



## SWOBODNY PRZEPLÝW KAPITAŁU

Swobodny przepływ kapitału jest jedną z czterech podstawowych swobód jednolitego rynku UE. Jest nie tylko najmłodsza ze wszystkich swobód, ale ma również największy zasięg, ponieważ obejmuje także państwa trzecie. Liberalizacja przepływu kapitału postępowała stopniowo. Od czasu wprowadzenia traktatu z Maastricht w 1994 r. wszystkie ograniczenia w przepływie kapitału i płatnościach, zarówno między państwami członkowskimi, jak i z państwami trzecimi, zostały usunięte. Zasada ta stosuje się bezpośrednio, tj. nie wymaga wprowadzania dodatkowych przepisów prawnych na szczeblu UE ani na szczeblu państw członkowskich.

### PODSTAWA PRAWNA

Artykuły 63 i 66 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE).

### CELE

Należy wyeliminować wszelkie ograniczenia w przepływie kapitału między państwami członkowskimi oraz między państwami członkowskimi a państwami trzecimi, wyjąwszy określone okoliczności. Swobodny przepływ kapitału stanowi podstawę jednolitego rynku i uzupełnia pozostałe trzy swobody. Przyczynia się również do wzrostu gospodarczego, umożliwiając skuteczne inwestowanie kapitału, i promuje wykorzystanie euro jako międzynarodowej waluty, co umacnia rolę UE jako partnera na arenie międzynarodowej. Swobodny przepływ był również warunkiem rozwoju unii gospodarczej i walutowej (UGW) oraz wprowadzenia euro.

### OSIĄGNIĘCIA

#### A. Początkowe etapy (przed powstaniem jednolitego rynku)

Pierwsze działania Wspólnoty miały ograniczony zakres. Traktat rzymski z 1957 r. wymagał usunięcia ograniczeń w zakresie, w jakim było to konieczne z punktu widzenia funkcjonowania wspólnego rynku. „Pierwsza dyrektywa kapitałowa”<sup>[1]</sup> z 1960 r., zmieniona w 1962 r., zakończyła stosowanie ograniczeń dotyczących niektórych rodzajów komercyjnych i prywatnych przepływów kapitałowych, takich jak zakup nieruchomości, krótkoterminowe lub średnioterminowe kredyty na transakcje handlowe oraz zakup papierów wartościowych pozostających w obrocie giełdowym. Niektóre państwa członkowskie poszły dalej i wprowadziły jednostronne środki krajowe, znosząc

[1]Rada EWG: Pierwsza dyrektywa w sprawie wykonania art. 67 Traktatu (Dz.U. 43 z 12.7.1960, s. 921).



w ten sposób wszelkie ograniczenia w przepływie kapitału (np. Niemcy, Wielka Brytania, czy kraje Beneluksu). Dalszym krokiem była kolejna dyrektywa<sup>[2]</sup> z 1972 r. w sprawie międzynarodowego przepływu kapitału.

## **B.** Dalszy postęp i powszechna liberalizacja na jednolitym rynku

Liberalizację zapoczątkowaną w 1960 r. kontynuowano dopiero po wprowadzeniu jednolitego rynku 1 stycznia 1993 r. W 1985 r. i 1986 r. wprowadzono poprawki do „pierwszej dyrektywy kapitałowej”, co doprowadziło do dalszej liberalizacji w dziedzinach takich jak długoterminowe kredyty na transakcje handlowe i zakup papierów wartościowych, które nie są przedmiotem obrotu giełdowego.

W kontekście ustanowienia jednolitego rynku, utworzenia UGW i planowanego wprowadzenia euro, pełna liberalizacja przepływu kapitału została zrealizowana dzięki dyrektywie Rady z 1988 r.<sup>[3]</sup>, w której z dniem 1 lipca 1990 r. zniesiono wszelkie pozostałe ograniczenia w przepływie kapitału między mieszkańcami państw członkowskich.

## **C.** Ostateczny system

### **1.** Zasada

Na mocy podpisanego w 1994 r. traktatu z Maastricht wprowadzony został swobodny przepływ kapitału jako swoboda traktatowa. Obecnie, zgodnie z art. 63 TFUE, zakazane są wszelkie ograniczenia przepływu kapitału i płatności między państwami członkowskimi oraz między państwami członkowskimi a państwami trzecimi. Zadaniem Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej jest interpretacja przepisów dotyczących swobodnego przepływu kapitału, a w tym zakresie istnieje już obszerne orzecznictwo. W przypadku ograniczenia przez państwa członkowskie swobodnego przepływu kapitału w sposób nieuzasadniony stosuje się zwyczajowe postępowanie w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego, określone w art. 258-260 TFUE.

### **2.** Wyjątki i uzasadnione ograniczenia

Wyjątki ograniczają się głównie do przepływu kapitału do lub z państw trzecich (art. 64 TFUE). Oprócz możliwości, którą dysponują państwa członkowskie, by utrzymać w mocy ograniczenia dotyczące inwestycji bezpośrednich i innych transakcji obowiązujących w danym dniu, Rada, po konsultacji z Parlamentem Europejskim, może również jednomyślnie przyjąć środki, które stanowią krok wstecz w procesie liberalizacji przepływu kapitału do lub z państw trzecich. Ponadto Rada i Parlament Europejski mogą przyjąć środki ustawodawcze dotyczące inwestycji bezpośrednich, podejmowania działalności gospodarczej, świadczenia usług finansowych lub dopuszczania papierów wartościowych na rynki kapitałowe. Artykuł 66 TFUE przewiduje środki nadzwyczajne w stosunku do państw trzecich, z ograniczeniem do okresu sześciu miesięcy.

Jedynie uzasadnione ograniczenia dotyczące przepływu kapitału w ujęciu ogólnym, w tym przepływów w obrębie UE, określono w art. 65 TFUE. Obejmują one:

---

[2] Dyrektywa Rady 72/156/EWG z dnia 21 marca 1972 r. w sprawie uregulowania napływu kapitału międzynarodowego i neutralizacji jego niepożądanych skutków na płynność wewnętrzną (Dz.U. L 91 z 18.4.1972, s. 13).

[3] Dyrektywa Rady 88/361/EWG z dnia 24 czerwca 1988 r. w sprawie wykonania art. 67 Traktatu (Dz.U. L 178 z 8.7.1988, s. 5).



(i) środki niezbędne do zapobiegania naruszeniom prawa krajowego (zwłaszcza w dziedzinie opodatkowania i nadzoru ostrożnościowego nad usługami finansowymi); (ii) procedury służące deklarowaniu przepływu kapitału do celów administracyjnych bądź statystycznych; oraz (iii) środki uzasadnione względami porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego. Na ten ostatni powołano się podczas kryzysu strefy euro, gdy Cypr (w 2013 r.) i Grecja (w 2015 r.) zostały zmuszone do wprowadzenia kontroli przepływu kapitału, aby zapobiec jego niekontrolowanemu odpływowi. Podczas gdy Cypr w 2015 r. usunął wszystkie pozostałe ograniczenia, kontrole przepływu kapitału, choć rozluźnione, nadal obowiązują w Grecji.

Artykuł 144 TFUE dopuszcza, w ramach programów pomocy na rzecz wyrównania bilansu płatniczego, środki na rzecz ochrony bilansu płatniczego, jeśli trudności zagrażają funkcjonowaniu rynku wewnętrznego lub w razie nagłego kryzysu. Z tej klauzuli ochronnej korzystać mogą wyłącznie państwa członkowskie spoza strefy euro.

Ponadto art. 75 i 215 TFUE przewidują możliwość nałożenia sankcji finansowych w celu zapobiegania terroryzmowi i jego zwalczania lub na podstawie decyzji podjętych w ramach wspólnej polityki zagranicznej i bezpieczeństwa.

### 3. Płatności

Artykuł 63 ust. 2 TFUE stanowi, że „zakazane są wszelkie ograniczenia w płatnościach między państwami członkowskimi oraz między państwami członkowskimi a państwami trzecimi”.

W 2001 r. przyjęto rozporządzenie harmonizujące koszty płatności wewnętrznych i transgranicznych w strefie euro. Zostało ono uchylone i zastąpione w 2009 r.<sup>[4]</sup>

W dyrektywie w sprawie usług płatniczych<sup>[5]</sup> zawarto podstawy prawne do ustanowienia pakietu przepisów mających zastosowanie do wszelkich usług płatniczych w UE, aby płatności transgraniczne były tak łatwe, skuteczne i bezpieczne jak płatności „krajowe” oraz aby wspierać skuteczność i ograniczenie kosztów przez większą konkurencję, dzięki otwarciu rynków płatności dla nowych podmiotów. Dyrektywa w sprawie usług płatniczych zapewnia niezbędne ramy dla inicjatywy europejskiego sektora bankowego i płatniczego pod nazwą „jednolity obszar płatności w euro (SEPA)”. Pod koniec 2010 r. instrumenty SEPA były dostępne, ale używano ich dość rzadko. W związku z tym w 2012 r. przyjęto rozporządzenie<sup>[6]</sup> ustanawiające ogólnounijne ostateczne terminy przekształcenia starych krajowych poleceń przelewu i poleceń zapłaty na instrumenty SEPA. W 2015 r. współprawodawcy przyjęli zmienioną dyrektywę w sprawie usług płatniczych<sup>[7]</sup>, która uchyliła obowiązującą dyrektywę. Zwiększa ona przejrzystość

---

[4]Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 924/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie płatności transgranicznych we Wspólnocie oraz uchylające rozporządzenie (WE) nr 2560/2001 (Dz.U. L 266 z 9.10.2009, s. 11).

[5]Dyrektywa 2007/64/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego zmieniająca dyrektywy 97/7/WE, 2002/65/WE, 2005/60/WE i 2006/48/WE i uchylająca dyrektywę 97/5/WE (Dz.U. L 319 z 5.12.2007, s. 1).

[6]Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 260/2012 z dnia 14 marca 2012 r. ustanawiające wymogi techniczne i handlowe w odniesieniu do poleceń przelewu i poleceń zapłaty w euro oraz zmieniające rozporządzenie (WE) nr 924/2009 (Dz.U. L 94 z 30.3.2012, s. 22).

[7]Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2366 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego, zmieniająca dyrektywy 2002/65/WE, 2009/110/WE, 2013/36/UE i rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 oraz uchylająca dyrektywę 2007/64/WE (Dz.U. L 337 z 23.12.2015, s. 35).



i ochronę konsumentów oraz dostosowuje zasady do obsługi innowacyjnych usług płatniczych, w tym płatności internetowych i telefonii komórkowej. Dyrektywa weszła w życie w dniu 12 stycznia 2016 r. i obowiązuje od dnia 13 stycznia 2018 r.

#### D. Późniejsze zmiany

Mimo postępów osiągniętych w liberalizacji przepływów kapitału w UE rynki kapitałowe pozostały w znacznej mierze rozdrobnione. W oparciu o plan inwestycyjny dla Europy, Komisja uruchomiła we wrześniu 2015 r. inicjatywę przewodnią: „[unia rynków kapitałowych](#)”. Obejmuje ona szereg działań mających na celu stworzenie prawdziwie zintegrowanego jednolitego rynku kapitału do 2019 r. W czerwcu 2017 r. opublikowano [śródkresowy przegląd](#) planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych. Ponadto Komisja i państwa członkowskie starają się wyeliminować przeszkody w transgranicznym inwestowaniu, co należy do kompetencji krajowych. W celu zbadania tej kwestii utworzono grupę ekspertów ds. barier w swobodnym przepływie kapitału. W marcu 2017 r., w ramach dalszych działań prowadzonych w wyniku prac grupy ekspertów, Komisja opublikowała [sprawozdanie](#) opisujące sytuację w państwach członkowskich. W marcu 2019 r. Komisja opublikowała [komunikat](#) zatytułowany „Unia rynków kapitałowych: postępy w budowie jednolitego rynku kapitału na rzecz silnej unii gospodarczej i walutowej”.

Komisja stara się również wstrzymać stosowanie istniejących dwustronnych umów inwestycyjnych wewnątrz UE (BIT), wiele z których obowiązywało przed ostatnimi etapami rozszerzenia UE. Komisja uznaje umowy między państwami członkowskimi za utrudnienie dla jednolitego rynku, ponieważ są momentami sprzeczne z ramami prawnymi UE, a niekiedy je powielają. Na przykład mechanizmy arbitrażu włączone do BIT wykluczają zarówno sądy krajowe, jak i Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej, uniemożliwiając tym samym stosowanie prawa UE. BIT mogą również skutkować korzystniejszym traktowaniem inwestorów z niektórych państw członkowskich, które zawarły wewnątrzunijne BIT. Komisja publikuje również roczne [sprawozdania i badania](#) dotyczące przepływów kapitału w UE i w kontekście globalnym.

## ROLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

Parlament zdecydowanie wspierał wysiłki sprzyjające liberalizacji przepływu kapitału. Uważa jednak, że taka liberalizacja powinna być bardziej zaawansowana wewnątrz UE niż w odniesieniu do reszty świata, aby zagwarantować przeznaczanie oszczędności europejskich przede wszystkim na inwestycje europejskie. Wskazywał również, że liberalizacji kapitału powinna towarzyszyć pełna liberalizacja usług finansowych i harmonizacja prawa podatkowego, tak aby utworzyć jednolity europejski rynek finansowy. To dzięki politycznym naciskom wywieranym przez Parlament Komisja mogła wystąpić z inicjatywą ustawodawczą dotyczącą harmonizacji płatności wewnętrznych i transgranicznych.

Parlament poparł uruchomienie unii rynków kapitałowych. Przyjął [rezolucję](#), w której zwrócono uwagę na potrzebę wyrównania szans wśród uczestniczących podmiotów w celu poprawy dystrybucji kapitału wewnątrz UE. W rezolucji wezwano do zniesienia istniejących przeszkód w finansowaniu transgranicznym, w szczególności dla małych i średnich przedsiębiorstw, oraz do wzmocnienia roli Europejskiego Urzędu Nadzoru



Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w działaniach na rzecz poprawy konwergencji nadzorczej. W kwietniu 2019 r. Parlament uzgodnił szereg [aktów ustawodawczych](#) wprowadzających elementy składowe unii rynków kapitałowych.

Dražen Rakić / Denitza Dessimirova  
04/2019

