



## DER FREIE KAPITALVERKEHR

Der freie Kapitalverkehr zählt zu den vier Grundfreiheiten des Binnenmarkts der EU. Dabei ist er nicht nur die neueste Grundfreiheit, sondern auch – wegen seiner besonderen Implikationen für Drittländer – die weitreichendste. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs erfolgte in mehreren Schritten. Die Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs wurden 1994 mit dem Vertrag von Maastricht sowohl zwischen den Mitgliedstaaten als auch zwischen den Mitgliedstaaten und Drittländern beseitigt. Der Grundsatz entfaltet unmittelbare Wirkung, d. h. es bedarf keiner weiteren Rechtsvorschriften der EU oder der Mitgliedstaaten.

### RECHTSGRUNDLAGE

Artikel 63 bis 66 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV).

### ZIELE

Alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen Mitgliedstaaten und Drittländern sollten – außer unter bestimmten Umständen – beseitigt werden. Der freie Kapitalverkehr stützt den Binnenmarkt und ergänzt die anderen drei Freiheiten. Er trägt darüber hinaus zum Wirtschaftswachstum bei, da er dafür sorgt, dass Kapital effizient investiert werden kann, und stärkt den Status des Euro als internationale Währung. Damit verleiht er der EU mehr Gewicht auf internationaler Ebene. Zudem war der freie Kapitalverkehr für die Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) und die Einführung des Euro unerlässlich.

### ERGEBNISSE

#### A. Erste Liberalisierungsbestrebungen (vor dem Binnenmarkt)

Die ersten Maßnahmen der Gemeinschaft waren von begrenzter Tragweite. Im EWG-Vertrag (1957) wurde festgelegt, dass die Beschränkungen nur in dem für das Funktionieren des gemeinsamen Marktes erforderlichen Maß aufgehoben werden müssen. Mit der „ersten Kapitalrichtlinie“<sup>[1]</sup> von 1960, geändert 1962, wurden Beschränkungen für bestimmte Arten gewerblicher und privater Kapitalbewegungen abgeschafft, etwa für Immobilienkäufe, die kurz- oder mittelfristige Kreditvergabe für Handelsgeschäfte und den Erwerb börsengehandelter Wertpapiere. Einige Mitgliedstaaten gingen noch weiter und hoben mit einseitigen nationalen Maßnahmen

---

[1]EWG-Rat: Erste Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrags (ABl. 43 vom 12.7.1960, S. 921).



praktisch alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs auf (etwa Deutschland, das Vereinigte Königreich und die Benelux-Staaten). 1972 folgte eine weitere Richtlinie<sup>[2]</sup> zu internationalen Finanzströmen.

**B.** Weitere Fortschritte und allgemeine Liberalisierung im Kontext des Binnenmarkts  
Erst mit der Errichtung des Binnenmarkts (1. Januar 1993) kam die 1960 eingeleitete Liberalisierung wieder auf die Tagesordnung. 1985 und 1986 wurde die Liberalisierung mit den Änderungen an der ersten Kapitalrichtlinie u. a. auf langfristige Handelskredite und den Erwerb nicht börsengehandelter Wertpapiere ausgedehnt.

Vor dem Hintergrund der Vollendung des Binnenmarkts, der Errichtung der WWU und der geplanten Einführung des Euro wurde der Kapitalverkehr mit einer Richtlinie des Rates<sup>[3]</sup> von 1988 vollständig liberalisiert, mit der alle verbleibenden Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Bewohnern der Mitgliedstaaten ab dem 1. Juli 1990 aufgehoben wurden.

**C.** Das endgültige System

### 1. Grundsatz

Mit dem Vertrag von Maastricht wurde der freie Kapitalverkehr 1994 als eine Grundfreiheit des Vertrags eingeführt. Nach Artikel 63 AEUV sind heute alle Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern verboten. Dem Gerichtshof der Europäischen Union obliegt es, die Bestimmungen über den freien Kapitalverkehr auszulegen. Die Rechtsprechung in diesem Bereich ist umfangreich. Verletzt ein Mitgliedstaat den freien Kapitalverkehr in ungerechtfertigter Weise, wird ein reguläres Vertragsverletzungsverfahren nach Artikel 258 bis 260 AEUV eingeleitet.

### 2. Ausnahmen und begründete Beschränkungen

Ausnahmen bestehen hauptsächlich für den Kapitalverkehr mit Drittländern (Artikel 64 AEUV). Neben der Möglichkeit, dass Mitgliedstaaten an einem bestimmten Stichtag bestehende Beschränkungen im Zusammenhang mit Direktinvestitionen und anderen Transaktionen beibehalten, kann der Rat nach Anhörung des Europäischen Parlaments auch einstimmig Maßnahmen beschließen, die für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs mit Drittländern einen Rückschritt darstellen. Darüber hinaus können der Rat und das Europäische Parlament Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, der Niederlassung, der Erbringung von Finanzdienstleistungen oder der Zulassung von Wertpapieren zu den Kapitalmärkten verabschieden. Artikel 66 AEUV betrifft Dringlichkeitsmaßnahmen gegenüber Drittländern, die auf eine Dauer von sechs Monaten begrenzt sind.

Die einzigen gerechtfertigten Beschränkungen des Kapitalverkehrs im Allgemeinen, einschließlich des Kapitalverkehrs innerhalb der Union, sind in Artikel 65 AEUV festgelegt. Hierzu gehören: i) Maßnahmen zur Verhinderung von Zuwiderhandlungen gegen innerstaatliches Recht (insbesondere auf dem Gebiet des Steuerrechts und

---

[2]Richtlinie 72/156/EWG des Rates vom 21. März 1972 zur Regulierung der internationalen Finanzströme und zur Neutralisierung ihrer unerwünschten Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Liquidität (ABl. L 91 vom 18.4.1972, S. 13).

[3]Richtlinie 88/361/EWG des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages (ABl. L 178 vom 8.7.1988, S. 5).



der Finanzdienstleistungsaufsicht), ii) Meldeverfahren für den Kapitalverkehr für administrative oder statistische Zwecke und iii) Maßnahmen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gerechtfertigt sind. Der letzte Punkt wurde während der Krise im Euroraum geltend gemacht, als Zypern (2013) und Griechenland (2015) Kapitalkontrollen einführen mussten, um einen unkontrollierbaren Kapitalabfluss zu verhindern. Während Zypern 2015 sämtliche Beschränkungen wieder aufhob, sind in Griechenland – wenn auch gelockerte – Kapitalkontrollen nach wie vor in Kraft.

Nach Artikel 144 AEUV ist es im Rahmen von Programmen zur Stützung von Zahlungsbilanzen gestattet, entsprechende Schutzmaßnahmen zu treffen, wenn Schwierigkeiten das Funktionieren des Binnenmarkts gefährden oder plötzliche Krisen auftreten. Diese Schutzklausel ist den Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums vorbehalten.

Und schließlich können nach Artikel 75 und 215 AEUV finanzielle Sanktionen verhängt werden, und zwar entweder zur Verhütung und Bekämpfung von Terrorismus oder aufgrund von Beschlüssen im Rahmen der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik.

### 3. Zahlungsverkehr

Nach Artikel 63 Absatz 2 AEUV „sind alle Beschränkungen des Zahlungsverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern verboten.“

2001 wurde eine Verordnung zur Harmonisierung der Kosten innerstaatlicher und grenzüberschreitender Zahlungen innerhalb des Euroraums verabschiedet. Sie wurde 2009 aufgehoben und ersetzt.<sup>[4]</sup>

Mit der Zahlungsdiensterichtlinie<sup>[5]</sup> wurde die Rechtsgrundlage für die Einführung eines Regelwerks geschaffen, das für alle Zahlungsdienste in der EU gilt und das Ziel hat, grenzüberschreitende Zahlungen so leicht, effizient und sicher wie Zahlungen innerhalb eines Mitgliedstaats zu machen und durch mehr Wettbewerb, der sich durch die Öffnung des Zahlungsmarkts für neue Teilnehmer ergibt, die Effizienz zu stärken und die Kosten zu senken. Die Zahlungsdiensterichtlinie bildet den erforderlichen Rahmen für eine Initiative der europäischen Banken- und Zahlungsdienstleistungsbranche, den sogenannten einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA). Ende 2010 waren die SEPA-Instrumente zwar verfügbar, wurden aber kaum verwendet. Daher wurde 2012 eine Verordnung<sup>[6]</sup> verabschiedet, in der EU-weit festgelegt wurde, wann die Umstellung der alten nationalen Überweisungen und Lastschriften auf die SEPA-Instrumente

---

[4]Verordnung (EG) Nr. 924/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 (ABl. L 266 vom 9.10.2009, S. 11).

[5]Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG (ABl. L 319 vom 5.12.2007, S. 1).

[6]Verordnung (EU) Nr. 260/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 zur Festlegung der technischen Vorschriften und der Geschäftsanforderungen für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009 (ABl. L 94 vom 30.3.2012, S. 22).



abgeschlossen sein musste. 2015 verabschiedeten die Legislativorgane die zweite Zahlungsdiensterichtlinie<sup>[7]</sup>, mit der die alte Richtlinie aufgehoben wurde. Die neue Richtlinie sorgt für mehr Transparenz und Verbraucherschutz. Außerdem werden die Bestimmungen im Hinblick auf die Bereitstellung innovativer Zahlungsdienste, einschließlich Internetzahlungen und mobiler Zahlungen, angepasst. Die Richtlinie trat am 12. Januar 2016 in Kraft und wurde am 13. Januar 2018 wirksam.

#### D. Weitere Entwicklungen

Trotz der Fortschritte, die bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der EU erzielt wurden, sind die Kapitalmärkte nach wie vor sehr fragmentiert. Aufbauend auf der Investitionsoffensive für Europa hat die Kommission im September 2015 ihre Leitinitiative „[Kapitalmarktunion](#)“ gestartet. Dazu zählen verschiedene Maßnahmen, mit denen bis 2019 ein wirklich integrierter Kapitalbinnenmarkt geschaffen werden soll. Eine [Halbzeitbilanz](#) des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion wurde im Juni 2017 veröffentlicht. Zudem arbeiten die Kommission und die Mitgliedstaaten daran, die in die nationale Zuständigkeit fallenden Hürden für grenzüberschreitende Investitionen abzubauen. Um diese Problematik zu untersuchen, wurde eine Expertengruppe zu den Hindernissen für den freien Kapitalverkehr eingerichtet. Im März 2017 veröffentlichte die Kommission im Nachgang zu den Arbeitsergebnissen der Expertengruppe einen [Bericht](#), in dem die Lage in den Mitgliedstaaten dargestellt wird. Im März 2019 veröffentlichte sie eine [Mitteilung](#) mit dem Titel „Kapitalmarktunion: Fortschritte beim Aufbau eines Kapitalbinnenmarkts für eine starke Wirtschafts- und Währungsunion“.

Die Kommission arbeitet zudem daran, dass die geltenden bilateralen Investitionsabkommen innerhalb der EU beendet werden, von denen viele schon vor den letzten EU-Erweiterungsrunden abgeschlossen wurden. Die Kommission sieht in diesen Abkommen zwischen Mitgliedstaaten ein Hemmnis für den Binnenmarkt, da sie im Widerspruch zu dem Rechtsrahmen der EU stehen bzw. sich mit ihm überschneiden. Beispielsweise schließen die Schlichtungsregelungen in diesen Abkommen sowohl die einzelstaatlichen Gerichte als auch den EuGH aus und behindern somit die Anwendung des Unionsrechts. Die Abkommen können zudem zu Vorzugsbehandlungen von Investoren aus bestimmten Mitgliedstaaten führen, die solche bilateralen Investitionsabkommen innerhalb der EU geschlossen haben. Die Kommission veröffentlicht darüber hinaus jährlich [Berichte und Studien](#) zum Kapitalverkehr innerhalb der EU und weltweit.

## ROLLE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Das Parlament unterstützt entschieden die Maßnahmen zur Förderung der Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Es vertritt jedoch die Auffassung, dass die Liberalisierung innerhalb der EU stärker vorangebracht werden sollte als zwischen der EU und der übrigen Welt, damit europäische Sparguthaben vorrangig in Europa angelegt werden. Das Parlament wies ferner darauf hin, dass die Liberalisierung des Kapitalverkehrs von einer vollständigen Liberalisierung der Finanzdienstleistungen und

---

[7]Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 2002/65/EG, 2009/110/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2007/64/EG (ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 35).



einer Harmonisierung des Steuerrechts flankiert werden sollte, damit ein einheitlicher europäischer Finanzmarkt entsteht. Die Rechtsvorschriften über die Harmonisierung der inländischen und grenzüberschreitenden Zahlungen konnte die Kommission auf politischen Druck des Parlaments hin auf den Weg bringen.

Das Parlament hat die Initiative zu einer Kapitalmarktunion immer unterstützt. In einer [Entschließung](#) des Parlaments wird hervorgehoben, dass für gleiche Ausgangsbedingungen unter den Teilnehmern gesorgt werden muss, damit die Kapitalallokation in der EU verbessert wird. Im Weiteren wird gefordert, dass bestehende Hindernisse für grenzüberschreitende Finanzierungen, insbesondere für KMU, beseitigt werden und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eine bedeutendere Rolle bei der Verbesserung der Konvergenz der Finanzaufsicht zugewiesen wird. Im April 2019 nahm das Parlament eine Reihe von [Rechtsakten](#) an, mit denen der Grundstein für eine Kapitalmarktunion gelegt wird.

[Dražen Rakić / Denitza Dessimirova](#)  
04/2019

