



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. A partire dal trattato di Maastricht (1994) sono state eliminate le restrizioni ai movimenti di capitali e ai pagamenti, sia tra gli Stati membri che tra questi ultimi e i paesi terzi. Il principio ha efficacia diretta, ovvero non richiede ulteriori interventi normativi né su scala UE né a livello di Stati membri.

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, ad eccezione di 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 (UEM) e l'introduzione dell'euro.

RISULTATI

A. Tentativi iniziali (prima del mercato unico)

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»^[1] 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 si sono spinti ancora più là introducendo misure nazionali unilaterali volte ad abolire praticamente tutte le restrizioni ai movimenti di capitali (ad esempio,

[1] Consiglio della Comunità Economica Europea: Prima direttiva per l'applicazione dell'articolo 67 del Trattato, GU 43, del 12.7.1960, pag. 921.



la Germania, il Regno Unito e i paesi del Benelux). Nel 1972 è stata adottata un'altra direttiva^[2] sui flussi finanziari internazionali.

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

Per la ripresa del processo di liberalizzazione, iniziato nel 1960, si è dovuto attendere il lancio del mercato unico (1 gennaio 1993). 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.

Nel contesto del completamento del mercato unico, dell'istituzione dell'UME e della prevista introduzione dell'euro, è stata pienamente liberalizzata la circolazione dei capitali mediante una direttiva del Consiglio del 1988^[3], che ha abolito tutte le rimanenti restrizioni relative ai movimenti di capitali tra residenti degli Stati membri a decorrere dal 1° luglio 1990.

C. Regime definitivo

1. Principio

Il trattato di Maastricht (TUE), entrato in vigore nel 1994, 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: Tra questi figurano: (i) le misure necessarie per impedire le 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

[2]Direttiva 72/156/CEE del Consiglio, del 21 marzo 1972, per la regolazione dei flussi finanziari internazionali e la neutralizzazione dei loro effetti indesiderabili sulla liquidità interna, GU L 91 del 18.4.1972, pag. 13.

[3]Direttiva 88/361/CEE del Consiglio del 24 giugno 1988 per l'attuazione dell'articolo 67 del Trattato, GU 178, del 8.7.1988, pag. 5.



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 della zona euro, quando Cipro (2013) e la Grecia (2015) sono stati costretti a introdurre controlli sui movimenti di capitale al fine di impedire un deflusso incontrollabile dei capitali. Mentre Cipro ha rimosso tutte le restrizioni rimanenti nel 2015, i controlli sui movimenti di capitali, anche se meno rigidi, restano in vigore in Grecia.

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.

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 dell'area dell'euro. Tale regolamento è stato abrogato e sostituito nel 2009^[4].

La direttiva sui servizi di pagamento (PSD)^[5] 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 fornisce 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^[6] che stabilisce 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)^[7], 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

[4]Regolamento (CE) n. 924/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo ai pagamenti transfrontalieri nella Comunità e che abroga il regolamento (CE) n. 2560/2001, GU L 266 del 9.10.2009, pag. 11.

[5]Direttiva 2007/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 novembre 2007, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE, che abroga la direttiva 97/5/CE, GU L 319 del 5.12.2007, pag. 1.

[6]Regolamento (UE) n. 260/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, che stabilisce i requisiti tecnici e commerciali per i bonifici e gli addebiti diretti in euro e che modifica il regolamento (CE) n. 924/2009, GU L 94 del 30.3.2012, pag. 22.

[7]Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE, GU L 337 del 23.12.2015, pag. 35.



dispositivi mobili. La direttiva è entrata in vigore il 12 gennaio 2016 e si applica a decorrere dal 13 gennaio 2018.

D. Sviluppo futuro

Nonostante i progressi conseguiti nella liberalizzazione dei flussi di capitale nell'UE, i mercati dei capitali sono rimasti in gran parte frammentati. A settembre 2015, sulla base del piano di investimenti per l'Europa, la Commissione ha avviato la sua iniziativa faro: [«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. 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».

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. La Commissione pubblica altresì [relazioni annuali e studi](#) sui flussi di capitale all'interno dell'UE e nel contesto mondiale.

RUOLO DEL PARLAMENTO EUROPEO

Il Parlamento ha fortemente sostenuto gli sforzi a favore della liberalizzazione dei movimenti di capitali. Esso, tuttavia, ha ritenuto che la liberalizzazione in tal senso all'interno dell'UE dovrebbe essere più accentuata di quella che caratterizza le relazioni con il resto del mondo, in modo che i risparmi europei alimentino in via prioritaria gli investimenti dell'Europa. 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 europeo unificato. È stato grazie alla pressione politica del Parlamento che la Commissione ha potuto avviare l'iter legislativo in materia armonizzazione dei pagamenti nazionali e transfrontalieri.

Il Parlamento ha sostenuto il lancio dell'Unione dei mercati dei capitali. Esso ha adottato una [risoluzione](#) nella quale sottolineava la necessità di parità di condizioni 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 PMI, e a rafforzare il ruolo dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati



(ESMA) nel miglioramento della convergenza in materia di vigilanza. Nell'aprile 2019 il Parlamento ha approvato una serie di [atti legislativi](#) che pongono in essere gli elementi costitutivi dell'Unione dei mercati dei capitali.

Dražen Rakić / Denitza Dessimirova
04/2019

