

Beschlußempfehlung und Bericht **des Finanzausschusses (7. Ausschuß)**

zu der Mitteilung der Kommission der Europäischen Gemeinschaften an den Rat über ein Programm zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft KOM (86) 292 endg.

»Rats-Dok. 7511/86«

zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur dritten Änderung der ersten Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des EWG-Vertrags (Liberalisierung des Kapitalverkehrs) KOM (86) 326 endg.

»Rats-Dok. 7709/86«

— Drucksache 10/5980 Nr. 2.38, 2.40 —

A. Problem

In der Mitteilung der Kommission werden

- die Grundidee und die Etappen des Vorgehens skizziert, die die Kommission vorschlägt, um zu einer möglichst liberalen gemeinschaftlichen Kapitalverkehrsregelung zu gelangen,
- Aussagen über die Auswirkungen getroffen, die sich daraus auf die Kapitalmärkte und die Koordinierung der Geld- und Kreditpolitik der Mitgliedstaaten ergeben.

Der Richtlinienvorschlag sieht vor, die Verpflichtungen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs dadurch auszudehnen, daß bestimmte Kapitaltransaktionen aus dem System bedingter Liberalisierung in ein System unbedingter Liberalisierung überführt werden. Der Vorschlag erstreckt sich auf langfristige Handelskredite, Wertpapiergeschäfte und die Zulassung von Wertpapieren am Kapitalmarkt.

B. Lösung

Verabschiedung einer EntschlieÙung, in der

- die im Programm der EG-Kommission vom 23. Mai 1986 enthaltene Zielsetzung der Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft für notwendig gehalten wird, um die Vollendung des Binnenmarktes zu erreichen,
- die Kommission aufgefordert wird, an ihrer Absicht festzuhalten, im ersten Halbjahr 1987 einen Vorschlag zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorzulegen,
- erklärt wird, daß Schutzklauseln und andere Sonderregelungen mit der Verwirklichung des europäischen Binnenmarkts grundsätzlich nicht vereinbar sind,
- der Grundsatz bekräftigt wird, daß eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft von einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs gegenüber Drittländern begleitet sein muß.

Einmütigkeit im Ausschuß**C. Alternativen**

wurden nicht erörtert

D. Kosten

keine

Beschlußempfehlung

Der Bundestag wolle beschließen:

Der Deutsche Bundestag hält die im Programm der EG-Kommission vom 23. Mai 1986 enthaltene Zielsetzung der Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft für notwendig, um die Vollendung des Binnenmarkts zu erreichen.

Der Deutsche Bundestag fordert die Kommission auf, ihren Zeitplan für die Vorlage eines Vorschlags zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs — 1. Halbjahr 1987 — einzuhalten.

Schutzklauseln und andere Sonderregelungen sind mit der Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes grundsätzlich nicht vereinbar. Soweit sie für eine Übergangszeit unentbehrlich sein sollten, müssen sie laufend überprüft werden mit dem Ziel, sie möglichst rasch abzuschaffen.

Der Deutsche Bundestag bekräftigt ferner den Grundsatz, daß eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft von einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs gegenüber Drittländern begleitet sein muß. Die Entwicklung darf nicht zu Rückschritten im Kapitalverkehr der Mitgliedstaaten mit Drittländern führen.

Bonn, den 1. Oktober 1986

Der Finanzausschuß

Gattermann	Dr. Kreile	Dr. Wieczorek
Vorsitzender	Berichterstatter	

Bericht der Abgeordneten Dr. Kreile und Dr. Wieczorek

Die Vorlagen wurden gemäß den Nummern 2.38 und 2.40 der Sammelüberweisung vom 4. September 1986 — Drucksache 10/5980 — zur federführenden Beratung an den Finanzausschuß und zur Mitberatung an den Ausschuß für Wirtschaft überwiesen. Beide Ausschüsse haben die Vorlagen am 1. Oktober 1986 beraten.

I. Sachverhalt

1. Mitteilung der Kommission (Anlage 1)

Nach den Vorstellungen der Kommission soll die Freiheit des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft in zwei Stufen erreicht werden: In einer ersten Phase soll zunächst eine Liberalisierung bestimmter Kapitaltransaktionen vorgenommen werden, der in einer zweiten Phase ein „entscheidender Schritt“ in Richtung einer vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs folgen soll.

Die erste Stufe der Liberalisierung soll solche Kapitaltransaktionen erfassen, die für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes und für eine Verflechtung der nationalen Wertpapiermärkte besonders wichtig sind. In diesem Zusammenhang hält es die Kommission für erforderlich,

- bestehende Ausnahmeregelungen aufgrund der Schutzklausel des Artikels 108 Abs. 3 des EWG-Vertrags schrittweise aufzuheben,
- die Verpflichtung zur bedingungslosen Liberalisierung auf langfristige Handelskredite, den Erwerb von mittel- und langfristigen Wertpapieren und die Zulassung von börsennotierten Wertpapieren auszudehnen (Ausnahme: Staatspapiere gem. Artikel 68 Abs. 3 des EWG-Vertrages),
- im Falle eines gespaltenen Devisenmarktes für sämtliche liberalisierten Kapitaltransaktionen (Listen A und B der Richtlinien zur Durchführung des Artikels 67 des EWG-Vertrages aus den Jahren 1960 und 1962) die strikteren Bestimmungen der Transaktionen der Liste A anzuwenden.

Die zweite Stufe der Liberalisierung soll alle nach Abschluß der ersten Liberalisierungsphase in der Gemeinschaft noch bestehenden Kapitalverkehrsbeschränkungen umfassen. Die Liberalisierung soll damit auf Finanzkredite, Transaktionen in Geldmarktpapieren sowie die Errichtung und Unterhaltung von Einlagenkonten ausgedehnt werden.

Mitgliedstaaten, die sich in Zahlungsbilanzschwierigkeiten befinden, soll finanzieller Beistand gewährt werden können, um ihnen die Teilnahme am Liberalisierungsprozeß zu ermöglichen. Eine etwaige Differenzierung des Liberalisierungsverfahrens

zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten soll frühestens nach Realisierung der in der ersten Phase vorgesehenen Liberalisierungsmaßnahmen erfolgen können.

Die Liberalisierungsregelungen sollen elastischer und besser auf die einzelnen Kapitaltransaktionen zugeschnitten werden als die bisher gültigen Bestimmungen. Mit der vollständigen Liberalisierung soll die Möglichkeit gespaltenen Wechselkurse beseitigt werden, sofern nicht eine neue Schutzklausel in Anspruch genommen wird. Die Liberalisierungsverpflichtung soll auf andere nationale Regelungen, z. B. die steuerliche Behandlung institutioneller Anleger, ausgedehnt werden. Schließlich sollen die Definitionen und Bestimmungen der Richtlinien aus den Jahren 1960/62 angesichts zahlreicher Finanzinnovationen überarbeitet und aktualisiert werden.

In grundsätzlichen Überlegungen über sonstige Auswirkungen der finanziellen Integration weist die Kommission auf die Notwendigkeit eines Gemeinsamen Marktes finanzieller Dienstleistungen hin.

Eine Vereinheitlichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften für die Aufnahme und Ausübung finanzieller Tätigkeiten in der Gemeinschaft sei ebenso erforderlich wie die Einrichtung eines leistungsfähigen Netzes für Zahlungen, die zur Abwicklung sämtlicher laufender Transaktionen zwischen Gebietsansässigen der einzelnen Mitgliedstaaten geleistet werden. Schließlich betont die Kommission, daß ein auf weitere Teilnehmer ausgedehntes Europäisches Währungssystem (EWS), in dem das Prinzip des freien Kapitalverkehrs die Regel wäre, eine wesentliche Verstärkung der Konvergenz und effektiven Koordinierung der Geld- und Kreditpolitik der Mitgliedstaaten ebenso notwendig mache wie eine verstärkte Abstimmung der Währungsbeziehungen der Gemeinschaft nach außen.

Die Kommission beabsichtigt, dem Rat zum Gesamtkomplex der zweiten Liberalisierungsphase im Laufe des ersten Halbjahres 1987 einen Richtlinienvorschlag zu unterbreiten.

2. Richtlinienvorschlag (Anlage 2)

Der auf die Verwirklichung wesentlicher Bereiche der ersten Liberalisierungsphase abzielende Richtlinienvorschlag enthält folgende wesentliche Elemente:

- a) Ausdehnung der unbedingten Liberalisierungsverpflichtung auf
 - langfristige Handels- und Dienstleistungskredite, an denen ein Deviseninländer beteiligt ist (bisher sind nur kurz- und mittelfristige

Handels- und Dienstleistungskredite liberalisierungspflichtig),

- den Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Deviseninländer bzw. inländischer Wertpapiere durch Devisenausländer (derzeit ist die Liberalisierungspflicht auf den Erwerb börsengehandelter Wertpapiere mit Ausnahme börsengehandelter Investmentzertifikate und Eurobonds in nationaler Währung beschränkt),
- die Zulassung, d. h. auf die Einführung, Emission und Unterbringung börsennotierter Wertpapiere auf allen EG-Kapitalmärkten mit Ausnahme der Staatspapiere gemäß Artikel 68 Absatz 3 des EWG-Vertrages (die Zulassung börsennotierter Wertpapiere ist bisher nur bedingt liberalisierungspflichtig).

Das bedeutet, daß nunmehr auch der Erwerb nichtbörsennotierter Wertpapiere bedingungslos liberalisierungspflichtig wird, nicht aber deren Zulassung.

- b) Ausdehnung der strikter gefaßten Bedingungen für gespaltene Devisenmärkte gemäß Liste A der Richtlinien von 1960/62 auf Liste B, so daß die bisherige Unterscheidung zwischen Liste A und Liste B gegenstandslos wird und die beiden Listen zusammengefaßt werden können.
- c) Änderungen in der Nomenklatur für den Kapitalverkehr, die insbesondere die Definitionen der Aktien und Schuldverschreibungen betreffen.

Die Erwägungsgründe stellen den Grundsatz des Parallelismus zwischen Fortschritten in der Kapitalverkehrsliberalisierung und Fortschritten in Richtung einer verstärkten Konvergenz der Wirtschaftspolitik, einer größeren Währungsstabilität und einer Stärkung des EWS auf. Die Rolle des Währungsausschusses bei der Überprüfung der Kapitalverkehrsbeschränkungen soll unangetastet bleiben.

II. Stellungnahme der Bundesregierung

Die Bundesregierung hat sowohl das Grundsatzprogramm als auch den Richtlinienvorschlag begrüßt, weil beide ihrer seit langem erhobenen Forderungen nach Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft entsprechen. Gleichwohl hat die Bundesregierung zu Einzelaspekten des Richtlinienvorschlags Bedenken geäußert. Dies gilt für den in den Erwägungsgründen von der Kommission aufgestellten Grundsatz des Parallelismus zwischen Fortschritten in der Kapitalverkehrsliberalisierung einerseits und Fortschritten in Richtung einer verstärkten Konvergenz der Wirtschaftspolitik, einer größeren Währungsstabilität und damit auch einer Stärkung des EWS andererseits. Hier ist die Bundesregierung der Auffassung, daß eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs eine wesentliche Voraussetzung für Fortschritte in Richtung einer verstärkten Konvergenz der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und damit der Stärkung des EWS sei.

Die Bundesregierung hätte es vorgezogen, wenn in dem Richtlinienvorschlag nicht nur der Erwerb, sondern auch die Zulassung nichtbörsennotierter Wertpapiere der vollen Liberalisierungspflicht unterworfen worden wäre. Sie ist jedoch bereit, diesen Mangel des Richtlinienvorschlags bis zur Vorlage des von der Kommission für das erste Halbjahr 1987 angekündigten Richtlinienvorschlags zur vollständigen Kapitalverkehrsliberalisierung hinzunehmen.

Insgesamt hat die Bundesregierung ein großes Interesse an einer zügigen Verabschiedung des vorliegenden Richtlinienvorschlags und der baldigen Vorlage eines Richtlinienvorschlags zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs.

III. Stellungnahme des Bundesrates

Der Bundesrat hat zu den beiden Vorlagen wie folgt Stellung genommen:

- „1. Für die von der EG-Kommission bis zum Jahr 1992 angestrebte ‚Vollendung des Binnenmarktes‘ ist es unabdingbar, daß die europäischen Kapitalmärkte vollständig liberalisiert sind.

Insoweit sind grundsätzlich alle Liberalisierungsbestrebungen der Kommission zu begrüßen, da in zahlreichen Mitgliedstaaten nach wie vor teilweise erhebliche Beschränkungen des Kapitalverkehrs bestehen. Zu fragen ist allerdings, ob das von der EG-Kommission gewählte stufenweise Vorgehen dazu angemessen ist. Zu erwägen wäre, ob nicht eine rasche Beseitigung aller Beschränkungen in einem Schritt oder in nur wenigen aufeinander abgestimmten, im voraus festgelegten Schritten eine unter ordnungspolitischen Aspekten bessere Lösung darstellen könnte, wobei allenfalls den neuen Mitgliedstaaten Sonderkonditionen einzuräumen wären.

2. Die zweite Phase, die bis zum Jahr 1992 erreicht sein soll, sieht eine völlige Freiheit des innergemeinschaftlichen Kapitalverkehrs vor. Allerdings wird die Möglichkeit vorgesehen, den Mitgliedstaaten, denen bei der Errichtung des Binnenmarktes besonders große Anstrengungen abverlangt werden, eine Sonderregelung vorzubehalten. Auch nach Abschluß des Liberalisierungsprozesses hält die Kommission Schutzklauseln für unumgänglich. Für Finanzkredite und Darlehen, Transaktionen in Geldmarktpapieren etc. wird sogar erwogen, eine weniger zwingende Schutzklausel als die in Artikel 108 des Vertrags genannte vorzusehen.

Mit den Zielen eines ‚einheitlichen Finanzsystems in der Gemeinschaft‘ und eines ‚Binnenmarktes‘ sind solche Einschränkungen — auch wenn sie nur temporärer Natur sind — kaum vereinbar.

3. Aus deutscher Sicht ist es vorrangig, daß es nach Abschluß der Liberalisierung innerhalb der EG nicht dazu kommt, daß der Kapitalverkehr mit Drittländern restriktiver als bisher ge-

handhabt werden muß. Es muß deshalb mit aller Deutlichkeit festgehalten werden, daß die Liberalisierung innerhalb der Gemeinschaft für die Mitgliedstaaten mit völlig freiem Kapitalverkehr (Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien, Luxemburg) nicht zu einem Rückschritt in ihren Drittländer-Beziehungen führen darf.“

IV. Stellungnahme des Ausschusses für Wirtschaft

Der mitberatende Ausschuß für Wirtschaft hat die Mitteilung der Kommission und den Richtlinienvorschlag mit großer Mehrheit zur Kenntnis genommen.

V. Beschlußempfehlung

Im federführenden Finanzausschuß konzentrierte sich die Diskussion der Kommissionspläne zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs auf die Frage, ob die Vorlagen in der Stellungnahme des Ausschusses zu begrüßen oder ob sie lediglich zur Kenntnis zu nehmen seien. Die Koalitionsfraktionen hatten hierzu eine Beschlußempfehlung erarbeitet, die das Kommissionsprogramm begrüßte und darüber hinaus Aussagen zu dem von der Kommission vorgesehenen Zeitplan, zur Frage der Schutzklauseln und zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs gegenüber Drittländern enthielt.

Gegen den ersten Teil einer solchen Stellungnahme äußerte die Fraktion der SPD jedoch Bedenken. Sie vertrat die Auffassung, daß der Text der Kommissionsmitteilung durchaus einige Probleme aufwer-

fe, so daß es nicht ratsam sei, sich allzu sehr mit dem Kommissionsprogramm zu identifizieren. Verwiesen wurde z. B. darauf, daß

- die starke Stellung des keiner parlamentarischen Kontrolle unterliegenden Währungsausschusses unangetastet bleiben solle,
- keine Aussage darüber getroffen worden sei, wie die bei einer vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs erforderliche Durchlässigkeit der Kapitalmärkte erreicht werden kann,
- die Ausführungen über die Harmonisierung der finanziellen Dienstleistungen nicht die inzwischen erfolgte Einbeziehung dieser Dienstleistungen in die GATT-Verhandlungen berücksichtigten.

Die Koalitionsfraktionen nahmen diese Überlegungen im Grundsatz auf und regten eine Beschlußempfehlung an, in der

- erklärt wird, daß der Deutsche Bundestag die Zielsetzung der Kapitalverkehrsliberalisierung für notwendig hält, um die Vollendung des Binnenmarktes in der Europäischen Gemeinschaft zu erreichen,
- im übrigen aber die von den Koalitionsfraktionen erarbeiteten Aussagen zum Zeitplan, zur Frage der Schutzklauseln und zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs gegenüber Drittländern enthalten sind.

Der Ausschuß verständigte sich einmütig auf diese Lösung und beschloß, zu den beiden Vorlagen mit der vorstehenden Beschlußempfehlung (S. 3) Stellung zu nehmen.

Bonn, den 1. Oktober 1986

Dr. Kreile

Dr. Wiczorek

Berichterstatter

Mitteilung der Kommission an den Rat Programm zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft

Einleitung

Die Mitteilung der Kommission zur finanziellen Integration, die dem Rat im April 1983 vorgelegt wurde¹⁾, hat den Diskussionen der Gemeinschaft über die Liberalisierung des Kapitalverkehrs einen neuen Anstoß gegeben. Heute gehört diese Frage zu den Problemen, denen in der Gemeinschaft allerhöchste Priorität gebührt, und zwar vor allem aus zwei Gründen:

Erstens macht der Akt von Luxemburg die bereits begonnene Wiederbelebung des Prozesses der finanziellen Integration noch dringender. Die Notwendigkeit einer Ergänzung des erweiterten Binnenmarktes durch eine umfassende finanzielle Dimension wird da klar hervorgehoben, denn das Ziel der Freizügigkeit bis 1992 erstreckt sich sowohl auf den Kapitalverkehr als auch auf die finanziellen Dienstleistungen.

Schon jetzt bedarf es erheblicher Anstrengungen, um die technischen, rechtlichen und verwaltungsmäßigen Hemmnisse für den Austausch von Waren und Dienstleistungen zu beseitigen: Harmonisierung der Normen; Beteiligung von Gebietsfremden an öffentlichen Aufträgen; Abschaffung der Grenzkontrollen; Angleichung der indirekten Steuern. Es wäre schwer vorstellbar, wenn das Gebiet des Kapitalverkehrs da abseits stünde.

Eine engere Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik wäre die Folge, ein wichtiger Faktor für die wirtschaftliche Integration. Dazu müssen Maßnahmen treten, die den unterschiedlichen Entwicklungsstand der Volkswirtschaften möglichst angleichen und die strukturellen Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten abbauen.

Artikel 130b des Einheitlichen Akts sieht vor, daß die Durchführung der gemeinsamen Politiken und die Errichtung des Binnenmarktes auch das Ziel des wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts berücksichtigt. Die Vorschläge, die diese Mitteilung enthält, können für einzelne Mitgliedstaaten Schwierigkeiten herbeiführen, auch wenn sie schließlich für alle segensreich sein werden. In solchen Fällen könnte sich die Notwendigkeit ergeben, über den Anwendungsbereich dieser Mitteilung hinaus zusätzliche Maßnahmen zu treffen, um diesen Mitgliedsländern zu helfen, voll an der Errichtung eines echten gemeinsamen Marktes finanziel-

ler Dienstleistungen in Verbindung mit der vollständigen Freiheit des Kapitalverkehrs teilzunehmen.

Zweitens besteht zwischen der Weiterentwicklung des EWS und dem freien Kapitalverkehr ein enger Zusammenhang, auf den die Kommission in ihrer an den Rat gerichteten Mitteilung vom November 1984 betreffend die Stärkung des EWS²⁾ hingewiesen hat. Die Erfahrungen mit dem EWS haben die Einstellung der Mitgliedstaaten entscheidend beeinflußt. So herrscht die Auffassung vor, daß die Stabilisierung der Wechselkursbeziehungen eine echte Konvergenz der Geld- und Kreditpolitik und der Wirtschaftsleistung widerspiegeln und zur Basis haben muß.

Die vorliegende Mitteilung hat zum Ziel:

- Die Grundidee und die wichtigsten Etappen des Vorgehens zu skizzieren, das die Kommission vorschlägt, um zu einer möglichst liberalen gemeinschaftlichen Kapitalverkehrsregelung zu gelangen;
- die Auswirkungen aufzuzeigen, die sich daraus für eine tatsächliche Integration der Kapitalmärkte und für die Koordinierung der Geld- und Kreditpolitik der Mitgliedstaaten ergeben.

I. Das zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorgeschlagene Vorgehen

A. Die Grundidee der Liberalisierung des Kapitalverkehrs

1. Wie Analyse und Erfahrung zeigen, gibt es *drei Grade einer schrittweisen Liberalisierung des Kapitalverkehrs*, die sich schematisch drei Kategorien von Transaktionen zuordnen lassen:
 - Kapitaltransaktionen — wie Handelskredite, Direktinvestitionen oder sonstiger Kapitalverkehr mit persönlichem Charakter —, die unmittelbar mit der Wahrnehmung der anderen Grundfreiheitsrechte des Gemeinsamen Marktes (freier Waren- und Dienstleistungsverkehr, Freizügigkeit und Niederlassungsfreiheit) zusammenhängen;
 - Transaktionen in Wertpapieren (Schuldverschreibungen, Aktien und sonstigen Anteilsscheinen), deren Liberalisierung die Voraus-

¹⁾ KOM(83) 207 endg.

²⁾ KOM(84) 678 endg.

setzung für die Existenz eines europäischen Kapitalmarktes bildet; diese Liberalisierung muß sich sowohl auf die Transaktionen der Anleger als auch auf die der Emittenten erstrecken;

- Finanzkredit- und Geldmarktgeschäfte, die liberalisiert werden müssen, um ein *einheitliches* Finanzsystem in der Gemeinschaft erreichen zu können.

2. Jede dieser Etappen bringt für die Mitgliedstaaten *zunehmende Zwänge* im Bereich ihrer Geld- und Kreditpolitik mit sich.

Bei der ersten Gruppe von Transaktionen geht es lediglich darum, aus einem System der Niederlassungsfreiheit und des freien Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehrs die unvermeidlichen zahlungsbilanzpolitischen Konsequenzen zu ziehen. Die Liberalisierung der Wertpapiertransaktionen eröffnet zudem Wahlmöglichkeiten zwischen den Kapitalmärkten der Mitgliedstaaten, die dadurch unmittelbar in Konkurrenz miteinander gebracht werden. Die Ausdehnung der Liberalisierung auf Transaktionen mit Geldmarktcharakter führt nicht nur zu einem verstärkten Druck auf die Zahlungsbilanz, sondern beeinflußt auch die Organisation und das Funktionieren der nationalen Banken- und Finanzsysteme sowie die Möglichkeiten zur Kontrolle der Auslandsverschuldung der Kreditinstitute und des Umlaufs der nationalen Währung im Ausland.

3. Diesen Zwängen *begegnen die Mitgliedstaaten aus unterschiedlichen Positionen heraus*. Maßgebend für ihren Handlungsspielraum zur Regelung potentieller Konflikte zwischen ihren internen und externen währungspolitischen Zielen sind drei Faktoren:

- die strukturellen Merkmale ihrer Zahlungsbilanz, die ausschlaggebend dafür sind, wie rasch und problemlos die erforderlichen Anpassungen vorgenommen werden können,
- der internationale Status ihrer Währung (ihre Bedeutung für den Zahlungsverkehr und als Reserveinstrument) und ihr Wechselkursystem (Beteiligung bzw. Nichtbeteiligung am Wechselkursmechanismus des EWS),
- der Entwicklungsstand ihres inländischen Finanzsystems (Umfang, Liquidität, technische Diversifizierung, Regelungsmechanismen).

B. Hauptphasen einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs

In diesem Zusammenhang könnte der weitergehende Prozeß der Kapitalverkehrsliberalisierung zwei Phasen umfassen.

1. In einer ersten Phase wäre das Ziel *eine an keinerlei Bedingungen geknüpfte, effektive Liberalisierung der mit dem reibungslosen Funktionieren des Gemeinsamen Marktes und mit der Ver-*

flechtung der nationalen Wertpapiermärkte am unmittelbarsten zusammenhängenden Kapitaltransaktionen in der gesamten Gemeinschaft.

Zur Erreichung dieses Ziels sind zwei Arten von Maßnahmen erforderlich:

a) *Aufhebung der abweichenden Regelungen*

- Einige dieser abweichenden Regelungen resultieren aus der Anwendung der in Artikel 108 Absatz 3 des EWG-Vertrags vorgesehenen Schutzklausel und fallen unter die Zuständigkeit der Kommission. Die Frankreich, Irland und Italien betreffenden Entscheidungen sind im Dezember 1984 revidiert worden, wobei ihr Geltungsbereich weiter eingeeengt wurde. Ihre Geltungsdauer wurde grundsätzlich befristet (auf Ende 1986 im Falle Frankreichs und Ende 1987 im Falle Irlands und Italiens). Auch die Geltungsdauer der Griechenland im November 1985 erteilten Genehmigung, einige Beschränkungen des nach dem Gemeinschaftsrecht normalerweise liberalisierten Kapitalverkehrs beizubehalten, wurde auf drei Jahre befristet.

Verwiesen wurde in den revidierten Entscheidungen ferner auf die Notwendigkeit, die Beschränkungen entsprechend den bei der Sanierung der Zahlungsbilanz erreichten Ergebnissen vorzeitig schrittweise zu lockern. Diese Teilfortschritte sollen in regelmäßigen Zeitabständen durch Änderung der ursprünglich erteilten Genehmigungen konsolidiert werden.

- Andere abweichende Regelungen sind mit dem Vertrag über den Beitritt Spaniens und Portugals vorübergehend eingeführt worden (für Spanien bis Ende 1990 und für Portugal bis Ende 1992). Auch hier wird die Kommission — vor allem, um nicht bei Ablauf der Geltungsdauer sämtliche genehmigten Beschränkungen in einem Zuge aufheben zu müssen — dafür Sorge tragen, daß jede Gelegenheit zu einer Teilliberalisierung genutzt wird.

b) *Ausweitung der gemeinschaftlichen Liberalisierungsverpflichtungen*

Die Diskussionen im Währungsausschuß über diese Frage haben zwei Grundtendenzen zutage treten lassen.

Erstens darf der angestrebte legislative Fortschritt, der seine ganze Wirksamkeit erst mit der Anwendung durch alle Mitgliedstaaten entfalten wird, auch dem Abbau der noch bestehenden abweichenden Regelungen nicht im Wege stehen. Es ist ja nur folgerichtig, daß sich in einer ersten Etappe solche Ausnahmeregelungen auch auf neu entstehende Liberalisierungsverpflichtungen insoweit erstrecken, als sie Transaktionen der gleichen Art oder solche, die ein gleichwertiges Risiko für die Zahlungsbilanz darstellen, betreffen.

(Könnte man beispielsweise einen Mitgliedstaat zwingen, die Transaktionen mit nicht börsennotierten Wertpapieren zu liberalisieren, wenn Beschränkungen hinsichtlich der Transaktion mit börsennotierten Wertpapieren weiterhin zulässig sind?)

Zweitens muß die Ausdehnung der gemeinschaftlichen Verpflichtungen die Möglichkeit geben, sämtliche Kapitaltransaktionen, die zum freien Waren-, Dienstleistungs- und Personenverkehr gehören oder die Grundlage eines Kapitalmarktes ausmachen, im Rahmen einer Regelung zur bedingungslosen Liberalisierung neu einzuordnen.

Nach diesen Kriterien arbeitet die Kommission einen Richtlinienvorschlag aus, den sie dem Rat demnächst unterbreiten will und der die gemeinschaftliche Liberalisierungsregelung von 1960 bis 1962 wie folgt ergänzen soll:

- i) Die Verpflichtung zur bedingungslosen Liberalisierung, die für die in den Listen A und B der derzeitigen Richtlinie¹⁾ aufgeführten Transaktionen gilt, soll ausgedehnt werden auf:
 - die langfristigen Handelskredite,
 - den Erwerb von marktfähigen Wertpapieren, unabhängig davon, ob sie an der Börse notiert werden oder nicht,
 - die Zulassung von Wertpapieren an den Kapitalmärkten (Börseneinführung, Emission oder Plazierung). Hierbei hatte die Kommission zunächst die Absicht, in einem ersten Stadium die Liberalisierungsverpflichtung auf die Zulassung bestimmter Kategorien von Wertpapieren, nämlich Aktien, Anteile von Organismen für gemeinsame Anla-

¹⁾ Die Listen A und B umfassen die Direktinvestitionen, den Kapitalverkehr mit persönlichem Charakter, die kurz- und mittelfristigen Kredite im Zusammenhang mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen, an denen ein Gebietsansässiger beteiligt ist, die Transferzahlungen in Erfüllung von Versicherungsgeschäften sowie den Erwerb von börsennotierten Wertpapieren. Die Liberalisierung dieser Transaktionen ist an keinerlei Bedingungen geknüpft und kann nur durch Anwendung der in den Artikeln 73, 108 und 109 des Vertrags vorgesehenen Schutzklauseln ausgesetzt werden.

Der in Liste C aufgeführte Kapitalverkehr (insbesondere Emission von Wertpapieren, Erwerb von nicht börsennotierten Wertpapieren und Finanzkredite) ist Gegenstand einer nur bedingten Liberalisierung insofern, als ein Mitgliedstaat Beschränkungen dieser Transaktionen beibehalten oder wiederherstellen kann, wenn diese zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Richtlinie oder zum Zeitpunkt des Beitritts bestanden und die Liberalisierung dieses Kapitalverkehrs die Erreichung der wirtschaftspolitischen Ziele des betreffenden Staates behindern kann.

Bei den anderen Transaktionen — hauptsächlich dem kurzfristigen Kapitalverkehr (Geldmarktpapiere, Errichtung und Unterhaltung von Kontokorrent- und Terminkonten usw.) — steht es den Mitgliedstaaten frei, Beschränkungen aufzuerlegen oder nicht.

gen in Wertpapieren, die den Regeln der gemeinschaftlichen Koordinierung unterliegen, sowie von den Gemeinschaftsorganen begebene Schuldverschreibungen, zu begrenzen. Sie ist dann jedoch zu der Auffassung gelangt, daß man mit einer Liberalisierung, die sich schon jetzt auf die Zulassung sämtlicher Schuldverschreibungen (mit Ausnahme der in Artikel 68 Abs. 3 des Vertrags genannten Staatspapiere) erstreckt, dem Ziel einer engen Verflechtung der nationalen Kapitalmärkte eher entsprechen und, gemäß der Empfehlung des Währungsausschusses, vermeiden würde, bestimmte Kategorien von Emittenten bevorzugt zu behandeln.

- ii) Außerdem soll vorgeschlagen werden, für sämtliche liberalisierten Kapitaltransaktionen (Listen A und B) die Funktionsweise eines etwaigen gespaltenen Devisenmarktes dahin gehend zu vereinheitlichen, daß sie nach den zwingenderen Bestimmungen des Artikels 1 (Transaktionen der Liste A) der derzeitigen Richtlinie ausgerichtet wird. Damit könnten die Listen A und B dieser Richtlinie zusammengefaßt werden.

2. In einer zweiten Phase macht es die Errichtung eines großen Binnenmarktes mit uneingeschränkter finanzieller Dimension erforderlich, *einen entscheidenden Schritt in Richtung auf die vollständige Freiheit des Kapitalverkehrs zu tun.*

- a) Im Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes hat die Kommission die Notwendigkeit unterstrichen, spätestens 1992 den freien Verkehr finanzieller Dienstleistungen in der Gemeinschaft zu erreichen. Die Verwirklichung dieses Zieles und ganz allgemein *das Prinzip eines europäischen Finanzsystems ohne Binnengrenzen führt unausweichlich zur Beseitigung sämtlicher Beschränkungen des Kapitalverkehrs* und damit zur Ausdehnung der Liberalisierung auf diejenigen Transaktionen, die nach dem Gemeinschaftsrecht noch nicht darunter fallen, nämlich Finanzkredite sowohl in Landeswährung als auch in Fremdwährung, Geldmarkttransaktionen sowie Einlagen und Guthaben auf laufenden Konten. Eine solche Liberalisierung ist notwendig, damit die Finanzmittler auf dem europäischen Markt in uneingeschränkter Konkurrenz tätig werden und die ihnen gebotene Dienstleistungsfreiheit voll nutzen können. Die vollständige Abschaffung der Devisenkontrollen wird es möglich machen, auf die Prüfung der tatsächlichen Durchführung der Geschäfte zu verzichten, die — solange Beschränkungen noch bestehen — auch für befreite Transaktionen noch aufrechterhalten werden müssen.

- b) *Es stellt sich die Frage, ob sich alle Mitgliedstaaten diesem Ziel eines völlig freien Kapitalverkehrs im Gleichschritt nähern können. Besonders relevant ist diese Frage wegen des bereits erwähnten Junktims zwischen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Weiterentwicklung des EWS, an dem noch nicht alle Mitgliedstaaten uneingeschränkt teilnehmen. Außerdem ist in der Luxemburger Akte die Möglichkeit vorgesehen, den Mitgliedstaaten, denen bei der Errichtung des Binnenmarktes besonders große Anstrengungen abverlangt werden, eine Sonderregelung vorzubehalten.*

In jedem Falle darf eine etwaige Differenzierung des Liberalisierungsprozesses zwischen den Mitgliedstaaten erst von einem einheitlichen Niveau gemeinschaftlicher Verpflichtungen aus, wie es oben definiert wurde (siehe Punkt B.1), erfolgen. Ferner muß es der Gemeinschaft möglich sein, mit Hilfe ihrer Instrumente zur Stützung der Zahlungsbilanzen die in einer besonderen Zwangslage befindlichen Mitgliedstaaten in die Lage zu versetzen, diese Schwierigkeiten zu überwinden, damit sie uneingeschränkt am Prozeß der Liberalisierung des Kapitalverkehrs teilnehmen können.

- c) *Der Abschluß des Liberalisierungsprozesses verlangt deshalb zweifellos ein anderes Vorgehen als das bisher angewandte, wobei nach und nach bestimmte Kategorien von Transaktionen in die Regelung unbedingter Liberalisierung überführt wurden (es sei denn, daß die in den Artikeln 108 bis 109 oder 73 des Vertrages vorgesehenen Schutzklauseln in Anspruch genommen wurden).*

- i) Für Finanzkredite und -darlehen, Transaktionen in Geldmarktpapieren sowie die Errichtung und Unterhaltung von Einlagekonten wäre eine elastischere, auf die Art dieser Transaktionen besser zugeschnittene Liberalisierungsregelung festzulegen. Eine Möglichkeit bestünde darin, für diese Kategorie eine spezifische, in ihren Anwendungsbedingungen und -modalitäten weniger zwingende Schutzklausel als die in Artikel 108 des Vertrags genannte¹⁾ vorzusehen. Eine solche, in die Basisrichtlinie einbezogene Schutzklausel könnte von der Kommission nach Anhörung des Währungsausschusses aktiviert werden, falls die entsprechenden Kapitalbewegungen

¹⁾ Artikel 108 findet Anwendung, wenn ein Mitgliedstaat hinsichtlich seiner Zahlungsbilanz von Schwierigkeiten betroffen oder ernstlich bedroht ist. Schutzmaßnahmen kann die Kommission in diesem Zusammenhang erst nach Abschluß eines Verfahrens genehmigen, das zwei Etappen umfaßt: (i) Prüfung der Situation des Mitgliedstaates durch die Kommission und Abgabe einer Empfehlung; (ii) Stellungnahme des Rates zur etwaigen Gewährung des gegenseitigen Beistands. Der Anwendungsbereich der Schutzmaßnahmen ist nicht allein auf den Kapitalverkehr beschränkt, sondern kann sich auf jede andere gemeinschaftliche Verpflichtung erstrecken.

Störungen in der Geld- und Kreditpolitik eines Mitgliedstaates zur Folge hätten und die Stabilität der Wechselkurse in der Gemeinschaft beeinträchtigen könnten. Die genehmigten Abweichungen; sie wären einer regelmäßigen Prüfung im Währungsausschuß unterworfen.

Die Anwendung der in der Richtlinie von 1972 (zur Regulierung der internationalen Finanzströme und zur Neutralisierung ihrer unerwünschten Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Liquidität) vorgesehenen Instrumente könnte dann zwischen Mitgliedstaaten nur in Anwendung dieser Schutzklausel erfolgen.

- ii) Mit diesem wichtigen Schritt auf dem Weg zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs müßten logischerweise einhergehen:

- die Beseitigung der Möglichkeit, einen gespaltenen Wechselkurs anzuwenden, es sei denn, es würde eine Schutzklausel in Anspruch genommen;
- eine schärfere Formulierung der für bedingungslos liberalisierte Transaktionen geltenden Verpflichtungen, die nicht nur die Aufhebung der Devisenbeschränkungen und der nicht unmittelbar unter die Devisenkontrolle fallenden Maßnahmen gleicher Wirkung, sondern auch alle anderen Diskriminierungen betreffen müßten, die aus Gründen interner Regelungen angewandt werden (insbesondere steuerliche Behandlung oder Plazierungsvorschriften für institutionelle Anleger).

- iii) Eine Umgestaltung der Regelung für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sollte zum Anlaß genommen werden, um im Lichte der gesammelten Erfahrungen und der Entwicklung der Finanzierungstechniken einige nunmehr über 25 Jahre alte Definitionen und Bestimmungen zu klären und zu aktualisieren. Hierbei ginge es insbesondere darum, neuen Verfahren Rechnung zu tragen, die beispielsweise im Bereich der Wertpapiertransaktionen oder bei Darlehensinstrumenten aufgekomen sind, oder den Inhalt einiger Rubriken — unter anderem Sperrguthaben und Transfers von Guthaben im Falle der Auswanderung — zu präzisieren.

Die Kommission beabsichtigt, nach diesen Leitlinien eine neue Richtlinie auszuarbeiten, die dem Rat im Laufe des 1. Halbjahres 1987 unterbreitet werden könnte.

II. Sonstige Auswirkungen der finanziellen Integration

Ein hoher Grad der Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für eine echte finanzielle Integration

der Gemeinschaft. Es gilt deshalb, parallel dazu Bestimmungen zu treffen, welche die Geschlossenheit und den spezifischen Charakter dieses Finanzraums gewährleisten können. Außerdem hat ein wirklich integrierter Kapitalmarkt zwangsläufig auch Folgen für die von den Mitgliedstaaten betriebene Geld- und Kreditpolitik.

Die Kommission will schon jetzt zukunftsweisende Überlegungen zu diesen Fragen anstellen. Im vorliegenden Vermerk werden lediglich die Grundzüge dieser Analyse aufgezeigt.

A. Geschlossenheit des europäischen Finanzraums

1. Das Ziel geht über die Errichtung einer finanziellen Freihandelszone in Europa hinaus; angestrebt wird vielmehr ein auf *Gemeinschaftsebene integriertes Finanzsystem*.

Die Verstärkung der innergemeinschaftlichen Finanzbeziehungen wird, begünstigt durch die Aufhebung der Restriktionen, von den bereits erzielten und noch zu erzielenden Fortschritten bei der Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes im Handel und bei der Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitik unterstützt werden. Mit ihr müssen gleichlaufende Fortschritte in Richtung *eines gemeinsamen Marktes finanzieller Dienstleistungen* verbunden sein. Ziel ist es, angemessene Wettbewerbsbedingungen zu schaffen, die die Entwicklung einer Produktlinie hochqualifizierter finanzieller Dienstleistungen begünstigen und es den Abnehmern dieser Dienstleistungen ermöglichen, ihre Tätigkeit über die gesamte Gemeinschaft hin zu entwickeln, ohne jeweils ihre finanziellen Beziehungen aufzusplittern.

2. Zur Integration des europäischen Finanzraums gehört somit eine gewisse *Vereinheitlichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften für die Aufnahme und Ausübung finanzieller Tätigkeiten in der Gemeinschaft*.

Die Hauptleitlinien für diesen Bereich sind im Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes enthalten¹⁾. Die Luxemburger Akte bietet zusätzliche rechtliche Möglichkeiten für Fortschritte auf diesem Wege. In dieser Hinsicht müssen sich die Harmonisierungsbemühungen vorrangig darauf richten, ein Mindestmaß gemeinsamer Regeln für den Schutz derjenigen, die finanzielle Dienstleistungen in Anspruch nehmen, und für die Überwachung der Anbieter dieser Dienstleistungen durch das Herkunftsland aufzustellen. Mit Hilfe eines solchen harmonisierten Systems von Kontrollregeln könnte man die Qualität der in der Gemeinschaft angebotenen finanziellen Dienstleistungen gewährleisten. Ansonsten ginge es hauptsächlich darum, Vorschriften für die gegenseitige Anerkennung der Finanzierungstechniken aufzustellen, und nicht um eine administrative Normung, mit der die Innovationsfähigkeit dieses Sektors beeinträchtigt würde. Schließlich verlangt die Liberalisierung der finanziellen Dienstleistungen innerhalb der Gemeinschaft noch die Erstellung einer gemeinsa-

men Regelung für die Anbieter von Dienstleistungen aus Drittländern.

Mit ihrer geplanten vorausschauenden Analyse will die Kommission insbesondere ermitteln, welche Hindernisse der Einrichtung eines homogenen Netzes finanzieller Dienstleistungen im Wege stehen, unter besonderer Berücksichtigung der Strukturprobleme einiger Länder; sie soll die Verbindung mit einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs präzisieren und ihre wirtschaftliche Tragweite abschätzen.

3. Außer zur Mobilisierung und Anlage der in der Gemeinschaft verfügbaren Ersparnis soll ein integriertes Finanzsystem auch dazu dienen, ein *leistungsfähiges Netz für Zahlungen einzurichten*, die zur Abwicklung sämtlicher laufenden Transaktionen zwischen Gebietsansässigen der einzelnen Mitgliedstaaten geleistet werden.

Eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs vermag die indirekten Behinderungen zu beseitigen, die sich aus den nationalen Bestimmungen über Devisenkontrollen (beispielsweise Vorschriften über eine Termindeckung für Einfuhr- und Ausfuhrgeschäfte), über die Organisation des Devisenmarktes (beispielsweise die Praxis unterschiedlicher Wechselkurse) oder über die Art und Weise der Zahlung (Einschränkung der Wahl der Zahlungsinstrumente) ergeben können.

In ihrer Mitteilung vom November 1984 zur Stärkung des EWS hatte die Kommission darauf hingewiesen, daß eine verstärkte Überwachung der Kontrollmechanismen der Mitgliedstaaten für Auslandszahlungen durch die Gemeinschaft erforderlich sei. Die Verwirklichung eines einheitlichen Marktes bis 1992 macht dies verstärkt notwendig, solange der Prozeß der Liberalisierung des Kapitalverkehrs noch nicht abgeschlossen ist. So müßte man beispielsweise auf Gemeinschaftsebene in einer noch zu vereinbarenden Rechtsform bestimmte Verhaltensregeln festlegen, mit denen, abgesehen von einvernehmlich gewährten Abweichungen, gewisse restriktive Praktiken untersagt werden.

B. Durchführung der Geld-, Kredit- und Währungspolitik

1. *Ein wesentlicher Fortschritt auf dem Wege zur vollen Konvertibilität der europäischen Währungen unter Berücksichtigung der Wechselkursdisziplin des EWS wird zwangsläufig neue Bedingungen für die Wirkungsweise des Systems schaffen.*

Gegenwärtig lassen sich bei den Teilnehmern am EWS-Wechselkursmechanismus zwei Gruppen unterscheiden. Fünf Mitgliedstaaten praktizieren eine liberale oder zumindest eine solche Regelung, die den derzeit für den Kapitalverkehr geltenden gemeinschaftlichen Verpflichtungen entspricht. In dieser ersten Gruppe von Ländern spielt eine Währung eine führende Rolle für die innere und äußere Währungspolitik der anderen Mitgliedstaaten, die von geringerer wirtschaftlicher Bedeutung und zum größten Teil dem Aus-

¹⁾ KOM(85) 310 endg. vom 14. Juni 1985

land gegenüber weit geöffnet sind. Die drei anderen teilnehmenden Mitgliedstaaten dagegen haben eine verhältnismäßig strenge Devisenkontrolle beibehalten, und einem von ihnen wurde eine erweiterte Bandbreite für seine Währung zugestanden. In dieser uneinheitlichen Konstellation konnte das System in bezug auf das Stabilitäts- und das Konvergenzziel zufriedenstellend verwaltet werden, wobei die auf diesen Gebieten erreichten Fortschritte übrigens den Weg zu einer stärkeren Liberalisierung der Finanzströme öffnen.

Ein auf weitere Teilnehmer ausgedehntes System, in dem das Prinzip des freien Kapitalverkehrs die Regel würde, wäre im Hinblick auf die möglichen Ausschläge der Zinssätze und/oder Wechselkurse zwangsläufig viel empfindlicher gegenüber den konjunkturellen Phasenverschiebungen und den Erwartungen der Wirtschaftssubjekte. Es würde folglich eine wesentliche Verstärkung der Konvergenz, aber auch der effektiven Koordinierung der Geld- und Kreditpolitik der Mitgliedstaaten erfordern. Mit Hilfe dieser verstärkten Koordinierung könnte die Dynamik der Wirtschaftspolitik gesteigert und das Vertrauen der Anleger und ihr Verhalten im gesamten Bereich der Gemeinschaft verbessert werden.

2. Tempo und Modalitäten einer *Verstärkung dieser Koordinierung* müßten angesichts der Erfahrungen festgelegt werden, und es wäre in hohem Grade unrealistisch, alle Einzelheiten im voraus präzisieren zu wollen, zumal es — wie die Kommission in ihrer Mitteilung an den Rat vom November 1984 betont hat — hauptsächlich darum ginge, das vorhandene Koordinierungssystem dadurch optimal zu nutzen, daß man die verfolgten Ziele eindeutiger herausstellt und die bestehenden Verfahren strenger anwendet. Anders ausgedrückt: Man müßte die Koordinierung in einem ziemlich frühen Stadium der Festlegung der Geld- und Kreditpolitik der Mitgliedstaaten vornehmen können, anstatt eine, wenn auch rasche, Korrektur der Ungleichgewichte anzustreben.

Beim Einsatz der Instrumente der Geld- und Kreditpolitik muß berücksichtigt werden, daß ein höherer Grad der Liberalisierung des Kapitalverkehrs auf längere Sicht eine Lenkung über die Zinssätze und eine stärkere gegenseitige Beeinflussung der internen Finanzierungskreisläufe unvermeidlich machen und damit zu einheitlicheren Methoden der monetären Steuerung innerhalb der Gemeinschaft führen würde.

3. Entsprechend stellt sich das Problem einer verstärkten Koordinierung auch in den *Währungsbeziehungen der Gemeinschaft nach außen*.

Erstens bedeutet Koordinierung der inneren und äußeren Währungspolitik der Mitgliedstaaten, daß gleichzeitig eine gemeinsame Wechselkurspolitik gegenüber Drittwährungen festgelegt wird.

Außerdem verfügt die Gemeinschaft nach Artikel 70 des Vertrages über die rechtlichen Möglich-

keiten für eine schrittweise Koordinierung der Politik der Mitgliedstaaten im Bereich des Kapitalverkehrs mit Drittländern. Selbstverständlich geht es hier nicht darum, ein gemeinschaftliches System von Devisenkontrollen gegenüber dem Ausland einzurichten. Das vom Währungsausschuß gebilligte Prinzip muß weiterhin eine Liberalisierung „erga omnes“ sein. Jedoch sollte rechtzeitig die Richtlinie von 1972 für die Regulierung der internationalen Finanzströme zeitnah umgestaltet werden, insbesondere um die dort vorgesehenen Instrumente auf den Verkehr mit Drittländern zu beschränken und ihren Einsatz zu koordinieren.

III. Zeitplan für die nächsten Initiativen der Kommission

- Unter Berücksichtigung der inzwischen eingetretenen Lockerung der Devisenkontrollen in Frankreich und Italien wird die Kommission unverzüglich die aufgrund von Artikel 108 Abs. 3 des Vertrages in bezug auf Frankreich getroffene Entscheidung aufheben, die nun gegenstandslos geworden ist, und die an Italien gerichtete Entscheidung revidieren, um für dieses Land den Anwendungsbereich allein auf die noch in Kraft bleibenden Schutzmaßnahmen zu beschränken, wobei die Geltungsdauer der Entscheidung unverändert bleibt.
- Unter Berücksichtigung der Diskussionen, die in den Fachausschüssen stattgefunden haben bzw. noch stattfinden werden, wird sie zu Beginn des Sommers 1986 einen Richtlinienvorschlag mit dem Ziel vorlegen, die gemeinschaftlichen Verpflichtungen zur bedingungslosen Liberalisierung auf die langfristigen Handelskredite, die Transaktionen mit nicht börsennotierten Wertpapieren und die Zulassung von Wertpapieren an den Kapitalmärkten auszudehnen und einheitliche Bedingungen für das Funktionieren eines gespaltenen Marktes einzuführen.
- Die Kommission wird in enger Verbindung mit dem Ausschuß der Zentralbankpräsidenten und dem Währungsausschuß vorausschauende Überlegungen über die Auswirkungen der finanziellen Integration auf die Zusammenarbeit im Währungssektor und die Liberalisierung der finanziellen Dienstleistungen sowie ganz allgemein auf die zwangsläufigen Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Aspekten des inneren Marktes (einschließlich der Angleichung der Steuersätze) anstellen. Das Ergebnis dieser Überlegungen wird sie so bald wie möglich in einer Mitteilung an den Rat bekanntgeben.
- Auf der Grundlage dieser Überlegungen und der Leitlinien, die der Rat und die dazu angehörten Fachausschüsse festlegen werden, wird die Kommission einen neuen Richtlinienvorschlag ausarbeiten mit dem Ziel, die Liberalisierungsverpflichtungen grundsätzlich auf den gesamten Kapitalverkehr auszudehnen. Dieser Vorschlag könnte dem Rat im Laufe des 1. Halbjahres 1987 vorgelegt werden.

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur dritten Änderung der ersten Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des EWG-Vertrags (Liberalisierung des Kapitalverkehrs)

Begründung

Vorbemerkungen

1. Dieser Vorschlag fügt sich in den Rahmen des Programms für eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft ein, das die Kommission in ihrer Mitteilung an den Rat vom 21. Mai 1986¹⁾ beschlossen hat.

Mit diesem Vorschlag sollen die Verpflichtungen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs dadurch ausgedehnt werden, daß bestimmte Kapitaltransaktionen aus dem System bedingter Liberalisierung, unter das sie zur Zeit aufgrund der Richtlinie von 1960 fallen (Liste C in Anhang I), in ein System unbedingter Liberalisierung (Liste A bzw. B der Anlage I) überführt werden, falls keine Schutzklausel in Anspruch genommen wird.

Die hier vorgeschlagene Erweiterung der Liberalisierungsverpflichtungen erstreckt sich auf folgende drei Kategorien von Transaktionen:

- langfristige Handelskredite
- Wertpapiergeschäfte
- Zulassung von Wertpapieren am Kapitalmarkt.

Im folgenden sind jeweils Tragweite und Modalitäten der vorgeschlagenen Liberalisierung für jede dieser Kategorien von Transaktionen angegeben.

2. Die Auswahl der Transaktionen, die in diesem Stadium für neue Liberalisierungsverpflichtungen in Frage kommen, entspricht dem Grundsatz des schrittweisen Vorgehens, der von der Kommission empfohlen und von dem bei der Vorbereitung dieses Vorschlags im Dezember 1985 angehörten Währungsausschuß akzeptiert wurde. Sie gründet sich auf drei Anliegen:

- a) Konsolidierung des Erreichten. Seit der Verabschiedung der ersten Richtlinie wurden de facto gewisse Fortschritte bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs erzielt, und es ist festzustellen, daß die Mitgliedstaaten häufig Kapitaltransaktionen gleich behandeln, obwohl diese nach dem Gemeinschaftsrecht unterschiedlichen Verpflichtungen unterliegen. Eine Neuklassifizierung erscheint daher nützlich.
- b) Ergänzung der Maßnahmen, die auf anderen Gebieten zur Koordinierung der einzelstaatli-

chen Rechtsvorschriften auf Gemeinschaftsebene getroffen worden sind; so gewinnen beispielsweise die entsprechenden Anstrengungen, die auf dem Gebiet der Wertpapierbörsen unternommen wurden, erst durch eine Liberalisierung der Zugangsbedingungen zu den einzelstaatlichen Kapitalmärkten ihre volle Tragweite.

- c) Vorrangige Bemühung um die Liberalisierung solcher Transaktionen, die für das reibungslose Funktionieren des Gemeinsamen Marktes und eine enge Verzahnung der Finanzmärkte der Mitgliedstaaten die unmittelbarste Bedeutung haben.

3. Ihren Standpunkt in der Frage der *Verbindung zwischen diesen neuen Liberalisierungsverpflichtungen und den geltenden Schutzmaßnahmen* hat die Kommission bereits anlässlich der Prüfung des Vorschlags zur Liberalisierung der Transaktionen in Anteilscheinen von OGAW²⁾ im Rat dargelegt.

Sie ist der Ansicht, daß das Bestehen von Ausnahmeregelungen nicht jeglichen legislativen Fortschritt in Richtung einer vollständigeren Liberalisierung des Kapitalverkehrs behindern darf. Dem Geist der Schutzklauseln gemäß dürfen sie nur vorübergehend angewandt und müssen nach Maßgabe der Verbesserung der Situation in den betreffenden Ländern aufgehoben werden. In der Frage des Vorgehens ist sie der Auffassung:

- daß Schutzklauseln nicht im voraus für Transaktionen genehmigt werden dürfen, für die erst später nach Verabschiedung neuer Richtlinien eine Liberalisierungspflicht besteht,
- daß zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieser neuen Verpflichtungen eine Ausweitung des Anwendungsbereichs der früher genehmigten Ausnahme eine Änderung ihres ursprünglichen Beschlusses notwendig macht,
- daß diese Ausweitung gerechtfertigt ist, wenn sie Transaktionen der gleichen Art wie die unter die ursprüngliche Ausnahme fallenden betrifft oder solche, die für die Zahlungsbilanz ein gleichgroßes Risiko darstellen.

Dementsprechend sind die für Spanien und Portugal durch den Beitrittsvertrag gewährten Ausnahmen vom Gebot des freien Kapitalverkehrs

¹⁾ Dok. KOM(86) 292 endg.

²⁾ Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen SEK(85) 619.

auf die sich aus dem vorliegenden Richtlinien-vorschlag ergebenden neuen Verpflichtungen anwendbar. Es ist daher vorgesehen, diese Mitgliedstaaten zu ermächtigen, bis zum Ablauf des ihnen zugestandenen Übergangszeitraums in bezug auf Transaktionen gleicher Art oder mit gleichartigem Risiko für die Zahlungsbilanz die Aufhebung der Beschränkungen hinauszuschieben, die sie beim Inkrafttreten der genannten Richtlinie für die entsprechenden Transaktionen noch aufrechterhalten. Dabei wird unterstellt, daß Artikel 65 und 231 des Beitrittsvertrags, in denen es heißt, daß die Mitgliedstaaten, wenn die Umstände es erlauben, Kapitalverkehrsbeschränkungen vor Ablauf der vorgesehenen Fristen aufheben, sich auch auf neu liberalisierte Transaktionen erstrecken.

4. *Langfristige Kredite (ab 5 Jahre), die in Verbindung mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen stehen, an denen ein Gebietsansässiger beteiligt ist¹⁾*

Kurz- und mittelfristige Kredite sind bereits in der Liste A der Richtlinie enthalten.

In der Praxis liegt der größte Teil der Transaktionen dieser Art bei Laufzeiten unter sechs Monaten, und die langfristigen Kredite (über fünf Jahre) stellen im allgemeinen nur einen bescheidenen Anteil der Handelskredite dar. Da es sich bei langfristigen Krediten eher um Ausnahmen handelt, gilt für sie in mehreren Ländern ein besonderes Genehmigungsverfahren, wobei die Genehmigung im allgemeinen erteilt wird und das Verfahren im wesentlichen darauf abzielt, sich über die tatsächliche Verbindung zwischen dem Kredit und dem zugrundeliegenden Handelsgeschäft Gewißheit zu verschaffen. Diese Kontrollbefugnis wird in der Richtlinie anerkannt (Artikel 5).

Es ist daher logisch, die langfristigen Kredite, die ebenfalls am freien Waren- und Dienstleistungsverkehr beteiligt sind, in das System der unbedingten Liberalisierung einzubeziehen.

5. *Erwerb ausländischer (inländischer) Wertpapiere durch Gebietsansässige (Gebietsfremde)²⁾*

a) Nach der Richtlinie von 1960 (in der 1962 geänderten Fassung) unterliegt nur der Erwerb börsennotierter Wertpapiere einer unbedingten Liberalisierungspflicht. Dazu sind in dieser Gattung zwei weitere Ausnahmen vorgesehen:

- Erwerb von Anteilscheinen an Kapitalanlagegesellschaften,
- Erwerb ausländischer, im Ausland emittierter, auf Landeswährung lautender Schuldverschreibungen durch Gebietsansässige.

Diese beiden Kategorien von Transaktionen sind wie die Transaktionen mit nicht-börsen-

notierten Wertpapieren in Liste C (bedingte Liberalisierung) eingeordnet³⁾.

Im übrigen gilt die Richtlinie ausdrücklich nur für den Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Gebietsansässige eines Mitgliedstaats. Folglich ist der Erwerb inländischer, auf einem ausländischen Markt emittierter Wertpapiere durch einen Gebietsansässigen formal nicht von der Richtlinie erfaßt.

Im Vergleich zu dieser Ausgangslage wurde bereits ein Fortschritt erzielt hinsichtlich der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). Durch die vom Rat im Dezember 1985 erlassene Richtlinie 85/583/EWG⁴⁾ werden ab 1. Oktober 1989 (für Portugal ab 1. Januar 1991) die Transaktionen mit Anteilscheinen von OGAW liberalisiert, soweit diese Organismen den in der zugleich beschlossenen Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften für diese Organismen⁵⁾ entsprechen.

b) Auf dieser Grundlage ist es nunmehr möglich, weiter zu gehen und das System der unbedingten Liberalisierung auf sämtliche auf den Kapitalmarkt begebene mittel- und langfristige Wertpapiere auszudehnen.

— Die Ausdehnung der Liberalisierungsverpflichtung über die börsennotierten Papiere hinaus auf sämtliche marktfähige Wertpapiere hätte nur relativ begrenzte Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz der Mitgliedstaaten. Die meisten Länder behandeln übrigens in ihren devisenrechtlichen Bestimmungen den Erwerb von Wertpapieren gleich, unabhängig davon, ob diese an der Börse gehandelt werden oder nicht.

— Dagegen könnte durch diese Liberalisierungsmaßnahme der Grundsatz des direkten oder indirekten Zugangs zu den von kleinen und mittleren Unternehmen emittierten Wertpapieren (vor allem solchen, die Eigenmittel verbriefen) auf sämtliche Gebietsansässige der Gemeinschaft ausgedehnt werden. Nach dem Gemeinschaftsrecht war dieser Zugang bislang nur für von börsennotierten Gesellschaften begebene Titel oder für Beteiligungen mit dem Charakter von Direktinvestitionen frei.

c) Es wird daher vorgeschlagen, sämtliche Transaktionen zum Erwerb marktfähiger Wertpapiere, gleichgültig ob diese an Börsen gehandelt werden oder nicht, in das System

¹⁾ Rubriken VII + 1 A iii) und B iii) der Nomenklatur im Anhang zu der geltenden Richtlinie

²⁾ Rubriken IV A, B, C und D der Nomenklatur im Anhang zu der geltenden Richtlinie

³⁾ Nur Belgien, Luxemburg und Deutschland haben in rechtlich verbindlicher Weise die Transaktionen der Liste C der Richtlinie bedingungslos liberalisiert.

⁴⁾ Richtlinie des Rates 85/583/EWG vom 20. Dezember 1985 zur Änderung der Richtlinie vom 11. Mai 1960 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages. ABl. Nr. L 372 vom 31. Dezember 1985.

⁵⁾ Richtlinie des Rates 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften für bestimmte OGAW. ABl. Nr. L 375 vom 31. Dezember 1985.

der unbedingten Liberalisierung einzubeziehen:

- Aktien und sonstige Wertpapiere mit Beteiligungscharakter,
- Schuldverschreibungen einschließlich des Erwerbs ausländischer, im Ausland emittierter und auf Landeswährung lautender Schuldverschreibungen durch Gebietsansässige,
- Anteilscheine von OGAW¹⁾
 - unabhängig von der Rechtsform des Organismus: Satzungsform (Investmentgesellschaft), Vertragsform (Investmentfonds) oder Trust; offene oder geschlossene Organismen,
 - unabhängig davon, ob diese Organismen in den Anwendungsbereich der Richtlinie zur Koordinierung der einschlägigen einzelstaatlichen Rechtsvorschriften fallen oder nicht,
- auf einem ausländischen Markt emittierte inländische Wertpapiere. Zu diesem Zweck müssen die Rubriken IV B und IV D der Nomenklatur ergänzt werden, um diese Art von Transaktionen ausdrücklich einzubeziehen.

d) Dagegen bedingt diese Erweiterung der Liberalisierungsverpflichtungen, daß die in den Genuß dieser Regelung gelangenden marktfähigen Wertpapiere in der Richtlinie genauer definiert werden, um sie von solchen Wertpapieren zu unterscheiden, die als Grundlage für nichtliberalisierte Kapitaltransaktionen dienen können (Geldmarktpapiere, kurzfristige Guthaben, Guthaben in Gold oder in anderen materiellen Vermögenswerten). In dem vorliegenden Vorschlag sind die Begriffsbestimmungen und die Nomenklatur im Anhang zu der geltenden Richtlinie entsprechend ergänzt worden.

6. Zulassung von Wertpapieren am Kapitalmarkt

a) Nach der Nomenklatur für den Kapitalverkehr in der Anlage III zu der Richtlinie von 1960 kann die Zulassung von Wertpapieren am Kapitalmarkt in zwei Formen erfolgen: Börseneinführung sowie Emission und Unterbringung.

Zur Zeit gilt für das Ausmaß der Liberalisierungsverpflichtung folgendes:

- sie betrifft die Emission und die Unterbringung von Wertpapieren durch Unternehmen²⁾

¹⁾ Es wird ferner vorgeschlagen, diese Kategorie von Wertpapieren in die Nomenklatur für den Kapitalverkehr ausdrücklich aufzunehmen, indem zu den Rubriken IV A, IV B, IVC und IVD zwei weitere hinzugefügt werden:

„5. Erwerb von Anteilscheinen von OGAW

6. Repatriierung (bzw. Verwendung) des Liquidationserlöses aus Anteilscheinen von OGAW.“

²⁾ Nach Artikel 68 Abs. 3 EWGV dürfen Anleihen zur Finanzierung eines Mitgliedstaats oder seiner Gebietskörperschaften in einem anderen Mitgliedstaat nur mit

— sie ist bedingt (Liste C)

— sie erstreckt sich auf die Erteilung der erforderlichen Devisengenehmigungen zum Abschluß oder zur Erfüllung der Geschäfte sowie für die entsprechenden Transferzahlungen (Artikel 3).

Zwar stellen diese Transaktionen Kapitalbewegungen insofern dar, als sie im allgemeinen zu Transferzahlungen führen, doch berühren sie auch in hohem Maße die innerstaatlichen Vorschriften für den Zugang zu den inländischen Finanzmärkten und ihre Funktionsweise. Insbesondere müssen die auf dem Kapitalmarkt angebotenen Titel die vom Gesichtspunkt des Anlegerschutzes gebotenen Garantien aufweisen. Die auf diesem Gebiet bereits erzielten Fortschritte bei der Koordinierung der einzelstaatlichen Bestimmungen ermöglichen einen höheren Grad der Liberalisierung dieser Transaktionen.

b) Die Zulassung von börsennotierten (bzw. zur Börseneinführung vorgesehenen) Wertpapieren am Kapitalmarkt eines anderen Mitgliedstaates böte den Emittenten aus der Gemeinschaft einen direkten Zugang zu den einzelstaatlichen Kapitalmärkten zu gleichen Bedingungen wie für einheimische Emittenten.

Aus diesen Gründen wird vorgeschlagen, in das System der bedingungslosen Liberalisierung die Zulassung folgender Kategorien von Wertpapieren einzubeziehen:

- andere Schuldverschreibungen als die in Artikel 68 Abs. 3 des Vertrags genannten sowie Aktien und sonstige Wertpapiere mit Beteiligungscharakter, die an einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates gehandelt werden oder Gegenstand eines Antrags auf Zulassung zur Notierung an einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates sind,
- Anteilscheine von OGAW³⁾, die in den Anwendungsbereich der Richtlinie zur Koordinierung der für diese Organismen geltenden innerstaatlichen Rechtsvorschriften fallen; die Bestimmungen dieser Richtlinie, vor allem die für die Zulassung eines OGAW und für den Vertrieb seiner Anteilscheine auf dem Kapitalmarkt eines anderen Mitgliedstaates geltenden, wären davon nicht betroffen, aber sie würden hinsichtlich der Liberalisierung des Kapitalverkehrs bekräftigt werden.

dessen Einverständnis aufgelegt oder untergebracht werden. Dieser Souveränitätsvorbehalt betrifft ein umfangreiches Volumen von Wertpapieremissionen, die andererseits in Anbetracht der Garantien, die sie bieten, in hervorragendem Maße Anlaß zu Kapitalbewegungen geben. Der Vorbehalt nach dem EWG-Vertrag gilt allerdings nicht für Geschäfte mit diesen Wertpapieren auf dem Sekundärmarkt.

³⁾ Es wird außerdem vorgeschlagen, diese Kategorie von Wertpapieren in die Nomenklatur für den Kapitalverkehr ausdrücklich aufzunehmen, in dem zu den Rubriken III A 1, III A 2, III B 1 und III B 2 eine weitere „c) Anteilscheine an OGAW“ hinzugefügt wird.

7. *Bestimmungen im Zusammenhang mit dem gespaltenen Devisenmarkt und Zusammenfassung der Listen A und B*

- a) Die Kommission ist grundsätzlich für einen einheitlichen Wechselkurs im Zahlungsverkehr mit dem Ausland. Ihrer Ansicht nach muß der offizielle Wechselkurs eines Mitgliedstaates, unabhängig davon, ob sich dieser am EWS-Wechselkursmechanismus beteiligt oder nicht, ohne Unterschied oder Diskriminierung für sämtliche Zahlungen im Zusammenhang mit den nach dem Gemeinschaftsrecht liberalisierten Transaktionen gelten. Der Kapitalverkehr kann folglich nur dann als effektiv liberalisiert betrachtet werden, wenn die entsprechenden Transferzahlungen auf dem amtlichen Devisenmarkt getätigt werden können. Jedoch läßt die Richtlinie von 1960, da sie den Kapitalverkehr nicht vollständig liberalisiert, innerhalb bestimmter Grenzen zu, daß der Transfer zu einem anderen Wechselkurs als dem des offiziellen Marktes erfolgt.

Innerhalb der in Artikel 1 der Richtlinie festgelegten Grenzen für Transaktionen der Liste A (die betreffenden Wechselkurse dürfen nicht wesentlich und für längere Zeit voneinander abweichen) gibt ein gespaltenen Devisenmarkt die Möglichkeit, heftigen, aber vorübergehenden Kapitalbilanzungleichgewichten zu begegnen, ohne normalerweise die Freiheit der entsprechenden Transaktionen zu beeinträchtigen. Dagegen können die weniger strengen Grenzen, die in Artikel 2 bei Transaktionen der Liste B für das Funktionieren eines gespaltenen Marktes festgelegt sind, dazu führen, daß eine Regelung gestattet wird, die normalerweise liberalisierte Kapitalbewegungen ständig dadurch benachteiligt, daß die entsprechenden Transferzahlungen zu aufwendigeren oder unsichereren Konditionen erfolgen. Daher wird für sämtliche Transaktionen der Listen A und B (einschließlich der dort neu aufzunehmenden Transaktionen) eine Vereinheitlichung der Bedingungen vorgeschlagen, die in der Richtlinie für das Funktionieren eines gespaltenen Devisenmarktes vorgesehen sind, und zwar durch Angleichung an die diesbezüglichen Bestimmungen des Artikels 1.

- b) Nach einer Vereinheitlichung der Bedingungen für die Anwendung eines gespaltenen Devisenmarktes würde sich die Liberalisierungsregelung der beiden Listen A und B nur noch durch das Verfahren für die Erteilung der erforderlichen Genehmigungen unterscheiden: „die erforderlichen Devisengenehmigungen“ für den Kapitalverkehr der Liste A (Artikel 1); „allgemeine Genehmigungen“ für die Transaktionen der Liste B (Artikel 2).

Die Erfahrung hat gelehrt, daß diese Unterscheidung in der Praxis kaum von Bedeutung ist, da der Ausdruck „allgemeine Genehmigung“ für eine Übertragung der Kontrollbefugnisse an die zugelassenen Mittler steht und nicht etwa bedeutet, daß keinerlei Forma-

litäten bestehen. Unter diesen Umständen wird vorgeschlagen:

- die in den (erweiterten) Listen A und B aufgeführten Transaktionen zusammenzufassen und sie der in Artikel 1 der gegenwärtig geltenden Richtlinie vorgesehenen Regelung zu unterstellen, die für die danach liberalisierten Transaktionen „die erforderlichen Devisengenehmigungen“ vorsieht;
- in Artikel 5 Absatz 2 festzulegen, daß diese Zusammenfassung nicht zur Folge haben darf, daß es den Mitgliedstaaten gestattet wäre, die bestehenden Genehmigungsverfahren zu erschweren; ihre Verpflichtung, die entsprechenden Formalitäten soweit nur irgend möglich zu vereinfachen, bliebe bestehen.

8. *Zusammenhang des vorliegenden Vorschlags mit den Richtlinien von 1985 über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)*

Die Rechtsfolgen, die der vorliegende Vorschlag für die Transaktionen mit Anteilscheinen am OGAW nach sich zieht, sind oben von Fall zu Fall dargestellt worden. Allgemein betrachtet, besteht zwischen dem vorliegenden Vorschlag und den Richtlinien von 1985 über OGAW folgender Zusammenhang:

- Sollte der vorliegende Richtlinienentwurf vor der am 1. Oktober 1989 wirksam werden, würde die Richtlinie von 1985 zur Liberalisierung des Erwerbs von Anteilscheinen an OGAW in Kraft treten, wäre die letztgenannte Richtlinie überholt. Das Liberalisierungsgebot würde sich dann ja sofort auf den Erwerb aller Anteilscheine an OGAW erstrecken, unabhängig davon, ob die Organismen in den Anwendungsbereich der Koordinierungsrichtlinie fallen oder nicht.
- Dagegen ließe die Annahme des vorliegenden Vorschlags die Koordinierungsrichtlinie über OGAW in ihrer ganzen Tragweite und ihren Durchführungsbestimmungen unberührt. Die vorgeschlagene Liberalisierung der Transaktionen zur Zulassung von Wertpapieren am Kapitalmarkt beträfe hinsichtlich der Anteilscheine an OGAW nur solche, die von auf Gemeinschaftsebene koordinierten Organismen ausgegeben werden. Die Zulassung dieser Wertpapiere am Kapitalmarkt könnte also nur nach dem gleichen Zeitplan und zu den gleichen Bedingungen erfolgen, wie sie die Anwendung der Richtlinie über die Koordinierung von OGAW vorsieht.

9. *Schlußbemerkungen*

Es wird vorgeschlagen, die vorliegende Richtlinie drei Monate nach Ihrer Annahme vom Rat in Kraft treten zu lassen.

Da dieser Vorschlag in den Rahmen der nach dem Akt von Luxemburg vorgesehenen Maßnahmen zur allmählichen Bildung eines einheitlichen Binnenmarktes bis 1992 fällt, wünscht die

Kommission, daß der Rat dazu die Stellungnahme des Parlaments einholt.

Wie sie in dem in ihrer Mitteilung an den Rat vorgelegten Programm erklärt hat, beabsichtigt die Kommission, im Benehmen mit dem Währungsausschuß ihre Bemühungen in diesem Bereich fortzusetzen. Sie wird dem Rat im Laufe des 1. Halbjahres 1987 einen neuen Vorschlag unterbreiten, der die Anerkennung des Grundsatzes der vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs zum Ziel hat.

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur dritten Änderung der ersten Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des EWG-Vertrags

(Liberalisierung des Kapitalverkehrs)
(Vorlage der Kommission an den Rat)

DER RAT DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT —

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, insbesondere auf Artikel 69,

auf Vorschlag der Kommission nach Anhörung des Währungsausschusses,

nach Anhörung des Europäischen Parlaments,
in Erwägung nachstehender Gründe:

In der ersten Richtlinie des Rates vom 11. Mai 1960 zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrags¹⁾, zuletzt geändert durch die Richtlinie 85/583/EWG²⁾, sind die Verpflichtungen der Mitgliedstaaten zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs festgelegt worden; der Grad der Liberalisierung ist je nach der Art des Kapitalverkehrs unterschiedlich.

Die Verwirklichung der Ziele des Vertrags zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und insbesondere die Vollendung des Binnenmarktes sowie eine stärkere finanzielle Integration der Gemeinschaft schließen eine schrittweise Liberalisierung des Kapitalverkehrs ein. Diese Fortschritte müssen parallel zu den Fortschritten in Richtung auf eine verstärkte Konvergenz der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, eine größere Währungsstabilität und eine Verstärkung des EWS erzielt werden.

Die Umsetzung der Transaktionen der Liste B der Anlage I zur Richtlinie vom 11. Mai 1960 in die für Transaktionen der Liste A der genannten Anlage geltende Liberalisierungsregelung darf nicht zur Folge haben, daß die erforderlichen Genehmigungsfomalitäten für diese Transaktionen verschärft werden.

Das Königreich Spanien und die Portugiesische Republik können nach Artikel 61 bis 66 bzw. 222 bis 232 in Abweichung von den Verpflichtungen der Richtlinie vom 11. Mai 1960 die Befreiung bestimmter Kapitalbewegungen hinausschieben; diesen beiden Mitgliedstaaten muß die Möglichkeit gegeben werden, innerhalb der gleichen Fristen, wie sie im Beitrittsvertrag für Transaktionen gleicher Art oder mit gleichwertigem Risiko für die Zahlungsbilanz vorgesehen sind, auch die Anwendung der sich aus der vorliegenden Richtlinie ergebenden neuen Liberalisierungsverpflichtungen zu verzögern —

¹⁾ ABl. Nr. 43 vom 12. Juli 1960, S. 921—960

²⁾ ABl. Nr. L 372 vom 31. Dezember 1985, S. 39—41

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

Die Richtlinie vom 11. Mai 1960 wird wie folgt geändert:

1. Artikel 2 wird aufgehoben.
2. In Artikel 3 Abs. 1 werden die Worte „Anlage I Liste C“ ersetzt durch die Worte „Anlage I Liste B“.
3. Artikel 5 Abs. 2 wird durch folgenden Wortlaut ersetzt: „Die Mitgliedstaaten verpflichten sich, die beim Inkrafttreten der vorliegenden Richtlinie erforderlichen Genehmigungsvorschriften nicht zu verschärfen. Sie vereinfachen soweit nur irgend möglich die Genehmigungs- und Kontrollformalitäten beim Abschluß oder bei der Erfüllung von Geschäften und bei Transferzahlungen und setzen sich gegebenenfalls im Hinblick auf diese Vereinfachung ins Benehmen.“
4. In Artikel 7 letzter Absatz werden die Worte „Anlage I Liste D“ ersetzt durch die Worte „Anlage I Liste C“.
5. In Artikel 10 werden die Worte „die Anlage I mit den Listen A, B, C und D“ ersetzt durch die Worte „die Anlage I mit den Listen A, B und C“.
6. Anlage I wird durch die Anlage zur vorliegenden Richtlinie ersetzt.
7. Anlage II wird wie folgt geändert:
 - Die Nomenklatur für den Kapitalverkehr wird wie folgt geändert:
 - 1) Unter den Positionen III A 1, III A 2, III B 1, III B 2 wird eine Rubrik „c) Anteilscheine an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ hinzugefügt.
 - 2) Unter den Positionen IV A und IV C werden folgende beiden Rubriken hinzugefügt:
 - „5. Erwerb von Anteilscheinen an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
 - 6. Repatriierung des Liquidationserlöses aus Anteilscheinen von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“.

- 3) Unter den Positionen IV B und IV D werden folgende beiden Rubriken hinzugefügt:

„5. Erwerb von Anteilscheinen an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren

6. Verwendung des Liquidationserlöses aus Anteilscheinen von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“.

- 4) Die Bezeichnung der Positionen IV B und IV D wird wie folgt geändert:

„IV B. Erwerb ausländischer, an Börsen gehandelter Wertpapiere oder inländischer, an Börsen gehandelter und auf einem ausländischen Markt emittierter Wertpapiere durch Gebietsansässige und Verwendung des Liquidationserlöses aus diesen Wertpapieren.“

„IV D. ausländischer, nicht an Börsen gehandelter Wertpapiere oder inländischer, nicht an Börsen gehandelter und auf einem ausländischen Markt emittierter Wertpapiere durch Gebietsansässige und Verwendung des Liquidationserlöses aus diesen Wertpapieren.“

- Die Begriffsbestimmungen werden wie folgt geändert:

- a) In der Begriffsbestimmung der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren¹⁾ wird der erste Satzteil des ersten Gedankenstrichs durch folgende Fassung ersetzt:

„— deren ausschließlicher Zweck es ist, von ihnen beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung in Wertpapieren (Aktien und andere Wertpapiere mit Beteiligungscharakter) anzulegen, und ...“

- b) Die Begriffsbestimmung des Ausdrucks „Aktien“ wird durch folgende Fassung ersetzt:

„Aktien und sonstige Wertpapiere mit Beteiligungscharakter:

¹⁾ Diese Begriffsbestimmung wurde durch die Richtlinie 85/583/EWG über die Liberalisierung der Transaktionen mit Anteilscheinen an OGAW in die Begriffsbestimmungen der Anlage II der Richtlinie vom 11. Mai 1960 eingeführt.

Wertpapiere, die ein Eigentumsrecht in Höhe der von den Gesellschaftern geleisteten Einlagen in eine Kapitalgesellschaft verbriefen und die einen Anspruch auf einen Anteil an den von der Gesellschaft erzielten Gewinnen und am Nettovermögen im Falle der Liquidation gewähren. Eingeschlossen ist das Bezugsrecht bei der Ausgabe von jungen Aktien“.

- c) Folgende Begriffsbestimmung wird hinzugefügt:

„Schuldverschreibungen:

marktfähige oder übertragbare mittel- und langfristige Wertpapiere mit fester oder indexgebundener, im allgemeinen durch Kupons zahlbarer Verzinsung, die zu Bedingungen, die bei der Emission festgesetzt werden, in einem festen oder indexgebundenen Gesamtbetrag oder in entsprechenden Raten rückzahlbar sind.“

Artikel 2

Die Mitgliedstaaten treffen die erforderlichen Maßnahmen, um dieser Richtlinie spätestens am ...²⁾ nachzukommen; sie setzen die Kommission hiervon unverzüglich in Kenntnis.

Das Königreich Spanien und die Portugiesische Republik dürfen bis zum 31. Dezember 1988 bzw. 31. Dezember 1990 die Regelung nach Artikel 3 der Richtlinie vom 11. Mai 1960 für die Transaktionen der Positionen IV C und D, VII A und B iii) der Nomenklatur für den Kapitalverkehr sowie für die Transaktionen der Position III der genannten Nomenklatur, die in der dieser Richtlinie beigefügten Liste A erfaßt sind, beibehalten.

Artikel 3

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

²⁾ Drei Monate nach Erlaß der vorliegenden Richtlinie.

Geschehen zu Brüssel am ...

Im Namen des Rates

Der Präsident

ANLAGE

„Anlage I

LISTE A

Kapitalverkehr gemäß Artikel I der Richtlinie

	Positionen der Nomenklatur
Direktinvestitionen unter Ausschluß der rein finanziellen Investitionen, die nur vorgenommen werden, um dem Geldgeber durch die Errichtung eines Unternehmens oder durch die Beteiligung an einem Unternehmen in einem anderen Land einen mittelbaren Zugang zum Geld- oder Kapitalmarkt des betreffenden Landes zu verschaffen.	I
Liquidierung von Direktinvestitionen	II
Zulassung von Wertpapieren eines Unternehmens an den Kapitalmärkten	III A 1 und 2 III B 1 und 2
— Aktien und andere Wertpapiere, die Beteiligungscharakter haben und an einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates gehandelt werden oder Gegenstand eines Antrags auf Zulassung zu einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates sind	
— Schuldverschreibungen, die an einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates gehandelt werden oder Gegenstand eines Antrags auf Zulassung zu einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates sind	
— Anteilscheine von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren im Sinne der Richtlinie 85/611/EWG ¹⁾ , unbeschadet der Bestimmungen dieser Richtlinie, die den Handel mit Anteilscheinen der OGAW betreffen (Abschnitt VIII)	
Wertpapierverkehr	IV
Immobilienwerb	V
Gewährung und Rückzahlung von Krediten, die in Verbindung mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen stehen, an denen ein Gebietsansässiger beteiligt ist.	VII 1 A und B
Kapitalverkehr mit persönlichem Charakter	
Schenkungen und Stiftungen	X B
Mitgiften	X C
Erbschaften	X D
Schuldenregelung von Einwanderern in ihrem Heimatland	X E
Kapitaltransfer von auswandernden Gebietsansässigen	X F
Kapitaltransfer von Auswanderern, die in ihr Heimatland zurückkehren	X G
Transfer der Ersparnisse von Arbeitnehmern während ihres Aufenthalts	X H
Gestaffelte Transferzahlungen aus Sperrguthaben von Gebietsfremden durch die Konteninhaber in besonderen Härtefällen	X I
Jährliche Transferzahlungen aus Sperrguthaben in andere Mitgliedstaaten durch Konteninhaber, die Gebietsfremde sind, und zwar bis zu einem Betrag oder einem Hundertsatz des Gesamtguthabens, der von den betreffenden Mitgliedstaaten für alle Antragsteller einheitlich festgesetzt ist	X L
Transfer von Beträgen geringer Höhe ins Ausland	X M
Transferzahlungen in Erfüllung von Versicherungsgeschäften	XI
Bürgschaften, andere Garantien und Pfandrechte sowie die mit ihnen zusammenhängenden Transferzahlungen soweit sie in Verbindung stehen mit Krediten zur Finanzierung von Handelsgeschäften oder Dienstleistungen, an denen ein Gebietsansässiger beteiligt ist	XII A und B in Verbindung mit VII 1 A und B

¹⁾ Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). ABl. Nr. L 375 vom 31. Dezember 1985.

	Positionen der Nomenklatur
soweit sie in Verbindung stehen mit langfristigen Darlehen zur Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter Wirtschaftsbeziehungen	XII A und B in Verbindung mit I A 3 und B 3
Sonstiger Kapitalverkehr	
Erbschaftsteuern	XIV A
Schadensersatzleistungen (soweit sie Kapitalcharakter haben)	XIV B
Rückzahlungen bei Aufhebung von Verträgen oder Rückgewährung nicht geschuldeter Leistungen (soweit sie Kapitalcharakter haben)	XIV C
Urheberrechte	XIV D
Patente, gewerbliche Muster, Warenzeichen und Erfindungen (Übertragungen und Transferzahlungen für solche Übertragungen)	
Transfer der zur Erbringung von Dienstleistungen erforderlichen Mittel	XIV E

Die Verwendung des Liquidationserlöses aus Kapitalanlagen von Gebietsansässigen im Ausland muß mindestens in den durch die Liberalisierungsverpflichtungen der Mitgliedstaaten gezogenen Grenzen gestattet sein.

LISTE B
Kapitalverkehr gemäß Artikel 3 der Richtlinie

	Positionen der Nomenklatur
Zulassung von Wertpapieren eines Unternehmens am Kapitalmarkt	III A 1 und 2 III B 1 und 2
— Aktien und andere Wertpapiere, die Beteiligungscharakter haben und nicht an einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates gehandelt werden bzw. nicht Gegenstand eines Antrags auf Zulassung zu einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates sind	
— Schuldverschreibungen, die nicht an einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates gehandelt werden bzw. nicht Gegenstand eines Antrags auf Zulassung zu einer Wertpapierbörse eines Mitgliedstaates sind	
— Anteilscheine von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, die nicht unter die Richtlinie 85/611/EWG fallen	
Gewährung und Rückzahlung mittel- und langfristiger Kredite im Zusammenhang mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen, an denen kein Gebietsansässiger beteiligt ist	VII 2 A(ii) und (iii) B(ii) und (iii)
Gewährung mittel- und langfristiger Darlehen und Kredite, die nicht mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen zusammenhängen	VIII A(ii) und (iii) B(ii) und (iii)
Bürgschaften, andere Garantien und Pfandrechte sowie die mit ihnen zusammenhängenden Transferzahlungen, soweit sie in Verbindung stehen mit:	
mittel- und langfristigen Krediten zur Finanzierung von Handelsgeschäften oder Dienstleistungen, an denen kein Gebietsansässiger beteiligt ist	VII A und B in Verbindung mit VII 2 A(ii) und (iii) B(ii) und (iii)
mittel- und langfristigen Darlehen und Krediten, die nicht mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen zusammenhängen	XII A und B in Verbindung mit VIII A(ii) und (iii) B(ii) und (iii)

Die Verwendung des Liquidationserlöses aus Kapitalanlagen von Gebietsansässigen im Ausland muß mindestens in den durch die Liberalisierungsverpflichtungen der Mitgliedstaaten gezogenen Grenzen gestattet sein.

LISTE C

Kapitalverkehr gemäß Artikel 4 der Richtlinie

	Positionen der Nomenklatur
Kurzfristige Anlagen in Schatzwechseln und anderen Titeln, die normalerweise am Geldmarkt gehandelt werden	VI
Errichtung und Unterhaltung von Kontokorrent- und Terminkonten, Repatriierung und Verwendung der Guthaben von Kontokorrent- oder Terminkonten bei Kreditinstituten	IX
Gewährung und Rückzahlung kurzfristiger Kredite im Zusammenhang mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen, an denen kein Gebietsansässiger beteiligt ist	VII 2 A(i)
Gewährung und Rückzahlung kurzfristiger Darlehen und Kredite, die nicht mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen zusammenhängen	VIII A(i) B(i)
Kapitalverkehr mit persönlichem Charakter	
Darlehen	X A
Bürgschaften, andere Garantien und Pfandrechte sowie die mit ihnen zusammenhängenden Transferzahlungen	
soweit sie in Verbindung stehen mit kurzfristigen Krediten im Zusammenhang mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen, an denen kein Gebietsansässiger beteiligt ist	XII A und B in Verbindung mit VII 2 A(i) und B(i)
soweit sie in Verbindung stehen mit kurzfristigen Darlehen und Krediten, die nicht mit Handelsgeschäften oder Dienstleistungen zusammenhängen	XII A und B in Verbindung mit VIII A(i) und B(i)
soweit sie mit Darlehen mit persönlichem Charakter zusammenhängen	XII A und B in Verbindung mit X A
Ein- und Ausfuhr von Vermögenswerten	XIII
Sonstiger Kapitalverkehr: Verschiedenes	XIV F

