



## Ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων

Η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων είναι μία από τις τέσσερις θεμελιώδεις ελευθερίες της ενιαίας αγοράς της ΕΕ. Δεν αποτελεί μόνο την πιο πρόσφατη από αυτές, αλλά και την ευρύτερη, λόγω της ιδιαιτερότητάς της ότι αφορά και τρίτες χώρες. Η ελευθέρωση των ροών κεφαλαίων εξελίχθηκε σταδιακά. Μετά την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ (1994), καταργήθηκαν οι περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων και στις πληρωμές, τόσο μεταξύ των κρατών μελών όσο και μεταξύ κρατών μελών και τρίτων χωρών. Η αρχή αυτή έχει άμεση εφαρμογή, δηλαδή δεν απαιτεί περαιτέρω νομοθεσία ούτε σε επίπεδο ΕΕ ούτε σε επίπεδο κρατών μελών.

### Νομική βάση

Τα άρθρα 63 ως 66 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ).

### Στόχοι

Θα πρέπει να αρθούν όλοι οι περιορισμοί των κινήσεων κεφαλαίων τόσο μεταξύ κρατών μελών όσο και μεταξύ κρατών μελών και τρίτων χωρών, πλην ορισμένων περιπτώσεων. Η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων αποτελεί τη βάση της ενιαίας αγοράς και συμπληρώνει τις άλλες τρεις ελευθερίες. Συμβάλλει επίσης στην οικονομική μεγέθυνση επιτρέποντας την αποδοτική επένδυση των κεφαλαίων και προωθώντας τη χρήση του ευρώ ως διεθνούς νομίσματος, συμβάλλοντας έτσι στον ρόλο της ΕΕ ως παγκόσμιου παράγοντα. Επιπροσθέτως, το στοιχείο αυτό ήταν απαραίτητο για την ανάπτυξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και την εισαγωγή του ευρώ.

### Επιτεύγματα

#### A. Πρώτες απόπειρες (πριν από την ενιαία αγορά)

Τα πρώτα κοινοτικά μέτρα είχαν περιορισμένο πεδίο εφαρμογής. Η Συνθήκη της Ρώμης (1957) προέβλεπε την κατάργηση των διάφορων περιορισμών μόνο στον βαθμό που ήταν αναγκαίος για τη λειτουργία της κοινής αγοράς. Η «πρώτη οδηγία για τις κινήσεις κεφαλαίων»<sup>[1]</sup> του 1960, η οποία τροποποιήθηκε το 1962, καταργούσε τους περιορισμούς για ορισμένους τύπους εμπορικών και ιδιωτικών κεφαλαίων, όπως τις αγορές ακινήτων, τα βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα δάνεια για εμπορικές συναλλαγές, και τις αγορές εισηγμένων στο χρηματιστήριο τίτλων. Ορισμένα κράτη μέλη προχώρησαν περισσότερο και εισήγαγαν μονομερώς εθνικά μέτρα, καταργώντας

[1] Συμβούλιο ΕΟΚ: Πρώτη οδηγία για την εφαρμογή του άρθρου 67 της Συνθήκης, ΕΕ 43 της 12.7.1960, σ. 921.



έτσι σχεδόν όλους τους περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων (Γερμανία, Ηνωμένο Βασίλειο και χώρες της Μπενελούξ). Το 1972, ακολούθησε άλλη οδηγία<sup>[2]</sup> σχετικά με τις διεθνείς ροές κεφαλαίων.

## **B.** Περαιτέρω πρόοδος και γενική ελευθέρωση ενόψει της ενιαίας αγοράς

Μόνο με την έλευση της ενιαίας αγοράς (1η Ιανουαρίου 1993) συνεχίστηκε η ελευθέρωση, η οποία είχε αρχίσει το 1960. Με την τροποποίηση της «πρώτης οδηγίας για τις κινήσεις κεφαλαίων» το 1985 και το 1986 προωθήθηκε η περαιτέρω ελευθέρωση σε τομείς όπως τα μακροπρόθεσμα δάνεια για εμπορικές συναλλαγές και οι αγορές τίτλων μη διαπραγματεύσιμων στο χρηματιστήριο.

Στο πλαίσιο της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς, της θέσπισης της ΟΝΕ και της σχεδιαζόμενης εισαγωγής του ευρώ, η κίνηση κεφαλαίων ελευθερώθηκε πλήρως με την οδηγία του Συμβουλίου<sup>[3]</sup> του 1988, η οποία καταργούσε όλους τους απομένοντες περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων μεταξύ κατοίκων των κρατών μελών από την 1η Ιουλίου 1990.

## **Γ.** Το οριστικό σύστημα

### **1.** Αρχή

Το 1994, με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, θεσπίστηκε η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων ως ελευθερία που απορρέει από τη Συνθήκη. Σήμερα, το άρθρο 63 της ΣΛΕΕ απαγορεύει κάθε περιορισμό στις κινήσεις κεφαλαίων και στις πληρωμές μεταξύ κρατών μελών καθώς και μεταξύ κρατών μελών και τρίτων χωρών. Το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει επιφορτιστεί με το καθήκον της ερμηνείας των διατάξεων που αφορούν την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων, και υπάρχει εκτεταμένη νομολογία στον συγκεκριμένο τομέα. Στις περιπτώσεις όπου τα κράτη μέλη περιορίζουν αδικαιολόγητα την ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων, εφαρμόζεται η συνήθης διαδικασία για παράβαση, όπως προβλέπεται στα άρθρα 258-260 της ΣΛΕΕ.

### **2.** Εξαιρέσεις και δικαιολογημένοι περιορισμοί

Οι εξαιρέσεις περιορίζονται κατά βάση στις κινήσεις κεφαλαίων από ή προς τρίτες χώρες (άρθρο 64 ΣΛΕΕ). Παράλληλα με τη δυνατότητα επιλογής των κρατών μελών για διατήρηση των περιορισμών στις άμεσες επενδύσεις και ορισμένες άλλες συναλλαγές που ίσχυαν σε μια ορισμένη ημερομηνία, το Συμβούλιο μπορεί επίσης, ύστερα από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, να εγκρίνει ομοφώνως μέτρα, πράγμα που αποτελεί οπισθοδρόμηση όσον αφορά την ελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων από ή προς τρίτες χώρες. Επιπλέον, το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο μπορούν να εγκρίνουν νομοθετικά μέτρα σχετικά με τις άμεσες επενδύσεις, την εγκατάσταση, την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ή την εισδοχή τίτλων σε κεφαλαιαγορές. Το άρθρο 66 της ΣΛΕΕ προβλέπει έκτακτα μέτρα έναντι τρίτων χωρών, των οποίων η διάρκεια δεν μπορεί να υπερβαίνει τους έξι μήνες.

Οι μόνοι δικαιολογημένοι περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων γενικότερα, συμπεριλαμβανομένων των κινήσεων εντός της ΕΕ, προβλέπονται στο άρθρο 65 της

[2] Οδηγία 72/156/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 21ης Μαΐου 1972, για τη ρύθμιση των διεθνών ροών κεφαλαίων και την εξουδετέρωση των ανεπιθύμητων επιπτώσεών τους στην εγχώρια ρευστότητα, ΕΕ L 91 της 18.4.1972, σ. 13.

[3] Οδηγία του Συμβουλίου 88/361/ΕΟΚ της 24ης Ιουνίου 1988 για την εφαρμογή του άρθρου 67 της Συνθήκης, ΕΕ 178 της 8.7.1988, σ. 5.



ΣΛΕΕ. Σε αυτούς περιλαμβάνονται: i) μέτρα για την αποφυγή παραβάσεων των εθνικών νομοθετικών διατάξεων (ειδικότερα στον τομέα της φορολογίας και της προληπτικής εποπτείας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών)· ii) διαδικασίες δήλωσης των κινήσεων κεφαλαίων για διοικητικούς ή στατιστικούς λόγους· και iii) μέτρα υπαγορευόμενα από λόγους δημόσιας τάξης ή δημόσιας ασφάλειας. Κατά τη διάρκεια της κρίσης της ζώνης του ευρώ έγινε επίκληση αυτής της τελευταίας περίπτωσης, όταν η Κύπρος (2013) και η Ελλάδα (2015) αναγκάστηκαν να θεσπίσουν ελέγχους κεφαλαίων προκειμένου να αποτραπεί μια ανεξέλεγκτη εκροή κεφαλαίων. Ενώ η Κύπρος προέβη στην άρση όλων των εναπομενόντων περιορισμών το 2015, οι περιορισμοί διακίνησης κεφαλαίων, αν και χαλάρωσαν, εξακολουθούν να υφίστανται στην Ελλάδα.

Το άρθρο 144 της ΣΛΕΕ επιτρέπει, στο πλαίσιο των προγραμμάτων στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών, να λαμβάνονται μέτρα προστασίας του ισοζυγίου πληρωμών όταν η ύπαρξη δυσχερειών μπορεί να θέσει σε κίνδυνο τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς ή σε περίπτωση αιφνίδιας κρίσης. Η ρήτρα διασφάλισης ισχύει μόνο για τα κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, τα άρθρα 75 και 215 της ΣΛΕΕ προβλέπουν τη δυνατότητα επιβολής οικονομικών κυρώσεων είτε για την πρόληψη είτε για την καταπολέμηση της τρομοκρατίας ή βάσει αποφάσεων που εκδόθηκαν στο πλαίσιο της κοινής εξωτερικής πολιτικής και πολιτικής ασφάλειας.

### 3. Πληρωμές

Στο άρθρο 63 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ ορίζεται ότι «απαγορεύονται όλοι οι περιορισμοί στις πληρωμές μεταξύ κρατών μελών και μεταξύ κρατών μελών και τρίτων χωρών».

Το 2001, εγκρίθηκε κανονισμός για την εναρμόνιση του κόστους των εγχώριων και των διασυνοριακών πληρωμών εντός της ζώνης του ευρώ. Ο κανονισμός αυτός καταργήθηκε και αντικαταστάθηκε το 2009<sup>[4]</sup>.

Η οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών (PSD)<sup>[5]</sup> παρέχει τις νομικές βάσεις για τη θέσπιση μιας ολοκληρωμένης σειράς κανόνων που θα ισχύουν για όλες τις υπηρεσίες πληρωμών στην ΕΕ, ώστε να καταστούν οι διασυνοριακές πληρωμές εξίσου εύκολες, αποτελεσματικές και ασφαλείς όσο και οι «εθνικές» πληρωμές, και να προαχθεί η αποδοτικότητα και η μείωση του κόστους μέσω μεγαλύτερου ανταγωνισμού και ανοίγματος των αγορών πληρωμών σε νεοεισερχόμενους. Η PSD παρέχει το αναγκαίο πλαίσιο για μια πρωτοβουλία του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου και του κλάδου πληρωμών που φέρει την ονομασία «ενιαίος χώρος πληρωμών σε ευρώ (SEPA)». Στα τέλη του 2010, τα μέσα του SEPA ήταν διαθέσιμα, αλλά δεν χρησιμοποιούνταν ιδιαίτερα. Κατά συνέπεια, το 2012, εγκρίθηκε κανονισμός<sup>[6]</sup> που καθορίζει καταληκτικές ημερομηνίες στο σύνολο της ΕΕ για τη μετάβαση από τις παλιές εθνικές μεταφορές

[4]Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 924/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για τις διασυνοριακές πληρωμές στην Κοινότητα και την κατάργηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2560/2001, ΕΕ L 266 της 9.10.2009, σ. 11.

[5]Οδηγία 2007/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 2007, για τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των οδηγιών 97/7/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ, και την κατάργηση της οδηγίας 97/5/ΕΚ, ΕΕ L 319 της 5.12.2007, σ. 1.

[6]Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 260/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Μαρτίου 2012, σχετικά με την καθιέρωση τεχνικών απαιτήσεων και επιχειρηματικών κανόνων για τις μεταφορές πίστωσης και τις άμεσες χρεώσεις σε ευρώ και με την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 924/2009, ΕΕ L 94 της 30.3.2012, σ. 22.



πίστωσης και άμεσες χρεώσεις στα μέσα του SEPA. Το 2015, οι συννομοθέτες ενέκριναν την αναθεωρημένη οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών (PSD 2)<sup>[7]</sup>, η οποία αντικαθιστά την υπάρχουσα οδηγία. Η οδηγία αυτή ενισχύει τη διαφάνεια και την προστασία των καταναλωτών και προσαρμόζει τους κανόνες ώστε να λαμβάνουν υπόψη καινοτόμες υπηρεσίες πληρωμών, περιλαμβανομένων των πληρωμών μέσω διαδικτύου και κινητών συσκευών. Η οδηγία τέθηκε σε ισχύ στις 12 Ιανουαρίου 2016 και άρχισε να εφαρμόζεται από τις 13 Ιανουαρίου 2018.

#### **Δ. Περαιτέρω εξελίξεις**

Παρά την πρόοδο που έχει σημειωθεί όσον αφορά την ελευθέρωση των ροών κεφαλαίων στην ΕΕ, οι κεφαλαιαγορές παρέμειναν σε μεγάλο βαθμό κατακερματισμένες. Με βάση το Επενδυτικό Σχέδιο για την Ευρώπη, στα τέλη Σεπτεμβρίου 2015 η Επιτροπή δρομολόγησε την εμβληματική της πρωτοβουλία: «[Ένωση κεφαλαιαγορών](#)». Αυτή περιλαμβάνει μια σειρά μέτρων που αποσκοπούν στη δημιουργία μιας πραγματικά ολοκληρωμένης ενιαίας αγοράς κεφαλαίων μέχρι το 2019. Τον Ιούνιο του 2017 δημοσιεύτηκε μια [ενδιάμεση επανεξέταση](#) του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών. Επιπλέον, η Επιτροπή και τα κράτη μέλη εργάζονται για την εξάλειψη εμποδίων στις διασυνοριακές επενδύσεις τα οποία εμπίπτουν στις εθνικές αρμοδιότητες. Συστήθηκε Ομάδα Εμπειρογνομώνων σχετικά με τους φραγμούς στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων για να εξετάσει το ζήτημα. Τον Μάρτιο του 2017, κατά την παρακολούθηση των εργασιών της ομάδας εμπειρογνομώνων, η Επιτροπή δημοσίευσε [έκθεση](#) στην οποία περιγράφεται η κατάσταση που επικρατεί στα κράτη μέλη. Τον Μάρτιο του 2019, η Επιτροπή δημοσίευσε [ανακοίνωση](#) με τίτλο «Ένωση Κεφαλαιαγορών: πρόδος που σημειώθηκε όσον αφορά την οικοδόμηση της ενιαίας αγοράς κεφαλαίων για μια εύρωστη Οικονομική και Νομισματική Ένωση».

Η Επιτροπή διεξάγει επίσης εργασίες για τη διακοπή των υφιστάμενων ενδοενωσιακών διμερών επενδυτικών συμφωνιών (ΔΕΣ), πολλές από τις οποίες υπήρχαν και πριν από την πρόσφατη διεύρυνση της ΕΕ. Οι εν λόγω συμφωνίες μεταξύ κρατών μελών κρίνονται από την Επιτροπή ως εμπόδιο για την ενιαία αγορά, δεδομένου ότι αφενός αντιβαίνουν στο νομοθετικό πλαίσιο της ΕΕ και αφετέρου το επικαλύπτουν. Για παράδειγμα, οι μηχανισμοί διαιτησίας που είναι ενσωματωμένοι στις ΔΕΣ αποκλείουν τόσο τα εθνικά δικαστήρια όσο και το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εμποδίζοντας έτσι την εφαρμογή του δικαίου της ΕΕ. Οι ΔΕΣ μπορεί επίσης να έχουν ως αποτέλεσμα την ευνοϊκότερη μεταχείριση των επενδυτών από ορισμένα κράτη μέλη τα οποία έχουν συνάψει ενδοενωσιακές ΔΕΣ. Επίσης, η Επιτροπή δημοσιεύει σε ετήσια βάση [εκθέσεις και μελέτες](#) σχετικά με τις ροές κεφαλαίων τόσο εντός της ΕΕ όσο και στο παγκόσμιο πλαίσιο.

## **Ο ρόλος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου**

Το Κοινοβούλιο έχει υποστηρίξει ένθερμα τις προσπάθειες για προώθηση της ελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίων. Ωστόσο, ήταν της άποψης ότι αυτή η ελευθέρωση θα πρέπει να προχωρήσει περισσότερο εντός της ΕΕ παρά με τον

---

[7] Οδηγία (ΕΕ) 2015/2366 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Νοεμβρίου 2015, σχετικά με υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των οδηγιών 2002/65/ΕΚ, 2009/110/ΕΚ και 2013/36/ΕΕ και του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και την κατάργηση της οδηγίας 2007/64/ΕΚ, ΕΕ L 337 της 23.12.2015, σ. 35.



υπόλοιπο κόσμο, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι ευρωπαϊκές αποταμιεύσεις τροφοδοτούν κατά προτεραιότητα τις ευρωπαϊκές επενδύσεις. Έχει επίσης επισημάνει ότι η ελευθέρωση των κεφαλαίων θα πρέπει να υποστηρίζεται από την πλήρη ελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και την εναρμόνιση της φορολογικής νομοθεσίας, ώστε να δημιουργηθεί μια ενοποιημένη ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά. Χάρη στις πολιτικές πιέσεις του ΕΚ, η Επιτροπή μπόρεσε να δρομολογήσει νομοθεσία για την εναρμόνιση των εγχώριων και των διασυνοριακών πληρωμών.

Το Κοινοβούλιο υποστήριξε τη δημιουργία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Το ΕΚ ενέκρινε [ψήφισμα](#) όπου τονίζεται η ανάγκη για τη δημιουργία ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των συμμετεχόντων, προκειμένου να βελτιωθεί η κατανομή των κεφαλαίων στην ΕΕ. Στο ψήφισμα γίνεται έκκληση για άρση των υφισταμένων εμποδίων στη διασυνοριακή χρηματοδότηση, ιδίως για τις ΜΜΕ, και ενίσχυση του ρόλου της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) για τη βελτίωση της εποπτικής σύγκλισης. Τον Απρίλιο του 2019, το Κοινοβούλιο συμφώνησε σε μια σειρά [νομοθετικών πράξεων](#) με τις οποίες τίθενται τα θεμέλια μιας Ένωσης Κεφαλαιαγορών.

Dražen Rakić / Denitza Dessimirova  
04/2019

