

Promover y controlar inversiones: ¿objetivos irreconciliables? Diez recomendaciones de políticas públicas para España y la UE

Judith Arnal | Investigadora principal, Real Instituto Elcano | @judith_arnal 

Enrique Feás | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @EnriqueFeas 

Tema

El artículo aborda cómo equilibrar la promoción de inversiones extranjeras y su control para garantizar la seguridad económica en España y la Unión Europea.

Resumen

¿Puede Europa atraer las inversiones que necesita sin comprometer su seguridad económica? En un contexto donde se exigen 800.000 millones de euros anuales adicionales para [mantener la competitividad global](#), la respuesta no es sencilla. Este artículo profundiza en cómo España y la Unión Europea afrontan este dilema, equilibrando la necesidad de captar capital extranjero con el imperativo de proteger sectores estratégicos.

A partir de un análisis exhaustivo, se presentan 10 recomendaciones para mejorar los mecanismos de control y promoción de inversiones: desde la armonización de regulaciones entre Estados miembros para evitar lagunas legales, hasta la reducción de plazos excesivos como los de España, que duplican los de otros países. Además, se plantea eliminar controles internos entre Estados de la UE y usar mecanismos proporcionales y transparentes que no generen incertidumbre para los inversores.

El texto también destaca la importancia de reforzar agencias como Invest in Spain, asegurar la proporcionalidad entre la reforma del marco de Ayudas de Estado y el diseño del Fondo Europeo de Competitividad, y considerar el establecimiento de controles para inversiones salientes en tecnologías sensibles. La clave radica en diseñar políticas públicas que integren control y promoción como objetivos complementarios, potenciando tanto la seguridad como el desarrollo económico en un entorno global cada vez más desafiante.

Análisis

1. Las necesidades de inversión en un mundo geopolíticamente complejo

El [Informe Draghi](#) establece que, para que la Unión Europea (UE) no pierda pie con respecto a otras jurisdicciones en términos de competitividad, habrá que invertir 800.000 millones de euros adicionales cada año, casi el 5% del PIB de la UE (recordemos que las inversiones durante el Plan Marshall entre 1948 y 1951 no superaron el 2% del PIB).

El espacio fiscal de gran parte de los Estados miembros es ya **muy reducido** (tres de los cuatro principales países de la UE tienen una ratio de deuda pública sobre el PIB superior al 100%) y si bien la emisión de **eurobonos** permitiría avanzar en la profundización de la Unión Económica y Monetaria y reducir el coste de la financiación, su introducción es muy poco factible desde el punto de vista político y no cambiaría sustancialmente el resultado final.

Por tanto, parece evidente que serán necesarias **inversiones del sector privado**. El Informe Letta apunta que 300.000 millones de euros de ahorros de los hogares abandonan anualmente la UE para financiar inversiones en otras jurisdicciones. Esta afirmación, si bien cierta, parece obviar el hecho de que una cuenta financiera deficitaria (es decir, la financiación de inversiones extranjeras por la UE) es la otra cara de la moneda de una cuenta corriente superavitaria (es decir, un modelo económico basado en la exportación de bienes y servicios, como es el caso de la UE). Aunque se puedan llevar a cabo esfuerzos por canalizar ahorro de la UE hacia inversiones nacionales, la cifra fijada por Draghi indica que nos tendremos que apoyar en inversiones extranjeras también y es aquí donde el contexto geopolítico actual cobra una particular relevancia.

En un momento en el que hay una fuerte pugna entre bloques geopolíticos, especialmente entre Estados Unidos (EEUU) y China, por controlar sectores y tecnologías estratégicos, no basta simplemente con adoptar medidas potenciadoras de las inversiones extranjeras, sino que resulta imprescindible diseñar mecanismos adecuados de control de las inversiones extranjeras, sobre todo de las extracomunitarias, tanto entrantes como salientes, especialmente de tecnologías críticas.

No hay un enfoque estandarizado en lo que se refiere a los mecanismos de control de inversiones. Según el *World Investment Report de 2023 de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD)*, el número total de países que a fecha del informe contaban con mecanismos de control de la inversión extranjera directa (IED) por motivos de seguridad y orden públicos asciende a 37 y representa el 71% de los flujos de IED a nivel mundial. De esos 37 países, 21 eran Estados miembros de la UE. Según el *cuarto informe de control de inversiones de la Comisión Europea*, en 2024, 24 Estados miembros contaban ya con un mecanismo de control de inversiones y los tres pendientes (Grecia, Chipre y Croacia), estaban dando pasos para su adopción. Tampoco hay un enfoque estandarizado entre los distintos Estados miembros de la UE en la atracción de inversiones extranjeras, sino que como se explicará más adelante, cada Estado miembro suele contar con su propia agencia de atracción de inversiones.

2. El control de inversiones entrantes en la UE

Las inversiones entrantes están sujetas a un débil mecanismo de coordinación a nivel comunitario, pero el control en sí mismo es distinto en los diferentes Estados miembros.

2.1. Mecanismo de coordinación a nivel de la UE

Existe un **solapamiento de competencias de la UE** en materia de IED, de modo que rigen, por un lado, la política comercial común, que es competencia exclusiva europea

(artículos 3 y 207 del Tratado de Funcionamiento de la UE-TFUE), y por otro, las disposiciones aplicables al mercado interior y la libre movilidad de capitales. Es precisamente en el marco de la libre movilidad de capitales donde resulta de aplicación el [artículo 65.1b del TFUE](#), que prevé la posibilidad de que los Estados miembros adopten “medidas justificadas por razones de orden público o de seguridad pública”, es decir, prevé la posibilidad de que los Estados miembros introduzcan mecanismos de control de inversiones.

Es decir, el marco de la UE para el control de la IED se basa en un delicado equilibrio entre las competencias de la UE y de los Estados miembros: en principio, la UE es competente para definir el nivel de apertura de la economía europea a la IED proveniente de terceros países, pero en lo que respecta al control de la IED por razones de seguridad nacional, la competencia de la UE está limitada por el hecho de que los Estados miembros tienen competencia exclusiva para proteger su orden público y su seguridad pública.

En desarrollo del artículo 65.1b del TFUE, los mecanismos de control de inversiones de los Estados miembros están amparados por el Reglamento UE 2019/452, que establece un marco para el control de la IED por parte de los Estados miembros por motivos de seguridad o de orden público y un mecanismo de cooperación entre Estados miembros y entre éstos y la Comisión Europea. Cuando un Estado miembro recibe una inversión extranjera de interés, lo notifica a la Comisión Europea y a otros Estados miembros, permitiendo así que estos últimos presenten comentarios o preocupaciones. La Comisión y los Estados miembros cooperan para evaluar la inversión y determinar si representa una amenaza para la seguridad o el orden públicos.

El Reglamento europeo no introduce un mecanismo común de control de las inversiones directas ni establece la obligación de que los Estados miembros cuenten con dicho mecanismo de control a nivel nacional. El Reglamento se limita a clarificar los ámbitos de inversión y las características del inversor que deberían considerarse para determinar si una IED puede afectar a la seguridad o al orden públicos. En otras palabras, con el Reglamento de 2019, el legislador europeo ejerce la competencia exclusiva de la UE en el ámbito de la IED y la devuelve de inmediato a los Estados miembros. Este Reglamento ha sido considerado [demasiado limitado](#) por algunos, al otorgar escasos poderes a la Comisión Europea en el control de IED entrantes y estar muy lejos del mecanismo de control de inversiones de EEUU, bajo la autoridad del Comité de Inversiones Extranjeras en Estados Unidos (CFIUS, por sus siglas en inglés) y del presidente de EEUU.

En junio de 2023, se publicó la [“Comunicación conjunta de la Comisión Europea y el alto representante de la Unión para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad sobre una Estrategia Europea de Seguridad Económica”](#). En ella se proponía llevar a cabo una evaluación de los riesgos en materia de seguridad económica y actuar sobre la base de tres pilares: promover la competitividad de la Unión, proteger su seguridad económica con instrumentos existentes y nuevos, y asociarse con una gama amplia de países que comparten sus preocupaciones o intereses en materia de seguridad económica. Dentro del pilar de protección se incluye la necesidad de evaluar la eficacia del conjunto de

herramientas disponibles y ampliarlo cuando sea necesario para abordar algunos de los nuevos riesgos a los que se enfrenta la Unión, por ejemplo, relacionados con las exportaciones o las inversiones en el exterior en un reducido conjunto de tecnologías facilitadoras esenciales con aplicaciones militares.

En enero de 2024, la Comisión Europea presentó una propuesta de reforma del Reglamento de control de inversiones extranjeras, como parte de un paquete de cinco medidas relacionadas con la Comunicación de junio. Las principales características de esta propuesta son:

- Control obligatorio: se exige a todos los Estados miembros que implementen un mecanismo nacional de control de IED en un plazo de 15 meses desde la entrada en vigor del Reglamento, una vez acordado.
- Ámbito sectorial mínimo: se define un ámbito sectorial mínimo en el que todos los Estados miembros deben controlar las inversiones extranjeras, incluyendo sectores como la energía, el transporte, las comunicaciones, los datos, el espacio, la defensa, las finanzas y la tecnología.
- Ampliación del control: se amplía el control a las inversiones realizadas por inversores de la UE que estén controlados en última instancia por personas físicas o jurídicas de terceros países.
- Control de las inversiones indirectas: se incluyen las adquisiciones indirectas de control sobre una empresa de la UE por parte de un inversor extranjero.
- Mejoras en el mecanismo de cooperación: se introducen mejoras en el mecanismo de cooperación a nivel de la UE, como la obligación de los inversores de notificar sus inversiones en varios Estados miembros simultáneamente y la coordinación entre las autoridades de control.

En general, la propuesta de revisión del Reglamento de control de IED de la UE, que en estos momentos está siendo debatida por los colegisladores, busca un equilibrio entre la apertura a la inversión extranjera y la protección de los intereses estratégicos de la UE. A pesar de ello, se han suscitado ya algunas críticas con respecto a la propuesta, en particular:

- Preocupación por el aumento de la carga administrativa: [algunos expertos han expresado su preocupación](#) por el posible aumento de la carga administrativa para los equipos de transacción y las autoridades nacionales, debido a la ampliación del ámbito de aplicación del control de IED.
- Dudas sobre la armonización de las normas nacionales: otros expertos señalan que, si bien la propuesta busca una mayor armonización de las normas nacionales de control de IED, aún existe margen para que los Estados miembros tengan en cuenta sus propias consideraciones de seguridad nacional.

- Debate sobre la necesidad de un control más estricto: economistas y académicos debaten sobre la necesidad de un control más estricto de la IED, sopesando los beneficios de los mercados abiertos con la necesidad de proteger la seguridad y el orden público.

Según el cuarto informe de control de IED en la UE, publicado por la Comisión Europea, se han notificado más de 1.500 operaciones desde la entrada en vigor en 2020 del Reglamento UE 2019/452. Sin embargo, parece que la marcha de estas notificaciones es particularmente heterogénea, con el 85% de las notificaciones procedentes de apenas siete Estados miembros.

2.2. España

En España, el régimen de control de las inversiones extranjeras está regulado por el artículo 7 bis de la [Ley 19/2003, de 4 de julio](#), sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, y el [Real Decreto 571/2023, de 4 de julio](#), sobre inversiones exteriores. Según este marco, deberán someterse a autorización las inversiones extranjeras procedentes de fuera de la UE y la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) si se adquiere un 10% o más del capital social, aunque el inversor actúe por medio de una sociedad con residencia dentro de la UE o de la AELC, siempre que la operación de IED afecte a un sector considerado estratégico o si el inversor reúne determinadas condiciones. Por otro lado, según el artículo 7.2 de la Ley 19/2003, las inversiones extranjeras en "actividades directamente relacionadas con la defensa nacional" quedan sujetas a autorización previa cuando la participación del inversor extranjero en el capital social de la empresa española sea igual o superior al 5%.

Se consideran sectores estratégicos:

- Infraestructuras críticas: energía, transporte, agua, salud, comunicaciones, medios de comunicación, etc.
- Tecnologías críticas: inteligencia artificial, robótica, semiconductores, ciberseguridad, etc.
- Productos de doble uso: con aplicaciones civiles y militares.
- Sectores con acceso a información sensible, incluyendo datos personales.

Asimismo, quedarán suspendidas también las operaciones de IED si:

- El inversor extranjero está controlado directa o indirectamente por el gobierno, incluidos los organismos públicos o las Fuerzas Armadas, de un tercer país.
- El inversor extranjero ha realizado inversiones o participado en actividades en los sectores que afecten a la seguridad, al orden público y a la salud pública en otro Estado miembro.

- Existe un riesgo grave de que el inversor extranjero ejerza actividades delictivas o ilegales, que afecten a la seguridad pública, orden público o salud pública en España.

El Real Decreto 571/2023 establece con mayor grado de detalle las definiciones de sector estratégico y de inversor que cumpla las características anteriormente señaladas. En estos casos, la operación de IED quedará suspendida, siempre y cuando supere el millón de euros, pudiendo levantarse la suspensión por parte de las autoridades públicas. Las IED de menos de un millón de euros no están sujetas a [autorización previa](#). Las que tengan un importe entre un millón y cinco millones tendrán que ser autorizadas por la Dirección General de Comercio e Inversiones y las que superen los cinco millones deben ser autorizadas por el Consejo de Ministros. Las inversiones llevadas a cabo sin la preceptiva autorización previa carecerán de validez y efectos jurídicos, en tanto no se produzca su legalización mediante la obtención de la correspondiente autorización. El Real Decreto 571/2023 establece un régimen de infracciones y sanciones para asegurar el cumplimiento de la normativa sobre inversiones exteriores. Las sanciones pueden ser impuestas tanto a los inversores extranjeros como a las empresas españolas que participen en operaciones no autorizadas. Entre los tipos de sanciones que se pueden imponer se encuentran las multas, la inhabilitación, la separación del cargo y la amonestación pública.

Presentada la solicitud de autorización, corresponde al gobierno su concesión o denegación en el plazo de seis meses. Si no emite resolución en ese plazo, el silencio administrativo se considera negativo.

El gobierno podrá suspender el régimen de liberalización de las IED en España en aquellos otros sectores no contemplados por la Ley cuando puedan afectar a la seguridad pública, el orden público y la salud pública.

Además de las previsiones normativas explicadas, que afectan a inversiones no UE ni AELC, es importante destacar el [mecanismo temporal para el análisis de las inversiones de la UE](#). Este mecanismo, que inicialmente debía permanecer en vigor hasta finales de 2024, [fue prorrogado](#). Según esta previsión en principio temporal, las inversiones de la UE requieren un control en España si (i) la inversión afecta a uno de los sectores sensibles definidos de forma amplia y (ii) las acciones de la empresa española objetivo se negocian en un mercado oficial en España o bien el valor de la inversión en España alcanza los 500 millones de euros.

Esta previsión ha dado lugar, precisamente, a uno de los escasos casos de prohibición, en agosto de 2024, de la oferta pública de adquisición (OPA) del fabricante ferroviario español Talgo por parte de Ganz-Mavag, un inversor húngaro con conexiones gubernamentales. Esta decisión es importante porque los propietarios últimos de Ganz-Mavag son de la UE, lo que demuestra cómo el control de las inversiones puede aplicarse a transacciones dentro de la UE, incluso cuando las libertades de mercado son, en principio, aplicables.

Como se muestra en la Figura 1, la actividad de control de la IED entrante en España, ejercida a través de la Junta de Inversiones Exteriores (JINVEX) ha aumentado notablemente a lo largo de los últimos tres años. En 2023, se recibieron en total 129 solicitudes de autorización previa en materia de inversiones extranjeras, de las cuales, la JINVEX informó 97. De las 97 solicitudes de autorización informadas formalmente por la JINVEX, nueve fueron archivadas tras su análisis y discusión, al considerarse que no concurría ningún supuesto del artículo 7 bis que justificase la suspensión del régimen general. De las 88 operaciones restantes, 80 fueron autorizadas sin medidas de mitigación, al no apreciarse riesgos significativos para la seguridad, salud u orden públicos, y en ocho casos se autorizaron con medidas de mitigación.

Figura 1. Resultado del control de inversiones para las solicitudes de autorización evaluadas por la JINVEX

Datos generales (solicitudes de autorización)	2023	2022	2021
Solicitudes evaluadas por la JINVEX	97	83	55
Solicitudes autorizadas sin medidas de mitigación	82%	76%	76%
Solicitudes autorizadas con medidas de mitigación	8%	11%	11%
Solicitudes no autorizadas	0%	1%	0%
Solicitudes archivadas por la JINVEX	9%	12%	13%

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Subdirección General de Industria del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

Además de la mencionada operación de Ganz-Mavag sobre Talgo, otros casos paradigmáticos de control de IED extranjeras en España en los últimos años son:

- Saudi Telecom Company (STC) - Telefónica (2023): la adquisición por parte de la saudí STC de una participación del 9,9% en Telefónica ha sido uno de los casos más relevantes en el control de inversiones extranjeras en España en los últimos años. El gobierno autorizó la operación en noviembre de 2024, tras un exhaustivo análisis por parte de las autoridades españolas. La autorización se concedió con la imposición de “condiciones voluntarias” para garantizar la autonomía operativa de Telefónica y la protección de la infraestructura crítica, como la posible limitación de la participación de STC en el consejo de administración o el acceso a información sensible. Asimismo, esta operación ha motivado la entrada del Estado a través de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) en el capital de Telefónica, con un objetivo del 10% de su capital social.

- IFM - Naturgy (2021): otro caso significativo fue la entrada del fondo australiano IFM en Naturgy en 2021. El gobierno español también impuso condiciones a esta operación para asegurar el mantenimiento del empleo y la sede social en España.
- BlackRock - Global Infrastructure Partners (GIP): la adquisición de GIP (propietaria del 20,6% de Naturgy) por parte de BlackRock, la mayor gestora de fondos del mundo, también fue objeto de escrutinio por parte del gobierno español. Este caso puso de manifiesto la creciente influencia de los fondos de inversión internacionales en sectores estratégicos como la energía.

2.3. Diferencias y similitudes en los mecanismos de control de inversiones en los principales Estados miembros de la UE

La Figura 2 refleja la situación de los mecanismos de control de inversiones en los 27 Estados miembros de la UE a 31 de marzo de 2024. A esa fecha, solo tres países (Croacia, Chipre y Grecia) permanecían sin un mecanismo de control de la IED, aunque estaban ya inmersos en un proceso consultivo o legislativo.

Figura 2. Mecanismos de control de inversiones en los Estados miembros de la UE

Categoría	Países
Mecanismo de control de IED en vigor (sin cambios legislativos)	Austria, Rep. Checa, Finlandia, Lituania, Malta y Portugal
Modificación de un mecanismo existente	Dinamarca, Francia, Alemania, Hungría, Italia, Letonia, Países Bajos, Polonia, Eslovenia y España
Adopción de un nuevo mecanismo nacional de control de IED	Bélgica, Bulgaria, Estonia, Irlanda, Luxemburgo, Rumanía, Eslovaquia y Suecia
Proceso consultivo o legislativo en curso, con la expectativa de adoptar un nuevo mecanismo	Croacia, Chipre y Grecia

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Comisión Europea.

En el anexo se recoge información detallada de los regímenes de control de IED de Alemania, Francia e Italia. Las principales conclusiones a las que se llega tras el análisis de estos regímenes jurídicos, así como del régimen español, y de su aplicación son las siguientes.

Por lo que respecta a las similitudes:

- Endurecimiento de los procesos: todos estos países han endurecido sus procesos de control de IED en los últimos años, especialmente en sectores estratégicos. Esto refleja una tendencia global hacia una mayor protección de los intereses nacionales en un contexto geopolítico y económico incierto.
- Influencia del Reglamento europeo: la definición de sectores estratégicos en estos Estados miembros es similar y se alinea en gran medida con lo establecido

en el Reglamento europeo sobre el control de las IED (Reglamento (UE) 2019/452). Esto demuestra que este Reglamento ha contribuido a una mayor armonización de los regímenes de control de inversiones en la UE.

- Condiciones impuestas: es frecuente que las operaciones de IED en estos países estén sujetas a condiciones como el mantenimiento de operaciones y empleo en el país, la protección de tecnologías sensibles y la limitación del poder del nuevo accionista en los órganos de gobierno de la empresa invertida.

En cuanto a las diferencias:

- Alcance del control: el régimen de control de inversiones de Francia es el más amplio, ya que puede revisar cualquier inversión extranjera que implique una adquisición de control, independientemente del sector. El régimen italiano también es amplio en este sentido. En Alemania y España, el control se activa al superar ciertos umbrales de participación, que varían según el sector.
- Control de inversiones de la UE: tanto España como Francia tienen mecanismos de control de inversiones procedentes de la UE, aunque con un alcance diferente. En España, el mecanismo es temporal y se aplica a una amplia gama de sectores, mientras que en Francia es permanente y se centra en el sector de la defensa. Italia no tiene un mecanismo específico para el control de las inversiones de la UE, pero puede revisar cualquier inversión que afecte a la seguridad nacional, independientemente del origen del inversor.
- Enfoque sectorial: aunque todos los países revisan las inversiones en sectores estratégicos similares, existen algunos matices. Alemania ha mostrado una especial atención a las inversiones chinas, mientras que Francia se ha centrado en la protección de su industria de defensa. Italia ha intervenido en sectores como la energía, las telecomunicaciones y la industria farmacéutica.
- Duración del proceso: la duración máxima del proceso de control en España (tres meses) es significativamente mayor que en los otros países (dos meses en Francia y 45 días en Italia).
- Entrada del Estado en el capital: la entrada del Estado en el capital de la empresa objeto de la inversión, como en los casos de STC-Telefónica en España y Sanofi-Opella en Francia, es una medida que se utiliza en algunos casos para proteger los intereses nacionales.
- Empleo del control de inversiones para operaciones puramente internas: el gobierno italiano estaría considerando la posibilidad de utilizar el control de inversiones (*golden power*) para evitar la adquisición por la entidad italiana Unicredit del también banco italiano BPM, en caso de que esta se considerara contraria a los intereses nacionales.

3. La atracción de inversiones en la UE

La atracción de inversiones en la UE es una competencia compartida entre la Unión y los Estados miembros. Esta competencia compartida se deriva, por un lado, del artículo 3 del TFUE, que establece que la UE tiene competencia exclusiva en materia de política comercial común; y, por otro lado, del artículo 173 del TFUE, que establece que “la Unión y los Estados miembros garantizarán la existencia de un entorno favorable al desarrollo de las empresas de la Unión, y en particular de las pequeñas y medianas empresas”. Esto implica que los Estados miembros tienen la facultad de aplicar sus propios mecanismos para atraer inversiones, como incentivos fiscales, subvenciones y agencias de promoción de inversiones.

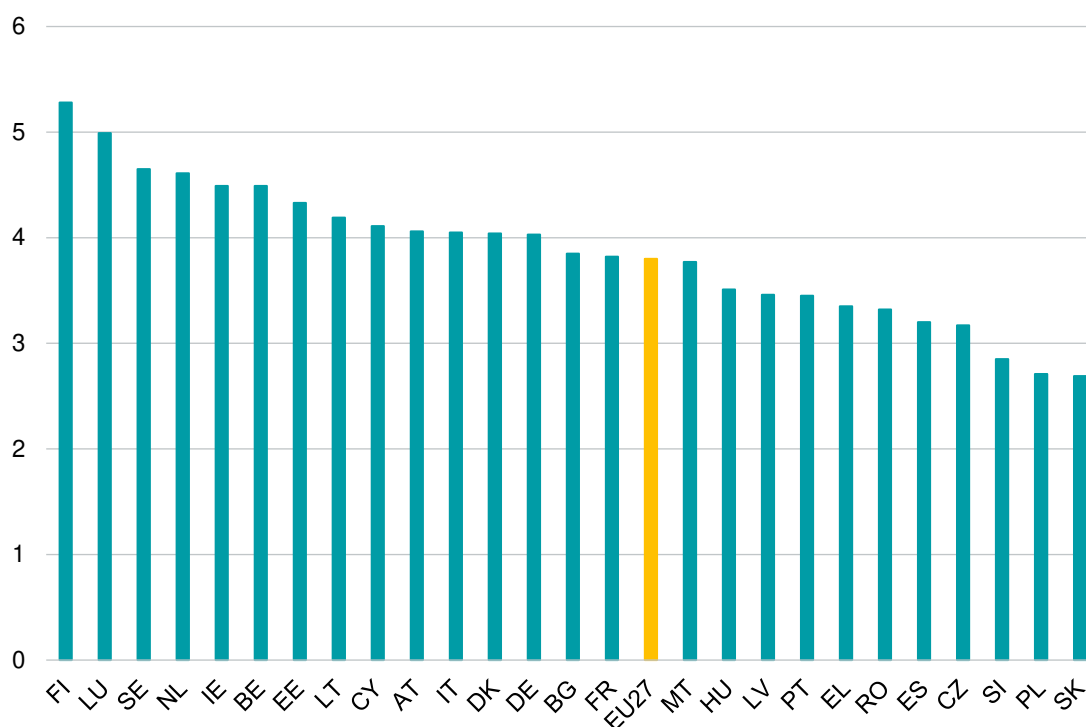
Sobre la base de encuestas telefónicas a empresas multinacionales que operan tanto en la UE como fuera, [un estudio](#) de 2023 del Banco Central Europeo (BCE) muestra un aumento en el número de empresas que piensan modificar la localización de sus operaciones en los próximos cinco años. Tanto la geopolítica como el cambio climático llevarían a más empresas a relocalizar sus operaciones en la UE que a llevárselas fuera. Los principales factores que llevarían a una empresa a localizar su producción fuera de la UE son los costes laborales, la escasez de personal formado, los costes energéticos y la distribución geográfica de las ventas. Por su parte, la regulación, los incentivos financieros y los requisitos de contenido local son neutrales en el sentido de que empujan prácticamente por igual a las empresas tanto dentro como fuera de la UE.

Si bien la regulación y los incentivos financieros parecen ser neutrales en empujar las inversiones de una empresa dentro o fuera de la UE, no parece que sean factores irrelevantes a la hora de determinar en qué país concreto de la UE localizarse. En efecto, tal y como se explica en los siguientes apartados, el entorno regulatorio no es homogéneo en los distintos países de la UE, del mismo modo que los incentivos financieros también difieren notablemente para la captación de las inversiones de mayor valor añadido. En lo que sí parecen coincidir los principales países de la UE es en las características principales de las agencias de atracción de inversiones.

3.1. Entorno regulatorio

El entorno regulatorio de un país desempeña un papel crucial en la atracción de IED. Las empresas buscan un marco legal estable, transparente y predecible que proteja sus inversiones y les permita operar con seguridad. La sencillez y facilidad para el cumplimiento con el entorno regulatorio es clave. Y en este extremo, hay importantes divergencias entre Estados miembros. La facilidad de cumplimiento de la normativa evalúa cómo las empresas perciben la facilidad o dificultad de cumplir con las regulaciones y normativas gubernamentales, siendo 1 una gran dificultad y 7 una gran facilidad. Como se ve en la Figura 3, hay una fuerte heterogeneidad entre los distintos Estados miembros y, en una escala de 1 a 7 de facilidad de cumplimiento, la media de la UE es de 3,8 (y España, con un 3,2, arroja uno de los peores resultados).

Figura 3. Facilidad de cumplimiento de la normativa, 2022



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de *Single Market Scoreboard*.

3.2. Subvenciones e incentivos fiscales

Los incentivos públicos son, sin duda, poderosas herramientas para la atracción de inversiones extranjeras. En este sentido, existe una competición a nivel nacional o incluso regional por la atracción de las inversiones extranjeras más transformadoras. Estas cuantiosas ayudas de Estado se están viendo posibilitadas gracias a un enfoque más flexible. Las razones detrás de la flexibilización de la normativa de ayudas de Estado radican en la necesidad de competir en un mundo en que otras jurisdicciones, fundamentalmente China y EEUU, están concediendo ayudas públicas masivas a sus respectivas empresas. En un mundo en el que no se respetan las normas de competencia, algunas voces en la UE abogan por la necesidad de responder con la adopción de medidas similares. Pero en este caso, al igual que en muchos otros, la UE se ve afectada por su naturaleza especial: no se trata de un solo país, sino de 27.

El [ámbito de los semiconductores](#) es un ejemplo paradigmático. No es lo mismo atraer inversiones en sectores de alto valor agregado que demanden mano de obra de alta cualificación, que atraer inversiones en sectores extractivos con bajos niveles de encadenamiento local. De este modo, tal y como se muestra en la Figura 4, los principales países de la UE han puesto en marcha importantes medidas de apoyo público en el ámbito de los semiconductores, destacando claramente el caso de Alemania, país que cuenta con el mayor espacio fiscal.

Figura 4. Principales inversiones en UE en semiconductores

País	Inversión Total (€ millones)	Empresa inversora	Financiación pública (€ millones)	Proporción pública (%)	Descripción de la inversión
Alemania	10.000	Intel	9.900	99%	Construcción de dos fábricas de <i>chips</i> de vanguardia en Magdeburgo
Alemania	11.000	TSMC	5.000	45%	Construcción de una fábrica de <i>chips</i> en Dresde para la industria automotriz
Francia	7.500	STMicroelectronics	2.900	39%	Construcción de una fábrica de <i>chips</i> en Crolles en colaboración con GlobalFoundries
Italia	3.200	Silicon Box	1.300	41%	Construcción de una fábrica para IA y computación de alto rendimiento
Polonia	4.600	Intel	1.720	37%	Planta de ensamblaje y prueba de <i>chips</i> que complementará fábricas en Alemania e Irlanda
Alemania	5.000	Infineon Technologies	1.000	20%	Nueva fábrica de <i>chips</i> de potencia en Dresde para transporte eléctrico y energías renovables
España	920	Broadcom	No especificada	No especificada	Construcción de una fábrica de <i>chips</i> ; ubicación exacta por determinar
España	100	IMEC	100	100%	Centro de investigación y desarrollo de semiconductores en Málaga, en colaboración con IMEC de Lovaina

Fuente: elaboración propia

A pesar de estas elevadas inversiones con fondos públicos, algunas de las inversiones han sufrido retrasos o cancelaciones que afectan significativamente la estrategia de la UE para fortalecer su autonomía tecnológica. En particular, Intel ha decidido interrumpir

sus inversiones previstas en la UE, particularmente en Alemania y Polonia, para centrarse en su planta en Irlanda. Su CEO comunicó que los proyectos en Magdeburgo (Alemania) y en Miekinia (Polonia) se detendrán durante aproximadamente dos años, dependiendo de la demanda del mercado. Además de los retrasos, también se han producido cancelaciones de proyectos. Wolfspeed, un fabricante estadounidense de *chips* de carburo de silicio ha pospuesto indefinidamente la construcción de una planta de 3.000 millones de dólares en Saarland (Alemania) dada la débil demanda en el mercado de vehículos eléctricos (donde se utilizan principalmente estos *chips*) y la necesidad de la empresa de centrarse en su producción en Nueva York.

Unas ayudas de Estado más flexibles no harían sino desequilibrar el terreno de juego entre los Estados miembros, afectando sobre todo a los que tienen menor espacio fiscal, y dañarían el mercado interior, una de las principales fuentes de prosperidad de la UE. Por ello, la presidenta de la Comisión Europea ha propuesto la creación del Fondo Europeo de Competitividad, con el fin de apoyar los Proyectos Importantes de Interés Común (IPCEI). Se trata de una idea prometedora, pero el diablo está en los detalles. A cuestiones como el volumen de fondos de los que dispondría el Fondo o la gobernanza para la liberación de los recursos, se unen aspectos capitales como el calendario para la entrada en vigor del Fondo.

3.3. Agencias de promoción de inversiones

Las principales economías de la UE cuentan con agencias dedicadas a la atracción de inversión extranjera, tanto a nivel nacional como regional. Estas agencias desempeñan un papel crucial en la promoción de las oportunidades de inversión y en el apoyo a las empresas extranjeras que buscan establecerse en sus respectivos países.

En Alemania, la agencia nacional Germany Trade & Invest (GTAI) ofrece un enfoque integral para la atracción de inversiones, con una amplia gama de servicios de asesoramiento y apoyo. A nivel regional, las agencias de desarrollo regional (RDA, por sus siglas en inglés) trabajan en estrecha colaboración con GTAI para promover la inversión en sus respectivos estados federados.

Francia, por su parte, cuenta con Business France como agencia nacional, que se centra en la construcción de relaciones a largo plazo con los inversores extranjeros y en proporcionarles un apoyo personalizado. Las agencias regionales francesas, como la Agencia de Inversión del Gran París o Nord France Invest, se enfocan en atraer inversiones hacia áreas específicas dentro de sus regiones.

Italia tiene la Agencia Italiana de Comercio (ITA) como agencia nacional, responsable de promover las oportunidades de negocio en Italia y ayudar a los inversores extranjeros a establecer o ampliar sus operaciones. A nivel regional, cada una de las 20 regiones de Italia cuenta con agencias de desarrollo regional que promueven la inversión extranjera y ofrecen apoyo a las empresas.

En España, ICEX España Exportación e Inversiones es la agencia nacional encargada de promover la internacionalización de las empresas españolas y atraer inversiones extranjeras, a través de la división Invest in Spain. A nivel regional, existen agencias

como Invest in Madrid que trabajan para atraer inversiones a sus comunidades autónomas.

A pesar de sus diferencias en cuanto a estructura y enfoque, todas estas agencias comparten similitudes importantes. Tanto las agencias nacionales como las regionales ofrecen una variedad de servicios a los inversores extranjeros, como información sobre el mercado, asesoramiento sobre la creación de empresas y asistencia para encontrar socios locales. Además, todas buscan promover la inversión extranjera y apoyar a las empresas extranjeras que desean establecerse en sus respectivos países.

Una diferencia clave entre las agencias radica en su enfoque. Algunas, como GTAI en Alemania, adoptan un enfoque integral, mientras que otras, como Business France, se centran en la construcción de relaciones a largo plazo. El nivel de coordinación entre las agencias nacionales y regionales también varía. En Alemania, las agencias regionales tienen un mayor grado de autonomía que en Francia o España.

4. Reconciliar el control y la promoción de inversiones

La percepción inicial podría sugerir que los objetivos de controlar las inversiones extranjeras por razones de seguridad nacional y promoverlas para estimular el crecimiento económico son intrínsecamente incompatibles. Sin embargo, un análisis más detenido revela que, lejos de ser irreconciliables, ambos objetivos pueden complementarse si se diseñan y aplican adecuadamente las políticas públicas.

En primer lugar, un mecanismo robusto de control de inversiones extranjeras puede incrementar la confianza de los inversores en la estabilidad y previsibilidad del entorno económico y regulatorio de un país. Cuando los mecanismos de control son claros, transparentes y proporcionados, se reducen las incertidumbres para los inversores, quienes pueden planificar sus estrategias a largo plazo con mayor certeza. Este efecto es particularmente relevante en sectores estratégicos donde los riesgos para la seguridad nacional pueden ser elevados. En este sentido, la existencia de un marco regulatorio que mitigue estos riesgos puede incluso fomentar la inversión, al garantizar un terreno de juego más equilibrado.

En segundo lugar, el control de las inversiones no debe entenderse como una barrera rígida, sino como una herramienta dinámica que se ajusta a las necesidades del país y del contexto geopolítico. Esto implica establecer límites claros para las inversiones en sectores críticos, al tiempo que se facilita el flujo de capital hacia áreas donde el impacto de estas inversiones sea positivo y transformador.

Un tercer aspecto por considerar es la necesidad de coherencia entre los distintos niveles de gobierno y con los socios internacionales. La armonización de criterios entre los Estados miembros de la UE y una mayor coordinación con la Comisión Europea pueden reducir las fricciones derivadas de regímenes de control fragmentados. Además, un sistema coordinado de promoción y control permite que los países pequeños o con menor capacidad administrativa se beneficien del apoyo regional y compartan las mejores prácticas.

Por último, la experiencia demuestra que es posible diseñar programas de atracción de inversiones que sean compatibles con los controles establecidos. Las agencias nacionales y regionales, como ICEX en España, han desempeñado un papel crucial en la promoción de oportunidades de inversión, incluso en sectores regulados. Mediante un enfoque dual, estas agencias pueden actuar como facilitadoras para los inversores y como guardianes de los intereses estratégicos, adaptando sus estrategias a las características específicas de cada sector y transacción.

En conclusión, la compatibilidad entre el control y la promoción de las inversiones no es sólo deseable, sino alcanzable. Para ello, es fundamental contar con un marco regulatorio bien diseñado, procesos administrativos eficientes y una visión estratégica que equilibre el desarrollo económico con la protección de los intereses nacionales.

5. El control de inversiones salientes en la UE

El 9 de agosto de 2023, el presidente de EEUU, Joe Biden, emitió una orden ejecutiva para regular ciertas inversiones salientes estadounidenses en sectores como los semiconductores y microelectrónica, tecnologías de la información cuántica e inteligencia artificial, en países donde esas inversiones puedan presentar una amenaza para la seguridad nacional de EEUU. La orden ejecutiva implica que dichas inversiones podrán quedar sujetas a autorización. En julio de 2024, el Departamento del Tesoro estadounidense anunció nuevas disposiciones que fortalecerán el control sobre estas inversiones, con vigencia a partir de enero de 2025, y que estarán gestionadas por la Oficina de Transacciones Globales. Estas medidas también incluyen la supervisión de adquisiciones cercanas a infraestructuras críticas, como bases militares.

Por su parte, la Comisión Europea creó en julio de 2023 un grupo de expertos sobre inversiones salientes con los Estados miembros, para avanzar en las discusiones sobre este tema. Su evaluación preliminar indica que se necesita un análisis más profundo por parte de la Comisión Europea y los Estados miembros para determinar si es necesario introducir medidas para mitigar riesgos de inversiones salientes. En enero de 2024, la Comisión publicó un [Libro Blanco](#) en el que se propone seguir un enfoque gradual, con una etapa inicial de consulta pública, una segunda etapa de seguimiento por parte de los Estados miembros de las operaciones de inversión salientes con tecnologías sensibles durante un período específico y una etapa de evaluación del riesgo basándose en los resultados de la consulta y el seguimiento, que podrá resultar en propuestas para mitigar los riesgos detectados si fuera necesario.

En un contexto de creciente rivalidad geopolítica, los gobiernos han empezado a regular las inversiones salientes como una herramienta clave para proteger intereses estratégicos y evitar que tecnologías críticas o conocimientos sensibles caigan en manos de actores potencialmente adversarios. Este fenómeno, encabezado por EEUU, ha inspirado debates similares en la UE.

Estas iniciativas subrayan la importancia de un enfoque equilibrado que combine la protección de intereses estratégicos con la necesidad de preservar la competitividad global de las empresas europeas. No obstante, los Estados miembros de la UE han

expresado preocupaciones sobre los posibles efectos adversos de estas medidas en el dinamismo económico y en el acceso a mercados internacionales clave.

A resultas de este ejercicio, en enero de 2025 la Comisión publicó una Recomendación en la que pide a los Estados miembros que evalúen durante 15 meses los riesgos de las inversiones salientes emitidas a países terceros desde enero de 2021 en el ámbito de los semiconductores, la inteligencia artificial y las tecnologías cuánticas, lo que servirá de base para tomar una decisión sobre si es necesario adoptar nuevas medidas nacionales o comunitarias. Los Estados miembros deberán presentar un informe de situación el 15 de julio de 2025 y un informe exhaustivo sobre los riesgos detectados el 30 de junio de 2026.

La Recomendación supone un doble mensaje: como recordatorio a los Estados miembros de que la seguridad económica incluye las inversiones salientes y para demostrar a EEUU que la UE es un socio fiable que no va a servir de vía indirecta para que terceros países tengan acceso a tecnología estadounidense de alto riesgo.

6. Recomendaciones de políticas públicas

Sobre la base del análisis anterior, se pueden extraer una serie de recomendaciones de políticas públicas tanto para España como para el conjunto de la UE:

1. Es conveniente alinear al máximo posible los mecanismos de control de inversiones entrantes en la UE. Una vez una inversión ha entrado en la UE, el mercado interior garantiza la libre circulación por todos los Estados miembros. Lagunas en el control por un Estado miembro pueden tener externalidades negativas para el conjunto de la UE.
2. Los mecanismos de control de inversiones tienen que ser claros y predecibles. Si bien puede existir la tentación de dejar un amplio margen jurídico para gozar de discrecionalidad en el bloqueo de algunas inversiones, esto puede generar más inconvenientes que ventajas. Dentro del margen de actuación administrativa, las dudas sobre la participación de inversores de determinados países o en determinados sectores debe gestionarse siempre de forma discreta y respetuosa, evitando declaraciones públicas extemporáneas.
3. Es necesario levantar cualquier mecanismo de control de inversiones, con independencia del sector, que afecte a inversiones de otros Estados miembros de la UE. Ha de tratarse de una decisión adoptada conjuntamente por los Veintisiete y cuya aplicación sea estrechamente vigilada. Sólo así existirá un verdadero mercado interior con potencial de crecimiento.
4. Los procedimientos de control de inversiones no deberían aplicarse para operaciones puramente nacionales. Si Italia quiere bloquear la adquisición de BPM por Unicredit, debería hacerlo por razones de competencia o estabilidad financiera, debiendo apoyarse en legislación específica al respecto, pero no aplicar normativa de control extranjero de inversiones, que persigue unos objetivos diferentes.

5. A pesar del esfuerzo realizado en 2023, por el que España recortó de seis a tres meses el plazo para resolver sobre el control de inversiones entrantes, sería bueno continuar realizando esfuerzos en la misma línea. Como se ha explicado en este análisis, los tiempos máximos de España para la autorización o no de inversiones entrantes son más elevados que en otros países como Francia o Italia.
6. Las entradas del Estado en el capital de empresas privadas no deberían constituir reacciones o medios de compensación a la entrada de empresas extranjeras en su capital. Las mejores vías para proteger el capital de empresas nacionales consideradas estratégicas son: (a) aportándoles el marco regulatorio e inversión adecuado para que puedan fortalecer su capital y así, la entrada de inversores no resulte tan asequible; y (b) con un mecanismo de control de inversiones serio y predecible, que pase, si es necesario, por la imposición de condiciones que se perciban como justas y no discrecionales.
7. En la medida en que España está por debajo de la media de la UE en las estadísticas de facilidad de cumplimiento normativo, debería acometer importantes reformas para su mejora. No se trata exclusivamente de insistir en la simplificación normativa a nivel de la UE, sino que también hay importante trabajo que realizar a nivel nacional. Además, este esfuerzo pasa por ofrecer la máxima certidumbre regulatoria a empresas en ámbitos como el tributario o el de las relaciones laborales.
8. La atracción y el acompañamiento a los inversores extranjeros es fundamental. En este sentido, hay que continuar apoyando el buen trabajo realizado por Invest in Spain y en la medida de lo posible, dotarlo de recursos adicionales.
9. Una posible relajación selectiva del marco de ayudas de Estado debería ser proporcional a los detalles específicos del Fondo de Competitividad que la presidenta de la Comisión Europea ha prometido crear e ir de la mano de su entrada en vigor. Este equilibrio temporal puede ser garantizado directamente por la Comisión Europea, que es la responsable de la revisión de la normativa de Ayudas de Estado. Por tanto, la Comisión Europea debería garantizar que los progresos en estos aspectos van de la mano.
10. La UE debería contemplar la posibilidad de avanzar en el establecimiento de un mecanismo de control de inversiones salientes si esto se percibe importante por EEUU. Con el retorno de Donald Trump a la Casa Blanca, es probable que la UE tenga que negociar para evitar la imposición de aranceles. En este contexto, el establecimiento del citado mecanismo (en la línea con la Recomendación de enero de 2025) puede constituir una buena baza de negociación.

Conclusiones

El complejo contexto económico y geopolítico lleva a los países a buscar simultáneamente dos objetivos: incrementar su financiación a largo plazo y favorecer la adopción de tecnologías extranjeras de vanguardia, y garantizar la seguridad económica evitando el control de empresas estratégicas por parte de inversores no siempre fiables o la transferencia de tecnologías avanzadas a jurisdicciones no seguras (en un mundo de cadenas globales de valor, las inversiones salientes deben también caer dentro del ámbito de supervisión de las autoridades, ya que están íntimamente vinculadas a los flujos de bienes).

Compaginar ambos objetivos no resulta fácil para la UE, carente de competencias en el ámbito de la seguridad nacional, ni para los Estados miembros como España, necesitados de importantes flujos de capital. Ello no quiere decir, por supuesto, que el Estado tenga necesariamente que tener siempre una mayor participación en sectores estratégicos, porque conlleva otros inconvenientes en términos de eficiencia y de distorsiones del mercado único.

La clave para atraer inversiones y garantizar la seguridad económica se basa en un análisis muy detallado de los riesgos, el establecimiento de criterios razonables y previsibles dentro de un cierto margen de flexibilidad, y la cooperación y el intercambio de información. En este sentido, la coherencia entre los mecanismos de control de inversiones a nivel europeo es un requisito imprescindible para evitar conflictos y dar una imagen geopolítica y económica sólida de la UE.

Anexo

Mecanismos de control de inversiones en Alemania, Francia e Italia

Alemania

El régimen de control de las inversiones extranjeras en Alemania se basa en la Ley de Comercio Exterior y Pagos (*Außenwirtschaftsgesetz* o AWG) y la Ordenanza de Comercio Exterior (*Außenwirtschaftsverordnung* o AWV). La AWG, que data de 1961, establece el marco general para el control de las inversiones extranjeras en Alemania. Define los sectores considerados críticos para la seguridad nacional y establece las condiciones bajo las cuales el gobierno puede intervenir en las inversiones extranjeras. La AWG ha sido modificada en varias ocasiones para adaptarla a las nuevas realidades geopolíticas y económicas, incluyendo la creciente importancia de la seguridad nacional y la protección de tecnologías críticas. Por su parte, la AWV desarrolla las disposiciones de la AWG y proporciona detalles específicos sobre los procedimientos de control de las inversiones. La AWV define los umbrales de participación que desencadenan la revisión de una inversión extranjera, los plazos para la revisión y los criterios que se utilizan para evaluar el efecto de la inversión en la seguridad nacional o el orden público.

La legislación alemana se centra en la protección de sectores estratégicos que son esenciales para la seguridad nacional o el orden público. La definición de sectores estratégicos se ha ampliado en los últimos años para incluir nuevas áreas como la inteligencia artificial y la biotecnología. Estos sectores incluyen:

- Infraestructuras críticas: energía, transporte, agua, salud, comunicaciones.
- Tecnologías críticas: inteligencia artificial, robótica, semiconductores, ciberseguridad, fabricación aditiva, nanotecnología y tecnología cuántica, entre otras.
- Empresas con acceso a información sensible: incluyendo datos personales, infraestructuras digitales críticas, medios de comunicación y empresas del sector financiero.

El Ministerio Federal de Economía y Protección del Clima (BMWK) es la autoridad responsable de examinar las inversiones extranjeras en Alemania. El proceso de revisión puede durar hasta cuatro meses y el gobierno puede imponer condiciones o incluso prohibir la inversión si considera que representa una amenaza para la seguridad nacional o el orden público.

La legislación alemana distingue entre dos tipos de revisión:

- Revisión intersectorial: aplica a la adquisición de al menos el 25% de los derechos de voto en una empresa alemana por parte de un inversor de fuera de la UE/AELC.
- Revisión sectorial específica: aplica a la adquisición de al menos el 10% de los derechos de voto en una empresa alemana que opera en sectores estratégicos.

En ambos casos, la revisión es obligatoria cuando se supera el umbral correspondiente. El gobierno puede solicitar información adicional a las partes involucradas en la transacción y realizar consultas con otros ministerios y agencias gubernamentales. Si el BMWK considera que la inversión representa una amenaza para la seguridad nacional o el orden público, puede imponer condiciones a la inversión, como la limitación de la participación del inversor extranjero en la toma de decisiones de la empresa o incluso prohibir la inversión.

En los últimos años, Alemania ha endurecido el control de las inversiones extranjeras, especialmente las procedentes de China. Algunos ejemplos de casos relevantes incluyen:

- Prohibición de la adquisición de Leifeld Metal Spinning AG por parte de un inversor chino (2018): el gobierno alemán prohibió la adquisición de Leifeld Metal Spinning AG, una empresa especializada en tecnología de conformada de metales con aplicaciones en la industria de defensa, por parte de un inversor chino, argumentando que la tecnología de la empresa era crítica para la seguridad nacional.
- Restricciones a la adquisición de 50Hertz por parte de State Grid Corporation of China (2018): el gobierno alemán intervino para evitar que State Grid Corporation

of China, una empresa estatal china, adquiriera una participación del 20% en 50Hertz, un operador alemán de redes de transporte de electricidad. La intervención del gobierno se produjo por la preocupación de que la inversión china pudiera poner en riesgo la seguridad del suministro energético de Alemania. Finalmente, el gobierno alemán facilitó la adquisición de la participación por parte del banco de desarrollo estatal alemán KfW.

- Imposición de condiciones a la adquisición de IMST GmbH por parte de un inversor chino (2021): el gobierno alemán impuso condiciones a la adquisición de IMST GmbH, una empresa de tecnología de comunicaciones inalámbricas, por parte de un inversor chino, para proteger la tecnología de la empresa y evitar su transferencia a China.

Francia

Francia ha reforzado su régimen de control de las inversiones extranjeras en los últimos años, especialmente tras la pandemia del COVID-19. Este régimen se basa en el [Código Monetario y Financiero francés](#) (CMF), que otorga al gobierno galo la facultad de revisar y, si es necesario, bloquear inversiones extranjeras en sectores considerados estratégicos. En particular, los artículos L. 151-3 y siguientes del CMF establecen el marco legal para el control de las inversiones extranjeras en Francia. Estos artículos definen los sectores estratégicos, los umbrales de inversión que requieren autorización y el procedimiento de autorización.

El gobierno francés puede revisar las inversiones extranjeras en una amplia gama de sectores considerados estratégicos para la seguridad nacional, el orden público o la salud pública. Estos sectores incluyen:

- Defensa nacional: industria armamentística, tecnologías militares.
- Seguridad pública: ciberseguridad, seguridad de las infraestructuras críticas, tecnologías de vigilancia.
- Salud pública: industria farmacéutica, biotecnología, dispositivos médicos.
- Tecnologías críticas: inteligencia artificial, robótica, semiconductores, energía baja en carbono, fotónica.
- Recursos críticos: extracción, procesamiento y reciclaje de materias primas críticas.
- Seguridad de los establecimientos penitenciarios.

Además de las inversiones extranjeras procedentes de fuera del AELC, el gobierno francés también puede revisar las inversiones de empresas de la UE en sectores estratégicos, especialmente en el sector de la defensa, para garantizar la protección de los intereses nacionales. Este régimen de control de inversiones procedentes de la UE no es de naturaleza temporal.

El Ministerio de Economía, Finanzas, Soberanía Industrial y Digital es la autoridad responsable de revisar las inversiones extranjeras en Francia. El proceso de revisión puede durar hasta dos meses y el gobierno puede imponer condiciones o incluso bloquear la inversión si considera que representa una amenaza para los intereses nacionales.

Los umbrales que activan la revisión gubernamental son:

- Adquisición de control: cualquier inversión extranjera que implique la adquisición de control de una entidad francesa o de una sucursal francesa de una entidad extranjera está sujeta a revisión, independientemente del sector de actividad.
- Adquisición de una línea de negocio: la adquisición de la totalidad o parte de una línea de negocio de una entidad francesa también está sujeta a revisión.
- Superación de umbrales de participación: la superación de los siguientes umbrales de participación en los derechos de voto de una entidad francesa también activa la revisión:
 - 25%: para inversores extranjeros de fuera de la AELC.
 - 10%: para inversores extranjeros de fuera del AELC en empresas francesas que cotizan en un mercado regulado y que operan en sectores estratégicos.

Algunos casos relevantes en los últimos años, incluyendo la prohibición de inversiones por parte de residentes en la UE, han sido:

- Sanofi - Opella (2023): la venta del 50% de Opella, filial de Sanofi que fabrica el analgésico Doliprane, al fondo estadounidense Clayton Dubilier & Rice (CD&R) generó preocupación en Francia. El gobierno francés intervino para obtener garantías de que Opella se mantendría y desarrollaría en Francia, y el banco público de inversión Bpifrance adquirió una participación del 2% en la empresa.
- John Cockerill - Actividades de defensa de Arquus (2021): el gobierno francés aprobó la adquisición por parte del grupo belga John Cockerill de las actividades de defensa de Arquus, un fabricante francés de vehículos militares, con la condición de que John Cockerill mantuviera las actividades de Arquus en Francia y garantizara la protección de la tecnología sensible.
- MBDA - Fabricante de misiles (2020): el gobierno francés bloqueó la adquisición por parte de un consorcio liderado por la empresa italiana Leonardo de MBDA, un fabricante europeo de misiles, argumentando que la operación podría poner en riesgo la soberanía de Francia en materia de defensa.
- GE - Alstom (2014): la adquisición por parte de General Electric (GE) de la división de energía de Alstom, un conglomerado industrial francés con actividades en energía, transporte y redes eléctricas, fue autorizada por el

gobierno francés con la imposición de condiciones. El gobierno francés se preocupó por la posible pérdida de empleos en Francia y la transferencia de tecnología sensible a EEUU. Las condiciones impuestas incluyeron la creación de un centro de investigación y desarrollo en Francia y la protección de la tecnología nuclear francesa.

Italia

Italia ha intensificado su régimen de control de las inversiones extranjeras en los últimos años, particularmente en sectores estratégicos. Este régimen se basa en el Decreto-Ley nº 21/2012, luego convertido en la Ley nº 56/2012, que faculta al gobierno italiano para revisar y, si es necesario, bloquear inversiones extranjeras que puedan afectar a la seguridad o el orden público nacionales.

El gobierno italiano puede revisar las inversiones extranjeras en una amplia gama de sectores considerados estratégicos para la seguridad o el orden público nacionales. Estos sectores incluyen:

- Defensa y seguridad nacional: industria de defensa, tecnologías militares, ciberseguridad.
- Energía: producción, transporte y distribución de energía.
- Infraestructuras críticas: transporte, comunicaciones, tecnologías de la información.
- Salud pública: industria farmacéutica, biotecnología, dispositivos médicos.
- Tecnologías críticas: inteligencia artificial, robótica, semiconductores.

La Presidencia del Consejo de Ministros es la autoridad responsable de revisar las inversiones extranjeras en Italia. El proceso de revisión puede durar hasta 45 días y el gobierno puede imponer condiciones o incluso bloquear la inversión si considera que representa una amenaza para los intereses nacionales.

Los umbrales que activan la revisión gubernamental varían según el sector y el tipo de inversión:

- Inversiones en sectores estratégicos:
 - 10% del capital social: para inversores extranjeros de fuera de la UE en empresas que operan en sectores estratégicos.
 - Umbrales más bajos: pueden aplicarse en casos específicos, como la adquisición de una participación que permita el control de facto de la empresa.

- Adquisición de control: cualquier inversión extranjera que implique la adquisición de control de una empresa italiana está sujeta a revisión, independientemente del sector de actividad.

Algunos casos relevantes en los últimos años han sido:

- Pirelli - Sinochem (2023): el gobierno italiano intervino en la renovación del acuerdo de accionistas entre Pirelli y la empresa estatal china Sinochem para limitar la influencia de Sinochem en la empresa italiana de neumáticos, considerada estratégica para el sector de la automoción.
- Lukoil - ISAB (2022): la venta de la refinería ISAB en Sicilia, propiedad de la empresa rusa Lukoil, al fondo estadounidense Crossbridge Energy Partners fue autorizada por el gobierno italiano con la condición de que se mantuvieran los empleos y la producción en Italia.
- Iveco - FAW Jiefang (2022): el gobierno italiano bloqueó la adquisición de Iveco, un fabricante italiano de vehículos industriales, por parte de la empresa estatal china FAW Jiefang, argumentando que la operación podría poner en riesgo la industria de defensa italiana.

Especialmente relevante es también el caso Unicredit. Recientemente, UniCredit, el segundo banco más grande de Italia, lanzó una OPA por valor de 10.100 millones de euros para adquirir Banco BPM, el tercer grupo financiero más grande del país. Esta propuesta ha generado inquietud en el gobierno italiano, ya que podría interferir con sus planes de fusionar Banco BPM con el estatal Monte dei Paschi di Siena, creando así un competidor sólido para UniCredit e Intesa Sanpaolo.

En respuesta, el gobierno ha considerado la posibilidad de aplicar el mecanismo de control de inversiones (*golden power*) de manera interna para evaluar y potencialmente intervenir en la operación, a pesar de tratarse de una transacción entre dos entidades italianas.

La primera ministra italiana, Giorgia Meloni, ha declarado que el gobierno está dispuesto a utilizar estos poderes especiales si la fusión propuesta entre UniCredit y Banco BPM se considera contraria al interés nacional. Sin embargo, el ministro de Economía, Giancarlo Giorgetti, aclaró que no hay planes inmediatos para fortalecer la legislación del *golden power* en el sector financiero, enfatizando las limitaciones impuestas por los tratados de la UE que promueven la libre circulación de capitales dentro del bloque.