



Office Coffee Service,
een dienstverlening waar wij thuis in zijn!
Meer dan 7000 klanten zijn daar
het bewijs van!

Onze succesformule:

Dit toestel volledig kosteloos bij U,
inclusief alle nazicht en onderhoud.
U betaalt enkel de koffie en de
bijproducten!
Wenst U meer inlichtingen of
een apparaat op proef, aarzel dan niet
ons vrijblijvend te contacteren:



M.C.S. N.V. Haachtsesteenweg 101
B-1910 Melsbroek

☎ (02) 751 81 54

DIERICKX en Cie

beursmakelaars sinds 1901

handelen doorlopend in effecten en opties



Kasteelpleinstraat 44, 2000 Antwerpen tel. 03/238.79.00

Statielei 117, 2510 Mortsel tel. 03/449.50.78

Filip Keereman *

De Europese financiële ruimte: resterende knelpunten

Op 1 juli 1990 werd de EG-richtlijn over de volledige vrijmaking van het kapitaalverkeer van kracht. Na een overzicht van de inhoud van de liberaliseringsverplichting worden een aantal probleemgebieden besproken. Die bespreking leidt tot de conclusie dat de na 1 juli 1990 resterende beperkingen het gevolg zijn van het reglementair kader dat aan markten en instellingen is opgelegd, o.m. voor het prudentieel toezicht, van bepaalde beslissingen die nodig zijn voor de uitvoering van het monetair beleid, maar vooral van de onvolledige vrijmaking van de financiële diensten. Ook de verscheidenheid in de fiscale behandeling van financiële operaties kan tot scheeftrekkingen leiden.

Inleiding

Op 1 juli 1990 trad de EG-richtlijn die het kapitaalverkeer volledig vrijmaakt, in werking. In deel I van deze bijdrage wordt bondig de inhoud ervan weergegeven. Dan komen in deel II enkele resterende knelpunten aan de orde. De mogelijke wederinvoering van kapitaalcontroles wordt besproken in het laatste deel. Het besluit rondt het geheel af.

I. De verplichting tot vrijmaking van het kapitaalverkeer

Op 1 juli trad de EG-richtlijn die het kapitaalverkeer volledig vrijmaakt in acht lidstaten in werking¹. Deze zijn België, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Nederland en het Verenigd Koninkrijk. Vier andere landen (Griekenland, Spanje, Ierland en Portugal) hebben

* Commissie van de Europese Gemeenschappen (Directoraat-generaal Economische en Financiële Zaken). De in deze bijdrage vertolkte meningen zijn niet noodzakelijk die van de EG-Commissie.

¹ Richtlijn 88/361/EEG (PB L 178 van 8.7.1988).

Economisch en Sociaal Tijdschrift, 1990/3, pp. 369-376

tijd tot 31 december 1992 om in een aantal stappen hun wisselcontroles af te schaffen. In geval van betalingsbalansmoeilijkheden kunnen Portugal en Griekenland zelfs nog drie jaar langer bepaalde kapitaalrestricties behouden na onderzoek van de EG-instanties. Ook België en Luxemburg kregen tot einde 1992 respijt om de dubbele wisselmarkt op te heffen, wat ondertussen gebeurde op 5 maart 1990.

De kapitaalbewegingen die op 1 juli 1990 moesten vrijgemaakt worden, waren vermeld op lijst B (waarvoor een voorwaardelijke liberaliseringsverplichting bestond) en op lijst C (waarvoor geen liberaliseringsverplichting bestond) van de vroeger geldende kapitaalverkeersrichtlijn². Het gaat om de volgende kapitaalbewegingen:

- verrichtingen op de kapitaalmarkt:
 - toelating tot de kapitaalmarkt van aandelen en obligaties die niet op de beurs verhandeld worden
- verrichtingen betreffende participaties in instellingen voor collectieve beleggingen (icb's):
 - commercialisering van participaties van niet-gecoördineerde³ icb's
 - aankoop/verkoop van participaties in niet-gecoördineerde icb's
- verrichtingen op de geldmarkt (zowel toegang tot als transacties op de geldmarkt)
- verrichtingen met depositorekeningen (b.v. openen van deviezenrekeningen)
- financiële kredietverlening (b.v. hypothecair krediet, consumptiekrediet)
- leningen van persoonlijke aard (niet verstrekt door kredietinstellingen)
- materiële in- en uitvoer van vermogenswaarden (b.v. biljetten)
- "overig kapitaalverkeer" - diversen

Deze lijst vervolledigt de reeks van reeds vrije kapitaalstromen (zoals directe investeringen, effectentransacties, onroerend goed transacties en de commerciële kredietverlening), zodat vanaf 1 juli 1990 alle kapitaalbewegingen vrij zijn. De liberaliseringsplicht moet in ruime zin worden opgevat en behelst de afschaffing van alle belemmeringen, zowel van kwantitatieve als van fiscale of administratieve aard. Voorts zijn alle moderne financiële technieken, zoals opties, futures, swaps enz., eveneens vrij.

2 Richtlijn 86/566/EEG (PB L 332 van 26.11.1986), die de eerste kapitaalverkeersrichtlijn van 11.5.1960 versoepelde.

3 Volgens richtlijn 85/611/EEG (PB L 375 van 31.12.1985).

De acht lidstaten met een liberaliseringsverplichting op 1 juli 1990 hebben de nodige maatregelen genomen om hun nationale wetgevingen aan te passen aan de EG-wetgeving. Italië was het laatste land en paste zich aan op 14 mei 1990. Frankrijk schafte de overgebleven kapitaalcontroles af op 1 januari 1990 en Denemarken in oktober 1988. Beide landen hebben wel een streng rapporteringssysteem ingevoerd. In het Verenigd Koninkrijk zijn de kapitaalbewegingen vrij sinds 1979. Nederland en Duitsland worden sinds de jaren zestig gekenmerkt door vrij kapitaalverkeer.

II. Enkele resterende knelpunten

Toch kunnen er na 1 juli 1990 nog een aantal beperkingen zijn. Dat heeft te maken met het algemeen macro-economisch of reglementair kader, maar vooral met de op dit ogenblik onvolledige vrijmaking van de financiële diensten⁴. De meeste van de hierna opgenoemde belemmeringen kunnen dan ook geen beperkingen op het kapitaalverkeer sensu stricto genoemd worden, maar vloeien voort uit de onvolledige realisatie van de Europese financiële ruimte, bestaande uit vrij kapitaalverkeer, vrije financiële dienstverlening en één enkele munt. Bovendien zijn een aantal beperkingen aanvaardbaar uit prudentiële overwegingen.

A. Het wisselkoersrisico

Door wisselkoersonzekerheid kan portefeuillediversificatie bemoeilijkt worden. Institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen houden, uit eigen beweging of omwille van een overheidsreglementering, een groot deel van hun financiële activa aan in de nationale munt, omdat een groot deel van hun bedrijfsactiviteiten in die munt gebeuren. Ook particuliere beleggers maken dergelijke overwegingen. Hoewel dit soort beperkingen van het vrije kapitaalverkeer in een context van wisselkoersonzekerheid een blijk is van goed portefeuillebeheer, blijft het niettemin een hinderpaal. Daaraan wordt een oplossing gegeven in het kader van de Economische en Monetaire Unie door de invoering van één enkele munt. Het rapport-Delors, voorgesteld op de Europese top in Madrid van juni 1988, wil dit doel realiseren met een driefasenplan, waarvan de eerste begint op hetzelfde ogenblik als de liberalisering van het kapitaalverkeer.

4 De tweede bankrichtlijn (89/646/EEG, PB L 386 van 30.12.1989) wordt slechts van kracht op 1.1.1993 en een analoge richtlijn voor instellingen die beleggingsdiensten verstrekken is in voorbereiding (PB C 43 van 22.2.1989).

B. Het monetair beleid

Artikel 2 van de richtlijn die op 1 juli van kracht is geworden, laat toe maatregelen te nemen die een restrictief effect hebben op kapitaalbewegingen, maar die noodzakelijk zijn voor het toezicht op de liquiditeit van het bankwezen. Hier kan gedacht worden aan reservebepalingen die zwaarder wegen op de deposito's van niet-ingezetenen, of aan de regulering van de netto externe positie van het bankwezen. Dergelijke maatregelen staan echter onder toezicht van de EG-instanties en zijn enkel toelaatbaar indien nodig voor het beoogde doel: b.v. de controle van de geldhoeveelheid of de stabiliteit van rentevoet en wisselkoers.

C. Het prudentieel toezicht

Op basis van artikel 4 van de richtlijn over de volledige liberalisering van het kapitaalverkeer blijft het mogelijk om b.v. de deviezenpositie van banken te regelen of bepaalde beperkingen op te leggen inzake de spreiding van de beleggingsportefeuille van financiële instellingen (verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen) uit overwegingen van prudentieel toezicht, zoals de bescherming van het sparen of de stabiliteit van het financieel systeem. Deze maatregelen mogen echter niet leiden tot het belemmeren van kapitaalbewegingen die verricht worden conform de EG-regulering.

D. Informatieplicht / respect voor de wet

Eveneens op basis van artikel 4 kunnen bedrijven, particulieren en financiële instellingen verplicht worden de nodige inlichtingen te verstrekken voor statistische doeleinden. Ook mogen de nodige maatregelen genomen worden om illegale kapitaalbewegingen, b.v. in verband met fiscale fraude⁵ of het witwassen van drugsgeld⁶, tegen te gaan. Zoals voor het reeds vermelde prudentieel toezicht moeten de maatregelen die in dit kader genomen worden beperkt zijn, zodat de geoorloofde financiële operaties niet in het gedrang komen.

E. Fiscaliteit

De hoogte van de bronheffing op kapitaalopbrengsten varieert van 0 tot 45% in de EG. De meeste lidstaten maken een onderscheid tussen resi-

⁵ Het voorstel van richtlijn van 8.2.1989 (COM(89)60) wil de wederzijdse uitwisseling van fiscale gegevens bevorderen.

⁶ Voorstel van aanbeveling van 23.3.1990 (COM(90)106).

denten en niet-residenten wat de fiscale behandeling van kapitalen betreft. Sommige lidstaten worden gekenmerkt door een rapporteringsstelsel van de banken aan de belastingdiensten, andere maken de bronheffing dan weer bevrijdend.

De diversiteit van fiscale regimes kan de lidstaten dwingen tot het nemen van bepaalde maatregelen om kapitaalbewegingen uit fiscale motieven tegen te gaan (zie punt D). Deze beperkingen kunnen opgeheven worden door een grotere fiscale harmonisatie na te streven binnen de EG. Op het vlak van de bronheffing op interesten heeft de Commissie in februari 1989 een voorstel van richtlijn⁷ ingediend met de bedoeling een minimaal tarief van 15% op te leggen. Dit voorstel ondervindt echter heel wat tegenkanting van een aantal lidstaten.

Naast deze verscheidenheid tussen lidstaten die aanleiding kan geven tot scheefftrekkingen in het kapitaalverkeer, zijn er ook heel wat lidstaten met bepalingen die een of andere vorm van discriminatie inhouden ten opzichte van niet-residenten. Zo is de aftrekbaarheid van kredietlasten of verzekeringspremies dikwijls beperkt tot contracten aangaan bij binnenlandse financiële instellingen. Op dit ogenblik loopt een onderzoek naar de compatibiliteit ervan met de EG-regulering. Ook de fiscale voorkeursbehandeling van bepaalde spaarvormen staat ter discussie.

F. Onroerend goed transacties

De nationale regelgeving inzake de aanschaf van een tweede woning kan behouden blijven totdat de Raad een richtlijn aanvaardt die deze transactie liberaliseert (art. 6 § 4 van de richtlijn over de volledige liberalisering van het kapitaalverkeer). Deze bepaling moet gezien worden tegen de achtergrond van de onvolledige vrijmaking van het vrije verkeer van personen die geen werknemers zijn en de wens van sommige lidstaten om de buitenlandse invloed in bepaalde recreatiegebieden te reglementeren.

G. Elektronische betalingssystemen

Het vrije kapitaalverkeer is gebaat bij het op elkaar afstemmen van de elektronische betaalsystemen. Op dit vlak heeft de Commissie een aanbeveling gedaan in 1987⁸. Voorts regelt een aanbeveling uit 1988 de ver-

⁷ Voorstel van richtlijn van 8.2.1989 (COM(89)60).

⁸ Aanbeveling 87/598/EEG (PB L 365 van 24.12.1987).

antwoordelijkheid van de kaarthouder⁹. De bevoegdheid van de Commissie gaat in deze materie echter niet erg ver. Het is dan ook aan de financiële instellingen om in deze materie de nodige maatregelen te nemen en het vrije kapitaalverkeer te bevorderen.

H. De transparantie van bankkosten

Een onderzoek van de Europese Verbruikersorganisatie (BEUC)¹⁰ toonde aan dat de kostenstructuur bij de overmaking van kleine internationale betalingen (100 ECU in de studie) transparantie miste. Zowel aan de betaler als aan de begunstigde (zelfs tegen de uitdrukkelijke wil van de eerste) worden hoge kosten aangerekend (gemiddeld 9% voor de betaler) waarvoor de rechtvaardiging onduidelijk is. Daarenboven variëren deze kosten aanzienlijk van land tot land (2,66% in Luxemburg, 24,62% in Italië).

Een recente aanbeveling van de Commissie¹¹, die zich echter beperkt tot overschrijvingen (de problematiek van cheques is verschillend), wil de informatie naar de klant toe verbeteren. Een bepaalde tarifiering wordt niet aanbevolen omdat men ervan uitgaat dat deze zal bepaald worden door concurrentie tussen financiële instellingen. Wel zou elke lidstaat een instantie moeten aanduiden waar de klant terecht kan voor eventuele klachten.

I. Het consumptiekrediet

In principe kan de kredietnemer vanaf 1 juli 1990 een lening sluiten bij de financiële instelling van zijn keuze. De aanbieding van financiële producten is echter nog niet vrij. Daarvoor moet men wachten tot de tweede bankrichtlijn op 1 januari 1993 van kracht wordt. Men zal dan pas kunnen spreken van een vrije markt voor consumptiekrediet.

Deze internationalisering, zoals bij internationale geldtransfers (zie punt H), zal het probleem van de consumentenbescherming nog scherper stellen. Dit wordt gedeeltelijk opgelost met een coördinatie-richtlijn uit 1986¹², waarvoor een wijziging in voorbereiding is die een uniforme berekeningswijze voorstelt voor de jaarlijkse interestvoet, wat de vergelijkbaarheid moet bevorderen.

⁹ Aanbeveling 88/590/EEG (PB L 317 van 24.11.1988).

¹⁰ BEUC, *Transfer of money within the EEC*, 11.4.1988 (BEUC/76/88).

¹¹ Aanbeveling 90/109/EEG (PB L 67 van 15.3.1990).

¹² Richtlijn 87/102/EEG (PB L 42 van 12.2.1987), waarvoor een wijziging in voorbereiding is (PB C 30 van 8.2.1990).

J. Het hypothecair krediet

Hier rijzen gelijkaardige problemen als bij het consumptiekrediet. De vrije dienstverlening van financiële producten volgens buitenlandse technieken (b.v. een hypotheek met variabele rente) is immers niet geliberaliseerd op 1 juli 1990. Dat kan slechts vanaf 1 januari 1993. Toch schuilt er nog een addertje onder het gras, want de tweede bankrichtlijn laat toe op basis van wettelijke bepalingen van openbaar belang vreemde financiële technieken te weigeren. Een voorstel van richtlijn over het hypothecair krediet¹³ had de bedoeling een minimale technische harmonisering op te leggen, zodat het principe van de wederzijdse erkenning van de controle door het land van oorsprong volledig zou kunnen spelen. Dit voorstel wordt echter voorlopig niet verder uitgewerkt, daar de aanvaarding van de tweede bankrichtlijn een voldoende garantie biedt om tot vrije dienstverlening te komen.

III. De wederinvoering van kapitaalbeperkingen

Naast deze "knelpunten" is er nog de mogelijkheid van een wederinvoering van kapitaalcontroles in bepaalde omstandigheden en onder toezicht van de EG-instellingen.

1. Artikel 3 van de richtlijn over de vrijmaking van het kapitaalverkeer laat toe wisselcontroles op kapitaalbewegingen op korte termijn opnieuw in te stellen voor een maximale periode van 6 maanden, indien speculatieve financiële transacties het monetair of het wisselkoersbeleid verstoren.
2. De vrijwaringsclausules (art. 70, 73, 107, 108, 109) van het Verdrag van Rome blijven van kracht¹⁴.

Besluit

Ondanks de inwerkingtreding van de richtlijn over de volledige vrijmaking van het kapitaalverkeer, blijven er na 1 juli 1990 toch nog een aantal beperkingen bestaan. Enkele van deze probleemgebieden werden omschreven. Daaruit bleek dat de belemmeringen te maken hebben met het reglementair kader en met het monetair beleid, maar vooral

¹³ Het oorspronkelijke voorstel van 1985 is gewijzigd in 1987 (PB C 161 van 19.6.1987).

¹⁴ Griekenland kreeg de toelating om zijn vrijwaringsmaatregelen op basis van art. 108, die einde 1989 afliepen, te verlengen tot 30.6.1990 (Beschikking van de Commissie 89/644/EEG, PB L 372 van 21.12.1989). De meeste lidstaten hebben gebruik gemaakt van vrijwaringsmaatregelen: Frankrijk van 1968 tot 1986, Italië van 1974 tot 1987, Ierland tot 1988, het Verenigd Koninkrijk tot 1980 en Denemarken tot 1984.

met de onvolkomen vrijmaking van de financiële dienstverlening. Ook de verscheidenheid in de fiscale behandeling van financiële operaties kan tot verstoringen leiden. Het uit de weg ruimen van de knelpunten zal gebeuren door een vervollediging van de financiële integratie, waarbij een bijzondere inspanning gevraagd wordt van de financiële instellingen.

Abstract

*The European Financial Area
Remaining Capital Restrictions*

On 1 July 1990 the EC Directive liberalizing completely capital movements became effective. After outlining the scope of the liberalization obligation, some problem areas are discussed. This leads to the conclusion that the remaining capital restrictions after 1 July 1990 are the result of the regulatory framework imposed on markets and institutions, among other reasons for prudential control and for the implementation of monetary policy, but above all because of the incomplete liberalization of financial services. In addition it is suggested that the diversity of fiscal regimes governing financial transactions could lead to distortions.



ANTWERPS BEROEPSKREDIET C.V.

Frankrijklei 136

2000 ANTWERPEN Tel.: (03) 233 89 35

UNIEK voor ZELFSTANDIGEN en KMO's

KREDIETEN:

Meer dan 60 jaar uitsluitend ten dienste van de zelfstandigen, vandaar een ver doorgedreven specialisatie inzake de financiële, fiscale en sociale stimuli toegekend door de overheid.

Rentetoelagen (wet 4.8.78)

Waarborgfonds (idem)

Participatiefonds, bijzonder interessant voor jonge en snel groeiende bedrijven (uitsluitend via het beroepskrediet)

DEPOSITOBOEKJES:

Interessante netto-opbrengsten.

DEPOSITOCERTIFICATEN:

Belegging op middellange termijn.
Hoog rendement.

AGENTSCHAPPEN:

2100	Deurne, Boekenberglei 114	Tel.: (03) 321 51 34
2710	Hoboken, Heidestraat 2/7	Tel.: (03) 828 23 71
2180	Kalmthout, Pastoor Weytslaan 7	Tel.: (03) 666 98 58
2060	Merksem, J. Buerbaumstraat 47	Tel.: (03) 645 01 94
2120	Schoten, Churchillaan 41	Tel.: (03) 658 76 32
2800	Mechelen, Raghenoplein 15	Tel.: (015) 41 62 63
2300	Turnhout, de Merodelei 67	Tel.: (014) 41 23 94
2410	Herentals, Zandstraat 63	Tel.: (014) 21 50 05
2400	Mol, Markt 55	Tel.: (014) 31 44 47

+ diverse vrije medewerkers over gans de provincie Antwerpen.