig. Individuelle Kredite, die 75 vH übersteigen, sind nicht zugelassen. Darüber hinaus dürfen die fünf größten Kredite einer jeden Bank höchstens das Dreifache der Summe des Eigen- und Fremdkapitals betragen. Einen sehr engen Kreditrahmen für einzelne Schuldner haben die japanischen Aufsichtsbehörden gezogen. Sie lassen lediglich Kredite bis zu einer Höhe von 20 vH der Summe des Eigen- und Fremdkapitals der Gläubigerbank zu.

Die größtenteils recht komplexen und auf unterschiedlichen Konzepten basierenden Regulierungssysteme in den Untersuchungsländern erschweren eine zusammenfassende Beurteilung der aus den staatlichen Maßnahmen resultierenden Standortbedingungen. Aus dem Gesamtbild ragen jedoch Luxemburg und das Vereinigte Königreich in positiver Hinsicht sowie Japan und Frankreich in negativer Hinsicht heraus. Für die Attraktivität der Standortbedingungen in Luxemburg und im Vereinigten Königreich spricht vor allem das

Fehlen von Liquiditätsanforderungen, Aktivitätsbegrenzungen und Kredithöchstgrenzen. In Luxemburg sind darüber hinaus steuerliche Anreize von besonderer Bedeutung. Nach luxemburgischem Steuerrecht sind Holding-Gesellschaften, die weder Erwerbs- noch Handelsgeschäfte betreiben, von der staatlichen und kommunalen Einkommensteuer befreit. Da es Geschäftsbanken erlaubt ist, Beteiligungen an Holding-Gesellschaften zu halten, die es ihnen ermöglichen, als Intermediäre auf den Kapitalmärkten tätig zu werden, entstehen durch diese Ausnahmeregelung auch Anreize für ausländische Banken, Tochtergesellschaften in Luxemburg zu gründen. In Japan stellt insbesondere das undurchsichtige System der „administrative guidance“ ein Hemmnis für ausländische Investoren dar, während in Frankreich die Vielzahl spezieller Regelungen und Normen den Marktzutritt erschweren. Die Vereinigten Staaten, die Bundesrepublik und Belgien nehmen insgesamt betrachtet eine mittlere Position ein.

Auch die Höhe der Außenhandelsprotektion im Bankenbereich beeinflusst die Standortentscheidung der Kreditinstitute. Beschränkungen des internationalen Handels mit Bankdienstleistungen können zu einer Substitution des Exports von Dienstleistungen durch die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften führen und so ähnlich wie im internationalen Vergleich attraktive Standortbedingungen Anreize zur Standortverlagerung oder -diversifizierung auslösen. Die Handelshemmnisse im Bankenbereich der Untersuchungsländer sind in dieser Hinsicht jedoch weitgehend ohne Bedeutung. Belgien, Luxemburg, die Bundesrepublik, das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten und Japan errichten keine Hürden für den internationalen Handel mit Bankdienstleistungen. Lediglich Frankreich bildet hier eine Ausnahme. So war es Personen mit Wohnsitz in Frankreich im Untersuchungszeitraum 1985–1987 in der Regel untersagt, Guthaben bei ausländischen Banken zu halten. Diese Bestimmung ist mittlerweile gelockert worden. Darüber hinaus unterliegt die Darlehensvergabe ausländischer Banken an Personen mit Wohnsitz in Frankreich der Kapitalverkehrskontrolle. Es erscheint jedoch eher unwahrscheinlich, daß diese Handelshemmnisse einen spürbaren Einfluß auf das Investitionsverhalten ausländischer Banken ausüben.

Standortbedingungen und Handelshemmnisse im Versicherungsbereich

Die nationalen Versicherungsmärkte unterliegen einer umfangreichen staatlichen Regulierung. Abhängig vom Regulierungsgrad in den einzelnen Industrieländern gehören die Solvenzkontrolle, die Qualitätsüberwachung, die Bedingungsregulierung und die Prämienregulierung zu den wichtigsten Instrumenten der staatlichen Aufsicht im Versicherungssektor.²⁶ Ein Mindestmaß an staatlicher Kontrolle des Versicherungswesens besteht in allen für diese Untersuchung relevanten Industrieländern. Zu diesen grundlegenden Regulierungen zählen Regeln der soliden Geschäftsführung, Mindestanforderungen an die

²⁶ Internationale Vergleiche der Regulierungsinstrumente im Versicherungssektor finden sich in Jörg Finsinger, *Versicherungsmärkte in sieben Ländern: Wettbewerb oder staatliche Lenkung?* Wissenschaftszentrum Berlin, Internationales Institut für Management und Verwaltung, Diskussionspapiere, IIMiIP 85–9, Mai 1985, sowie Jörg Finsinger, Elisabeth Hammond, Julian Tapp, *Insurance: Competition or Regulation? A Comparative Study of the Insurance Markets in the United Kingdom and the Federal Republic of Germany*. Institute for Fiscal Studies, Report Series, Nr. 19, London 1986.

Darstellungen der Regulierungen in einzelnen Industrieländern bieten Jörg Finsinger, „A State Controlled Market: The German Case“. In: Jörg Finsinger, Mark V. Pauly (Eds.), *The Economics of Insurance Regulation. A Cross-National-Study*. Houndmills 1986, S. 111–160; J.-François Outreville, „The French Insurance Market“. In: Finsinger, Pauly (Eds.), a.a.O., S. 230–253; Mark V. Pauly, „Regulation and Quality Competition in the US Insurance Industry“. In: Finsinger, Pauly (Eds.), a.a.O., S. 65–107, und die Deregulierungskommission (Unabhängige Expertenkommission zum Abbau marktwidriger Regulierungen), *Marktöffnung und Wettbewerb*. Erster Bericht. Bonn 1990.

Eigenkapitalausstattung und eine ständige Überprüfung des Reservekapitals im Rahmen der Solvenzkontrolle. Darüber hinaus existieren in allen Untersuchungsländern Minimalanforderungen an die Lauterkeit und Fairneß der Vertragsbedingungen.

Das Ausmaß der Bedingungsregulierung variiert hingegen im internationalen Vergleich beträchtlich. Regelungen, die in die Vertragsfreiheit eingreifen, können grundsätzlich durch ein spezielles Vertragsrecht, durch die staatliche Versicherungsaufsicht oder durch die geltende Rechtsprechung festgelegt werden. Während die Bundesrepublik und Frankreich ein Versicherungsvertragsgesetz mit zwingenden Normen über die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien erlassen haben, ist von den staatlichen Aufsichtsbehörden im Vereinigten Königreich bisher auf ein spezielles Vertragsrecht zugunsten einer Selbstregulierung verzichtet worden. Das Insurance Ombudsman Bureau übernimmt dort freiwillige Aufsichtspflichten. Regeln werden lediglich durch das allgemeine Vertragsrecht des Common Law vorgegeben. Ähnliches gilt auch für die Bedingungsregulierung in den meisten Bundesstaaten der Vereinigten Staaten.

In Frankreich und der Bundesrepublik wird über das spezielle Vertragsrecht hinaus auch durch eine Vorlage- und Genehmigungspflicht für zusätzliche und geänderte Vertragsbedingungen in die Vertragsfreiheit eingegriffen. Für die Lebens-, Kranken- und Unfallversicherung gilt dies auch in den meisten amerikanischen Bundesstaaten. Die Wirkung dieser zusätzlichen Kontrollen auf die Vertragsfreiheit hängt wesentlich davon ab, ob durch die Bedingungsaufsicht lediglich eine unmittelbare Durchsetzung des geltenden Vertragsrechts erreicht werden soll (Legalitätsprüfung) oder ob die zuständige Aufsichtsbehörde darüber hinaus eigene Prüfungskriterien anwendet. Letzteres ist lediglich in der Bundesrepublik der Fall, in der das Aufsichtsamt für das Versicherungswesen faktisch Einheitspolizen für die meisten Versicherungszweige erläßt, die jedoch in den letzten Jahren vereinzelt den sich ändernden Marktverhältnissen angepaßt wurden. Dieses Verfahren ist nicht nur wettbewerbs- und innovationshemmend, sondern führt auch zu erheblichen Verzögerungen der Bedingungsprüfung, die bei den in Frankreich und den Vereinigten Staaten praktizierten Regelungen vermieden werden. In Frankreich können zusätzliche oder geänderte Vertragsbedingungen ohne Prüfungsvermerk der Aufsichtsbehörde in Kraft treten. Das Aufsichtssystem sieht lediglich eine dreimonatige Einspruchsfrist gegen die Vertragsänderungen vor.²⁷ In den Vereinigten Staaten finden die sogenannten „deemer-Regelungen“ Anwendung. Ist nach Ablauf einer vorgegebenen Wartefrist eine Genehmigung nicht erteilt worden, erfolgt eine automatische Freigabe der beantragten Vertragsbedingungen.²⁸

Ein weiteres wichtiges Instrument der Versicherungsaufsicht stellt die Prämienregulierung dar. Während im Vereinigten Königreich von Eingriffen in die Preisfreiheit Abstand genommen wird, regulieren alle anderen Untersuchungsländer die Preise für Versicherungsdienstleistungen. Im Gegensatz zum Aufsichtssystem in der Bundesrepublik, das eine Genehmigungspflicht für Versicherungsprämien und somit eine weitgehende Preisregulierung vorsieht, werden in den Vereinigten Staaten und Frankreich lediglich Mindest- und Höchstpreise durch die Aufsichtsbehörden festgesetzt.

Unter Berücksichtigung aller Regulierungsinstrumente weist der Versicherungssektor im Vereinigten Königreich den geringsten Regulierungsgrad auf. Auch die Versicherungs-

²⁷ Vgl. Herbert Hansmeyer, „Ausländische Lösungen des AVB-Problems“. Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, Vol. 22, 1975, S. 85–96.

²⁸ Vgl. Harald Eggerstedt, Produktwettbewerb und Dienstleistungsfreiheit auf Versicherungsmärkten. Berlin 1987, S. 178.

märkte in den Vereinigten Staaten sind aufgrund des Verzichts auf ein spezielles Versicherungsvertragsgesetz und eine vollständige Preisregulierung im internationalen Vergleich relativ frei von staatlichen Eingriffen. Ein anderes Bild bietet sich in Frankreich, wo das Aufsichtssystem ein explizites Versicherungsvertragsgesetz vorsieht, und noch mehr in der Bundesrepublik, wo die Versicherungsmärkte sowohl durch ein Versicherungsvertragsgesetz als auch durch eine weitgehende Preisregulierung überdurchschnittlich stark eingengt werden.

Im Gegensatz zum Bankenbereich spielen im Versicherungssektor auch Beschränkungen des internationalen Handels mit Dienstleistungen in mehreren Untersuchungsländern eine bedeutende Rolle.²⁹ Generell ausgenommen davon sind lediglich die Transport- und Rückversicherungen. Im Rahmen der Direktversicherung beschränken die Regulierungen die Freiheit der Versicherungsnehmer, mit im Inland weder niedergelassenen noch zugelassenen Versicherungsunternehmen direkt (Fall 1) oder indirekt über einen Versicherungsmakler (Fall 2) Versicherungsverträge abzuschließen. Während beide Arten von Direktversicherungen im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten zugelassen sind, gelten in anderen Untersuchungsländern wesentliche Einschränkungen. In Belgien, Luxemburg und der Bundesrepublik ist der Fall 1 unter der Bedingung zugelassen, daß der Versicherungsnehmer den Vertrag im Ausland oder über die briefliche Kontaktaufnahme abschließt. Diese Ausnahmen vom generellen Verbot dürften jedoch kaum von praktischer Bedeutung sein, da die Hemmschwelle für die potentiellen Versicherungsnehmer, einen Vertrag ohne persönliche Kontaktaufnahme oder unter Inkaufnahme erheblicher Reisekosten abzuschließen, sehr hoch sein dürfte. Bei Großrisiken, also typischen Industrierisiken, gibt es in Belgien Ausnahmen von den genannten Beschränkungen, wenn der Versicherer eine Lizenz in einem anderen EG-Mitgliedsland besitzt. In Frankreich und Japan ist der unter den Bedingungen des Falls 1 bereits wesentlich eingeschränkte Handel mit Versicherungsdienstleistungen generell untersagt. Vertragsabschlüsse über einen Versicherungsintermediär (Fall 2) sind in Luxemburg, der Bundesrepublik, Frankreich und Japan nicht zugelassen. In Belgien gilt wiederum eine Ausnahme für Großrisiken.

Das weitgehende Verbot des Handels mit Versicherungsdienstleistungen in den meisten Untersuchungsländern dürfte beträchtliche Anreize zur Exportsubstitution durch die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften auslösen. Allerdings wird häufig argumentiert, daß kaum ein Bedarf an direkten grenzüberschreitenden Dienstleistungen besteht, da nur ein kundennah niedergelassenes Versicherungsunternehmen die mit dem Risikogeschäft verbundenen Serviceleistungen und die erforderlichen Schadensregulierungen durchführen könne.³⁰ In diesem Fall würden auch kaum Substitutionsanreize entstehen. Es ist aber zu bedenken, daß sich internationale Dienstleistungsmärkte mehr und mehr zu Maklermärkten entwickelt haben. Makler können die Funktionen der Niederlassungen übernehmen und die entsprechenden Serviceleistungen erbringen. Auch der im Versicherungshandel zur Vertrauensbildung beitragende persönliche Kontakt zu einem Vertreter des Versicherungsunternehmens ist auf diese Weise gegeben.

Internationale Investitionsströme im Banken- und Versicherungsbereich

Die staatlichen Regulierungen im Banken- und Versicherungssektor dürften mehr als andere Standortfaktoren die Standortwahl beeinflussen. Aussagen über die aufgrund der

²⁹ Zu Art und Umfang des Versicherungsprotektionismus in Industrieländern vgl. OECD, *International Trade in Services: Insurance. Identification and Analysis of Obstacles*. Paris 1983.

³⁰ Vgl. August Angerer, „Perspektiven der Versicherungsaufsicht in Deutschland“. In: Michael Muth (Hrsg.), *Mit Sicherheit gewinnen*. Karlsruhe 1982, S. 171–183.

Regulierungen zu erwartenden Investitionsströme zwischen der Bundesrepublik, Frankreich, dem Vereinigten Königreich, Belgien, Luxemburg, den Vereinigten Staaten und Japan werden jedoch durch die vielfältigen Instrumente der Aufsichtssysteme in diesen Ländern erschwert. Auch angesichts der fehlenden Informationen über die staatliche Regulierung der Versicherungsmärkte in Belgien, Luxemburg und Japan sowie der wenig aussagekräftigen Statistiken über Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor, die grundsätzlich nur zusammengefaßte Angaben für den Banken- und Versicherungsbereich enthalten,³¹ muß eine empirische Analyse der Bestimmungsgründe der zu beobachtenden internationalen Investitionsströme recht rudimentär bleiben.

Faßt man die durch die staatlichen Eingriffe gegebenen Standortbedingungen im Banken- und Versicherungsbereich zusammen, so wird deutlich, daß das Vereinigte Königreich insgesamt als der attraktivste Standort aller Untersuchungsländer anzusehen ist. Angesichts der im Vergleich zum Vereinigten Königreich stärker ausgeprägten Regulierung im Bankenbereich nehmen die Vereinigten Staaten auf der Rangskala die zweite Position ein. Die Standortqualität Luxemburgs ist vor allem aufgrund der liberalen Ausgestaltung der Finanzmärkte ähnlich hoch einzuschätzen wie die des Vereinigten Königreichs. Die fehlenden Informationen über das Regulierungssystem Luxemburgs im Versicherungssektor verhindert jedoch eine endgültige Einordnung. Es ist aber zu erwarten, daß die drei genannten Länder im Vergleich zu den anderen Untersuchungsländern Nettoempfänger von Direktinvestitionen im zusammengefaßten Banken- und Versicherungssektor sind. Die Einschätzung der Standortbedingungen Belgiens bleibt aufgrund der fehlenden Informationen über den Regulierungsgrad auf den Versicherungsmärkten unbestimmt. Ähnliches gilt generell auch für Japan. Das im Bankenbereich ausgeprägte System der „administrative guidance“ läßt jedoch erwarten, daß Japan vor allem im Vergleich zum Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und Luxemburg eher die Rolle eines Nettoinvestitionslandes einnimmt. In der Bundesrepublik differiert die Standortqualität zwischen dem Banken- und dem Versicherungssektor erheblich. Während die Bundesrepublik im Versicherungssektor die am wenigsten attraktiven Standortbedingungen aller Untersuchungsländer aufweist, nimmt sie, gemessen am Regulierungsgrad, im Bankenbereich eine mittlere Position ein. Die Attraktivität der Bundesrepublik für Investoren aus dem Finanzbereich dürfte jedoch angesichts der im internationalen Vergleich starken und wertstabilen Währung höher ausfallen, als es der Regulierungsgrad anzeigt. Es ist daher anzunehmen, daß sie gegenüber dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und Luxemburg die Stellung eines Nettoinvestitionslandes und gegenüber Japan und Frankreich die Stellung eines Nettoempfängerlandes einnimmt. Eindeutig ist die Einordnung Frankreichs, das im Rahmen dieses internationalen Vergleichs die am wenigsten attraktiven Standortbedingungen im zusammengefaßten Banken- und Versicherungssektor aufweist.

Auch die Beschränkung der internationalen Dienstleistungsfreiheit durch Handelshemmnisse kann erhebliche Anreize zur Standortverlagerung auslösen. Im Bankensektor weist nur Frankreich nennenswerte Importhürden auf. Angesichts der im internationalen Vergleich relativ unattraktiven Finanzmärkte Frankreichs dürften diese Handelsbeschränkungen jedoch kaum Anstöße zu einer Exportsubstitution durch die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften geben. Ähnliches gilt auch für die Handelsbarrieren im Versicherungssektor. Denn dort weisen mit Frankreich und der Bundesrepublik die Länder den höchsten Importschutz auf, deren Standortbedingungen international als relativ unattraktiv anzusehen sind. Die bestehende Handelsprotektion dürfte daher unter diesen Bedingun-

³¹ Die offiziellen Statistiken enthalten darüber hinaus keine Angaben über die Direktinvestitionen Belgiens und Luxemburgs im Banken- und Versicherungssektor des Auslands.

Tabelle 4 – Nettoposition¹ aus empfangenen und geleisteten Direktinvestitionen ausgewählter Industrieländer im Banken- und Versicherungsbereich 1985–1987 (vH)

Empfängerländer der Investitionen	Nettoposition				
	Vereinigte Staaten	Japan ²	Bundesrepublik Deutschland	Frankreich	Vereinigtes Königreich ³
Vereinigte Staaten	–	16,9	2 778,2	. ⁴	173,2
Japan	592,7	–	66,7	200,0	1 430,1
Bundesrepublik Deutschland	3,6	150,0	–	86,4	147,5
Frankreich .....	.⁴	50,0	115,8	–	758,8
Vereinigtes Königreich	57,7	7,0	67,8	13,2	–

¹ Anteil der empfangenen an den geleisteten Direktinvestitionen. – ² 1983–1986. – ³ 1984–1986. ⁴ Ausweis nicht sinnvoll, da die Nettodirektinvestitionen der Vereinigten Staaten in Frankreich im Untersuchungszeitraum negativ waren. Frankreich tätigte im Zeitraum 1985–1987 Direktinvestitionen in Höhe von 478 Mill. US-\$ in den Vereinigten Staaten, während amerikanische Unternehmen ihre bestehenden Direktinvestitionen in Frankreich um 24 Mill. US-\$ verringerten. Die Vereinigten Staaten sind im direkten Vergleich mit Frankreich also ein Nettoempfängerland.

Quelle: Wie Tabelle 1.

gen ohne wesentlichen Einfluß auf die internationalen Investitionsströme im Banken- und Versicherungssektor bleiben.

Die empirisch zu beobachtenden Investitionsströme zwischen den Untersuchungsländern bestätigen weitgehend die Hypothesen (Tabelle 4). Das Vereinigte Königreich ist im direkten Vergleich mit allen Untersuchungsländern, für die entsprechende Daten verfügbar sind, ein Nettoempfängerland von Direktinvestitionen. Besonders ausgeprägt ist die Nettoposition³² des Vereinigten Königreichs gegenüber Japan und Frankreich. Den Erwartungen entspricht auch die ausgeprägte Stellung der Vereinigten Staaten als Nettoempfängerland im direkten Vergleich mit Japan und Frankreich. Überraschend ist der Nettostrom amerikanischer Direktinvestitionen in der Bundesrepublik. Anscheinend geben hier die relative Währungsstabilität und die expandierenden Märkte in der Bundesrepublik angesichts der weitgehend identischen institutionellen Rahmenbedingungen im Bankensektor beider Länder den Ausschlag für die zu beobachtende Richtung der Kapitalströme. Daten über die ausländischen Direktinvestitionen Belgiens und Luxemburgs im Banken- und Versicherungsbereich liegen nicht vor. Entsprechende Nettopositionen können daher nicht ausgewiesen werden. Tabelle 2 verdeutlicht aber, daß im Banken- und Versicherungssektor ein erheblicher Anteil der Direktinvestitionen der Untersuchungsländer nach Belgien und Luxemburg fließt. Besonders ausgeprägt sind diese Anteile in der Bundesrepublik, Japan und Frankreich, also in den Ländern, in denen der Finanzbereich im Vergleich mit Luxemburg relativ ungünstige institutionelle Rahmenbedingungen aufweist.

³² Anteil der empfangenen an den geleisteten Direktinvestitionen.

Der Handels- und Vertriebsbereich

Die Besonderheiten des internationalen Transfers von Dienstleistungen lassen vermuten, daß die Unternehmen im Handels- und Vertriebsbereich gezwungen sind, eine Präsenz auf den ausländischen Märkten vorrangig über die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften anzustreben. Hieraus folgt, daß im Handels- und Vertriebsbereich ausländische Standortvor- und -nachteile für die Standortwahl von geringerer Bedeutung sind, als es im Verarbeitenden Gewerbe oder im Rahmen der Banken- und Versicherungsdienstleistungen der Fall ist. Denn die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften dürfte in diesem Wirtschaftszweig weniger der Erzielung von Gewinnen aus Standortverlagerungen dienen, sondern vielmehr ein Instrument zum Export von Handels- und Vertriebsdienstleistungen sein.

Da der Aufbau eigener oder aus dem Inland bekannter Vertriebssysteme im Ausland die Exportfähigkeit von Unternehmen wesentlich erhöhen kann, liegt die Vermutung nahe, daß die grenzüberschreitende Investitionstätigkeit vorrangig dem Ziel dient, die Exportfähigkeit der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes zu unterstützen. Die Tatsache, daß 80 vH der amerikanischen Direktinvestitionen im Handels- und Vertriebsbereich von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes getätigt werden, weist sogar auf eine ausgeprägte Komplementarität zwischen der Gründung ausländischer Tochtergesellschaften im Handels- und Vertriebsbereich und der Exporttätigkeit des Verarbeitenden Gewerbes hin. Tabelle 5 verdeutlicht, daß die Unternehmen der wichtigsten Industrieländer in der Tat ihre Direktinvestitionen im Handels- und Vertriebsbereich in die Standorte lenken, die einen relativ hohen Anteil der Exporte des Verarbeitenden Gewerbes auf sich verbuchen können. Die Komplementarität zwischen der Exporttätigkeit im Verarbeitenden Gewerbe und den Direktinvestitionen im Handels- und Vertriebsbereich drückt sich auch in der relativ hohen Korrelation zwischen den Exporten des Verarbeitenden Gewerbes und den Direktinvestitionen im Vertriebsbereich aus, die in den meisten Industrieländern zu beobachten ist (Tabelle 6). Lediglich im Vereinigten Königreich scheint dieser Zusammenhang weniger eng auszufallen. Insgesamt bestätigt sich jedoch die Vermutung, daß ausländische Direktinvestitionen im Handels- und Vertriebsbereich vornehmlich zur Förderung der Exportfähigkeit des Verarbeitenden Gewerbes eingesetzt werden und daß differierende Standortvorteile im Ausland kaum einen Einfluß auf die regionale Verteilung dieser Direktinvestitionen ausüben.

Zusammenfassung

Die Analyse hat gezeigt, daß die Motive, aus denen Unternehmen des Dienstleistungssektors Direktinvestitionen im Ausland tätigen, wesentlich von der Höhe der Transaktionskosten des Dienstleistungshandels bestimmt werden. In Branchen wie dem Handels- und Vertriebsbereich, in denen relativ hohe Transaktionskosten den internationalen Handel mit Dienstleistungen weitgehend ausschließen, dient die grenzüberschreitende Investitionstätigkeit zwischen Industrieländern vorrangig dem Ziel, die Exportfähigkeit des Verarbeitenden Gewerbes zu unterstützen. Relative Standortvorteile des Auslands üben hier einen weitaus geringeren Einfluß auf die regionale Verteilung der Direktinvestitionen aus, als es im Verarbeitenden Gewerbe oder in anderen Wirtschaftszweigen des Dienstleistungssektors der Fall ist.

In Branchen wie dem Banken- und Versicherungsbereich, in denen die Transaktionskosten des internationalen Handels mit Dienstleistungen relativ gering ausfallen, sind dagegen der Export von Gütern und die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften als substitutive

Tabelle 5 – Direktinvestitionen im Handelsbereich und Exporte des Verarbeitenden Gewerbes in ausgewählten Industrieländern 1985–1987 (vH)

Empfängerländer/Importeure	Investitionsländer/Exporteure			
	Vereinigte Staaten	Japan ¹	Frankreich	Vereinigtes Königreich ²
Direktinvestitionen im Handelsbereich³				
Vereinigte Staaten	–	68,6	29,8	77,0
Japan	23,3	–	0,1	0,6
Frankreich	7,7	2,7	–	2,6
Vereinigtes Königreich	7,9	6,6	19,1	–
Kanada	9,9	1,6	1,6	3,4
Belgien/Luxemburg	9,6	1,1	6,2	1,5
Bundesrepublik Deutschland	6,1	8,8	11,9	3,5
Irland	0,7	0,0	4	4,2
Italien	8,3	0,5	4,2	1,2
Niederlande	18,0	9,1	20,7	0,3
Spanien	4,8	0,9	5,4	3,0
Exporte des Verarbeitenden Gewerbes⁶				
Vereinigte Staaten	–	70,2	13,1	27,1
Japan	15,8	–	2,3	3,1
Frankreich	9,0	2,7	–	12,2
Vereinigtes Königreich	11,6	5,8	14,0	–
Kanada	38,3	4,8	1,6	3,7
Belgien/Luxemburg	4,0	1,9	13,3	10,0
Bundesrepublik Deutschland	10,3	9,1	25,8	13,4
Irland	1,4	0,3	1,9	7,8
Italien	3,3	1,5	6,3	8,2
Niederlande	5,0	2,8	7,9	10,3
Spanien	1,4	1,1	3,0	3,9

¹ 1983–1986. – ² 1984–1986. – ³ Anteil des jeweiligen Empfängerlandes an den gesamten kumulierten Direktinvestitionen des Investitionslandes im Zeitraum 1985–1987. – ⁴ Ausweis nicht sinnvoll, da die Nettodirektinvestitionen im Handelsbereich im Untersuchungszeitraum negativ waren. – ⁵ Anteil des jeweiligen Importeurs an den gesamten Exporten des Exporteurs in den Untersuchungsraum im Zeitraum 1985–1987.

Quelle: Wie Tabelle 1. – OECD, Foreign Trade by Commodities, Vol. I, Exports. Paris, lfd. Jgg.

Tabelle 6 – Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen im Handelsbereich und den Exporten des Verarbeitenden Gewerbes ausgewählter Industrieländer 1985–1987 – Rangkorrelationen¹

	Vereinigte Staaten	Japan ²	Frankreich	Vereinigtes Königreich ³
Korrelationskoeffizient	0,58 *	0,89 *	0,76 *	0,31

* Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 v.H.
¹ Spearman Rangkorrelationen auf Basis der Daten aus Tabelle 5. – ² 1983–1986. – ³ 1984–1986.

Quelle: Wie Tabelle 1. – OECD, a.a.O.

Internationalisierungsstrategien anzusehen. Welche Strategie der Verwertung intangibler Eigentumsrechte vorgezogen wird, hängt daher wesentlich von den relativen Standortbedingungen im In- und Ausland ab. Empirische Untersuchungen deuten darauf hin, daß die zu beobachtenden Investitionsströme zwischen Industrieländern vor allem durch das Regulierungsgefälle zwischen den einzelnen Standorten erklärt werden können. So attrahieren Länder, die wie das Vereinigte Königreich, Luxemburg oder die Vereinigten Staaten von einer Behinderung der Dienstleistungsfreiheit weitgehend Abstand nehmen, den überwiegenden Teil der im Banken- und Versicherungsbereich getätigten Direktinvestitionen. Die Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor spiegeln daher nicht zuletzt die Kosten staatlicher Eingriffe in das Marktgeschehen wider, die letztendlich von den Konsumenten in den regulierten Standorten getragen werden müssen.