

INTRODUZIONE

Sin dalla creazione del mercato unico europeo e delle sue regole, in particolare delle cd. libertà fondamentali, gli investimenti esteri diretti sono stati decisivi per la crescita del mercato europeo e mondiale, nonché per la creazione di importanti rapporti internazionali che fungessero da propulsore alla crescita economica, commerciale e industriale. Attraverso gli investimenti esteri diretti si realizza il progresso, il quale si sostanzia nella creazione di processi produttivi innovativi, nuove tecnologie e crescita dell'occupazione. Per questi motivi, l'Unione Europea ha storicamente adottato politiche di apertura agli investimenti stranieri, diventando la destinazione più attraente nel mondo. Nonostante tali vantaggi, un'analisi attenta non può prescindere da considerazioni inerenti i rischi a questi correlati, in ragione della loro idoneità ad arrecare pregiudizio alla sicurezza o all'ordine pubblico degli Stati membri o dell'intera Unione Europea. Tale rischio lunge dall'essere teorico e si concretizza, ad esempio, nel caso in cui un investitore straniero decida di acquisire il controllo di un'impresa europea che sia particolarmente rilevante per l'attività d'impresa che questa è chiamata a svolgere *e.g.* con riguardo a tecnologie critiche, informazioni sensibili o fattori di produzione.

In particolare, le attività economiche degli investitori stranieri in Europa hanno spesso innescato intensi dibattiti politico-economici per la loro connessione con impegni strategici assunti con autorità pubbliche e statali di Paesi terzi. In ossequio di questi ultimi, gli investitori potrebbero essere portati ad agire non secondo dinamiche di mercato, ma piuttosto in ragione di obiettivi politici. Perseguendo questi ultimi, gli investitori esteri mancano di trasparenza e prevedibilità nelle loro strategie di investimento e contribuiscono alla creazione di rischi di instabilità finanziaria e conflitti di interesse. In particolare, il sorgere dei conflitti è legato alla possibilità che i fondi sovrani vengano utilizzati da Stati terzi al solo scopo di rubare il *know-how* sviluppato da aziende attive in altri Stati europei, con l'obiettivo di delocalizzare queste attività o avvantaggiare le aziende domestiche per sostituire i concorrenti stranieri sul mercato globale. Tali rischi emergono con maggiore frequenza in caso di investimenti esteri diretti provenienti dalla Cina, a causa dell'elevato livello di coinvolgimento delle autorità statali che si traduce nelle *state owned enterprises*, nei fondi sovrani d'investimento ed in attività di finanziamento su larga scala. La presenza di fini politici diretti all'acquisizione di infrastrutture e tecnologie strategiche, la cui perdita di controllo risulterebbe idonea alla compromissione dell'integrità politico-economica degli Stati membri, insieme all'assenza di trasparenza che spesso permea le

strategie di investimento di questi fondi, ha stimolato nel tempo diverse preoccupazioni e meccanismi di controllo più severi, per preservare la sovranità ed il potere degli Stati.

Ad oggi gli investimenti esteri diretti assumono rinnovata rilevanza per la loro natura di pilastro del rilancio dell'economia, bisogno questo particolarmente sentito alla stregua dei pregiudizi economici arrecati ai mercati dalla crisi pandemica da COVID-19. Tuttavia, alla luce dell'esperienza maturata con la crisi del 2008, molta attenzione viene ora posta al grado d'apertura che il legislatore intende garantire a livello nazionale e le misure di *screening* sono ormai divenute realtà consolidata. Le preoccupazioni concernono la sicurezza dell'Unione Europea e dei suoi Stati membri, nonché il mantenimento della competitività dell'Europa sui mercati mondiali e la prevenzione delle distorsioni del mercato unico europeo che potrebbero essere causate da concorrenti avvantaggiati da limitazioni normative differenti.

La riapertura di queste “vecchie questioni” nell'Unione Europea ha così nuovamente portato al centro del dibattito la necessità di protezione e il rapporto tra la politica industriale e il diritto europeo della concorrenza. Seppur i periodi di crisi passati abbiano mostrato mancanza di coordinamento nelle politiche e nelle normative adottate dagli Stati membri, se non addirittura una competizione con riguardo agli investimenti esteri diretti, ad oggi è possibile notare grande consapevolezza circa la necessità di un pensiero europeo unificato e strategico, affinché l'Europa possa continuare ad essere una potenza manifatturiera negli anni a venire, nonché per rafforzare il mercato interno europeo con il fine di garantirne la sovranità e la futura indipendenza economica. Nel mondo della globalizzazione e della multipolarità, la decisione di uno Stato su cosa proteggere rivela la sua concezione del potere e delle priorità sovrane, le quali si inseriscono oggi in quella che è stata da autorevole dottrina definita come “una corsa alle armi legali” in una “geopolitica della protezione”. Con quest'ultima si fa riferimento all'avvertita necessità di un ampliamento dei poteri statali finalizzato a salvaguardare gli interessi pubblici e di rinvenimento di un equilibrio tra questi e le politiche economico-industriali che ci si prepone di perseguire.

Il presente studio si prepone così di analizzare le problematiche che vengono richiamate a giustificazione dei sistemi di controllo nazionali, la differente origine e lo sviluppo di questi e la storia di come abbiano infine teso a convergere, sino ad arrivare alle prime iniziative normative europee. Queste ultime sono state propiziate dalle richieste avanzate dagli Stati Membri al legislatore europeo, i quali si sono particolarmente concentrati sulle difficoltà di prevenire i rischi menzionati a causa della mancanza di sistemi di screening in alcuni Stati membri e delle differenze intrinseche di tali sistemi laddove esistenti, in contrasto con un

mercato interno europeo caratterizzato dalla presenza di una politica commerciale e di investimento armonizzata. Con i regolamenti che saranno analizzati in tema di screening degli investimenti esteri diretti, di cybersecurity e con la proposta di regolamento inerente i sussidi esteri distorsivi del mercato interno, il legislatore europeo getta così le basi per un nuovo sistema, che tenga in considerazione le esigenze di una risposta coordinata e di un fronte che sia comune dinanzi a criticità aventi carattere sempre più sovranazionale.

Il capitolo I si occuperà del diritto del mercato interno europeo, di come quest'ultimo tuteli le cd. libertà fondamentali e delle deroghe che i Trattati mettono a disposizione degli Stati membri per la creazione dei sistemi di controllo nazionali, così come elaborate alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia. Tale analisi, evidenziando la rilevanza nell'ordinamento europeo dei servizi d'interesse economico generale e del principio di neutralità dei Trattati rispetto al regime di proprietà degli Stati membri arriverà a delineare le peculiarità caratterizzanti i primi sistemi di controllo nazionali. Di questi ultimi sarà inoltre messa in risalto l'evoluzione avutasi, attraverso le varie procedure d'infrazione avviate dalla Commissione Europea e sentenze di condanna della Corte di Giustizia, verso sistemi sempre più basati su criteri trasparenti ed oggettivi ed aventi quale fine ultimo la tutela di interessi nazionali la cui definizione pratica non fosse fondativa di ingiustificate discriminazioni. Inoltre, saranno analizzati più nel dettaglio i sistemi di controllo tedesco e francese, il cui studio metterà in risalto le diverse modalità con cui questi sono stati istituiti - in ragione di diverse tradizioni politico-economiche e giuridiche - e come si siano poi nel tempo evoluti concordemente a nuove necessità nazionali. Tale studio si preporrà anche di evidenziare quali sono state le misure adottate nella fase emergenziale da COVID-19 e come su queste ultime il Regolamento (EU) di *screening* degli investimenti esteri diretti abbia influito.

Il capitolo II si occuperà dell'importazione avutasi della *golden share* nel sistema giuridico italiano, del cambiamento del ruolo dello Stato e dei modi in cui questo ha cercato di far fronte alle diverse necessità avutesi nel corso degli anni. In tale processo si porrà speciale attenzione al passaggio da Stato-imprenditore a Stato-regolatore, avutosi per la necessità di contemperare le politiche di privatizzazione e liberalizzazione con le esigenze pubbliche di protezione di interessi strategici. Lo Stato regolatore viene infatti a distinguersi per il differente ruolo assunto, cessando di essere coinvolto in attività d'impresa per limitarsi alla mera regolamentazione e a garantire la libera concorrenza. Saranno poi investigate le normative che hanno portato alla creazione e all'evoluzione del sistema italiano dei *golden powers*, fino agli ultimi interventi emergenziali dovuti alla crisi pandemica nonché di ricezione delle nuove disposizioni europee

in tema di controllo degli investimenti esteri diretti. Anche tale analisi manterrà un occhio ben puntato all'Europa e al modo in cui la normativa italiana si è rispetto a questa evoluta; nonché al modo in cui tale influenza è stata esercitata in senso inverso nel passaggio da *golden share* a *golden powers*. La normativa italiana sarà nello studio condotto dal tale capitolo rapportata a quella statunitense, di cui saranno dettate le linee generali - a partire dall'istituzione avutasi in tale ordinamento del CFIUS sino ad arrivare alla legge nota come FIRMA - col fine di rinvenirne le similarità.

Il capitolo III tratterà della graduale evoluzione del paradigma europeo sugli investimenti esteri diretti, a seguito di un passaggio che chiarisca l'annoso problema del raggiungimento di condizioni di reale reciprocità, nonché delle ragioni sottostanti la tendenza europea ad essere particolarmente cauti nel caso in cui tali investimenti trovino origine nel sistema cinese. La necessità di preservare il mercato interno, la sovranità e la futura indipendenza economica dell'Europa, sono state alla base delle richieste avanzate dagli Stati membri affinché fosse creato un "pensiero europeo unitario e strategico". Germania e Francia hanno così formulato una proposta di politica industriale per sollecitare l'Unione Europea ad una revisione delle proprie norme in materia, ormai percepite come "superate" di fronte alla concorrenza industriale sempre più agguerrita delle potenze asiatiche e degli Stati Uniti. È stata inoltre suggerita la necessità di una risposta unitaria ai rischi posti dagli investimenti esteri diretti, essendo possibile rimediare alle vulnerabilità europee solo attraverso interventi coordinati ed unitari, poiché la mancanza di interesse nell'adozione di un sistema di controllo potrebbe avere ritorsioni negative anche sugli altri Stati membri. La risposta fornita dal legislatore europeo a tali richieste sarà così analizzata, concentrandosi sul Regolamento (UE) 2019/452 e sul Regolamento (UE) 2019/881. Con il primo dei regolamenti citati il legislatore ha risposto alle richieste protezionistiche avanzate dagli Stati membri rispetto alle minacce politico-economiche causate dalle strategie di investimento estere. In particolare, la tesi analizzerà i parametri di screening e i meccanismi di cooperazione previsti per gli Stati membri, per la loro rilevanza nel delineare una linea direttrice che serva da riferimento per i sistemi di controllo nazionali. In seguito, verrà analizzato il quadro europeo sulla sicurezza informatica, fino allo studio del Regolamento (UE) 2019/881. Questo quadro è fondamentale per fornire la necessaria protezione dagli attacchi informatici, soprattutto a causa dei dati sensibili su cui si basano le nuove tecnologie e delle recenti novità cui si è giunti in tema di rete mobile di quinta generazione.

Il capitolo IV tratterà invece del ricorrente dibattito, circa il corretto bilanciamento a livello europeo tra politiche industriali e concorrenziali, considerando le ragioni che hanno dato nuova

ninfa al tema. Nell'esame di tale bilanciamento si farà riferimento alla disciplina europea di controllo delle concentrazioni, per verificare se e attraverso quali modalità il vigente sistema normativo possa essere volto a favore della creazione di "campioni nazionali ed europei". In particolare, l'analisi condotta si soffermerà sul contrasto tra, da un lato le disposizioni e le aperture disponibili nel sistema normativo europeo a valutazioni che inglobino gli interessi legittimi degli Stati membri, soprattutto aventi riguardo al raggiungimento di obiettivi di politica industriale e, dall'altro l'oggettività dei criteri di valutazione su cui è fondato il controllo delle concentrazioni nonché l'indipendenza delle autorità amministrative chiamate ad assicurarne il rispetto. Si arriverà così ad evidenziare come l'incapacità delle imprese europee di beneficiare di pari opportunità rispetto a quelle garantite ad investitori stranieri nel raggiungimento di quella "massa critica" ritenuta necessaria per la competitività internazionale delle imprese, arrechi pregiudizio alla competitività di lungo termine dell'Europa. I concorrenti stranieri, riuscendo a raggiungere maggiori dimensioni e beneficiando di ingenti sussidi statali grazie a limiti legislativi più permissivi, entrano nel mercato interno europeo e riescono in comportamenti che non sarebbero altrimenti possibili alla luce delle normali condizioni del mercato europeo, compromettendo la competitività delle imprese europee e mettendo a rischio il controllo di asset strategici che potrebbero essere utilizzati per minare la sovranità nazionale. Sarà inoltre messa in risalto la rilevanza dei campioni nazionali europei sotto i profili sia sociali che economici, di centralità crescente in ragione della globalizzazione e dell'ambiente competitivo globale in termini di investimenti, commercio e industria. Da ultimo sarà poi analizzata la proposta finale di regolamento in tema di *foreign subsidies* distorsivi del mercato interno europeo, per comprenderne la portata. A tal fine, saranno messi in luce l'importante ruolo della Commissione, i sussidi che rientrano nello scopo applicativo della proposta di regolamento e le modalità attraverso cui quest'ultima tenta di offrire rimedio all'attuale "*unlevel playing field*", al fine di riequilibrare la concorrenza tra investitori extra-UE ed investitori europei.

INTRODUCTION

Since the creation of the European single market and its rules, particularly the so-called fundamental freedoms, foreign direct investments have been decisive for the growth of the European and global market, as well as for the creation of valuable international relationships that serve as a trigger for economic, trade and industrial growth. Through foreign direct investment, progress is achieved, which is shaped by the creation of innovative production processes, new technologies and employment growth. Therefore, the European Union has historically adopted policies to make the European market as open as possible to foreign investors, becoming the most attractive destination in the world. Notwithstanding the advantages attached to foreign direct investments, a detailed scrutiny of these investments cannot neglect risks involved, by reason of their suitability to endanger the security or public order of Member States or the European Union as a whole. Such risks are far from theoretical and materialise, for example, in the event that a foreign investor decides to acquire control of a European company that is particularly relevant by virtue of the business activity performed, *e.g.* with regard to critical technologies, sensitive information or production factors.

Notably, economic activities of foreign investors in Europe have often triggered intense political-economic debates due to their connection with strategic commitments undertaken with public and state authorities of third countries. In the pursuance of these commitments, investors may be inclined to act not according to market dynamics, but rather because of political objectives. By pursuing the latter, foreign investors lack transparency and predictability in their investment strategies and contribute to the creation of risks of financial instability and conflicts of interest. Particularly, the emergence of conflicts is rooted in the opportunity for sovereign wealth funds to be used by third states for the sole purpose of stealing know-how developed by companies operating in other European states, with the aim of relocating these activities or benefiting domestic companies to replace foreign competitors within the global market. Such risks emerge more frequently upon occurrence of foreign direct investment from China, due to the high level of involvement of state authorities in state-owned enterprises, sovereign wealth funds and large-scale financing activities. The presence of political aims directed at the acquisition of strategic infrastructure and technology, the loss of control of which would be prone to undermine the political-economic integrity of states, coupled with the lack of transparency that often permeates the investment strategies of these funds, has over time

stimulated various concerns and stricter control mechanisms to preserve the sovereignty and power of states.

Nowadays, foreign direct investments are gaining renewed relevance due to their nature as a pillar of economic recovery, a need that is particularly felt in the light of the economic damages caused to markets by the COVID-19 pandemic crisis. The past economic and financial crisis of 2008 had already seen these investments play a decisive role and, in fact, this translated into a gradual increase in foreign direct investment, especially from China. However, in consideration of past experience, much attention is now devoted to the degree of openness the legislators intend to ensure at national level, and screening measures have now become an established reality. Concerns relate to the security of the European Union and its Member States, as well as to maintaining Europe's competitiveness in world markets and preventing distortions of the European single market that could be caused by competitors operating under different conditions, most notably in the field of state aid.

The reopening of these “old themes” in the European Union has thus once again propelled the demand for protection and the interplay between industrial policy and European competition law to the centre of the debate. Although past crisis phases have shown a lack of coordination in the policies and regulations adopted by the Member States, if not even a competition with regard to foreign direct investments, today there is a great awareness about the necessity of a unified and strategic European thinking, to enable Europe to continue to be a manufacturing power in the years to come, as well as to strengthen the European internal market in order to guarantee its sovereignty and future economic independence. In the world of globalisation and multipolarity, a state's decision on what to protect reveals its conception of power and sovereign priorities, which are now part of what has been described as a “legal arms race” in a “geopolitics of protection”. The latter refers to the perceived need for an extension of state powers aimed at safeguarding public interests and the striking of a balance between these and the economic-industrial policies that are sought to be pursued.

This thesis thus seeks to analyse the issues that are invoked to justify national screening systems, their different origins and development, and the history of how they had eventually tended to converge, culminating in the first European regulatory initiatives. The latter were propitiated by requests made by member states to the European legislator. Such requests particularly focused on the difficulties of preventing the risks mentioned due to the lack of screening systems in some Member States and the inherent differences in such systems where they existed, in contrast to a European internal market characterized by the presence of a

harmonized trade and investment policy. By means of the regulations that will be analysed on foreign direct investment screening, cybersecurity and the proposed regulation inherent to foreign subsidies distorting the internal market, the European legislator is thus laying the foundations for a new system, holding the need for a coordinated response and a united front when confronted with critical issues having an increasingly supranational character.

Chapter I will address European internal market law, how the latter protects the so-called fundamental freedoms and the derogations that the Treaties make available to the Member States for the creation of national control systems, as elaborated in the light of the case law of the Court of Justice. This analysis, by highlighting the relevance of services of general economic interest and of the principle of neutrality of the Treaties with respect to the Member States' system of property in the European legal order, will reach the stage of outlining the peculiarities characterising the first national control systems. Of the latter, the evolution experienced, through the various infringement procedures initiated by the European Commission and condemnatory judgments of the Court of Justice, toward systems increasingly based on transparent and objective criteria and having as their ultimate goal the protection of national interests whose practical definition was not grounded in unjustified discrimination will also be highlighted. In addition, the German and French control systems will be analysed in more detail, the study of which will emphasize the different methods by which these were established - due to different political-economic and legal traditions - and how they have then evolved over time in concordance with new national demands. This study will also highlight what measures were implemented in the emergency phase triggered by COVID-19 and how these were influenced by the (EU) Foreign Direct Investment Screening Regulation.

Chapter II will examine the importation of the golden share into the Italian legal system, the change in the role of the State and the forms in which it has sought to meet the various needs arisen over the years. In this process, special attention will be devoted to the transition from State-entrepreneur to State-regulator, which occurred because of the need to reconcile privatisation and liberalisation policies with the public need to protect strategic interests. The State regulator is characterised by the different role it assumes, ceasing to be involved in business activities and limiting itself to mere regulation and safeguarding free competition. The regulations that led to the creation and evolution of the Italian system of golden powers will then be investigated, up to the latest emergency interventions due to the pandemic crisis as well as the reception of new European provisions on the control of foreign direct investment. This analysis will also keep a sharp eye on Europe and the way in which Italian legislation has

evolved with respect to it; as well as the way in which this influence has been exerted in the opposite direction in the transition from golden share to golden powers. In the study conducted by this chapter, the Italian legislation will be compared to that of the United States, the general lines of which will be dictated - starting from the institution of CFIUS in that system up to the law known as FIRRMA - with the aim of finding the similarities.

Chapter III will examine the gradual change of the European paradigm on foreign direct investment, following a clarification of the long-standing problem of achieving real reciprocity conditions, as well as the rationale underlying the European tendency to be particularly cautious when such investments originate in the Chinese system. The need to preserve the internal market, sovereignty, and Europe's future economic independence formed the rationale underpinning the Member States' advocacy for a “unified and strategic European thinking”. Germany and France thus formulated an industrial policy proposal to urge the European Union to revise its rules on the subject, now perceived as 'outdated' in the face of increasingly fierce industrial competition from Asian powers and the United States. The urgency of a unified response to the risks posed by foreign direct investment was also highlighted, as European vulnerabilities can only be resolved through coordinated and unified action, as a lack of interest in implementing a control system could have negative repercussions on other Member States. The response provided by the European legislator to these demands will thus be analysed, focusing on Regulation (EU) 2019/452 and Regulation (EU) 2019/881. With the first of the aforementioned regulations, the legislator responded to the protectionist demands made by the Member States with respect to the political-economic threats caused by foreign investment strategies. In particular, the thesis will analyse the screening parameters and cooperation mechanisms provided for Member States, owing to their relevance in outlining a guideline to serve as a reference for national control systems. Next, the European cyber security framework will be analysed, up to the study of Regulation (EU) 2019/881. This framework is paramount in order to provide the necessary protection against cyber-attacks, especially given the sensitive data on which new technologies are based and the recent developments in fifth-generation mobile network.

Chapter IV will be devoted to the recurrent debate on the proper balancing of industrial and competition policies at the European level, considering the reasons that have given new life to the topic. In the examination of this balancing exercise, reference will be made to the European merger control framework, in order to ascertain whether and how the current regulatory system may be biased in favour of the creation of “national and European champions”. In particular,

the analysis conducted will focus on the contrast between, on the one hand, the provisions and openings available in the European regulatory system to assessments that incorporate the legitimate interests of member states, especially having regard to the achievement of industrial policy objectives, and, on the other hand, the objectivity of the assessment criteria on which merger control is based as well as the independence of the administrative authorities called to ensure compliance. It will thus be highlighted how the impossibility for European firms to benefit from equal opportunities compared to those granted to foreign investors in achieving the "critical mass" deemed necessary for firms' international competitiveness, is detrimental to Europe's long-term competitiveness. Foreign competitors, succeeding in achieving greater size and benefiting from large state subsidies through more lenient legislative limits, enter the European internal market and succeed in behaviour that would not otherwise be possible in light of normal European market conditions, undermining the competitiveness of European firms and jeopardizing control of strategic assets that could be used to undermine national sovereignty. The relevance of European national champions in both social and economic respects, of increasing centrality due to globalization and the global competitive environment in terms of investment, trade and industry, will also be highlighted. Finally, the final proposal for a regulation on foreign subsidies distorting the European internal market will be scrutinised in order to understand its scope. In this vein, the major role of the Commission, the subsidies caught in the scope of the proposed regulation and the modalities through which the latter attempts to remedy the current "unlevel playing field" to rebalance competition between non-EU and European investors will be analysed.

I – DIRITTO EUROPEO E I DIVERSI SISTEMI DI CONTROLLO NAZIONALI

1.1 La libera circolazione di capitali e la libertà di stabilimento

Storicamente, uno dei principali obiettivi perseguiti a livello europeo nel corso degli anni è stato quello della creazione di un mercato interno, unico e senza frontiere. Quest'idea “*semplice ma di difficile realizzazione*”¹ è stata in concreto implementata soprattutto attraverso le cd. libertà fondamentali *i.e.* libertà di movimento di merci, persone, servizi e capitali. Il mercato unico, infatti, è un “*misto di due concetti, apertura e concorrenza*”,² ove la prima trova riscontro nelle citate libertà e, tra queste ultime, la libera circolazione dei capitali (art. 63 (1) TFUE) e la libertà di stabilimento (art. 49 TFUE) rappresentano le pietre miliari del mercato interno nel settore dell'imprenditoria transfrontaliera e soprattutto degli investimenti. Entrambe le libertà fondamentali ad oggi godono di effetto diretto³ e non sono più limitate al mero divieto di discriminazione, ma comportano un divieto generale di ogni tipo di restrizione di quelle attività economiche che hanno come obiettivo l'integrazione nell'economia di un altro Stato membro dell'Unione Europea (“UE”) per un certo periodo di tempo.

La libertà di stabilimento è volta alla protezione dei soli cittadini europei, aventi nazionalità di uno degli Stati membri, nonché delle società e imprese poste su un piano di parità con essi.⁴ Per contro, ai fini della protezione derivante dalla libera circolazione dei capitali il proprietario (o il destinatario dei capitali) può essere anche un cittadino di un altro Paese. Di conseguenza, non essendo limitata tale ultima libertà fondamentale ai soli processi economici intra-UE, ma anche a quei processi economici che coinvolgono Stati terzi, gli investimenti diretti da questi ultimi provenienti rientreranno in linea di principio nello scopo applicativo della libera circolazione dei capitali. I sistemi di controllo degli investimenti, nazionali ed europei, fanno infatti ricorrente riferimento ad ‘investimenti di capitale’ e questi vengono più volte menzionati nel TFUE, a partire dall'Art. 63. Sulla base delle regole contenute nei Trattati, per il singolo Stato membro è praticamente esclusa la possibilità di erigere unilateralmente barriere alla circolazione dei capitali nei confronti di Paesi terzi e, l'esitazione della Corte di giustizia nel

¹ Si riprendono le parole di MONTI, *Mercato Unico Europeo, Regolamentazione e Concorrenza*, AGCM, disponibile all'indirizzo: <https://www.agcm.it/dotcmsDOC/temi-e-problemi/tpES01S3.PDF> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

² *Ibidem*.

³ Per la libertà di stabilimento fare riferimento alla causa CGUE, *Reyners c. Belgio*, C-2/74, 21 giugno 1974; mentre per la libera circolazione di capitali tale effetto viene riconosciuto a seguito del Trattato di Maastricht nel caso CGUE, *Sanz de Lera*, Cause riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, 14 dicembre 1995.

⁴ Si vedano art. 49 (1) e art. 54 (1) TFUE.