

LIBERA CIRCOLAZIONE DEI CAPITALI

La libera circolazione dei capitali è una delle quattro libertà fondamentali del mercato unico dell'UE e, oltre a essere quella di più recente introduzione, è anche la più ampia in virtù della sua peculiare dimensione extra UE. La liberalizzazione dei flussi di capitale è progredita gradualmente. Le restrizioni ai movimenti di capitali e ai pagamenti, sia tra Stati membri che con paesi terzi (ossia non appartenenti all'UE), sono vietate dall'inizio del 2004 a seguito del trattato di Maastricht, sebbene possano esistere eccezioni.

BASE GIURIDICA

Articoli dal 63 al 66 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

OBIETTIVI

Occorre eliminare tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi, tranne che in alcune circostanze. La libera circolazione dei capitali sostiene il mercato unico e integra le altre tre libertà. Essa contribuisce inoltre alla crescita economica, grazie alla possibilità di investire i capitali in maniera efficiente, e promuove l'utilizzo dell'euro come valuta internazionale, sostenendo così il ruolo dell'UE sulla scena globale. La liberalizzazione è stata altresì indispensabile per lo sviluppo dell'Unione economica e monetaria e l'introduzione dell'euro.

RISULTATI

A. Tentativi iniziali (prima del mercato interno)

Le prime misure comunitarie erano di portata ridotta. Il trattato di Roma (1957) prevedeva che le restrizioni fossero eliminate limitandosi a quanto necessario ai fini del funzionamento del mercato comune. La [prima direttiva sui movimenti di capitali](#) del 1960, modificata nel 1962, ha posto fine alle restrizioni su certi tipi di movimenti di capitale pubblici e privati, quali gli acquisti immobiliari, i crediti a breve o medio termine per operazioni commerciali nonché gli acquisti di valori mobiliari negoziati in borsa. Alcuni Stati membri (ad esempio, la Germania e i paesi del Benelux) si sono spinti oltre introducendo misure nazionali unilaterali volte ad abolire praticamente tutte le restrizioni ai movimenti di capitali. Nel 1972 è stata adottata un'altra [direttiva](#) sui flussi finanziari internazionali.

B. Ulteriori progressi e liberalizzazione generale in vista del mercato interno

Le modifiche apportate alla prima direttiva sui movimenti di capitali nel 1985 e 1986 hanno esteso ulteriormente la liberalizzazione in ambiti quali i crediti a lungo termine per operazioni commerciali e gli acquisti di valori mobiliari non negoziati in borsa. La circolazione dei capitali è stata pienamente liberalizzata mediante una [direttiva del Consiglio](#) del 1988, che ha abolito tutte le rimanenti restrizioni relative ai movimenti di capitali tra residenti degli Stati membri a decorrere dal 1° luglio 1990. La direttiva mirava, inoltre, a liberalizzare in modo analogo i movimenti di capitali con i paesi terzi.

C. Regime definitivo

1. Principio

Il trattato di Maastricht (TUE) ha introdotto la libera circolazione dei capitali tra le libertà sancite dai trattati. Attualmente l'articolo 63 TFUE vieta tutte le restrizioni ai movimenti di capitali e ai pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi. La Corte di giustizia dell'Unione europea ha il compito di interpretare le disposizioni relative alla libera circolazione dei capitali e in tale settore esiste un'ampia giurisprudenza. In caso di ingiustificata restrizione della libera circolazione dei capitali da parte degli Stati membri trova applicazione la normale procedura di infrazione prevista dagli articoli 258-260 TFUE.

2. Eccezioni e restrizioni giustificate

Le deroghe sono essenzialmente limitate ai movimenti di capitali riguardanti paesi terzi (articolo 64 TFUE). Oltre alla possibilità per gli Stati membri di mantenere le restrizioni sugli investimenti diretti e altre operazioni in vigore a una certa data, il Consiglio può adottare all'unanimità, previa consultazione del Parlamento europeo, misure che comportino un regresso nella liberalizzazione dei movimenti di capitali con i paesi terzi. Inoltre, il Consiglio e il Parlamento possono adottare provvedimenti legislativi in relazione agli investimenti diretti, allo stabilimento, alla prestazione di servizi finanziari o all'ammissione di valori mobiliari nei mercati finanziari. L'articolo 66 TFUE introduce la possibilità di adottare misure di emergenza nei confronti di paesi terzi, limitate a un periodo non superiore a sei mesi.

Le sole restrizioni giustificate ai movimenti di capitali in generale, inclusi i movimenti all'interno dell'UE, sono stabilite dall'articolo 65 TFUE e comprendono: (i) le misure necessarie per impedire violazioni della legislazione nazionale (in particolare nel settore fiscale e in materia di vigilanza prudenziale sui servizi finanziari); (ii) le procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a fini amministrativi o statistici; e (iii) le misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza. Quest'ultimo caso è stato invocato durante la crisi del debito sovrano in Europa, quando Cipro (2013) e la Grecia (2015) sono stati costretti a introdurre controlli sui movimenti di capitale al fine di impedire un deflusso eccessivo dei capitali. Cipro ha rimosso tutte le restrizioni rimanenti nel 2015, mentre la Grecia lo ha fatto nel 2019. L'emergere della finanza digitale, in particolare le criptovalute basate sulla blockchain, può mettere in discussione gli attuali sistemi, concepiti per garantire la libera circolazione dei capitali.

L'articolo 144 TFUE autorizza, nel quadro dei programmi di assistenza relativi alla bilancia dei pagamenti, l'adozione di misure di salvaguardia per la bilancia dei pagamenti in caso di difficoltà tali da compromettere il funzionamento del mercato interno o di improvvisa crisi. Tale clausola di salvaguardia è disponibile solamente per gli Stati membri non appartenenti alla zona euro.

Infine gli articoli 75 e 215 TFUE stabiliscono la possibilità di applicare sanzioni finanziarie o al fine di prevenire e contrastare il terrorismo o sulla base di decisioni adottate nel quadro della politica estera e di sicurezza comune. La libera circolazione dei capitali è limitata in ragione delle sanzioni economiche imposte alla Russia a seguito dell'invasione dell'Ucraina.

3. Pagamenti

L'articolo 63, paragrafo 2, TFUE, dispone quanto segue: "sono vietate tutte le restrizioni sui pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi".

Nel 2001 è stato adottato un [regolamento](#) volto ad armonizzare il costo dei pagamenti nazionali e transfrontalieri all'interno della zona euro. Tale regolamento è stato [abrogato e sostituito](#) nel 2009 da un nuovo regolamento, con vantaggi per i residenti degli Stati membri grazie alla riduzione, praticamente a zero, delle commissioni applicate sui pagamenti transfrontalieri in euro, regolamento che è stato a sua volta [abrogato e sostituito](#) nel 2021 allo scopo di ridurre le commissioni applicate sui pagamenti transfrontalieri tra gli Stati membri della zona euro e gli Stati membri non appartenenti alla zona euro.

La [direttiva sui servizi di pagamento](#) (PSD) ha fornito il fondamento giuridico per introdurre una serie di norme applicabili a tutti i servizi di pagamento all'interno dell'UE, al fine di rendere i pagamenti transfrontalieri facili, efficienti e sicuri quanto quelli "nazionali", nonché di promuovere l'efficienza e la riduzione dei costi attraverso la maggiore concorrenza resa possibile dall'apertura dei mercati dei pagamenti a nuovi operatori. La PSD ha fornito il quadro giuridico necessario per un'iniziativa del settore bancario e dei pagamenti europeo denominata "area unica dei pagamenti in euro (SEPA)". Alla fine del 2010 gli strumenti SEPA erano disponibili ma non molto utilizzati. Di conseguenza, nel 2012 è stato adottato un [regolamento](#) con cui sono stati stabiliti i termini ultimi, validi in tutta l'UE, per la migrazione dai vecchi bonifici e addebiti diretti nazionali agli strumenti SEPA. Nel 2015 i colegislatori hanno adottato la revisione della [direttiva sui servizi di pagamento](#) (PSD 2), che ha abrogato la direttiva esistente. La nuova direttiva aumenta la trasparenza e la tutela dei consumatori e adatta le norme per includere servizi di pagamento innovativi, compresi i pagamenti tramite internet e dispositivi mobili. Il regolamento sui bonifici istantanei, che modifica il regolamento SEPA, è stato [adottato](#) dai colegislatori nel febbraio 2024 ed è entrato in vigore nell'aprile 2024. Esso consente alle persone di trasferire denaro entro dieci secondi in qualsiasi momento della giornata, anche al di fuori degli orari di ufficio, non solo nello stesso paese ma anche in un altro Stato membro. Sono in corso lavori su ulteriori riforme del quadro esistente in materia di sistemi di pagamento, ma dovranno essere portati a termine dopo le elezioni europee del 2024. Si tratta in particolare del regolamento sui servizi di pagamento e della nuova direttiva sui servizi di pagamento (PSD3), che sostituirà la PSD2 e la direttiva sulla moneta elettronica.

La Banca centrale europea sta attualmente valutando la possibilità di introdurre una versione digitale dell'euro. Per facilitarne la possibile introduzione, la Commissione [ha presentato](#) il pacchetto sull'euro digitale, che definisce un quadro per un nuovo formato digitale dell'euro salvaguardando nel contempo il ruolo del contante. I lavori legislativi sono in corso e si concluderanno dopo le elezioni.

D. Ulteriori sviluppi

Nonostante i progressi conseguiti nella liberalizzazione dei flussi di capitale nell'UE, i mercati dei capitali sono rimasti in gran parte frammentati. Nel settembre 2015, sulla base del piano di investimenti per l'Europa, la Commissione ha avviato la sua iniziativa faro: [l'Unione dei mercati dei capitali](#). Tale iniziativa comprende una serie di misure volte a creare un mercato unico dei capitali pienamente integrato entro il

2019. A giugno 2017 è stata pubblicata una [revisione intermedia](#) del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali. Inoltre, la Commissione e gli Stati membri stanno lavorando all'eliminazione degli ostacoli agli investimenti transfrontalieri che rientrano nelle competenze nazionali. Per esaminare la questione è stato istituito un gruppo di esperti sugli ostacoli alla libera circolazione dei capitali. Nel marzo 2017, facendo seguito al lavoro del gruppo di esperti, la Commissione ha pubblicato una [relazione](#) in cui descrive la situazione negli Stati membri. Nel marzo 2019 la Commissione ha pubblicato una [comunicazione](#) dal titolo "Unione dei mercati dei capitali: progressi nella creazione del mercato unico dei capitali per un'Unione economica e monetaria forte", alla quale ha fatto seguito, nel settembre 2020, un [secondo piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali](#), che elenca 16 priorità.

L'11 marzo 2024 l'Eurogruppo (che riunisce i ministri degli Stati membri della zona euro), ritenendo che l'Unione dei mercati dei capitali non stesse progredendo a un ritmo soddisfacente, ha pubblicato una [dichiarazione](#) all'attenzione della prossima Commissione europea. L'Eurogruppo ha sostenuto che occorre sviluppare mercati dei capitali competitivi a livello mondiale per evitare che l'Europa continui a restare indietro rispetto ad altri paesi in termini di competitività, crescita e prosperità dei suoi cittadini. Ha inoltre invitato la prossima Commissione a presentare proposte legislative in tre aree d'intervento prioritarie: innanzitutto per l'architettura dei mercati, al fine di sviluppare un sistema normativo competitivo, razionalizzato e intelligente, che consenta di incanalare meglio i fondi verso imprese innovative dell'UE; in secondo luogo per le imprese, per garantire un migliore accesso ai finanziamenti privati; in terzo luogo per i cittadini, per creare opportunità più favorevoli per accumulare ricchezza e aumentare la sicurezza finanziaria, in particolare migliorando la partecipazione di investitori non professionali. L'Eurogruppo ha definito 13 punti specifici per dare vigore all'Unione dei mercati dei capitali.

E. Estinzione dei trattati bilaterali di investimento intra-UE

La Commissione sta inoltre cercando di sospendere gli attuali trattati bilaterali di investimento (TBI) intra-UE, molti dei quali esistevano già prima dei più recenti allargamenti dell'UE. Tali accordi tra gli Stati membri sono considerati dalla Commissione come un impedimento al mercato unico, poiché sono incompatibili e si sovrappongono con il quadro legislativo dell'UE. I meccanismi di arbitrato inclusi nei TIB, ad esempio, escludono sia i tribunali nazionali sia la Corte di giustizia dell'Unione europea, impedendo in tal modo l'applicazione del diritto dell'UE. I TIB potrebbero inoltre determinare un trattamento più favorevole nei confronti degli investitori di alcuni Stati membri che hanno concluso TIB intra-UE. Il 24 ottobre 2019 è stato raggiunto un accordo che apre la strada alla loro cessazione. Il 29 maggio 2020, 23 Stati membri hanno [firmato](#) un accordo per l'estinzione dei TIB tra gli Stati membri dell'UE. La Commissione pubblica altresì [relazioni annuali e studi](#) sui flussi di capitale all'interno dell'UE e nel contesto mondiale. Durante la crisi provocata dalla COVID-19, nonostante l'estrema pressione sul sistema finanziario, nessuno Stato membro dell'UE ha fatto ricorso a controlli sui capitali per quanto riguarda i flussi finanziari in uscita.

RUOLO DEL PARLAMENTO EUROPEO

Il Parlamento ha fortemente sostenuto gli sforzi a favore della liberalizzazione dei movimenti di capitali. Ha tuttavia ritenuto che la liberalizzazione in tal senso all'interno

dell'UE dovesse essere più accentuata di quella che caratterizza le relazioni con il resto del mondo, in modo che i risparmi dell'UE alimentino in via prioritaria gli investimenti dell'UE. Il Parlamento ha altresì sottolineato che la liberalizzazione dei capitali dovrebbe essere accompagnata dalla totale liberalizzazione dei servizi finanziari e dall'armonizzazione delle legislazioni fiscali in vista della creazione di un mercato finanziario unificato dell'UE. È stato grazie alla pressione politica del Parlamento che la Commissione ha potuto avviare l'iter legislativo in materia di armonizzazione dei pagamenti nazionali e transfrontalieri.

Il Parlamento ha sostenuto l'avvio dell'Unione dei mercati dei capitali e, oltre a partecipare al processo legislativo, incoraggia regolarmente ulteriori iniziative per completare tale Unione. Tra queste figurano l'adozione di una [risoluzione](#) nella quale si sottolineava la necessità di condizioni paritarie tra i partecipanti al fine di migliorare l'allocazione dei capitali nell'UE. La risoluzione invitava a rimuovere gli ostacoli esistenti ai finanziamenti transfrontalieri, in particolare per le piccole e medie imprese, e a rafforzare il ruolo dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) nel miglioramento della convergenza in materia di vigilanza. L'8 ottobre 2020 il Parlamento ha [adottato](#) un'ulteriore risoluzione in cui chiede di migliorare l'accesso al finanziamento sul mercato dei capitali, con particolare attenzione alle PMI e alla partecipazione degli investitori non professionali.

Per maggiori informazioni sull'argomento, si rimanda al sito web della [commissione per i problemi economici e monetari](#).

Christian Scheinert
04/2024