

## Impacto del COVID-19 en el régimen de inversiones extranjeras en España

### La liberalización ha terminado para ciertos inversores extranjeros

El Real Decreto-Ley 8/2020, del 17 de marzo, publicado en el Boletín Oficial del Estado de 18 de marzo de 2020, modificado y complementado por el Real-Decreto Ley 11/2020, de 31 de marzo, publicado en el Boletín Oficial del Estado de 1 de abril de 2020, adopta medidas urgentes y extraordinarias para mitigar el impacto socio-económico del brote pandémico del COVID-19 en España. En este contexto, y para responder a la actual situación, se han tomado medidas adicionales respecto de determinadas inversiones extranjeras directas en España (la “Nueva Regulación”).<sup>1</sup>.

En particular, la Nueva Regulación establece la **suspensión del régimen de liberalización para ciertas inversiones extranjeras directas en determinados sectores estratégicos** de la economía española -tal y como se detallan más adelante- y que afectan a la seguridad nacional, al orden público y a la salud pública (los “Sectores Estratégicos”).

### ¿Qué constituye una inversión extranjera bajo la Nueva Regulación?

Conforme al nuevo artículo 7 *bis* de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen legal de los movimientos de capitales y transacciones económicas con el exterior, las inversiones extranjeras directas se definen como aquellas que cumplen los siguientes requisitos:

- 1) Inversiones realizadas por residentes en países fuera de la Unión Europea (UE)<sup>2</sup> y de la Asociación Europea de Libre Comercio (“EFTA”); o bien,
- 2) Inversiones realizadas por inversores residentes en la UE o en la EFTA cuyos titulares reales sean residentes en países fuera de la UE o de la EFTA, entendiéndose que existe esa titularidad real cuando la persona o entidad: (i) posea o controle, directa o indirectamente, un porcentaje mayor al 25 % del capital o los derechos de voto del inversor; o (ii) por otros medios ejerza el control, directo o indirecto, sobre el inversor;

---

<sup>1</sup> Hasta la Nueva Regulación, las inversiones extranjeras en España estaban principalmente reguladas por el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones extranjeras y por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen de movimientos de capital y transacciones económicas con el exterior y sobre ciertas medidas para la prevención de blanqueo de capitales, que establece un sistema general de liberalización.

Con carácter adicional, reglas específicas aplicaban a residentes fuera de la Unión Europea y de la EFTA en ciertos sectores, tales como las actividades relacionadas con la defensa, el juego, las comunicaciones audiovisuales, el transporte aéreo, las telecomunicaciones, la energía y las actividades financieras.

La Nueva Regulación se anticipa a la aplicación del Reglamento UE 2019/452, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019, estableciendo un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión Europea sobre la base de la seguridad o el orden público, que será de aplicación desde el 11 de octubre de 2020. Y ha sido aprobada en el contexto de la Comunicación de la Comisión Europea de fecha 13 de marzo de 2020, así como de la Comunicación de la misma Comisión Europea publicada el 25 de marzo de 2020 (*Orientaciones dirigidas a los Estados miembros en relación con las inversiones extranjeras directas y la libre circulación de capitales de terceros países, así como la protección de los activos estratégicos de Europa, antes de la aplicación del Reglamento (UE) 2019/452 (Reglamento para el control de las inversiones extranjeras directas)*).

<sup>2</sup> El Reino Unido mantendrá el estatus de Estado miembro de la Unión Europea, de acuerdo con el artículo 127.6 del acuerdo para la retirada del Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de Energía Atómica, hasta el 31 diciembre 2020, a no ser que se acuerde una extensión.

# GARRIGUES

y ello sujeto a que:

- a) como consecuencia de la inversión el inversor ostente una participación igual o superior al 10 % del capital de la compañía española; o bien,
- b) como consecuencia de una operación societaria, acto o negocio jurídico, el inversor participe de forma efectiva en la gestión o el control de dicha sociedad española (tal y como el término “control” se define en el artículo 42 del Código de Comercio de España)<sup>3</sup>.

## ¿Cuáles son los Sectores Estratégicos conforme a la Nueva Regulación?

Los Sectores Estratégicos afectados por la Nueva Regulación son los siguientes:

- 1) **infraestructuras** críticas físicas o virtuales (incluidas las infraestructuras de energía, transporte, agua, sanidad, comunicaciones, medios de comunicación, tratamiento o almacenamiento de datos, aeroespacial, de defensa, electoral o financiera, y las instalaciones sensibles), así como los terrenos y bienes inmuebles que sean claves para el uso de dichas infraestructuras entendiéndose por tales las contempladas en la Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas;
- 2) **tecnologías críticas** y productos de doble uso (incluyendo **bienes, software y tecnología que pueden usarse tanto para aplicaciones civiles como militares**) tal y como se define en el Reglamento del Consejo (CE) 428/2009, del 5 de mayo, así como tecnologías de **inteligencia artificial, robótica, semiconductores, ciber- seguridad, tecnologías aeroespaciales, de defensa de almacenamiento de energía, cuántica y nuclear, así como las nanotecnologías y biotecnologías;**
- 3) suministro de insumos fundamentales, en particular **energía**, entendiéndose por tales los que son objeto de regulación en la Ley 24/2013, de 26 de diciembre y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, o los referidos a **materias primas** así como a la **seguridad alimentaria;**
- 4) sectores con acceso a **información sensible**, en particular a **datos personales**, o con capacidad de **control de dicha información** de acuerdo con Ley Orgánica de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales; y,

---

<sup>3</sup> La definición de control de acuerdo con el artículo 42 del código de Comercio de España: “se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones: a) Posea la mayoría de los derechos de voto; (b) tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; c) pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto; d) haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores. En particular, se presumirá esta circunstancia cuando la mayoría de los miembros del órgano de administración de la sociedad dominada sean miembros del órgano de administración o altos directivos de la sociedad dominante o de otra dominada por ésta.”

# GARRIGUES

- 5) los **medios de comunicación** (sin mayor especificación).

En cualquier caso, el Gobierno puede también suspender el régimen de liberalización de inversiones directas extranjeras en sectores distintos de aquellos específicamente mencionados bajo los epígrafes 1) a 5) anteriores si afectan en general a la seguridad nacional, al orden público o a la salud pública del país.

## Otras condiciones que pueden conllevar la suspensión de inversiones directas

Desde el 18 de marzo de 2020, la liberalización de las inversiones extranjeras directas también ha quedado suspendida si concurre uno de los siguientes requisitos relativos a la condición subjetiva del inversor (las “**Condiciones Subjetivas**”):

- 1) si el inversor extranjero está controlado directa o indirectamente por el gobierno (incluidos los organismos públicos o las fuerzas armadas) de un tercer país aplicándose a efectos de determinar la existencia del referido control los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio de España.

Esta Condición Subjetiva impactará a los fondos soberanos, ciertos fondos de pensiones y otros inversores institucionales que son los inversores naturales en infraestructuras, energía u otras estructuras de rentabilidad a largo plazo en sectores estratégicos.

- 2) si un inversor extranjero ha realizado inversiones o ha participado en actividades en los sectores que afecten a la seguridad, al orden público y a la salud pública en otro Estado Miembro (especialmente con los Sectores Estratégicos antes definidos).
- 3) si se ha abierto un procedimiento administrativo o judicial contra el inversor extranjero en otro Estado Miembro o en el Estado de origen o en un tercer por ejercer actividades ilegales o delictivas.

A pesar de que la Nueva Regulación no especifica si el inversor extranjero tiene que haber sido condenado por sentencia firme o bien basta con haber sido sujeto de una reclamación en un procedimiento administrativo o judicial en curso para bloquear la inversión basándose en la aplicación de tal Condición Subjetiva, puede deducirse que la apertura de un procedimiento administrativo o judicial podría bastar para que concurra dicha Condición Subjetiva, aunque la suspensión sin duda será más razonable que se aplique en caso que el inversor haya sido finalmente declarado responsable o culpable de las actividades delictivas o ilegales.

## ¿Cómo funciona el procedimiento de autorización?

La Nueva Regulación establece que, como condición previa, las inversiones descritas anteriormente estarán sujetas a autorización administrativa previa otorgada por el Gobierno de España (Consejo de Ministros) de acuerdo con las condiciones establecidas por la autoridad administrativa competente (es decir, el regulador del sector estratégico afectado). Una vez la solicitud de autorización se ha presentado, el Consejo de Ministros será el único órgano competente para conceder o denegar la autorización. La ausencia de resolución favorable a la autorización en el plazo de seis (6) meses se entenderá como una denegación de la misma (conforme al denominado “silencio administrativo negativo” establecido en el artículo 6 de la Ley Española 19/2003, de 4 de julio, en conjunción con el artículo 24 párrafo 1 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre).

# GARRIGUES

La Disposición Transitoria Segunda del Real Decreto-Ley 11/2020 establece de forma transitoria un procedimiento simplificado (con un periodo más breve de 30 días para otorgar o denegar la autorización) para aquellas autorizaciones de las siguientes inversiones extranjeras:

- 1) Aquéllas respecto de las cuales se acredite, por cualquier medio válido en derecho, la existencia de acuerdo entre las partes o una oferta vinculante en los que el precio hubiera sido fijado, determinado o determinable, con anterioridad a al 18 de marzo de 2020 (fecha de entrada en vigor del Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo; o
- 2) Aquellas cuyo importe sea igual o superior a 1.000.000 de euros e inferior a 5.000.000 de euros.

Asimismo, de forma transitoria y hasta que quede establecido reglamentariamente, las inversiones extranjeras por debajo de 1.000.000 de euros quedan exentas del requisito de autorización previa.

Conforme al procedimiento simplificado, las solicitudes deben presentarse a la Dirección General de Comercio e Inversiones Internacionales, que está facultada para decidir si se otorga o deniega la autorización previo informe emitido por el Consejo de Inversiones Extranjeras.

## ¿Cuáles son las consecuencias de no cumplir con la Nueva Regulación?

Las operaciones de inversión llevadas a cabo sin la preceptiva autorización previa carecerán de validez y efectos jurídicos, en tanto no se produzca su legalización de acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de la Ley 19/2003.

Adicionalmente el incumplimiento del deber de solicitar la autorización o de cualquier condición establecida por las autoridades españolas en relación a la misma, así como llevar a cabo la inversión antes de haber sido autorizada, constituirán una infracción muy grave y puede generar las siguientes multas: (i) una multa de hasta el valor económico de la transacción (en cualquier caso con un mínimo de 30.000 euros); y (ii) la reprobación pública o privada al incumplidor.

## ¿Qué podemos esperar en adelante?

La Nueva Regulación es de aplicación a aquellas inversiones que producen efectos desde la fecha de entrada en vigor del Real Decreto-Ley 8/2020 (es decir, desde el 18 de marzo de 2020)<sup>4</sup>.

Cabe esperar que los inversores extranjeros que utilicen SPVs, sociedades instrumentales o vehículos societarios *ad-hoc* domiciliados en España, en la EFTA a o en la UE queden también sujetos a la Nueva Regulación.

---

<sup>4</sup> La regulación no es clara en relación con la aplicabilidad a inversiones directas realizadas desde un vehículo societario residente en la UE o en la EFTA con titular real residente fuera de dichos territorios (que quedaron sujetas en virtud del apartado 1.b) del artículo 7 bis introducido por el Real Decreto-Ley 11/2020 y que no se incluía en la primera redacción del citado art. 7 bis que introdujo el Real Decreto-Ley 8/2020), llevadas a cabo entre 18 de marzo y 1 de abril de 2020.

# GARRIGUES

Es poco probable que los inversores que tengan menos de un 10 % del capital de una compañía que lleve a cabo actividades en cualquiera de los Sectores Estratégicos queden sujetos a las previsiones de la Nueva Regulación a no ser que efectivamente participen en la gestión o en el control de dicha compañía y; (i) o bien cumplan alguna de las Condiciones Subjetivas mencionadas; (ii) o bien son residentes en países de fuera de la UE y EFTA, o residentes en la UE o en la EFTA cuya titularidad real corresponde residentes de países de fuera de la UE y la EFTA. Para evaluar si se produce una situación de participación en el control o efectiva gestión será necesario revisar los acuerdos de socios y otros documentos corporativos existentes o proyectados.

En esta situación de particular incertidumbre y constante actividad legislativa, consideramos adecuado realizar un análisis caso por caso de las características de cada transacción y del perfil del inversor de cara a verificar si la inversión puede quedar o no sujeta a la aplicación de la Nueva Regulación, especialmente considerando que el Gobierno Español ha adoptado las mencionadas medidas con la finalidad de evitar que compañías españolas cotizadas y no cotizadas, cuyo valor se haya visto reducido por la crisis, puedan ser adquiridas por inversores extranjeros dispuestos a aprovecharse de las circunstancias desfavorables que dichas compañías están sufriendo en la presente situación.

## ¿Está España sumándose a una tendencia global proteccionista en materia de inversiones extranjeras?

La Unión Europea ha sido tradicionalmente vista como uno de los territorios más liberales en materia de inversiones extranjeras. Sin embargo, como consecuencia de los cambios recientes en la aproximación de la política estadounidense sobre inversiones extranjeras (*Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018*), reforzando el papel, ámbito de revisión y las competencias del comité de inversiones extranjeras en los Estados Unidos, (“CIFIUS”) y las guerras comerciales multilaterales de los últimos años, parece haber cambiado la percepción de la Unión Europea sobre cómo proteger a sus grandes compañías y sus sectores estratégicos frente a otros bloques comerciales y economías líderes.

La *Orientaciones dirigidas a los Estados Miembros en relación con las inversiones extranjeras directas y la libre circulación de capitales de terceros países, así como la protección de los activos estratégicos de Europa, antes de la aplicación del Reglamento (UE) 2019/452 (Reglamento para el control de las inversiones extranjeras directas)*, publicada como Comunicación de la Comisión el 26 de marzo de 2020 (las “**Orientaciones sobre IED de 26/03/2020**”), llama a los Estados Miembros a:

- 1) *“utilizar plenamente desde ahora sus mecanismos de control de las IED [(actualmente en 14 países)] con el fin de tener plenamente en cuenta los riesgos para las infraestructuras sanitarias esenciales, el suministro de insumos fundamentales y otros sectores críticos, como se prevé en el marco jurídico de la UE”; y,*
- 2) *“en el caso de aquellos Estados miembros que actualmente no disponen de un mecanismo de control, o cuyos mecanismos de control no cubren todas las operaciones pertinentes, que establezcan un mecanismo de control completo y, mientras tanto, que utilicen todas las demás opciones disponibles para abordar los casos en los que la adquisición o el control de una determinada empresa, infraestructura o tecnología pueda suponer un riesgo para la seguridad o el orden público en la UE, incluido un riesgo para las infraestructuras sanitarias esenciales y el suministro de insumos críticos.”*

# GARRIGUES

Incrementando los controles de inversiones extranjeras la Unión Europea y sus Estados Miembros pretenden evitar la volatilidad, los efectos adversos de la valoración de las compañías en los mercados bursátiles europeos o las tomas de control indeseadas.

Las Orientaciones sobre IED de 26/03/2020 establecen que: *“(e)n el caso de que la inversión extranjera de terceros países en empresas con valoraciones en los mercados de capitales que se consideren muy por debajo de su valor real o intrínseco, podría examinarse la posibilidad de introducir restricciones teniendo en cuenta el impacto real o potencial de esas inversiones en la salvaguardia de los mencionados intereses públicos (por ejemplo, si pueden dar lugar a una dependencia excesiva de los inversores extranjeros de terceros países para la prestación de suministros o servicios de carácter esencial). Desde el punto de vista de la idoneidad de estas medidas, también debe tenerse en cuenta y, en su caso, mitigarse, su posible impacto negativo sobre las empresas y la economía en general.”*

Respecto a las inversiones que no constituyen inversión extranjera directa, tales como las inversiones en cartera (que normalmente no confieren al inversor efectiva influencia sobre la gestión y control de la compañía), son generalmente menos proclives a generar preocupaciones en materia de seguridad u orden público. Sin embargo, conforme indican las Orientaciones sobre IED de 26/03/2020, si la inversión atribuye una posición accionarial cualificada que confiere ciertos derechos al accionista o accionistas concertados bajo las normas nacionales de derecho de sociedades (por ejemplo, un 5 %), sí que pueden llegar a ser relevantes en términos de seguridad u orden público.

No solo los Estados Unidos y la Unión Europea están liderando la tendencia global de controlar las inversiones extranjeras en ciertos sectores. Recientemente, otras economías como Australia (1 de abril de 2020) están tomando medidas para proteger sus mercados.

En España, en el contexto de la crisis del COVID-19 y como consecuencia del impacto adverso que la pandemia está teniendo sobre las empresas del Ibex 35 y sobre las valoraciones de compañías cotizadas en otros mercados, el Gobierno parece haberse acercado a las tesis de los Estados Unidos, la Unión Europea y otras economías sobre la necesidad de controlar y proteger sus “joyas de la corona” de forma indefinida.