



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA:
IMPACTO GLOBAL DE LAS
NOVEDADES LEGISLATIVAS
NACIONALES Y EUROPEAS Y
CONSECUENCIAS PRÁCTICAS EN LAS
OPERACIONES DE M&A Y PRIVATE
EQUITY.**

Autor: Alberto Alarcón Plaza 4º E1-JGP.

Área: Derecho mercantil

Tutor: Bruno Martín Baumeister

Madrid, abril 2024.

ÍNDICE.

1. INTRODUCCIÓN.	Pg. 6.
2. INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA: CONCEPTO, ANTECEDENTES E IMPACTO GLOBAL	Pg. 8.
3. REGULACIÓN Y NORMATIVA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA A NIVEL EUROPEO CON REFERENCIA A DISTINTOS ESTADOS MIEMBROS.	Pg. 10.
3.1. Normativa Europea: Perspectiva General	Pg. 10.
3.1.1. <i>Presencia de la Inversión Directa Extranjera en los Tratados Fundamentales y Principios vertebradores de la UE.</i>	Pg. 10.
3.1.2. <i>Presencia de la Inversión Directa Extranjera en el Derecho Derivado Europeo: Reglamento 2019/452.</i>	Pg. 11.
3.2. Desarrollo, Precisión y Novedades del Reglamento 2019/452.	Pg. 12
3.2.1. <i>La Regulación flexible y elástica como vía de lograr la eficacia normativa en la Inversión Extranjera.</i>	Pg. 12
3.2.2. <i>Incremento Cualitativo en los Regímenes Nacionales: Precisión Definitoria y Seguridad Jurídica.</i>	Pg. 13.
3.2.3. <i>El Flujo Informativo y la Transparencia como Pilares Esenciales de la Regulación Europea.</i>	Pg. 14.
3.2.4. <i>La Comisión Europea como el Pilar Institucional Fundamental en la Inversión Extranjera.</i>	Pg. 16.
3.3. Jurisprudencia Europea Relevante en materia de Inversión Directa Extranjera: Caso Xella Magyarorszá.	Pg. 17.
4. NORMATIVA ESPAÑOLA: ANTECEDENTE Y EVOLUCIÓN NORMATIVA .	Pg. 19.
5. AJUSTE Y ADAPTACIÓN NACIONAL AL NUEVO PANORAMA REGULADOR DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: IMPORTANCIA PRÁCTICA Y NOVEDADES DEL REAL DECRETO 571/2023.	Pg. 21.
5.1. Introducción.	Pg. 21.
5.2. Mayor Acotación Definitoria.	Pg. 22
5.2.1. <i>Precisión Objetiva: Operaciones consideradas FDI en España.</i>	Pg. 22.
5.2.2. <i>Acotación Sectorial: Actividades y Sectores bajo obligaciones declarativas y autorización previa en España.</i>	Pg. 23.

5.2.3. <i>Acotación Subjetiva: Individuos y Entidades sujetos a Control de FDI en España.</i>	Pg. 25.
5.2.4. <i>Impacto del esfuerzo de Precisión Definitivo en las Operaciones Comerciales.</i>	Pg. 26.
a) Obligaciones declarativas en Fondos de Private Equity.	Pg. 26.
b) Especial Problemática de los supuestos de Reinversión de Beneficios y Financiación Intragrupo.	Pg. 27.
c) Ineficacia Descriptiva: Supuestos de Información Sensible y proyectos de especial interés para España.	Pg. 28.
5.3. Alcance de la Normativa de Inversión Directa Extranjera: Precisión en supuestos de no sujeción de la norma.	Pg. 29.
5.3.1. <i>Introducción.</i>	Pg. 29.
5.3.2. Operaciones de Reestructuraciones Internas.	Pg. 30.
a) Descripción General	Pg. 30.
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.	Pg. 30.
5.3.3. <i>Supuestos de Cambio de Control</i>	Pg. 31
a) Descripción General	Pg. 31.
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.	Pg. 31.
5.3.4. <i>Vehículos de Inversión de Fondos Públicos con Política de Inversión Independiente.</i>	Pg. 32.
a) Descripción general.	Pg. 32
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.	Pg. 32
5.4. Modificación y Reestructuración Procesal.	Pg. 33.
5.4.1. <i>Establecimiento de Plazo Único.</i>	Pg. 33
a) Descripción General.	Pg. 33.
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.	Pg. 34.
5.4.2. <i>Procedimiento de consulta voluntaria.</i>	Pg. 36.
a) Descripción General.	Pg. 36.
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales	Pg. 37
5.4.3. <i>Régimen Común de Autorizaciones.</i>	Pg. 38.
a) Descripción General	Pg. 38.
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.	Pg. 39.
5.5. Evolución y precisión en los sujetos exentos.	Pg. 40.
5.5.1. <i>Introducción.</i>	Pg. 40.

5.5.2. <i>Inversiones con Control Temporal Mínimo o Inexistente.</i>	Pg. 40.
a) Descripción General	Pg. 40.
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.	Pg. 41.
5.5.3. <i>Exención por el Objeto de la Inversión.</i>	Pg. 41.
a) Descripción General	Pg. 41.
5.5.4. <i>Exención por la Cuantía de la inversión</i>	Pg. 42.
a) Descripción General	Pg. 42.
b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.	Pg. 42.
5.6.Papel de Fedatarios Públicos: El particular rol del Notario en el Control de la Inversión Extranjera.	Pg. 43.
5.6.1. <i>Descripción General</i>	Pg. 43.
5.6.2. <i>Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.</i>	Pg. 44.
6. EL FUTURO DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA: CRÍTICAS, PROPUESTAS Y MODIFICACIONES REGULATORIAS.	Pg. 45.
6.1. Dudas y Aspectos por Mejorar: Análisis genérico a futuro.	Pg. 45.
6.2. Panorama Legislativo Actual: Propuesta de Nuevo Reglamento de FDI.	Pg. 46.
6.2.1. <i>Introducción y Aspectos Generales de la Nueva Propuesta Regulatoria.</i>	Pg. 46.
6.2.2. <i>Actualización, precisión y extensión del alcance de la norma.</i>	Pg. 48.
6.2.3. <i>Imposición de un régimen más estricto y cohesionado a los Estados miembros.</i>	Pg. 49.
6.2.4. <i>Esfuerzo armonizador a nivel europeo.</i>	Pg. 50.
6.2.5. <i>Apuesta por una colaboración precisa y cooperación reforzada entre las instituciones nacionales y la Comisión Europea.</i>	Pg. 51.
6.2.6. <i>Impacto de la Nueva Propuesta Reglamentaria en el Panorama Transaccional Futuro.</i>	Pg. 52.
a) Inclusión de Greenfield Investments.	Pg. 53.
b) Cross Border Transactions.	Pg. 53.
c) Post Closing Control Extendido.	Pg. 54.
7. CONCLUSIONES.	Pg. 55.
8. BIBLIOGRAFÍA.	Pg. 62.

LISTADO DE ABREVIATURAS.

AELC: Asociación Europea de Libre Comercio.

CNMC: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.

FDI: Foreign Direct Investment. (Inversión Extranjera Directa)

FMI: Fondo Monetario Internacional.

IED: Inversión Extranjera Directa.

M&A: Mergers and Acquisitions (Fusiones y Adquisiciones).

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

RD: Real Decreto.

RDL: Real Decreto Ley.

TJUE: Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

UE: Unión Europea.

1. INTRODUCCIÓN.

En los últimos años se ha presenciado un esfuerzo legislativo exhaustivo europeo y nacional en materia de Inversión Directa Extranjera. La aprobación del primer texto legislativo sobre esta materia a nivel europeo mediante el Reglamento 2019/452 refleja la concienciación de la importancia de establecer un marco regulatorio coherente y actualizado. Este impulso legislativo ha tenido eminentes consecuencias prácticas en los Estados miembros, originando una evolución normativa plurinacional.

Eventos de actualidad como la pandemia del Covid-19, los conflictos bélicos ruso-ucraniano y palestino-israelí, y el reciente desarrollo tecnológico, palpable mediante instrumentos como la inteligencia artificial, han impulsado dicho proceso legislativo. Estos sucesos han evidenciado el riesgo que la liberalización absoluta de la Inversión Directa Extranjera puede tener en la seguridad nacional, el progreso y desarrollo económico social, la protección de infraestructuras críticas y la conservación del orden público.

La sensibilización institucional sobre el establecimiento de controles eficientes de la Inversión Directa Extranjera ha generado un proceso de modificación normativa en la materia, apoyándose en el marco regulador europeo vigente.

A través de este trabajo, se busca plasmar el impacto de la Inversión Directa Extranjera en la actualidad, resaltar la necesidad de un marco regulatorio eficiente, y exponer el esfuerzo regulatorio reciente nacional y europeo, con especial énfasis en su impacto práctico en operaciones comerciales de M&A y Private Equity.

Para alcanzar estos objetivos, se llevará a cabo un análisis minucioso de las innovaciones prácticas y avances significativos implementados tanto por el Reglamento 2019/452 a nivel europeo, como por el reciente Real Decreto 571/2023 a nivel nacional. Se incluirán referencias al derecho comparado europeo, ofreciendo un análisis contrastado con la normativa española.

Se resaltarán la naturaleza interdisciplinar de la materia mediante un análisis del impacto en otros ámbitos regulatorios complementarios. Entre estas se encuentran la normativa de derecho de la competencia, control de concentraciones económicas, derecho de los

sectores regulados, subsidios gubernamentales y ayudas públicas. Se expondrán también las novedades paralelas en estos ámbitos y sus consecuencias en materia de Inversión Extranjera Directa.

Se dedicará una parte significativa del análisis a detallar el impacto práctico del marco regulatorio de la Inversión Extranjera Directa en las operaciones comerciales de M&A y Private Equity. Se abordarán tanto las ventajas y mejoras establecidas por el régimen actual como sus críticas y puntos de mejora. Esta tarea se realizará simultáneamente con la explicación detallada de la legislación europea y nacional en la materia.

Se resaltarán la eminente actualidad y novedad normativa, matizando la escasez jurisprudencial e interpretativa y destacando los puntos de mayor incertidumbre. Se desarrollará un análisis crítico de las debilidades del panorama regulatorio actual, y se propondrán distintas soluciones prácticas a las mismas, evaluando su posibilidad de implementación futura.

Asimismo, se expondrán las propuestas legislativas futuras en proceso de aprobación, reflejando la voluntad europea de construir un sistema regulatorio actualizado en la materia. Dicho análisis se centrará en la nueva propuesta de Reglamento europeo, actualmente en fase de consultas. Se reflejarán también las novedades a implementar, detallando cómo estas suponen una respuesta a las dificultades interpretativas, lagunas legales y críticas del sistema vigente.

En conclusión, este estudio tiene como objetivo examinar íntegramente la regulación de la inversión extranjera directa, analizando su impacto en las operaciones de M&A y Private Equity desde la perspectiva regulatoria actual y futura. Se expondrán las ventajas y desventajas del sistema actual y se propondrán soluciones para reforzar la seguridad jurídica a través de un enfoque crítico y constructivo. De esta manera, se busca fomentar la discusión académica sobre cómo adaptar la regulación de la inversión extranjera directa a los desafíos actuales, asegurando que cumpla con las demandas de seguridad nacional y sostenibilidad en un contexto actual de progreso tecnológico y complejidad geopolítica.

2. INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA: CONCEPTO, ANTECEDENTES E IMPACTO GLOBAL.

La Inversión Directa Extranjera se refiere genéricamente a las operaciones que implican flujos internacionales de capital por los cuales un inversor con procedencia de una jurisdicción extranjera, bajo la acotación de unos requisitos subjetivos y objetivos, participa en la creación, ampliación o reestructuración de una sociedad en otra jurisdicción, siendo el elemento relevante en la operación la consecuente adquisición de control directo o indirecto en la sociedad resultante por parte del inversor¹. [**“Inversión Directa Extranjera” (IDE/FDI)**]²

Bajo una economía marcada por la interconexión global, la Inversión Directa Extranjera emana como un pilar estructural clave en el progreso e innovación³. Esta cuenta con un papel fundamental en el contexto de la libertad de movimiento de capitales, uno de los principios básicos de la UE.

Organizaciones como la OCDE y el FMI exponen el papel esencial de la Inversión Directa Extranjera en la integración económica internacional, estabilidad financiera, y bienestar social.”⁴ Además, múltiples eventos actuales han resaltado la importancia práctica de la Inversión Extranjera Directa en el panorama socioeconómico mundial⁵.

En primer lugar, conviene destacar el notable desarrollo tecnológico vivido durante los últimos años. La proliferación de sistemas de inteligencia artificial, la evolución de sistemas de financieros descentralizados, el impulso y crecimiento de las tecnologías de doble uso, el gran impacto del Big Data, entre otras, plasman la conectividad mundial.

¹ OCDE, "Definición Marco de la Inversión Extranjera Directa", *OECD*, 2008, pp. 9-13, 39-42, (disponible en <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46226782.pdf>; última consulta 4/04/2024).

² El diccionario panhispánico del español jurídico la caracteriza como “Inversiones transfronterizas en las que existe una relación a largo plazo entre el inversionista directo y la empresa y, además, un grado significativo de influencia que confiere a aquel una participación efectiva en la dirección de dicha empresa”.

Diccionario Panhispánico del Español Jurídico, “Definición de Inversiones Extranjeras Directas” (disponible en <https://dpej.rae.es/lema/inversiones-extranjeras-directas>; última consulta 15/02/2024).

³ Informe OCDE Página 8. OCDE, "Framework for screening Foreign Direct Investment into the EU: Assessing effectiveness and efficiency", *OECD*, 2022, pp. 7-9, (disponible en <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/oecd-eu-fdi-screening-assessment.pdf>; última consulta 15/03/2024)

⁴ Chan, J. y Galeza, T., "¿Qué es la Inversión Directa?", *Fondo Monetario Internacional*, 2015 (disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2015/09/pdf/basics.pdf>; última consulta 15/03/2024).

⁵ Echeverria, R. y Gopinath, M., “Does Economic Development Impact the Foreign Direct Investment-Trade Relationship? A Gravity-Model Approach”, *American Journal of Agricultural Economics*, vol. 86, n. 3, 2004, pp. 782-787.

Su inmenso potencial de crecimiento, junto a la inherente accesibilidad marcada por la escasez regulatoria, resultan grandes incentivos para la IDE. En este contexto, los Estados miembros buscan la introducción de medidas protectoras y una regulación precisa que les permita mantener cierta autonomía de la inversión sobre sectores esenciales como el financiero, defensa o telecomunicaciones.

Por otro lado, se ha presenciado un proceso de privatización relevante durante las últimas décadas en sectores críticos de la economía, como la telefonía, telecomunicaciones o el energético. Pese a promover la competencia y mejorar la eficacia de su prestación⁶, también ha generado preocupaciones respecto a la pérdida de control sobre infraestructuras clave y la dependencia de inversiones extranjeras en estos sectores.⁷

Junto a esto, regímenes autoritarios como China continúan expandiendo su presencia en estos sectores críticos, transitando hacia instrumentos de inversiones indirectos mediante financiaciones a empresas privadas, participación estatal en las mismas y camuflaje de subsidios. El uso de Special Purpose Vehicles (SPV) resulta muy común en operaciones público-privadas con efectos en sectores esenciales e infraestructuras críticas.⁸

Otros eventos de impacto global como la crisis sanitaria del Covid-19 y los conflictos bélicos ruso-ucraniano y palestino-israelí han generado una debilitación de sectores básicos como el alimenticio, el sanitario o la defensa nacional, así como un declive económico general dentro de la UE⁹.

Así, la inversión extranjera directa contribuye al crecimiento de la UE a través del fortalecimiento de su competitividad, la creación de empleo y economías de escala; la aportación de capital, tecnologías, innovación y conocimientos especializados; y la apertura de nuevos mercados para las exportaciones de la Unión, así como a respaldar los

⁶ Rivero, R., *Derecho Administrativo Económico*, Marcial Pons, Madrid, 2018, pp. 33-36.

⁷ Id.

⁸ Sánchez, M., “Los vehículos de inversión alternativa con forma societaria: el posible uso de figuras comanditarias y otra mejora de lege ferenda”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 24, 2019, pp. 4-8.

⁹ Flickenschild, M., Gross, A.K., Kuehl, S., Nigohosyan, D., Núñez Ferrer, J. y Vet, J. M., “Impacts of the COVID 19 pandemic on EU Industries”, *European Parliament*, 2021 (disponible en [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU\(2021\)662903_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU(2021)662903_EN.pdf); última consulta 30/01/2024).

objetivos del Plan de Inversiones para Europa y otros proyectos de interés para la Unión Europea.¹⁰

Sin embargo, su liberalización absoluta supone una amenaza a principios como el orden público y seguridad nacional o el desarrollo y crecimiento sostenible. Así, la implementación de mecanismos de control efectivos que permitan la protección de estos intereses propios representa un impulso y crecimiento sostenible de la IDE, así como su una sana recepción y minimización de riesgos¹¹.

Bajo este contexto, se ha despertado durante los últimos años un sentimiento de alerta, demandando la incorporación de una estructura reguladora eficiente de la Inversión Extranjera¹². La consecuencia directa es un impulso legislativo significativo, plasmado tanto en la aprobación de normativa europea en la materia como mediante la actualización e implementación de normativa nacional.

3. REGULACIÓN Y NORMATIVA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA A NIVEL EUROPEO CON REFERENCIA A DISTINTOS ESTADOS MIEMBROS.

3.1. Normativa Europea: Perspectiva General

3.1.1. *Presencia de la Inversión Directa Extranjera en los Tratados Fundamentales y Principios vertebradores de la UE.*

En ausencia de regulación europea sobre la Inversión Directa Extranjera hasta 2019, el fundamento regulador de la UE se encontraba en sus Tratados Fundamentales.

A nivel competencial, un análisis sistemático del artículo 4.2 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), relativo a las competencias compartidas de la UE con los Estados miembros, fundamenta la intervención europea en la Inversión Directa Extranjera. La referencia a competencias tales como el mercado interior, la

¹⁰ OCDE, "Framework for screening Foreign Direct Investment into the EU: Assessing effectiveness and efficiency", *OECD*, 2022, pp. 7-9, 51-62, 64-83 (disponible en <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/oecd-eu-fdi-screening-assessment.pdf>; última consulta 15/03/2024).

¹¹ Castellanos, Á. y Ortega, A., "La Inversión Extranjera en España", *Revista Lex Mercatoria*, vol. 19, 2022, pp. 42-54.

¹² Garau, F.F., "Libre movimiento de capitales en la Unión Europea y limitación de las inversiones directas provenientes de terceros estados", *Revista Española De Derecho Internacional*, vol. 74, n. 2, 2022, pp. 411-417.

política social, la cohesión económica, social y territorial o la seguridad común, dan pie a su regulación europea.¹³

Por otro lado, la potestad normativa y sancionadora de la UE en materia de Inversión Extranjera adquiere aún más respaldo a través de un análisis sistemático del Artículo 63 TFUE. Este, junto con el 346.1 b) y 65.1 b), limitan el alcance de la libertad de movimiento de capitales, estableciendo medidas de control en sectores críticos como seguridad y defensa o estabilidad financiera.¹⁴ Además, la inversión extranjera directa se incluye dentro de la política comercial común de la UE, sobre la cual la Unión Europea cuenta con competencia exclusiva.

Bajo este panorama se establecen los fundamentos reguladores de la UE de la Inversión Directa Extranjera, plasmando la compatibilidad de pilares básicos como el movimiento libre de capitales con otros intereses de la UE como el desarrollo económico sostenible y la seguridad común.¹⁵

3.1.2. Presencia de la Inversión Directa Extranjera en el Derecho Derivado Europeo: Reglamento 2019/452.

La inversión directa extranjera también se encuentra presente en el contexto del “Derecho Derivado” de la UE. El reciente Reglamento de la UE 2019/452, en vigor desde el 10 de abril de 2019, y aplicable desde octubre de 2020, es su máximo exponente.

Este Reglamento representa el primer intento armonizador europeo en la materia. Previamente, la materia quedaba delegada puramente al ámbito nacional, sin directriz alguna a nivel europeo.¹⁶ El Reglamento 2019/452 presenta varias particularidades tanto procedimentales como sustantivas.

¹³ Hinojosa, L.M., “El alcance de la competencia exterior europea en materia de inversiones”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n. 52, 2015, pp. 888-891.

¹⁴ Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versión consolidada. 30 de marzo de 2010. Artículo 63.

¹⁵ Esplugues, C., “La propuesta de reglamento estableciendo un marco para la evaluación de las inversiones extranjeras directas en la Unión Europea de septiembre de 2017”, *Cuadernos de derecho transnacional*, vol. 10, n. 1, 2018, pp.164-169 (disponible en <https://e-revistas.uc3m.es/index.php/CDT/article/view/4120/2646>; última consulta 22/01/2024).

¹⁶ Maillo, J., “New screening of foreign direct investment (FDI) in Europe: a first step towards a new paradigm?”, *Spanish Yearbook of International Law*, n. 24, 2020, pp. 201-209.

En primer lugar, pese a ser un Reglamento, su contenido y estructura parece asimilarse más al de una directiva. Frente a una aplicación directa y de obligatorio cumplimiento, el régimen introducido por esta normativa vela por la flexibilidad y autonomía regulatoria por cada Estado miembro ¹⁷.

Sin imponerse mecanismos de control detallados, se plasman criterios mínimos a cumplir. Estos varían desde impulsar la transparencia informativa y la igualdad a otros más concretos como establecer mecanismos de recurso judicial, protección de confidencialidad, mecanismos de ejecución de la norma y medidas anti-elusivas.

Así, este marco legal combina seguridad jurídica e innovación, fijando criterios mínimos en lugar de imponer regulaciones uniformes. La cohesión entre autonomía estatal y cooperación intrajurisdiccional bajo un panorama híbrido de Reglamento y Directiva es el mecanismo adoptado para ofrecer una respuesta colectiva a los desafíos políticos, económicos y sociales derivados de la inversión extranjera en la UE. ¹⁸

3.2. Desarrollo, Precisión y Novedades del Reglamento 2019/452.

3.2.1. La Regulación flexible y elástica como vía de lograr la eficacia normativa en la Inversión Extranjera.

Los objetivos normativos incluyen la protección de la seguridad nacional, una adaptación a los nuevos retos regulatorios marcados por la innovación tecnológica, la integración y desarrollo económico-social, y el refuerzo y cohesión institucional¹⁹

La UE ha estimado que la imposición de un régimen único (“sistema de ventanilla única”) de control de la Inversión Extranjera no resulta efectivo dadas las discrepancias regulatorias entre Estados, optando por tanto por una estructura más flexible e individualizada.²⁰

¹⁷ Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019, por el que se establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión. Preámbulo

¹⁸ Esplugues, C., *El control de las inversiones extranjeras en la Unión Europea*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023.

¹⁹ Ibid.

²⁰ Comisión Europea “Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Tercer Informe anual sobre el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión”, *Registro de Documentos de la Comisión*, 19 de octubre de 2023 (disponible en [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2023\)590&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2023)590&lang=en); última consulta 9/01/2024). p.22.

Así, bajo la normativa actual, no es imperativo para los Estados miembros imponer un mecanismo de control de Inversión Directa Extranjera. De hecho, previamente a la entrada en vigor del Reglamento 2019/452, únicamente doce contaban con un régimen de control.

A fecha de enero de 2024, son ya dieciocho los que han implementado algún sistema de control, con otros siete que se encuentran en proceso, siendo sólo Chipre y Bulgaria los carente de propuesta o sistema regulatorio alguno.²¹ Estos datos son un fiel reflejo de la creciente preocupación nacional y la influencia de la normativa europea en materia de inversión extranjera. Se observa una relación directa entre la recepción notable de inversión extranjera directa y presencia, actualización y sofisticación del mecanismo de control establecido.²²

De esta forma, pese a que la decisión de imponer un régimen controlador de Inversión Directa Extranjera sigue siendo exclusivamente nacional, la mera existencia de este Reglamento implica mayor claridad regulatoria y concienciación nacional en controlar la Inversión Extranjera Directa.

3.2.2. Incremento Cualitativo en los Regímenes Nacionales: Precisión Definitoria y Seguridad Jurídica.

Por otro lado, la introducción de regulación europea ha supuesto un salto de calidad definitorio en los regímenes nacionales.

La acotación sectorial es un gran exponente de esta precisión definitoria. El Reglamento 2019/452 opta por una mención multisectorial no exhaustiva vinculada con las finalidades fundamentales del control de inversión extranjera. Entre estos se encuentran las infraestructuras críticas, con menciones a tecnologías de doble uso, la información sensible, insumos fundamentales y mecanismos relacionados con la libertad de expresión.²³

²¹ Ibid. p.10.

²² Alemania lidera con la recepción de un 17.2% de las adquisiciones. España es segundo con un 13.5%. Italia, Francia y Países Bajos rondan el 10% y se posicionan como siguiente en la lista. Ibid. p.5.

²³ Esplugues, C., *El control de las inversiones extranjeras en la Unión Europea*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023. pp. 173-179.

La inclusión de actividades novedosas y la precisión sectorial de control de FDI demuestra la creciente evolución normativa a la realidad cambiante. La referencia a la inteligencia artificial o las tecnologías de doble uso son claros ejemplos a nivel europeo.

Bajo el derecho comparado, la normativa alemana²⁴ incluye expresamente mecanismos de conducción y vuelo automático, diagnósticos in vitro o “Smart Meter Gateways”, mientras que referencias expresas al 5G o a la ciberseguridad pueden encontrarse bajo la legislación italiana.²⁵ Estos sectores configuran una parte significativa de las transacciones objeto de control a nivel europeo y nacional, y lo serán aún más conforme sus aplicaciones prácticas incrementen.

Por tanto, la calidad institucional y la precisión definitoria de la norma han supuesto un aumento cualitativo destacable a nivel nacional, demostrando la eficacia práctica de la normativa europea.

3.2.3. El Flujo Informativo y la Transparencia como Pilares Esenciales de la Regulación Europea.

Conservando el principio de autonomía nacional en materia de Inversión Extranjera, el Reglamento 2019/452 impone múltiples requisitos informativos a los Estados miembros en búsqueda de cierta homologación y seguridad jurídica, plasmado en un incremento de flujo informativo y una mayor transparencia declarativa.

Cada Estado miembro que cuente o desee contar con un sistema de control de inversión extranjera debe informar sobre los mecanismos de control existentes o futuros. Dicha información suele incluir la estructura organizativa del inversor, el valor de la inversión, el área de negocio y el objetivo de la adquisición, las fuentes de financiación y la fecha estimada del cierre de la inversión, entre otras.²⁶

²⁴ Hagemeyer-Witzleb, T.M. y Hindenlang, S., “Recent Changes in the German Investment Screening Mechanism in Light of the EU Screening Regulation” *Central European Journal of Comparative Law*, vol. 2, n. 2, 2021, pp. 45-48.

²⁵ Decreto Ley 21/2022, estableciendo medidas urgentes para la lucha de los efectos económicos y humanitarios de la crisis de Ucrania. (Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina.) Título III, Capítulo I.

²⁶ Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019, por el que se establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión. Art.9.2.

Estas obligaciones declarativas se incrementan en operaciones de impacto multijurisdiccional. Bajo la coordinación de la Comisión Europea, se establece un plazo de intercomunicación entre los Estados afectados, que pueden formular preguntas, propuestas y comentarios sobre su implementación y ejecución. El establecimiento de un punto de contacto nacional constituye un mecanismo práctico para lograr esta finalidad.

Se cuenta además con un grupo de expertos a disposición de la Comisión y Estados miembros, asistiendo en la interpretación y asesoramiento legal en materia de Inversión Directa Extranjera. Su rol consiste en recomendación de prácticas diligentes futuras y asesoramiento genérico, sin entrar en minucias nacionales.²⁷

Además, el Reglamento prohíbe los mecanismos de control discriminatorios. Como garantía de un sistema judicial protector derechos y libertades, se fija la existencia obligatoria de recursos judiciales ante la inconformidad de la decisión institucional de vetar o limitar una operación de inversión extranjera.²⁸

Regímenes actuales como el español y el francés cumplen con este requisito, también mencionado en otros como el irlandés.²⁹ Sin embargo, la ineficiencia y carácter limitado de la revisión judicial en jurisdicciones como Hungría y Alemania genera críticas, surgiendo como un reto fundamental en el panorama legislativo presente y futuro en la materia.³⁰

Por último, es importante resaltar la importancia de proteger la confidencialidad en labores declarativas. El carácter sensible y restrictivo de la información compartida en

²⁷ Ibid. Art. 12.

²⁸ De Álvear, I., “Nueva regulación de las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos de España y la UE, incluido el de defensa”, *Real Instituto Elcano*, 2020 (disponible en <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/nueva-regulacion-de-las-inversiones-extranjeras-directas-en-sectores-estrategicos-de-espana-y-la-ue-incluido-el-de-defensa/>; última consulta 9/01/2024.)

²⁹ Acto de análisis de transacciones de Terceros Países de Irlanda. (Screening of Third Country Transactions Act 2023. Number 28 of 2023). Part 3.

³⁰ Comisión Europea “Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Tercer Informe anual sobre el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión”, *Registro de Documentos de la Comisión*, 19 de octubre de 2023 (disponible en [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2023\)590&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2023)590&lang=en); última consulta 9/01/2024). p.22.

operaciones declaradas requiere conservar su confidencialidad, como reitera la Comisión Europea en sus informes.³¹

3.2.4. *La Comisión Europea como el Pilar Institucional Fundamental en la Inversión Extranjera.*

En el contexto de la Inversión Directa Extranjera, la Comisión Europea emana como la institución por excelencia a nivel europeo, teniendo un papel multidisciplinar.

Esta institución cuenta con la facultad, tanto de oficio como a instancia de parte, de emitir dictámenes, de oficio y a instancia de parte, sobre operaciones de inversiones directas extranjeras concretas, así como sobre la viabilidad de mecanismos de control nacionales con la normativa europea. Estos dictámenes serán fundamentales para la implementación de mecanismos de control y su determinación de plazos.³²

Por otro lado, los Estados miembros deberán comunicar a la Comisión los distintos mecanismos de control vigentes o futuros, así como reportar posibles operaciones que involucren control de inversión extranjera, y remitir informes anuales que resuman la actividad en la materia. El cumplimiento de los requisitos procesales y sustantivos fijados para estos informes deberá ser labor de la Comisión.

Esta institución deberá publicar un listado con todos los mecanismos de control vigentes en cada Estado miembro. Además, actúa como enlace clave con otras entidades europeas, tales como el Consejo o el Parlamento Europeo, hecho evidenciado mediante la redacción de informes públicos y la participación en sesiones parlamentarias. Su función de coordinación ofrece un apoyo continuo a los distintos Estados miembros mediante guías interpretativas y recomendaciones actualizadas de cara a la implementación y modificación de sus regímenes propios.

³¹ No fue reportado a nivel europeo ningún caso de filtración informativa relacionado con las notificaciones, dictámenes o análisis realizados. La Comisión Europea resalta que esta labor es crucial para garantizar la confianza necesaria entre los agentes implicados. Ibid. pp.14-18.

³² Sólo el 3% de las transacciones analizadas acabaron con dictamen de la Comisión Europea. Ibid. pp.15-17.

Este esfuerzo coordinado ha supuesto un incremento en operaciones analizadas. Sin implicar una postura reacia de la UE a la Inversión Extranjera, se busca asegurar la protección del orden público y seguridad nacional, evitando operaciones que pongan en peligro dichos principios. El incremento porcentual de autorizaciones incondicionales, junto a la autorización de prácticamente la totalidad de las operaciones sujetas a este control, son claros exponentes de esta finalidad preventiva.³³

La Comisión también vela por la correcta fijación de los puntos de contacto a nivel nacional, de los cuales recibirá declaraciones y notificaciones para analizar operaciones a nivel europeo. El rol coordinador de la Comisión Europea excede la Unión Europea, cooperando con las autoridades competentes en terceros países ajenos a la UE en cuestiones de Inversión Extranjera con efectos en la seguridad nacional.

En definitiva, la Comisión Europea desempeña un papel multidisciplinar en la Inversión Extranjera, asumiendo responsabilidades que varían desde la gestión de relaciones institucionales y la verificación del cumplimiento de los requisitos por parte de los Estados miembros, hasta la coordinación con otras entidades y la redacción y análisis de informes.

3.3. Jurisprudencia Europea Relevante en materia de Inversión Directa Extranjera: Caso Xella Magyarország.

La ausencia de normativa europea previa en materia de inversión extranjera y la escasez litigiosa al respecto provoca que su marco jurisprudencial europeo actual sea prácticamente inexistente.

Sin embargo, la entrada en vigor del Reglamento 2019/452 y la modernización regulatoria nacional han convertido al control de inversión extranjera en un tema de plena actualidad. La relativa novedad en muchos de estos regímenes, las lagunas y áreas de mejora en la normativa europea y regímenes de control nacionales, y la necesidad de mayor claridad interpretativa al respecto, hace inminente un desarrollo jurisprudencial en la materia.

³³ En 2022, el 86% de las transacciones analizadas a nivel europeo se aprobaron sin condiciones, el 9% quedaron sujetos a aprobación condicional, el 4% fueron retiradas por las partes, y únicamente el 1% fue denegado. Ibid. p.12.

Cabe destacar la importancia de la decisión jurisprudencial del TJUE en la materia a través del caso *Xella Magyarország*³⁴, relativa al alcance de la normativa en relación con operaciones intraeuropeas con presencia de inversión extranjera indirecta.

El conflicto en cuestión deriva del bloqueo por parte de las autoridades competentes de control de FDI en Hungría (*Ministerio de Innovación y Tecnología*) de la adquisición de las acciones de una empresa en el sector de extracción mineral (*Janes és Társa*) por parte de *Xella*, una empresa húngara controlada por otra sociedad alemana, cuyas acciones poseen inversores extranjeros con sede luxemburguesa. A nivel nacional, las autoridades húngaras bloquearon la operación, estimando que el carácter estratégico de la sociedad implicaba que su adquisición por inversión extranjera implicaba un riesgo a la seguridad nacional húngara.

Así, el TJUE analiza la viabilidad de incluir bajo el alcance regulatorio nacional operaciones donde las sociedades involucradas sean ambas residentes de la UE y en la adquirente se encuentre bajo control indirecto de un inversor extranjero. Así, se ponderan el principio de libre movilidad y establecimiento de capitales frente a la protección de la seguridad común y orden público.³⁵

El TJUE determina que la normativa húngara no es conforme al derecho de la UE, y vulnera la libertad de establecimiento, interpretando que el alcance del Reglamento 2019/452 no incluye operaciones entre residentes de la UE.

Así, el mero control indirecto de un inversor extranjero no es suficiente para incluir bajo control a una sociedad residente en la UE.³⁶ Esta decisión no implica una prohibición absoluta de imposición de regímenes de control en situaciones de posible perjuicio a la seguridad nacional u orden público en la adquisición de sociedades europeas. Al

³⁴ Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Segunda) de 13 de julio de 2023. Asunto C-106/22.

³⁵ Gutiérrez, R., “El mecanismo de control de las inversiones exteriores: de la suspensión del régimen de liberalización a la Sentencia del TJUE en el asunto *Xella Magyaroszag* y el nuevo Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores”, *Diario la Ley*, n. 10350, 2023.

³⁶ *Id.*

contrario, sirve como aviso general a los Estados miembros de la necesidad de proteger a entidades residentes en la UE.³⁷

La inclusión dentro del marco de control de IDE de operaciones indirectas ante esfuerzos evasivos de la normativa representa uno de los puntos fundamentales expuestos y redactados en la reciente propuesta de Reglamento presentada por la Comisión Europea a principios de 2024, lo que puede resultar incompatible hasta cierto punto con la decisión.

La combinación de un mayor desarrollo jurisprudencial en la materia y una actualización legislativa precisa ofrecerá una solución eficaz a la cuestión. La decisión del caso *Xella* aporta cierta claridad interpretativa a nivel europeo, pero no debe descontextualizarse ni acotarse el panorama regulatorio exclusivamente bajo esta decisión. Futuras resoluciones y la cooperación interjurisdiccional permitirán una mejor acotación regulatoria.

4. NORMATIVA ESPAÑOLA: ANTECEDENTE Y EVOLUCIÓN NORMATIVA

El tránsito histórico del panorama regulatorio nacional en la Inversión Extranjera ha venido marcado por la búsqueda del equilibrio entre la atracción de capital exterior como mecanismo potenciador del desarrollo socioeconómico y la protección de intereses nacionales básicos como el orden público.

Desde sus primeras manifestaciones en la era constitucional española, reflejadas en la Ley 40/1979 sobre el Régimen Jurídico de Control de Cambios, se reconocía la potestad gubernamental para regular aquellas actividades que pudieran impactar en los intereses generales del país, con la implementación de mecanismos de autorización o declarativos.³⁸

³⁷ Börzsönyi, B., “The ECJ rendered its judgement in the Xella case: Key takeaways”, *DLA Piper*, 2020 (disponible en <https://blogs.dlapiper.com/advocatus/2023/09/the-ecj-rendered-its-judgment-in-the-xella-case-key-takeaways/>; última consulta 8/03/2024).

³⁸ Ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Régimen Jurídico de Control de Cambios. Artículos segundo y sexto.

La Ley de Inversiones Extranjeras en España, mediante el Real Decreto Legislativo 1265/1986, introdujo mecanismos de control como la autorización administrativa previa y la denegación de transferencias de capital por parte de la administración.³⁹

La adaptación al contexto europeo se evidenció con la derogación de la ley anterior en 1992, mediante la Ley 18/1992 y el Real Decreto 671/1992. Estas disposiciones abordaron la necesidad de ajustar la regulación a las directrices europeas⁴⁰, enfocándose en la libre circulación de capitales dentro de la entonces Comunidad Económica Europea, preservando mecanismos de control en áreas críticas como la defensa nacional.^{41 42}

La siguiente fase de desarrollo normativo se produjo con la aprobación del Real Decreto 664/1999, que buscaba una mayor liberalización del movimiento de capitales extranjeros. Este decreto introdujo trámites declarativos dinámicos, complementarios a los procesos ex-ante, y clarificó las facultades del Ministerio de Economía y Hacienda en la materia.⁴³

La ley más significativa en este recorrido fue la Ley 19/2003. Esta representó un avance, combinando el libre movimiento de capitales mecanismos de control tanto informativos como de autorización. Se instituyó un sistema en el cual el Ministerio de Economía, la Junta de Inversiones y el Banco de España tuvieron roles esenciales en el control y recopilación informativa.⁴⁴ Posteriores modificaciones implementaron el sistema actual de suspensión del régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras en España.⁴⁵

En respuesta a los cambios normativos europeos y eventos contemporáneos como la pandemia de COVID-19, se han introducido actualizaciones más recientes, como el Real

³⁹ Real Decreto Legislativo 1265/1986, de 27 de junio, sobre inversiones extranjeras en España. Capítulo VII.

⁴⁰ Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre inversiones extranjeras en España. Artículo 4.

⁴¹ Ley 18/1992, de 1 de julio, por la que se establecen determinadas normas en materia de inversiones extranjeras en España. Artículo único.

⁴² Bajo-Rubio, O., "The role of foreign direct investment in growth: Spain, 1964-2013", *GLO Discussion Paper*, n. 676, 2020 (disponible en <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/224510/1/GLO-DP-0676.pdf>; última consulta 12/03/2024). pp.

⁴³ Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores. Artículos 8 y 9.

⁴⁴ Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. Artículo 7 bis.

⁴⁵ Introducción del Artículo 7 bis vía la disposición final 4.1 del Real Decreto 8/2020.

Decreto Ley 34/2020 y el Real Decreto 571/2023. Estas medidas, incorporando disposiciones del Reglamento 2019/452 de la UE sobre inversión extranjera, han introducido modificaciones procesales y sustantivas para adecuar el marco regulatorio español a la nueva realidad.⁴⁶

En síntesis, la evolución normativa de la IDE en España refleja un proceso continuo de adaptación a las dinámicas económicas y legales, buscando garantizar un equilibrio entre la atracción de inversiones y la protección de los intereses nacionales en un contexto globalizado y cambiante.

5. AJUSTE Y ADAPTACIÓN NACIONAL AL NUEVO PANORAMA REGULADOR DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: IMPORTANCIA PRÁCTICA Y NOVEDADES DEL REAL DECRETO 571/2023.

5.1. Introducción.

La más reciente disposición normativa en el contexto de la inversión extranjera es el Real Decreto 571/2023. En vigor desde el pasado 1 de septiembre de 2023, marca un hito trascendental en la legislación reguladora de las inversiones extranjeras en España, y surge como respuesta a la implementación del Reglamento (UE) 2019/452.

Su propósito principal es la actualización del marco legal preexistente, derogando el obsoleto RD 664/1999. Con un enfoque internacional y buscando controlar inversiones estratégicas, el RD 571/2023 introduce mayor claridad en sus mecanismos de intervención administrativa y un nuevo régimen de autorización de inversiones extranjeras, proporcionando un marco normativo adaptado al evolutivo panorama de la Inversión Extranjera.

La entrada en vigor del Reglamento 2019/452 y las medidas transitorias introducidas vía el Real Decreto Ley 8/2020⁴⁷ suponen un aumento de la seguridad jurídica y precisión

⁴⁶ Esplugues, C., “COVID-19 y libre circulación de inversiones: un (muy) difícil matrimonio”, *Tribuna IDIBE*, 2020 (disponible en <https://idibe.org/tribuna/covid-19-libre-circulacion-inversiones-dificil-matrimonio/>; última consulta 1/04/2024).

⁴⁷ Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. Disposición final cuarta.

interpretativa en la materia.⁴⁸ Conviene desarrollar en profundidad las principales novedades introducidas mediante este Real Decreto en el panorama regulatorio de la Inversión Extranjera.

5.2. Mayor Acotación Definitoria.

5.2.1. Precisión Objetiva: Operaciones consideradas FDI en España.

El recién aprobado Real Decreto 571/2023, adaptando la regulación española al nuevo Reglamento europeo, precisa las operaciones bajo la consideración de Inversión Extranjera.

Es fundamental destacar que dentro del marco normativo se diferencian dos tipos de obligaciones para los inversores: unas meramente declarativas, donde se exige la comunicación de cierta información sin requerir una aprobación previa; y otras que implican la obtención de una autorización expresa antes de proceder con la inversión. Esta distinción es clave para comprender el alcance y la profundidad del control regulatorio sobre la Inversión Extranjera Directa.

Este texto normativo prevé la inclusión bajo el concepto de Inversión Directa Extranjera aquellos supuestos en los cuales entidades extranjeras que cumplan con los parámetros de acotación subjetiva participen en sociedades españolas, alcanzando un mínimo del 10% del capital social del emisor o de sus derechos de voto. Esta consideración la tendrán también entidades españolas que inviertan bajo estos supuestos en el extranjero, sin perjuicio de la aplicación adicional de la normativa de la jurisdicción en la cual se realice la inversión.⁴⁹

La constitución de una sociedad, la suscripción o adquisición de acciones en el caso de las Sociedades Anónimas y la adquisición o asunción de las participaciones sociales, en los casos de las Sociedades Limitadas, son algunos de los supuestos previstos bajo este término. El uso de instrumentos societarios más complejos como obligaciones convertibles en acciones, derecho de suscripción de acciones, u otros negocios jurídicos

⁴⁸ Barredo, M. y Canseco O., “El nuevo régimen de inversiones extranjeras como consecuencia de la crisis sanitaria del Covid-19: Aspectos prácticos tras los primeros meses de aplicación y la primera reforma”, *Diario La Ley*, n. 9760, 2020 (disponible en https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbFICTEAAmNDSwtjU7Wv1KLizPw8WyMDIwNDI0NTtbz81NQqF2fb0ryU1LTMvNQUkJLMtEqX_OSQyoJU27TEuOJUtdSk_PxsFJPIYSYAAPc6dSxjAAAAWKE; última consulta 4/04/2024)

⁴⁹ Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Artículos 4 y 7.

adquisitivos de derechos políticos en una sociedad residente también se encuentran bajo el alcance de control normativo.

Igualmente lo está la obtención de acciones o participaciones presentes en instituciones de inversión colectiva u otras entidades de similares características de carácter cerrado como fondos de inversión libre o de capital riesgo. En estos casos se requerirá la adquisición, presente o futura, o el derecho de adquisición de más del 10% del capital social o patrimonio de la entidad residente en España.

Otras operaciones, como la constitución de sucursales no residentes en España o su ampliación de dotación también se encuentran mencionadas en la delimitación objetiva del Real Decreto, al igual que los supuestos de reinversión de beneficios por parte de un inversor no residente en una sociedad española, siempre que tenga una participación igual o mayor al 10% del capital de la sociedad española.

Lo mismo ocurre con operaciones de financiación intragrupo a sociedades españolas o sus sucursales, cuando superen el millón de euros en valor y tengan un periodo de amortización mayor a un año natural. Estas podrán hacerse vía diversos instrumentos de deuda, como depósitos, créditos, préstamos o valores negociables.⁵⁰

Incluso operaciones aparentemente más cotidianas como las adquisiciones de bienes inmuebles están bajo control de Inversión Directa Extranjera al superar 500.000 euros si está situado en España o 300.000 euros si se encuentra en el extranjero.⁵¹

5.2.2. Acotación Sectorial: Actividades y Sectores bajo obligaciones declarativas y autorización previa en España.

Con la base de operaciones incluidas bajo la definición de Inversión Directa Extranjera, el Real Decreto 571/2023, en relación con el artículo 7 bis de la ley 16/2003, prevé el establecimiento de un régimen de autorización previa por el cual se suspende el régimen general de liberalización de la inversión.

El artículo 15 del Real Decreto, al referirse a “ámbitos de inversión”, establece una delimitación sectorial de actividades a las cuales se les aplica este mecanismo de autorización previa de forma obligatoria, que incluyen los siguientes:

⁵⁰ Ibid. Artículo 4.

⁵¹ Ibid. Artículo 7.

En primer lugar, se someten a autorización aquellas tecnologías “clave para la capacitación industrial”. Dicha definición sigue la *decisión ejecutoria del Programa Marco Horizonte Europa, agrupando tecnologías esenciales para el futuro*⁵². Resulta novedosa la mención específica de actividades concretas como la inteligencia artificial, la seguridad digital, y otros sistemas de fabricación y transformación avanzados, reflejando la modernización regulatoria al panorama actual.

El mecanismo de autorización previa también aplica a entidades con acceso a “información sensible”, protegiendo datos personales o corporativos relacionados con sectores esenciales. Dicho término abarca las entidades con acceso a bases de datos oficiales y no públicas, las relacionadas con la prestación de servicios esenciales, así como aquella información cuya revelación afecta a infraestructuras críticas.⁵³

También quedan sujetos los “insumos fundamentales”. La indispensabilidad y su carácter insustituible para la prestación de servicios básicos constituyen sus dos elementos distintivos, analizando el “impacto significativo” de la actividad en la eficiencia institucional, el desarrollo socioeconómico y la seguridad nacional y orden público.⁵⁴

Deben mencionarse también las tecnologías desarrolladas al amparo de proyectos de interés particular para España. Su definición compagina la financiación gubernamental recibida y su inclusión en la “Lista de proyectos o programas de interés para la Unión”.⁵⁵

Las infraestructuras críticas también están sujetas a la suspensión del régimen de liberalización. Este concepto se encuentra ahora definido de forma más precisa vía la *Ley 8/2011*⁵⁶, que, mostrando su actualización, incluye sectores específicos como la energía, comunicación, y almacenamiento de datos.

⁵² Decisión (UE) 2021/764 del Consejo, de 10 de mayo de 2021, que establece el Programa Específico por el que se ejecuta el Programa Marco de Investigación e Innovación Horizonte Europa y por la que se deroga la Decisión 2013/743/UE.

⁵³ Jordano, M. y Sebastián, R., “El mecanismo de control de las inversiones extranjeras directas en España” López.D, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2024, pp. 1347.

⁵⁴ Ibid.

⁵⁵ Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Artículo 15.2 c).

⁵⁶ Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas. Artículo 2 I).

5.2.3. Acotación Subjetiva: Individuos y Entidades sujetos a Control de FDI en España.

A nivel subjetivo, el Real Decreto opta por remitirse a la ya anteriormente vigente Ley 19/2003 y de “inversor residente” e “inversor no residente”.⁵⁷ Se consideran Inversores No Residentes todos aquellos que residan fuera de la UE o de la AELC, así como aquellos con titularidad real fuera de este marco geográfico, es decir, los que cuenten con más del 25% del Capital Social o derechos de voto o de control de un inversor fuera de la UE o AELC.

Dentro de la categoría de "residentes", se establece una distinción entre "residentes españoles" y "residentes no españoles". Para esta clasificación, se aplican los criterios de residencia convencionales, enfocándose en aspectos como el lugar de residencia habitual, el centro de actividades económicas o el centro de intereses vitales.⁵⁸ Además, se considera la disposición recientemente introducida sobre la titularidad real, según la cual, si un individuo posee más del 25% del capital social, derechos de voto o control, ya sea de manera directa o indirecta, y dicha posesión proviene de fuera de España, se le clasificará como "Residente Europeo no español".⁵⁹

Existen además ciertos supuestos de sujeción automática al régimen de suspensión de liberalización, concretados en casos de intervención gubernamental, riesgo inminente a de comisión de actividades delictivas, y reincidencia previa de sujeción a control.⁶⁰

En primer lugar, queda sujeta toda inversión bajo control de entidades gubernamentales extranjeras. Dicho control, directo o indirecto, se extiende tanto a organismos gubernamentales clásicos como a otras figuras alternativas como empresas público-

⁵⁷ Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. Artículo 2.

⁵⁸ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Artículo 8.

⁵⁹ Codina, X. y Ormaeche, I., “El Registro Central de Titularidades Reales: Cuestiones Prácticas e Interrogantes”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, vol. 63, 2023, pp. 174-183 (disponible en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8685/documento/ajum-63.pdf?id=13537&forceDownload=true>; última consulta 10/02/2024).

⁶⁰ Castellanos, Á. y Ortega, A., “La Inversión Extranjera en España”, *Revista Lex Mercatoria*, vol. 19, 2022, pp. 42-54.

privadas. Los criterios de la toma de decisiones, proyección futura y financiación son los más recurrentes al interpretar el control gubernamental en una inversión.⁶¹

En segundo lugar, aquellos sujetos que supongan un “riesgo grave de comisión de actividades delictivas o ilegales” quedarán automáticamente sujetos al régimen de control establecido, con independencia del objeto concreto de la actividad.

Se permite a tales efectos un análisis de sanciones administrativas o judiciales previamente impuestas. Dada su naturaleza económica, delitos como malversación de fondos, blanqueo de capitales, hackeos o fraude fiscal, suelen resultar relevantes. Además, es común computar aquellas sanciones ya declaradas como firmes, presentándose más dudas sobre aquellas en proceso de recurso.

Por último, la reincidencia previa puede justificar la sujeción automática a control de IDE, buscando evitar la evasión normativa en estos supuestos. De esta forma, la sujeción reiterada a mecanismos de control sirve como factor indicador a las autoridades competentes de cumplimiento de los requisitos para ser sometido al mismo de cara al futuro.

5.2.4. Impacto del esfuerzo de Precisión Definitorio en las Operaciones Comerciales.

a) Declaración en Fondos de Private Equity.

A nivel comercial, esta precisión definitiva encuentra varias implicaciones prácticas. En primer lugar, el RD 571/2023⁶² impone obligaciones declarativas a los fondos de financiación o inversión privada, agrupando tanto a los fondos de “Private Equity” como los de Capital Riesgo, extendiéndose a nivel personal a aquellos titulares y directores de la entidad, generalmente bajo títulos como “General Partner” o “Investment Advisor”.⁶³

Esta regla no aplica en aquellos casos donde los socios o beneficiarios de la operación analizada puedan ejercer legalmente sus derechos políticos o cuenten con acceso a la

⁶¹ Ibid

⁶² Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Artículo 8 b).

⁶³ Uría Menéndez, "Aprobado el nuevo Real Decreto sobre Inversiones Exteriores", *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2023 (disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/newsletter/1701-mercantil>; última consulta 15/01/2024).

información privilegiada de la empresa. En estos supuestos, serán estos individuos los obligados a declarar la transacción ante las autoridades competentes.⁶⁴

Así, en el asesoramiento legal a fondos de Private Equity con implicaciones relevantes en materia de FDI es fundamental comunicar a los mismos la posible responsabilidad declarativa en el proceso (autorización, consulta previa...) y las eventuales sanciones que acarrea su incumplimiento.

Una adecuada identificación de la estructura del fondo de Private Equity, así como la diferenciación del rol de los distintos socios y directores dentro de la entidad resulta una buena práctica a implementar a lo largo del proceso de *Due Dilligence* dentro de la operación.

b) Especial Problemática con mención de Reinversión de Beneficios y Financiación Intragrupo.

Supuestos de acotación objetiva como los de financiación intragrupo o reinversión de beneficios por parte de socios extranjeros en sociedades españolas pueden generar controversia en la práctica comercial.

Con respecto a las financiaciones intragrupo, deberán declararse siempre que superen el millón de euros y con un periodo de amortización anual. Pese a no quedar obligadas directamente a solicitar autorización, este requisito puede percibirse como un trámite burocrático adicional en operaciones comerciales de financiación, y susceptible de provocar filtraciones de información. Por tanto, su futura aplicación práctica e interpretación determinarán su eficacia.

En la reinversión de beneficios, la obligación declarativa puede suponer una situación de desventaja para aquellos socios extranjeros, siendo un mecanismo disuasorio para mantener control en sociedades españolas a medio y largo plazo.

⁶⁴ Lapresta, A.R. y Vélez, M., “La nueva regulación de la Unión Europea sobre el Control de las Inversiones Extranjeras”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Vol. 51, 2019, pp. 121-124 (disponible en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6540/documento/foro-esp-08.pdf?id=8728&forceDownload=true>; última consulta 2/01/2024).

La incertidumbre en la materia comienza con la poca claridad del concepto de “reversión de beneficios”, y las actividades incluidas en este. Mientras que la definición en la Ley del Impuesto de Sociedades puede ser una solución, la falta de jurisprudencia y claridad interpretativa mantiene la duda⁶⁵.

Una implicación práctica puede ser el tratamiento dispar de los socios. La Ley de Sociedades de Capital (LSC) establece en su artículo 97 el principio de igualdad de trato entre los socios, plasmando que “*la sociedad deberá dar un trato igual a los socios que se encuentran en condiciones idénticas*”.⁶⁶ La imposición de trámites burocráticos adicionales puede suponer un perjuicio con respecto al resto de socios. También implicaría ineficiencia institucional plasmada en la duplicidad de controles cuando la reversión de beneficios no implique cambio de control.

En resumen, aunque la medida pueda resultar más lógica en casos de cambio de control mediante reversión, establecerla como requisito incondicional podría ser ineficaz y tener efectos adversos en el panorama comercial.

c) Ineficacia Descriptiva: Información Sensible y proyectos de especial interés para España.

La gran labor definitoria del Real Decreto 571/2023 representa un acierto, ofreciendo una profunda actualización de las actividades sujetas a la suspensión del régimen de liberalización de la inversión. Esto implica mayor seguridad jurídica para las partes involucradas, con mayor claridad acerca de su sujeción a mecanismos de control.

Sin embargo, la acotación sectorial no está exenta de críticas. Una de las más recurrentes es la sujeción de operaciones sin riesgo alguno para el orden público o seguridad nacional debido a la generalidad y gran alcance de alguno de los supuestos descritos. Conviene destacar los supuestos de información sensible y de tecnología empleada en proyectos de especial interés para España.

⁶⁵ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Artículo 42.

⁶⁶ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de Sociedades de Capital. Artículo 97.

Con respecto a la información sensible, la asociación absoluta entre la gestión y control de datos personales y corporativos con la imposición de la obligación de autorización previa resulta ineficiente en ciertos supuestos.⁶⁷

Compañías que por su mero tamaño o actividad traten con datos personales, cumpliendo normativa en la materia, se someten automáticamente al régimen de autorización previa, incluso cuando la actividad objeto de inversión no supone riesgo alguno al orden público.

Algo similar ocurre con la inclusión de tecnologías desarrolladas bajo programas y proyectos de particular interés para España. Así, la mera obtención de fondos o ayudas públicas, incluso mediante formatos como concursos públicos, genera dudas acerca de una sujeción automática al mecanismo de autorización previa en transacciones que involucren a dicha entidad, incluso cuando el fundamento protector de la normativa no se suponga ninguna amenaza.

En definitiva, la redacción extensiva de ambos supuestos supone una preocupación a nivel práctico. Esto implica una ineficiencia administrativa para las autoridades competentes, destinando recursos a operaciones sin apenas riesgo y prolongando innecesariamente su resolución. A nivel comercial, las partes se someten a trámites adicionales que ralentizan su cierre. Futuras guías interpretativas y decisiones judiciales ofrecerán explicaciones más detalladas del alcance práctico de estos términos.

5.3. Acotación de Sujeción y Alcance de la Normativa de Inversión Directa Extranjera: Precisión en supuestos de no sujeción de la norma.

5.3.1. Introducción

El esfuerzo definitivo se manifiesta en la detallada especificación de exenciones del control regulatorio. Desde un enfoque práctico, el Real Decreto 571/2023 delimita el alcance del régimen de suspensión de liberalización, consolidando varias medidas que se habían estado implementando en los últimos años. Es pertinente examinar estos casos de manera individualizada.

⁶⁷ Uría Menéndez, "Aprobado el nuevo Real Decreto sobre Inversiones Exteriores", *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2023 (disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/newsletter/1701-mercantil>; última consulta 15/01/2024).

5.3.2. Operaciones de Reestructuraciones Internas.

a) Descripción General.

En primer lugar, el Real Decreto plasma la no sujeción de las operaciones de reestructuración interna. Sin referencia expresa anterior al supuesto, la interpretación de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones durante los últimos años la eximió de control al establecerse que no supone cambio de control alguno.⁶⁸

b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.

Este supuesto tiene gran relevancia en la práctica comercial. Sin una definición expresa del término, una referencia a la definición prevista en la Ley de Impuesto de Sociedades puede resultar adecuada, incluyendo fusiones, escisiones, aportaciones de activos o canje de valores.⁶⁹

Esta precisión descriptiva ofrece seguridad jurídica a las partes, eliminando la incertidumbre previamente existente. Como crítica, cabe pensar si entidades extranjeras buscarán apoyarse en operaciones de reestructuración internas o simulaciones de estas para evitar controles de FDI. Esto puede ocurrir con operaciones intragrupos de sociedades de distintas jurisdicciones, donde la recepción de fondos puede realizarla una sociedad no sujeta a regulación, para que posteriormente, bajo una operación de reestructuración interna, acabe llegando a la sociedad residente de la UE sin control alguno.

Dada la naturaleza internacional de muchas operaciones comerciales, conviene acudir al tratamiento dado a las reestructuraciones internas en control de FDI en el derecho comparado europeo. Así, hay jurisdicciones como Francia donde se regulan de forma similar a la española, mientras que Italia las someten totalmente bajo al escrutinio de FDI. En el punto medio se encuentran jurisdicciones como Alemania donde para la no sujeción de las reestructuraciones internas se requiere el cumplimiento de distintos requisitos⁷⁰

⁶⁸ Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Artículo 14.3 a).

⁶⁹ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Título VII, Capítulo VII.

⁷⁰ Que la “holding Company” persista tras la operación, los cambios se limiten a la cadena de titularidad previamente vigente, y no se introduzcan individuos de nuevas jurisdicciones. Ley de Comercio e Inversión Extranjera de Alemania. (“Außenwirtschaftsgesetz”). Modificado el 6 de junio de 2013.

Una visión futura de la evolución y eficiencia de cada uno de estos mecanismos resultará interesante.

En definitiva, esta medida, eficiente en su esencia y finalidad, puede acabar teniendo efectos contraproducentes, convirtiéndose en un mecanismo evasivo. Se espera que regulación nacional o europea futura combinada con interpretación judicial e institucional precise esta cuestión.

5.3.3. Supuestos de Cambio de Control

a) Descripción General

Tampoco quedan sujetas las operaciones de incrementos de participación por inversores que anteriormente contasen con más del 10% de control en la sociedad española, siempre que no implique un cambio en el control efectivo del inversor en la entidad invertida.

Sí quedaría sujeta la situación donde un individuo con más del 10% pase de no tener control de la compañía a tenerlo o en la cual pase de tener control a tener control exclusivo, así como cuando un inversor cese en su control y deje a otro en control exclusivo. Existen más dudas en aquel caso en el cual existen tres o más inversores, y en los cuales uno de los inversores pierde control en la compañía sin implicar control exclusivo de ningún otro socio. Futuras guías interpretativas y consultas a las instituciones competentes aclararán supuestos complejos como este.

b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.

El impacto comercial es similar al de las reestructuraciones internas, por su posibilidad evasiva. Así, la acumulación de operaciones de este estilo en distintas sociedades de sectores críticos puede suponer en el ámbito global un control indeseado de fondos extranjeros de estos sectores.

La evolución de estas operaciones en el futuro próximo determinará la efectividad de este mecanismo evasivo. Un incremento de esta vía adquisitiva puede reflejar la ineficiencia reguladora de este supuesto de no sujeción.

5.3.4. Vehículos de Inversión de Fondos Públicos con Política de Inversión Independiente.

a) Descripción General.

Tampoco se encuentran sujetas aquellas operaciones realizadas por vehículos de inversión de fondos públicos con política inversora independiente. El control gubernamental sobre la inversión se define atendiendo a dos factores concretos.

En primer lugar, es vital analizar pasadas financiaciones de cuantías significativas que se hayan ofrecido por el gobierno de dicho tercer país al inversor en cuestión. El criterio adoptado a nivel europeo a incluye bajo el concepto de “financiaciones significativas”⁷¹ distintos subsidios ofrecidos al inversor.

Por otro lado, en el contexto de inversión y gestión de fondos públicos vía instrumentos como fondos de pensiones, se prevé atender a la naturaleza de los instrumentos inversores para valorar la independencia en la política inversora. Esta medida resulta eminentemente práctica, y el establecimiento de criterios detallados para la valoración de la independencia de la inversión será útil para fijar su alcance.

En conclusión, la implementación de este mecanismo analítico, junto con la claridad ofrecida por la reciente legislación en la materia, refleja su eficacia práctica. La notable disminución de la Inversión Directa Extranjera china en la Unión Europea es un gran ejemplo práctico.⁷²

b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.

En el panorama comercial, la naturaleza interdisciplinar de la Inversión Directa Extranjera se ilustra demostrando el impacto de la normativa de subsidios en la valoración de la independencia de vehículos de inversión con financiación pública. Así, el esfuerzo regulador europeo reciente ha llevado a un mayor escrutinio de subvenciones gubernamentales, siendo el Reglamento UE 2022/2560 su máximo esplendor.

⁷¹ Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior. Artículo 3.2.

⁷² Anthony, I., Su, F. y Zhou, J., EU “Security Perspectives in an era of Connectivity: Implications for relations with China”, *Stockholm International Peace Research Institute*, 2020 (disponible en https://www.sipri.org/sites/default/files/2020-03/sipriinsight2003_0.pdf; última consulta 27/02/2024).

La normativa actual define subvención extranjera como “cualquier forma de contribución financiera, directa o indirecta”, distinguiéndose por el impacto que pueda generar en la distorsión del mercado interior.⁷³ Este concepto abarca múltiples supuestos, desde más generales como subvenciones, préstamos o aportaciones de capital, hasta más específicas como la exención de ingresos normalmente exigibles mediante condonación o reestructuración de deudas, la compensación de obligaciones financieras o la conversión de deudas en capital social. Además, la evaluación de diversos criterios como el monto, la naturaleza, el contexto, la actividad destinataria y el propósito de la contribución financiera, marca un progreso significativo en comparación con la legislación previa.⁷⁴

Se fijan los mecanismos analíticos de las subvenciones extranjeras, bajo examen de oficio por la Comisión. Esta podrá solicitar información a las partes involucradas, ejecutar investigaciones del mercado, establecer medidas cautelares para evitar perjuicios irreparables, e imponer multas coercitivas ante la falta de cooperación.⁷⁵

Así, resulta preciso indicar la complementariedad existente entre el control de subsidios extranjeros y la Inversión Extranjera, proporcionando el sistema actual un mecanismo de eminente utilidad práctica en el proceso de examinación de transacciones sujetas al control de FDI.

5.4. Modificación y Reestructuración Procesal.

5.4.1. Establecimiento de Plazo Único.

a) Descripción General.

El Real Decreto 571/2023 también modifica el régimen procesal de las operaciones sujetas a control. Una medida significativa es la reducción del plazo de resolución de autorización. Su plazo, de 6 meses, se reduce a 3 meses. La cuantía de la operación deja de ser relevante en la determinación del plazo. Previamente, aquellas operaciones sujetas y no exentas cuyo valor fuese igual o inferior a 5 millones de euros quedaban sujetas a un

⁷³ Molina, C.F., “Novedades introducidas con motivo de la publicación del Libro Blanco sobre subvenciones extranjeras en el Mercado Único adoptado por la Comisión Europea”, *Contratación administrativa práctica: revista de la contratación administrativa y de los contratistas*, n. 173, 2021, pp. 3-19.

⁷⁴ Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior. Artículo 3.2.

⁷⁵ Esteban, J., “El nuevo control europeo de las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior: Régimen jurídico y especialidades en materia de contratación pública”, *Revista General de Derecho Administrativo*, n. 63, 2023, pp. 19-23.

plazo de resolución y notificación de un mes, frente al plazo general de 6 meses. La fijación de un plazo único de 3 meses supone así una simultánea reducción y aumento del plazo.

En cuanto al silencio administrativo, es decir, la eficacia de la falta de respuesta por parte de la entidad competente ante la solicitud de autorización, el Real Decreto 571/2023 mantiene el silencio negativo, por lo que la falta de respuesta en el plazo fijado implica la desestimación de la petición solicitada.⁷⁶

Por otro lado, la Dirección General competente podrá requerir, cuando estime conveniente, información adicional al inversor de cara a resolver la solicitud de autorización correspondiente. Esto suspendería el plazo para resolución y notificación, ofreciendo mayor flexibilidad a las partes. La solicitud quedaría desistida en caso de no aportar dicha información adicional cuando se solicite.

La consecuencia más inmediata de esta variación procedimental es una reducción del plazo de resolución.⁷⁷ Sin embargo, el mecanismo de solicitud de información adicional supone un posible riesgo de una dilación indebida de su resolución, por encima de los 3 meses fijados. El hecho de que el plazo medio de resolución en España ronde los 4 o 5 meses es un gran reflejo de esto.

b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.

El impacto en operaciones comerciales de M&A o de Private Equity de la unificación procesal resulta relevante. Por un lado, la homogeneización resolutoria a nivel nacional ofrece mayor claridad frente a la diversidad de plazos anteriores. La confusión del plazo específico al cual queda sujeta la operación desaparece, facilitando la formulación de la solicitud.

⁷⁶ Gutiérrez, R., “El mecanismo de control de las inversiones exteriores: de la suspensión del régimen de liberalización a la Sentencia del TJUE en el asunto Xella Magyaroszag y el nuevo Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores”, *Diario la Ley*, n. 10350, 2023.

⁷⁷ Jordano, M. y Sebastián, R., “El mecanismo de control de las inversiones extranjeras directas en España”, López.D *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2024, pp. 1358-1361.

Otra consecuencia práctica vital de esta medida se observa realizando una comparativa con la normativa del Derecho de la Competencia⁷⁸. Estas dos disciplinas, a primera vista incompatibles, poseen una naturaleza complementaria. Así, recientes cambios procesales en materia de derecho de la competencia constituyen una de las grandes novedades en el panorama de FDI.

Son múltiples los casos de operaciones de sujeción simultánea a control de FDI y derecho de la competencia, en las cuales deben analizarse ambos procedimientos y autorizaciones. La discrepancia procesal previa dificultaba su tramitación e imponía dilaciones indebidas en la operación.

Sin embargo, la modificación simultánea, tanto de la normativa de FDI (RD 571/2023), como de la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia (RDL 5/2023), ha introducido eficacia procesal con la unificación de plazos de resolución.

De esta forma, siendo el plazo consulta previa en materia de FDI de un mes, el nuevo plazo máximo de resolución para la CNMC en su procedimiento propio de consulta previa pasa de tres a un mes, resultando idéntico.⁷⁹ En la resolución de autorizaciones, la extensión de plazo la CNMC de dos a tres meses lo hace coincidir con el de control de FDI.

Este esfuerzo coordinador entre las entidades competentes aporta celeridad en el calendario de las operaciones de M&A sujetas a ambos controles. Sin embargo, conviene mencionar que, en la práctica comercial, el plazo de resolución de autorizaciones previas en controles de FDI suele superar el plazo máximo de tres meses, siendo recurrente acudir a su suspensión mediante la solicitud de información adicional de cara a su adecuada

⁷⁸ El diccionario panhispánico del español jurídico define el derecho de la competencia como “Sector del ordenamiento jurídico que regula la actividad competitiva de todos cuantos operan en el mercado ofreciendo profesionalmente bienes o servicios”. Diccionario Panhispánico del Español Jurídico, “Definición de derecho de la competencia” (disponible en <https://dpej.rae.es/lema/derecho-de-la-competencia>; última consulta 14/03/2024).

⁷⁹ Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. Libro V, Título VI, Capítulo I.

resolución⁸⁰. La continuidad de dicha tendencia puede suponer un riesgo al esfuerzo coordinador de plazos aquí mencionado.

5.4.2. *Procedimiento de consulta voluntaria.*

a) Descripción General.

Esta nueva normativa incorpora un mecanismo de consulta voluntaria, aplicado en la práctica ya desde 2020. Su finalidad es que los posibles inversores reciban una respuesta de la institución competente acerca de la viabilidad de la inversión previamente a ejecutar la operación mercantil. Por tanto, se le permite al inversor conocer previamente a comenzar la operación su sujeción a control de inversiones extranjeras.

En cuanto a su contenido sustantivo, se debe proporcionar aquella información necesaria para determinar la eventual sujeción a autorización. Sin un listado de información concreta, competencia de la Junta General de Inversiones, las partes deben ser cautelosas y aportar información detallada y veraz relativa a la operación.

Generalmente, la entidad legitimada para resolver esta consulta previa es la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, integrada dentro del Ministerio de Industria. Sin embargo, hay algunas excepciones, tales como aquellas inversiones exclusivamente relacionadas con asuntos de Defensa Nacional, bajo competencia del Ministerio de Defensa, y en concreto la Dirección General de Armamento y Material.⁸¹

Tras la presentación de la consulta previa, la entidad competente cuenta con 30 días hábiles para su resolución, durante el cual requerirá un informe de la Junta de Inversiones Exteriores. Cabe resaltar la incompatibilidad de tramitación simultánea de la consulta previa con la solicitud de autorización de la inversión. Pese a no ser obligatoria, la consulta previa tendrá carácter vinculante para las partes y entidades de la administración consultadas en el caso concreto. La protección de confidencialidad se extiende también al procedimiento de consulta previa.

⁸⁰ Jordano, M. y Sebastián, R., “El mecanismo de control de las inversiones extranjeras directas en España” López.D., *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2024, pp. 1358-1359.

⁸¹ Ibid.

La consulta previa adquiere relevancia en casos donde el inversor prefiere actuar cautelosamente previamente a la operación. Su presencia a nivel europeo está vigente desde la aprobación del Reglamento Europeo 2019/452, con presencia actual en jurisdicciones como Francia e Italia. Comparando la eficacia de las jurisdicciones con este mecanismo con otras que no, como Hungría⁸², resulta bastante recomendable su pronta implementación homogénea, como plantea la propuesta de Reglamento de la UE, dada su eminente eficacia práctica.

b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.

En cuanto a su impacto en las operaciones de M&A, el mecanismo de la consulta previa supone una mayor prevención del riesgo y claridad regulatoria en su análisis.

Este mecanismo permite la obtención de información sobre posibles dilaciones futuras de la operación. Esto se debe a que la necesidad de quedar sujeto a trámite de control de FDI puede generar reacciones negativas por alguna de las partes de la operación, así como influir en los términos y condiciones acordados en la misma.

Así, en situaciones límite o de dificultad interpretativa acerca de la sujeción, la posibilidad de conocer la eventual sujeción al mecanismo de control ofrece a las partes una mejora en la eficiencia negociadora y aprovechamiento de recursos, evitando la frustración sobrevinida de la operación por sujeción a controles de IDE. Por tanto, la implementación de este mecanismo resulta generalmente un gran acierto legislativo, permitiendo una mejor gestión de los riesgos de la operación.

Sin embargo, desde otro enfoque, el uso del mecanismo de consulta previa también puede tener múltiples riesgos operacionales para las partes. La filtración de información confidencial de la operación emana como el más relevante.

⁸² Decreto Gubernamental 561/2022 (XII. 23). sobre la aplicación de determinadas normas necesarias para la protección de compañías húngaras durante el estado de emergencia (561/2022. (XII. 23.) (Korm. rendelelet magyarországi gazdasági társaságok gazdasági célú védelméhez szükséges egyes rendelkezések veszélyhelyzet ideje alatti eltérő alkalmazásáról).

De esta forma, el trámite de consulta previa implica el conocimiento institucional de la futura operación, y desvelar de estrategia societaria futura a entidades gubernamentales previamente a su ejecución suele generar rechazo en el ámbito mercantil. Además, el riesgo de difusión indebida de una futura operación a la prensa y a los competidores puede complicar y alterar los términos y condiciones de la operación o incluso frustrarla totalmente.

Además, este procedimiento podría interpretarse como un mecanismo de dilación, ya que el plazo de resolución no incluye el periodo de consulta previa. Ante la ausencia de resolución por parte de la entidad responsable, el inversor potencial podría demorar la operación voluntariamente para obtener términos más beneficiosos en la misma.

5.4.3. Régimen Común de Autorizaciones.

a) Descripción General.

Una de las grandes novedades del régimen actual de control de IDE es el establecimiento de un régimen común de autorizaciones, destinado a proporcionar una mayor estructura y cohesión institucional.

Este régimen resalta las consecuencias de la infracción de la solicitud de autorización, la posible condicionalidad de las autorizaciones, el tratamiento administrativo de múltiples operaciones con identidad de partes, y otros supuestos de unificación de solicitud.

Con respecto a las sanciones, el inversor quedará privado de ejercer los derechos económicos y políticos en la sociedad española correspondiente hasta obtener la autorización que sea pertinente. Siendo las sanciones bajo la normativa española eminentemente civiles, otros regímenes europeos como Alemania o Francia prevén supuestos de sanciones criminales.

Por otro lado, el Real Decreto 571/2023 permite las autorizaciones condicionales, entendiéndose por estas todas aquellas cuya validez quede sujeta o restringida al anterior cumplimiento de determinadas condiciones. Sin un listado expreso de condiciones a imponer, habrá que atender criterios interpretativos al respecto. Sí que se prevé la

necesidad de indicar en la condición impuesta el órgano administrativo facultado con el poder de control y vigilancia sobre su cumplimiento e interpretación.⁸³

Por otro lado, computan como una sola operación los supuestos de varias operaciones con identidad de sujetos en un marco temporal bianual. Sin ser requisito expreso, la identidad del objeto de la inversión parece exigirse también, aunque las instituciones competentes deberán aportar mayor claridad en el futuro próximo.

b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.

A nivel comercial, la unificación del sistema de autorizaciones implica mayor celeridad procesal y precisión definitoria. Así, esta medida constituye un excelente esfuerzo legislativo para conjugar el control de operaciones de FDI y eficiencia procesal, evitando la dilación innecesaria de operaciones comerciales complejas.

Por otro lado, a nivel de redacción contractual en operaciones de M&A y Private Equity sujetas al régimen de control de Inversión Extranjera, implicará la inclusión de una cláusula de condición suspensiva en la operación contingente en recibir la aprobación de las autoridades competentes.⁸⁴

De esta forma, la eficacia de la operación quedará suspendida hasta dicha autorización. Puede suceder así que en un contrato de compraventa de empresa se incluyan simultáneamente condiciones suspensivas relativas a autorizaciones en materia de derecho de la competencia, subsidios y FDI.

Esta situación fomenta el empleo de mecanismos alternativos de cierre operacional que se adapten mejor a las circunstancias específicas. Esta fase de la operación conlleva múltiples trámites como la negociación de términos contractuales concretos, la obtención

⁸³ Álvarez, A., Areitio, J., García, J. y Sáenz de Santamaría, S., “Novedades en inversión extranjera directa, FDI”, *Cuatrecasas Legal Flash*, 2023 (disponible en <https://www.cuatrecasas.com/recursos/inversiones-extranjeras-directas-text-64a578fdc6d83799658164.pdf?v1.61.0.20231026>; última consulta 9/12/2023).

⁸⁴ Navarro, I., “Las obligaciones condicionales”. *Derecho de Obligaciones y Contratos*. Civitas, Madrid (2022). p.110.

de autorizaciones administrativas como la de las autoridades de Inversión Extranjera en su caso, y la firma y correspondiente anuncio de la operación.⁸⁵

De esta forma, la diligencia en la elaboración contractual y asesoramiento legal en este tipo de operaciones tiende a optar por mecanismos alternativos de cierre como el “Split Signing”⁸⁶, debido a la discrepancia regulatoria en las jurisdicciones involucradas.

Este mecanismo resulta especialmente relevante en casos de sumisión voluntaria al régimen de control, donde puede emplearse como mecanismo negociador. La posible condicionalidad de las autorizaciones puede dificultar aún más el procedimiento de cierre. La prórroga de la condición suspensiva en el tiempo o su reformulación para incluir los requisitos institucionalmente requeridos emanan como posibles soluciones.

A nivel individual, la parte compradora suele buscar maximizar el análisis en la operación, evitando posibles conflictos futuros. Por otro lado, la parte vendedora tenderá a una posición más reacia, pudiendo incrementarse los riesgos de frustración de la operación. Una solución lógica ante una posible discrepancia inter-partes será la negociación interna y la incorporación de los términos exactos de la condición suspensiva en las disposiciones contractuales.

5.5. Evolución y precisión en los sujetos exentos.

5.5.1. Introducción.

Uno de los avances más relevantes introducidos por el Real Decreto 571/2023 es la instauración de un régimen más definido de las exenciones aplicables. Este régimen de exenciones combina la acotación sectorial, protección de actividades específicas, cuantía y duración como criterios justificadores de la misma.

5.5.2. Inversiones con Control Temporal Mínimo o Inexistente.

a) Descripción General.

En el ámbito temporal, este nuevo Real Decreto exime todas aquellas inversiones de duración reducida, ya sea horas o días, que denomina como “Inversiones Transitorias”.

⁸⁵ López, I. y Novas, J.M., “Operaciones M&A: fases y principales componentes”, *Revista Española de Capital Riesgo*, n. 1, 2016, pp. 39-46.

⁸⁶ *Ibid.*

El criterio empleado es la capacidad de gestión, influencia y control de la sociedad por parte del inversor en cuestión sobre la sociedad o entidad objeto de la adquisición. Si la capacidad de influencia decisoria en la entidad es mínima o inexistente dado el escaso tiempo de control sobre la entidad, el mismo quedará exento de solicitar la autorización correspondiente.⁸⁷ Esto afectará sobre todo a entidades dedicadas a la colocación de procesos de emisión y ofertas públicas de ventas de acciones, así como a aquellas que se dedican a asegurar estos procesos, como bancos de inversiones.

b) Implicaciones prácticas en operaciones comerciales.

A nivel práctico, este supuesto de exención conlleva mayor celeridad operacional en supuestos de compraventa sucesiva, mejor gestión y uso de recursos institucionales en la materia y eliminación de trámites burocráticos innecesarios.

Así, entidades que frecuentemente realizan operaciones sin tener un control temporalmente relevante, como Bancos de Inversión o fondos de Private Equity, tendrán mayor certeza de no solicitar la autorización previa en la operación.

Esto permitirá a las autoridades competentes focalizar sus recursos en operaciones con verdadero riesgo en el orden público, evitando una eventual saturación indebida de los mecanismos de control y priorizando calidad sobre cantidad en su análisis.

5.5.3. *Exención por el Objeto de la Inversión.*

La naturaleza del bien objeto de la inversión también resulta relevante a efectos del Real Decreto 571/2023 para determinar la exención al régimen de autorización previa en el ámbito de la inversión extranjera. Un claro ejemplo de esto es la exención especialmente prevista en relación con las inversiones realizadas a bienes inmuebles.⁸⁸

Esta exención no es absoluta, no incluyendo aquellas inversiones de adquisición de inmuebles que se encuentren afectos a una infraestructura crítica o que sean indispensables o no sustituibles para la prestación de servicios esenciales.

⁸⁷ Iriarte, A., “El Gobierno refuerza el control sobre las inversiones extranjeras y fija nueva exenciones”, *Diario La Ley*, n. 10322, 2023 (disponible en <https://shorturl.at/hsuwV>; última consulta 30/03/2024).

⁸⁸ Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Artículo 7 h).

5.5.4. Exención por la Cuantía de la inversión

a) Descripción General.

La cuantía de la inversión resulta un criterio relevante a efectos de la exención del régimen de autorización previa. Así, quedan exentas aquellas inversiones extranjeras en sectores estratégicos donde la cifra de facturación en el último ejercicio contable de las sociedades adquiridas no sea mayor a los 5.000.000 de euros.

La instauración de este régimen de exenciones ha dejado sin eficacia normativa a normativa transitoria como la antigua “regla de minimis”⁸⁹, por la cual toda inversión, sin tener en cuenta su objeto, se encontraba exenta si su cuantía era inferior al millón de euros.

Por otro lado, hay operaciones de sujeción automática a control. Estas incluyen las inversiones sobre sociedades que empleen en sus actividades tecnológicas que hayan sido desarrolladas amparadas en programas y proyectos calificados de particular interés para España. Supuestos específicos dentro del sector de telecomunicaciones, mezclando criterios de influencia en el dominio público, titulación habilitante en el sector y su calificación como relevantes en algún mercado nacional en la materia como justificadores de la sujeción automática.

Se encuentran además sujetas a autorización previa las operaciones relativas a “materias primas estratégicas”, que incluyen las actividades de investigación o aprovechamiento de yacimientos minerales. Sin una mención exhaustiva de las mismas, una visión similar a la expuesta en el Reglamento Europeo de Materias Primas Fundamentales puede ser un enfoque coherente⁹⁰.

b) Mención Específica al Sector Energético.

⁸⁹ Álvarez, A., Areitio, J., García, J. y Sáenz de Santamaría, S., “Novedades en inversión extranjera directa, FDI”, *Cuatrecasas Legal Flash*, 2023 (disponible en <https://www.cuatrecasas.com/resources/inversiones-extranjeras-directas-text-64a578fdc6d83799658164.pdf?v1.61.0.20231026>; última consulta 9/12/2023).

⁹⁰ El litio en el contexto de las baterías eléctrica, el galio en su presencia en placas solares, y el titanio en material militar son claros ejemplos de materias primas estratégicas sujetas a control en materia de Inversión Extranjera Directa. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de marzo de 2023 por el que se establece un marco para garantizar el suministro seguro y sostenible de materias primas fundamentales.

Mención aparte merece el sector energético en relación con el régimen de exenciones del Real Decreto 571/2023. Este sector encuentra un mayor desarrollo en esta nueva normativa reglamentaria. Aquellas operaciones del sector que no supongan un riesgo para la seguridad nacional quedarán exentas del régimen de autorización y control. Este requisito se cumple cuando la sociedad adquirida no ejercita actividades reguladas, no se origina un operador dominante con la transacción, su cuota de producción es inferior al 5% de la potencia total del suministro nacional para esa tecnología, y en caso de comercialización, la clientela es inferior a 20.000 personas.⁹¹

5.6. Papel Institucional y de Fedatarios Públicos: El particular rol del Notario en el Control de la Inversión Extranjera.

5.6.1. Descripción General.

Otra novedad en la materia se observa en el papel del notario español. Esta figura tan relevante a nivel nacional ve incrementada su responsabilidad en operaciones con implicaciones de control de la inversión extranjera.

El notario tendrá la obligación de remitir al Consejo General del Notariado la información relevante de la operación con forma y plazo que proceda, la cual habrá obtenido con anterioridad por parte del titular no residente. Será ahí cuando el Consejo General del Notariado remitirá al Registro de Inversiones la información, considerándose declarada. El notario actúa, así como intermediario y punto de conexión entre los inversores y entidades competentes en materia de inversión extranjera.

El titular no residente deberá proporcionar todos los datos necesarios para llevar a cabo la declaración y la responsabilidad del notario se extiende a comunicar al titular no residente de forma expresa la obligación de proporcionarle la información necesaria. Estas obligaciones no aplican a los no notarios con funciones notariales, como cónsules o ayudantes consulares, que podrán también denegar su intervención, siendo así el titular no residente el responsable.⁹²

⁹¹ Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Artículo 17.1.

⁹² Lucini, A., “El nuevo marco legal y reglamentario de las inversiones exteriores: ¿retorno al paradigma intervencionista?”, *El Notario del Siglo XXI. Revista del Colegio Notarial de Madrid*, n. 111, 2023, pp. 44-51 (disponible en <https://www.elnotario.es/opinion/opinion/12338-el-nuevo-marco-legal-y-reglamentario-de-las-inversiones-exteriores-retorno-al-paradigma-intervencionista>; última consulta 10/02/2024).

5.6.2. *Implicaciones prácticas en Operaciones Comerciales.*

A nivel práctico, la involucración notarial expresa en la materia tiene efectos tanto en el asesoramiento legal y en el enfoque notarial de la operación.

En el asesoramiento legal, deberá asegurarse una comunicación eficaz de la operación, la identificación de las partes, y la inclusión de la información requerida para realizar la declaración, precisa para evitar una responsabilidad posterior. Aun así, todo apunta a que el rol del notario será fundamentalmente supervisor.

Para el notario, supone un incremento adicional de diligencia en la operación. Cobra especial relevancia la normativa de titularidad real, requiriéndose la identificación del titular real de cara a ejecutar un análisis de FDI.⁹³

Esta tarea puede ser especialmente enrevesada en situaciones de estructura accionarial societaria compleja. Esta inquietud ha sido expresada repetidamente a nivel institucional por el Colegio de Notarios, que ha señalado la ausencia de un registro identificativo suficientemente avanzado para garantizar un análisis adecuado.⁹⁴

Ante esta petición, la aprobación del Real Decreto 609/2023 introduce nueva normativa en materia de titularidad real. A través de este se crea el Registro de Titularidad Real, buscando “combatir de manera eficaz el blanqueo de capitales mediante el acceso a la información sobre la titularidad real por autoridades, sujetos obligados y particulares con un interés legítimo”.⁹⁵

Este registro tiene como objetivo recopilar, información sobre personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica como *trusts*, de manera directa e indirecta. Esto se lleva a cabo a través de organismos como el Consejo General del Notariado o los

⁹³ Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención de capitales y de la financiación del terrorismo. Artículo 4.

⁹⁴ Colegio de Registradores, "Registro Central de Titularidades Reales", *Colegio de Registradores*, 2024 (disponible en <https://www.registradores.org/registro-de-titularidades-reales>; última consulta 12/03/2024).

⁹⁵ Real Decreto 609/2023, de 11 de julio, por el que se crea el Registro Central de Titularidades Reales y se aprueba su Reglamento. Artículo 4.

Registros Mercantiles, simplificando el análisis de las entidades competentes en materia de IDE.

Así, los notarios podrán acceder a este registro en su análisis de la titularidad real al valorar una operación, suponiendo una mejora significativa en la información accesible.⁹⁶ Un análisis conjunto de las obligaciones notariales impuestas y la implementación de normativa innovadora en identificación de la titularidad real resulta otro ejemplo de la naturaleza pluridisciplinar de la IDE.

6. EL FUTURO DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA: CRÍTICAS, PROPUESTAS Y MODIFICACIONES REGULATORIAS.

6.1. Dudas y Aspectos por Mejorar: Análisis genérico a futuro.

Pese a los avances significativos en la regulación europea de IDE y su transposición a nivel nacional, persisten desafíos y áreas de mejora. La abundante burocracia e ineficiencia de gestión de los recursos disponibles, la excesiva autonomía ofrecida a los Estados miembros, las notables discrepancias regulatorias interjurisdiccionales y la existencia de posibles mecanismos elusivos de la normativa cobran mayor relevancia.⁹⁷

6.1.1. Riego de Elusión Normativa y de Ineficiencia del panorama regulatorio europeo.

Pese a la mayor concienciación nacional regulatoria, la excesiva autonomía en la materia restringe la eficacia de los regímenes nacionales y los mecanismos de colaboración y coordinación europeos.

Esto perjudica al acceso informativo, limitando la identificación de riesgos a la seguridad nacional y orden público. La persistencia de regímenes sin mecanismo alguno de control de Inversión Extranjera, cohesionado con las implicaciones transnacionales de muchas operaciones genera incertidumbre, sobre todo en Estados con regímenes sofisticados, que ven mermados sus esfuerzos regulatorios.⁹⁸

⁹⁶ Notarios y Registradores, "Informe 346. BOE Julio 2023", *Notarios y Registradores*, 2023 (disponible en <https://www.notariosyregistradores.com/web/normas/informes-mensuales/informe-346-boe-julio-2023/#registro-central-de-titularidades-reales>, última consulta 15/03/2024).

⁹⁷ Arkritidis, V. y Blacardi J.B., "A review of the EU FDI Screening Regulation and its scope", *Law 360*, 2023 (disponible en <https://www.law360.com/articles/1607513/a-review-of-the-eu-fdi-screening-regulation-and-its-scope>; última consulta 22/02/2024).

⁹⁸ Blutel, J., Geraets, D., Pomana, A. y Wilks, S., "Reform of the EU Foreign Direct Investment Screening Regulation - How might M&A Transactions be Impacted?", *Mayer Brown Insights*, 2024 (disponible en <https://www.mayerbrown.com/en/insights/publications/2024/03/reform-of-the-eu-foreign->

En conclusión, la imposición de mínimos uniformes obligatorios en todos los miembros de la Unión se ha convertido en una postura comúnmente defendida, y su presencia en la nueva propuesta de Reglamento Europeo así lo respalda.

6.1.2. Imprecisión y Discrepancia Regulatoria como Consecuencia de Excesiva Flexibilidad.

Otra debilidad del régimen actual de control de Inversión Extranjera es la notable discrepancia regulatoria, derivada del escaso esfuerzo homogeneizador a nivel europeo. Así, el enfoque más individualizado del análisis dificulta la coordinación regulatoria interestatal en asuntos con implicaciones plurijurisdiccionales.⁹⁹

La gran discrepancia en supuestos de exención o de no sujeción entre Estados miembros implica una pérdida de eficiencia de los recursos disponibles a nivel europeo. La disparidad de acceso informativo perjudica consecuentemente el *screening* de operaciones futuras, viéndose reflejado especialmente en operaciones transnacionales.¹⁰⁰

La discrepancia regulatoria se observa en la acotación sectorial, precisión definitoria de términos fundamentales como “Infraestructuras Críticas” y en supuestos de exención o no sujeción. Las operaciones de reestructuraciones internas, exentas en España y Francia¹⁰¹ pero no en otras jurisdicciones como Alemania, son un gran ejemplo de esto.

En conclusión, la falta de homogeneización de regímenes de control de IDE a nivel europeo genera una disparidad regulatoria que afecta negativamente la coordinación interestatal y la eficiencia de los análisis transfronterizos, especialmente en casos de operaciones interestatales.

6.1.3. Excesiva burocracia procedimental y ausencia cooperativa interestatal.

[direct-investment-screening-regulation-how-might-m-and-a-transactions-be-impacted](#); última consulta 26/03/2024).

⁹⁹ Dorakh, A., “A Gravity Model Analysis of FDI across EU Member States” *Journal of Economic Integration*, vol. 35, n. 3, 2020, pp. 452-453.

¹⁰⁰ Pietkun, D., “The European Commission filing gaps in the FDI Screening Regulation in the Face of the War in Ukraine”, *Polish Yearbook of International Law*, Vol. 42, 2022. pp.120-129.

¹⁰¹ Decreto 2019-1590 sobre Inversiones extranjeras de Francia. (Décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France). Artículo R. 151-8 3°.

La ineffectividad analítica de mecanismos declarativos y la abundancia de obstáculos burocráticos constituye otra crítica más al sistema actual de control de Inversión Directa Extranjera.

Resulta preocupante que operaciones de riesgo muy limitado se analicen en detalle. Los elevados recursos destinados, reducción cualitativa en el análisis y dilación procedimental indebida son consecuencias de analizar operaciones minoritarias e inofensivas.

También se critica que la negligencia normativa o imprecisión regulatoria de algunos regímenes lleve a que transacciones con eminente riesgo a la seguridad nacional evadan los mecanismos de control establecidos.¹⁰²

En resumen, las críticas hacia la eficacia analítica y los obstáculos burocráticos en la regulación de la inversión extranjera destacan la necesidad de equilibrar la rigurosidad del control con la agilidad del proceso analítico, evitando someter a operaciones de menor relevancia a escrutinio excesivo, y garantizando a su vez una supervisión efectiva de operaciones con riesgos evidentes para la seguridad y desarrollo económico.

6.2. Panorama Legislativo Actual: Propuesta de Nuevo Reglamento de FDI.

6.2.1. Introducción y Aspectos Generales de la Nueva Propuesta Regulatoria.

El esfuerzo normativo en el contexto de la Inversión Extranjera durante los últimos años continúa siendo significativo, buscando construir un panorama regulatorio europeo y nacional sofisticado y preciso en materia de IDE.

Pese a la temprana edad del Reglamento 2019/452 y su notable impacto a nivel europeo, ya se encuentra en tramitación un proyecto de un nuevo Reglamento en la materia. La Comisión Europea publicó el pasado 24 de enero un nuevo borrador de Reglamento de FDI, introduciendo múltiples propuestas innovadoras y transversales, y actualmente se encuentra en proceso de consulta pública y comentarios hasta el 16 de abril de este año, 2024.

¹⁰² Comisión Europea, “Investment screening. Key information about the EU framework for foreign direct investment screening”, *European Commission*, 2024 (disponible en https://policy.trade.ec.europa.eu/enforcement-and-protection/investment-screening_en; última consulta 10/01/2024).

La actualización y precisión de la norma, la imposición de un régimen más estricto y cohesionado a los Estados miembros, la búsqueda armonizadora a nivel europeo y la apuesta por una colaboración y cooperación reforzada entre las instituciones nacionales y europeas representan los puntos esenciales de esta normativa¹⁰³, que conviene analizar en detalle.

6.2.2. Actualización, precisión y extensión del alcance de la norma.

Pese al impacto positivo del Reglamento Europeo actualmente vigente, la actualización normativa es vital para garantizar su efectividad continua. Con dicha finalidad, la nueva propuesta de Reglamento lleva a cabo una extensión y precisión definitoria de los sectores sujetos a los mecanismos de control.

En primer lugar, esta propuesta modifica el concepto de “infraestructuras y tecnologías críticas”, dando mayor énfasis a la Inteligencia Artificial y tecnologías de doble uso, suponiendo una medida acertada ante la ya conocida evolución que esta tecnología tendrá en el futuro próximo¹⁰⁴.

Desarrollos tecnológicos como sistemas de finanzas descentralizada mediante el uso de la tecnología blockchain, pueden constituir el núcleo de los esfuerzos legislativos futuros en materia de IDE. Proyectos como el Euro Digital, respaldados a nivel institucional por el Banco Central Europeo, pueden suponer en el futuro una necesidad de escrutinio sofisticado de la inversión recibida en los mismos, por el gran impacto que el mismo tendría en el sistema financiero global.

En segundo lugar, se incluyen nuevas actividades, destacando los *Greenfield Investments*, definidas como inversiones *ex novo* vía infraestructuras y con enfoque a largo plazo en

¹⁰³ Comisión Europea, “Communication from the Commission to the European Parliament and the Council. Advancing European Economic Security: An Introduction to Five New Initiatives”, *European Commission*, 2024 (disponible en https://commission.europa.eu/document/download/8b5910fe-10ea-4645-8b14-162ff72ea049_en?filename=Communication%20on%20European%20economic%20security.pdf ; última consulta 13/04/2024).

¹⁰⁴ Reisman, D. A., “The EU and FDI: What to expect from the new screening regulation”, *Institut de Recherche Stratégique de l’Ecole Militaire*, 2020..

jurisdicciones extranjeras¹⁰⁵. El hecho de que estas inversiones puedan también alterar la seguridad y orden público en la Unión representa el fundamento esencial de la medida. Su eminente popularidad en los últimos años es otro factor adicional justificador de su inclusión expresa bajo mecanismos de control.¹⁰⁶

También se propone extender el ámbito de control a entidades residentes bajo control último extranjero. La adopción del criterio del control indirecto de la sociedad adquiriente bajo la nueva propuesta de Reglamento viene siendo respaldada de forma prácticamente unánime por los Estados miembros, pero supone ciertos conflictos, como su posible vulneración del principio de libertad de movimiento de capitales o su contradicción con el precedente jurisprudencial del TJUE en su decisión de *Xella*.

Con notable incertidumbre en la materia, parece que el impulso legislativo reciente choca a primera vista con el precedente judicial en la materia, convirtiendo a la materia en un tema de impactante actualidad, con una futura decisión judicial que complemente a *Xella* por venir, o su eventual derogación.¹⁰⁷

6.2.3. *Imposición de un régimen más estricto y cohesionado a los Estados miembros.*

En búsqueda de garantía de eficacia regulatoria, la nueva propuesta de Reglamento busca la fijación un régimen obligatorio a nivel europeo con requisitos mínimos.

Así, desde su entrada en vigor, se le dará a todos los Estados miembros un plazo máximo de 16 meses para establecer un régimen de control de FDI que cumpla unos estándares mínimos de calidad tanto a nivel procedimental como sustantivo. Mientras que durante los últimos años el esfuerzo a nivel europeo viene incitando de forma constante la

¹⁰⁵ United States Government Accountability Office, “Foreign Investment. Laws and policies regulating foreign investment in 10 countries”, *GAO*, 2008 (disponible en <https://www.gao.gov/assets/gao-08-320.pdf>; última consulta 5/04/2024).

¹⁰⁶ En España los Greenfield Investments han crecido un 12.2% con respecto al año anterior. *Ministerio de Industria y Turismo*, “La inversión extranjera en España supera los 34.178 millones en 2022, la segunda mayor cifra registrada de la serie histórica”, *Notas de prensa de 2023*, 2023 (disponible en <https://www.mintur.gob.es/es-es/GabinetePrensa/NotasPrensa/2023/Paginas/La-inversion-extranjera-en-Espana-supera-los-34178-millon-en-2022,-la-segunda-mayor-cifra-registrada-de-la-serie-historica.aspx>; última consulta 26/03/2024).

¹⁰⁷ Reisman, D. A., “The EU and FDI: What to expect from the new screening regulation”, *Institut de Recherche Stratégique de l’Ecole Militaire*, 2020. pp.

instauración de regímenes de control en todos los Estados miembros mediante informes y recomendaciones¹⁰⁸, esta propuesta pasa a imponerlo como requisito obligatorio.

Esta medida busca poner fin a posibles amenazas y riesgos derivados de mecanismos elusivos de la norma, preocupación legítima al ver que el 23% de las operaciones a nivel europeo el año pasado tuviesen conexión con Estados sin régimen de control.¹⁰⁹

6.2.4. *Esfuerzo armonizador a nivel europeo.*

La nueva propuesta de Reglamento busca además asegurar un mínimo cualitativo e impulsar la homogeneización regulatoria, imponiendo a los Estados miembros ciertos requisitos mínimos procedimentales y sustantivos.

A nivel procesal, ya no será suficiente el establecimiento de regímenes de control *ex post*, si no que obligatoriamente deberá haber control *ex ante*. Además, a efectos informativos, los Estados miembros deberán mantener a las partes involucradas actualizadas de la evolución del proceso, y otorgarles la oportunidad de dar opinión y elaborar propuestas relacionadas con el del régimen de control. Se impulsa también la confidencialidad y protección de datos, y se resalta la obligatoriedad de ofrecer un mecanismo de recurso judicial ante las decisiones de las autoridades nacionales competentes.

Los plazos se mantienen genéricamente a discreción de los Estados miembros, exceptuando casos de impacto internacional, donde se vela por una armonización para lograr celeridad y cohesión en la operación. La Comisión Europea, a la que cada Estado deberá enviar un informe anual detallando su progreso, preserva su rol coordinador.

A nivel sustantivo, continua el esfuerzo definitorio, con la inclusión de nuevos sectores no anteriormente mencionados como las plataformas *Fintech* dentro de las “Infraestructuras Críticas”, la inclusión y definición de los “*Greenfield Investments*” y la actualización de normativa sectorial, vista en supuestos cómo la propuesta de Reglamento

¹⁰⁸ Comisión Europea, "Las normas de control de las inversiones y de las exportaciones de la UE salvaguardan eficazmente la seguridad de la UE", *Comisión Europea Press Corner*, 2022 (disponible en https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_5286 ; última consulta 1/02/2023).

¹⁰⁹Ibid.

de armonización en materia de Inteligencia Artificial¹¹⁰, buscando mantener un régimen de control actualizado.

Lejos de ser un mecanismo restrictivo, la finalidad de la medida reside en fijar unos mínimos que aseguren la eficiencia del sistema de control a nivel europeo, dotando a los Estados miembros de la libertad necesaria para fijar reglas más precisas y estrictas que dichos mínimos.

6.2.5. Apuesta por una colaboración precisa y cooperación reforzada entre las instituciones nacionales y la Comisión Europea.

Aceptando el rol multifuncional de la Comisión Europea en el control de FDI, las críticas exigen una mejora estructural en su eficiencia.

La focalización de esfuerzos analíticos es uno de los puntos a mejorar, buscando priorizar calidad sobre cantidad en el control de operaciones. Criterios como su categorización dentro de un proyecto de especial interés para la UE emanan como filtros cualitativos prácticos. La propuesta de implementación homogénea del doble mecanismo de control, diferenciando las transacciones en Fase I y Fase II supone una novedad no presente actualmente bajo el régimen español.

Aunque esto no prive a los Estados miembros de notificar a la Comisión Europea libremente acerca de operaciones que estimen convenientes, la limitación cuantitativa de las operaciones analizadas resulta acertada. Esta permite mayor eficiencia analítica y gestión de recursos institucionales, consecuentemente acelerando su celeridad resolutoria.¹¹¹

¹¹⁰ Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 13 de marzo de 2024, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial (Ley de Inteligencia Artificial) y se modifican determinados actos legislativos de la Unión. Artículo 3.

¹¹¹ Hoedl, C., López, D., Navarro, E. y Vélez, M., “Propuesta de nuevo Reglamento europeo de control de inversiones extranjeras y otras iniciativas para reforzar la seguridad económica en la Unión”, *Uriá Menéndez Client Briefing*, 2024 (disponible en <https://www.uria.com/documentos/circulares/1764/documento/13558/UM-Info.pdf?id=13558&forceDownload=true>; última consulta 1/02/2024).

Por otro lado, se refuerza la autoridad de la Comisión Europea, implementando un nuevo régimen de revisión de oficio *ex post* a operaciones perjudiciales para el orden público o seguridad de más de un Estado o afecten a proyectos de interés de la Unión. Esto expone el rol vital de la Comisión Europea en regulación de FDI, sobre todo en operaciones transnacionales.

Además, se refuerza la influencia de la Comisión en las autoridades nacionales, pasando de comentarios a autoridades nacionales meramente dispositivos al requerimiento de una justificación detallada para su rechazo, buscando potenciar la cooperación institucional. Este esfuerzo legislativo se ve reflejado simultáneamente en otras jurisdicciones como Estados Unidos, donde se viene proponiendo un nuevo régimen con características comunes como una mayor actualización definitoria, enfoque y colaboración internacional, y celeridad procesal. La coordinación entre regulaciones en la materia emana como un objetivo a nivel global.¹¹²

Finalmente, el nuevo borrador busca precisar el contenido del informe anual realizado por la Comisión para que refleje adecuadamente los datos tanto de las operaciones analizadas como de sus eventuales resultados. Así, parece que la Comisión, reconoce la gran influencia que estos informes tienen en los Estados miembros y en sus actuaciones futuras en relación con el control de la Inversión Extranjera.

6.2.6. *Impacto de la Nueva Propuesta Reglamentaria en el Panorama Transaccional Futuro.*

Las distintas novedades propuestas cuentan con grandes potenciales efectos prácticos a nivel de operaciones comerciales.¹¹³ La acotación e inclusión obligatoria de los *Greenfield Investments* bajo el control de Inversión Extranjera, la armonización y unificación procedimental y de plazos a efectos de operaciones *Cross Border*, y el desarrollo y evolución del control *post-closing* merecen mención específica.

¹¹² Reisman, D. A., “The EU and FDI: What to expect from the new screening regulation”, *Institut de Recherche Stratégique de l’Ecole Militaire*, 2020).

¹¹³ Clifford Chance, “European Commission proposes broader FDI screening requirements for M&A”, *Clifford Chance*, 2024 (disponible en <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2024/01/european-commission-proposes-broader-fdi-screening-requirements.pdf>; última consulta 15/03/2024).

a) Inclusión de Greenfield Investments.

En primer lugar, respondiendo a la solicitud de varios Estados miembros, se pretende incorporar las inversiones de tipo *Greenfield* dentro del ámbito de aplicación del Reglamento. A nivel práctico, el establecimiento de una compañía en Europa bajo flujo de inversión extranjera y en los sectores protegidos bajo el Reglamento quedaría sujeto a control de IDE. La eventual inclusión de esta provisión implicaría su futura transposición a nivel nacional, algo ya presente en varias jurisdicciones como Hungría o en Irlanda.

b) Cross Border Transactions.

Las operaciones comerciales internacionales, referidas también como *Cross Border Transactions* buscan incluirse bajo el nuevo Reglamento, proponiendo la armonización de plazos entre las jurisdicciones involucradas y mayor transparencia informativa y cooperación.

Uno de los problemas bajo el régimen actual en operaciones *cross border* sujetas a control de FDI es precisamente la discrepancia del proceso de autorizaciones entre las distintas jurisdicciones, que puede acabar ralentizando la operación y servir como un factor desincentivador.

Se propone fijar el envío simultáneo de solicitudes pertinentes a las autoridades nacionales competentes en estas operaciones. Además, la notificación coincidente a la Comisión Europea de la necesidad de apoyarse en el “mecanismo de cooperación multijurisdiccional” por parte de los Estados miembros emana como propuesta¹¹⁴. Por último, los Estados miembros deberán, siguiendo cada uno su procedimiento establecido, llegar a una conclusión coherente de forma conjunta, tomando en cuenta el análisis de los otros Estados partícipes.

A nivel práctico, la implementación de esta medida resulta beneficiosa, aportando mayor cohesión e interoperabilidad entre las autoridades nacionales involucradas y la Comisión Europea. Además, acelera la tramitación de la operación y reduce la incertidumbre en las

¹¹⁴ Parlamento Europeo, “Revision of the Foreign Direct Investment (FDI) screening regulation. In an Economy that Works for People”, *Legislative Train Schedule*, 2024 (disponible en <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-revision-of-the-fdi-screening-regulation>; Última consulta 12/03/2024).

partes acerca de los criterios procesales y sustantivos aplicables. Sin duda representa así una novedad en el panorama comercial, ofreciendo un régimen coherente que conjuga la viabilidad de operaciones comerciales interjurisdiccionales con la protección de principios fundamentales nacionales y europeos como la seguridad y desarrollo de infraestructuras críticas.

c) Control *Post Closing* Extendido.

Otro gran impacto de la nueva propuesta de Reglamento en operaciones comerciales se observa en la denominada fase *post-closing* de las operaciones. En este contexto, la Comisión Europea, fomentando la cooperación multijurisdiccional, propone la implementación mecanismos de control de FDI después del cierre de una operación durante el plazo máximo de 15 meses.

Mientras que algunas jurisdicciones ya cuentan actualmente con mecanismos de revisión *ex post*, estos se limitan a operaciones no analizadas previamente. La nueva propuesta busca implementar este mecanismo a nivel europeo, extendiendo su validez también a las previamente sujetas a *screening*. Estas medidas se aplicarán en supuestos con riesgo significativo en la seguridad nacional o el orden público de más de un Estado miembro, o que perjudiquen a programas de interés de la Unión Europea.

En operaciones corporativas s como adquisiciones o fusiones, los controles regulatorios después del cierre de la operación y del cambio de control representa una carga adicional para las partes involucradas, quienes deben mantener su colaboración con las autoridades competentes en materia de IDE. Similares consecuencias tendría el bloqueo de una operación un año después de su cierre, con posibles efectos retroactivos y complejidades contractuales.

La consecuencia práctica de esta medida tal vez sea una previsión anticipada de las partes en el contrato de compraventa, y la prórroga de vigencia de la condición suspensiva durante el plazo de 15 meses, sirviendo como reacción ante un eventual bloqueo de la operación.

Incluso sin bloquear la operación, la mera posible solicitud sobrevenida de información a las partes tras su cierre conlleva ciertos perjuicios, por lo que debe analizarse si la protección a nivel europeo de esta medida justifica sus desventajas a nivel comercial.

7. CONCLUSIONES.

1. La regulación de la Inversión Directa Extranjera posee una naturaleza eminentemente interdisciplinar.

□ La regulación de la Inversión Directa Extranjera nacional y europea debe enfocarse bajo perspectiva multidisciplinar. Esta encuentra una conexión inherente con otras disciplinas regulatorias, como el derecho de la competencia, control de concentraciones económicas, regulación de subsidios gubernamentales y el derecho de los sectores regulados. La compatibilidad y cohesión entre los mecanismos de control de Inversión Directa Extranjera y estas otras disciplinas resulta crucial para lograr su eficacia.

□ El reconocimiento interdisciplinar y esfuerzo regulador nacional y europeo es significativo. La unificación y coordinación de plazos de control nacional de Inversión Extranjera Directa con los de derecho de la competencia, la novedad legislativa paralela con un nuevo Reglamento Europeo en materia de subsidios o la evolución de nueva legislación en materia de titularidad real son varias muestras de ello.

2. La regulación de la Inversión Extranjera Directa no implica su rechazo. El objetivo es alcanzar la compatibilidad entre un régimen tolerante a la Inversión Extranjera y proteger la seguridad común, autocontrol en infraestructuras críticas y el orden público.

□ La regulación europea de la Inversión Extranjera Directa no implica que esta se desincentive. Al contrario, la Inversión Directa Extranjera se percibe cómo un instrumento fundamental para el desarrollo económico social en una sociedad marcada por la interconexión global. Menciones expresas en la normativa así lo reflejan.

- El marco regulatorio fijado busca implementar un régimen de control que compatibilice la inversión extranjera y el libre movimiento de capitales con la protección de otros principios básicos como la seguridad nacional, protección de infraestructuras críticas y conservación del orden público. El hecho de que menos del 1% de las operaciones analizadas bajo el mecanismo de autorización previa, tanto a nivel europeo como en España, se hayan visto bloqueadas defiende dicha compatibilidad.

3. La Cooperación Interinstitucional e interjurisdiccional es vital para asegurar el éxito del sistema regulatorio de la Inversión Directa Extranjera.

- El avance legislativo reciente en Europa en el ámbito de Inversión Directa Extranjera resalta su naturaleza transnacional. La existencia de un sistema regulador preciso requiere una conexión y apoyo interjurisdiccional continuo. Con la Comisión Europea como institución coordinadora, los regímenes nacionales de control de IDE deben estar suficientemente desarrollados para cumplir eficientemente con obligaciones declarativas impuestas y analizar con precisión las operaciones afectadas.
- Una excesiva disparidad en la sofisticación de los regímenes nacionales de control de la Inversión Extranjera puede dejar sin eficacia práctica los grandes esfuerzos regulatorios de múltiples jurisdicciones. Evitar la creación de regímenes elusivos que pongan en jaque el marco de control de la Inversión Extranjera Directa debe continuar siendo una de las prioridades a nivel institucional. La imposición obligatoria a nivel nacional de mecanismos de control de la Inversión Extranjera Directa que se encuentra bajo la actual propuesta de Reglamento Europeo de 2024 resulta eminentemente práctica para lograr dicho resultado.
- El papel fundamental de la Comisión Europea como entidad coordinadora e incentivadora del esfuerzo regulatorio en la Inversión Directa Extranjera deberá continuar creciendo tanto cualitativamente en las operaciones analizadas como en su labor de apoyo vía la publicación de informes y guías en la materia.

4. La eficacia futura de la regulación de la Inversión Directa Extranjera reside en una continua actualización regulatoria de cara al futuro.

- Tanto la UE como los distintos regímenes nacionales deben esforzarse en mantener los mecanismos de control actualizados ante la realidad cambiante, evitando una reincidencia en la obsolescencia regulatoria en la materia como la preexistente en 2019. La concienciación de regulatoria en la materia y la implicación de la UE dan a pensar que la regulación en la materia se ha convertido en una realidad lista para quedarse durante el futuro próximo.
- La propuesta de un nuevo Reglamento Europeo de Inversión Extranjera Directa, actualmente bajo trámite, busca incorporar múltiples novedades prácticas y hacer frente a los puntos débiles actuales, lo que representa un esfuerzo de actualización y de autoevaluación del panorama regulatorio vigente.
- En un mundo bajo constante desarrollo tecnológico, la utilidad futura de tecnologías como la Inteligencia Artificial o los sistemas de finanzas descentralizados puede ser múltiples, y una adecuada inclusión bajo el régimen de control de Inversión extranjera será necesario en cuanto que supongan un riesgo a la seguridad nacional u orden público. Será de gran relevancia la fijación de técnicas de actualización de los sectores sujetos a control y de los distintos mecanismos de control sin requerir continuamente la modificación de los textos legislativos a nivel europeo y nacional.

5. La eficacia directa del régimen regulatorio actual se apreciará más en detalle en el futuro próximo. La elaboración de guías interpretativas por las instituciones competentes y el futuro desarrollo jurisprudencial serán vitales para esta labor.

- La novedad del panorama regulatorio en materia de Inversión Directa Extranjera se refleja en la escasez de jurisprudencia al respecto, y las limitadas guías interpretativas de la normativa de los Estados miembros.
- La reciente decisión de *Xella* del TJUE representa el inicio de una tendencia más litigiosa en la materia, inherente al avance legislativo reciente. Mientras que *Xella* ofrece cierta clarificación interpretativa, no debe extrapolarse fuera de contexto. Se deberá esperar a mayores avances interpretativos judiciales e institucionales para obtener una perspectiva más completa en la materia. La interpretación de los tribunales de la normativa, así como la cobertura y complementación de lagunas

legales o puntos grises vigentes serán vitales para comprender el alcance del régimen regulador en la materia.

- Se espera un notable avance jurisprudencial e interpretativo en los próximos meses y años en materia de Inversión Extranjera Directa. Informes anuales y guías interpretativas por parte de la Comisión Europea son cada vez más precisos y continuos, lo que ofrecerá mayor claridad de la aplicación práctica normativa.

6. A nivel nacional, el Real Decreto 571/2023 implementa un régimen regulatorio coherente y preciso, con múltiples novedades y actualizaciones tanto a nivel sustantivo como procesal.

- El nuevo régimen regulador de la Inversión Extranjera Directa en España ofrece un panorama normativo actualizado a la realidad vigente, amparándose en las bases establecidas por la normativa europea y sirviendo como un gran referente para otros Estados miembros.
- La precisión definitoria, destacando el desarrollo y actualización de términos como insumos fundamentales, tecnologías críticas y proyectos de interés nacional, ofrece una mayor claridad interpretativa. La inclusión objetiva de operaciones como las financiaciones intragrupo o la reinversión de beneficios por parte de entidades extranjeras bajo obligaciones declarativas demuestra la actualización normativa al panorama comercial actual, al igual que la acotación sectorial detallada de las actividades bajo el amparo del control de FDI, con menciones a tecnologías de doble uso, inteligencia artificial y tecnologías clave para la capacitación industrial entre otras.
- La actualización de supuestos de no sujeción y exención de la normativa soluciona problemas interpretativos anteriormente presentes. La introducción de supuestos como las reestructuraciones internas, operaciones con cambio de control temporalmente nulo e inexistente o la exención concreta del sector energético son claros exponentes de lo mismo.
- A nivel procesal, la unificación del plazo de resolución, combinado con la instauración de un régimen común de autorizaciones, ofrece sencillez práctica. Esto

aporta una mayor comprensión y seguridad jurídica a los sujetos afectados, dotando al sistema de la flexibilidad requerida.

- La cooperación institucional también se ha mejorado. La consolidación de puntos de contacto nacionales, el apoyo interpretador de la Comisión Europea, el desarrollo de instrumentos facilitadores del análisis como el Registro General de Inversiones en España y el incremento de responsabilidad en instituciones como los Notarios reflejan esta tendencia.

7. La normativa europea y nacional en materia de Inversión Directa Extranjera posee un impacto significativo en el panorama de operaciones comerciales de M&A y Private Equity.

- A nivel contractual, la tendencia práctica reciente viene siendo la inclusión de una condición suspensiva sujeta al cumplimiento de las obligaciones declarativas o la obtención de la autorización pertinente.
- Desde una perspectiva procedimental, supone otro obstáculo más a la operación, aunque la autorización casi total de estas operaciones por parte de las autoridades competentes reduce preocupación en este aspecto.
- La consulta voluntaria previa se consolida como una espada de doble filo, constituyéndose por un lado como un instrumento de precaución y certeza a las partes involucradas, y a la vez teniendo riesgos de filtración de información que pueden frustrar la operación.
- La unificación procedimental de plazos con otros trámites como el control de derecho de la competencia resulta beneficiosa en operaciones sujetas a ambos trámites, pero a la misma vez hay otras muchas operaciones que, encontrándose solo sujetas a autorización en materia de inversión extranjera, observan una dilación antes no prevista en la operación.
- En la fase de *due diligence* de la operación, se requiere una labor detallada de identificación de posible sujeción de una operación a control en materia de Inversión Extranjera Directa. La elevada precisión definitoria y acotación sectorial

implementada a nivel nacional aporta claridad a las partes. Sin embargo, la novedad de la normativa, la escasez interpretativa y la generalidad de conceptos como “Información Sensible” o “Proyectos de Especial Interés para España” hacen que se conserve cierta incertidumbre en la materia.

- La concreción de supuestos de no sujeción y exención de la normativa, tales como inversiones con control temporal mínimo o inexistente, y las adquisiciones de entidades con facturación menor a 5 millones en el último año suponen un acierto legislativo, eliminando trámites burocráticos y dilaciones indebidas en estas operaciones.
- En el ámbito subjetivo, la determinación del sujeto obligado a declarar también resulta de vital importancia. Medidas como la inclusión de fondos de inversión colectiva o de capital riesgo como sujetos obligados a la declaración en ciertas ocasiones supone otra novedad más introducida por la novedosa normativa nacional.
- Operaciones de M&A y Private Equity de carácter transnacional se ven especialmente afectadas por el esfuerzo regulador reciente relativo a la Inversión Extranjera Directa. La sujeción a múltiples regímenes nacionales en base al impacto que la operación tenga en cada uno de estos, así como la eventual discrepancia regulatoria y de plazos entre los mismos, hace que el riesgo de dilación procesal se exponencie. El eminente perjuicio que esto puede tener en la práctica comercial hace que la labor de la Comisión Europea como entidad coordinadora en estos supuestos incremente. La reciente propuesta de Reglamento busca de cierta homologación entre los regímenes de los Estados miembros e implementar un proceso específico para estas operaciones.
- La etapa de cierre (*closing*) y la fase posterior (*post-closing*) en operaciones de M&A o Private Equity se ven impactadas cuando están sujetas a mecanismos de control de Inversión Directa Extranjera. La potencial demora en obtener la autorización, junto con la complejidad añadida por la participación de múltiples jurisdicciones, motiva la adopción de estrategias alternativas para el cierre de operaciones, como el mecanismo *de Split Signing*. Además, el aumento en el uso de controles *ex-post*, tanto de manera complementaria como sustitutiva, propuesto en el nuevo Reglamento de 2024, puede complicar el proceso de cierre. La extensión temporal de condiciones suspensivas o

la limitación de las acciones de las partes involucradas durante el periodo post-cierre surgen como soluciones a estas complicaciones.

8. El régimen regulatorio actual europeo y nacional no está exento de críticas. Su aplicación práctica ha puesto en evidencia múltiples puntos de mejora y lagunas legislativas que deberán modificarse en el futuro próximo.

- Pese a contar con ventajas, las modificaciones legislativas en materia de Inversión Directa Extranjera no se encuentran exentas de críticas y lagunas legales.
- La excesiva autonomía ofrecida a los Estados miembros en la decisión de implementación de regímenes de control se ha categorizado como un error, dado el peligro de jurisdicciones sin control, creando mecanismos elusivos y perjudicando a la transparencia y comunicación interjurisdiccional.
- La notable discrepancia regulatoria procedimental y sustantiva supone una gran preocupación en el contexto de operaciones transnacionales. La falta de precisión de la Comisión Europea en su labor de coordinación y apoyo interjurisdiccional, el exceso de transacciones sin apenas riesgo sujetas a revisión por los órganos competentes, y los excesivos obstáculos burocráticos y administrativos impuestos en su análisis son otras críticas al régimen actual.
- Esfuerzos reguladores actuales, y en concreto la propuesta de Reglamento Europeo de 2024, buscan solucionar estos puntos de mejora. La imposición obligatoria de un régimen de control a todos los Estados miembros, la reducción de la flexibilidad en los mismos mediante la introducción de requisitos cualitativos mínimos, y una homogeneización de plazos, y una selección más precisa de las transacciones sujetas a control son algunas de las medidas que buscan esta finalidad.
- Se esperan en el futuro próximo múltiples novedades legislativas e interpretativas en materia de Inversión Directa Extranjera, necesarias para comprender el alcance de la normativa. Así, deberá atenderse a la evolución futura tanto a nivel europeo con la vigente propuesta de Reglamento Europeo como consecuentemente en los regímenes nacionales de los Estados miembros.

8. BIBLIOGRAFÍA.

Legislación.

1. Acto de análisis de transacciones de Terceros Países de Irlanda. (Screening of Third Country Transactions Act 2023. Number 28 of 2023). Texto original encontrado en: ["https://enterprise.gov.ie/en/legislation/legislation-files/screening-of-third-country-transactions-act-2023.pdf"](https://enterprise.gov.ie/en/legislation/legislation-files/screening-of-third-country-transactions-act-2023.pdf)
2. Comunicación de la Comisión. 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) 2020/C 99 I/01. (DOUE 26 de marzo de 2020).
3. Decisión (UE) 2021/764 del Consejo, de 10 de mayo de 2021, que establece el Programa Específico por el que se ejecuta el Programa Marco de Investigación e Innovación Horizonte Europa y por la que se deroga la Decisión 2013/743/UE. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-M-2021-80610>
4. Decreto 2019-1590 sobre Inversiones extranjeras de Francia. (Décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France). Texto original en <https://www.legifrance.gouv.fr/download/pdf?id=EDoY9JKpfjWRleoEyVgGGZiYQCaxiZkrV5CsQk9PRVk=>
5. Decreto Gubernamental 561/2022 (XII. 23). sobre la aplicación de determinadas normas necesarias para la protección de compañías húngaras durante el estado de emergencia (561/2022. (XII. 23.) (Korm. rendeleta magyarországi gazdasági társaságok gazdasági célú védelméhez szükséges egyes rendelkezések veszélyhelyzet ideje alatti eltérő alkalmazásáról) Texto original disponible en : <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a2200561.kor>
6. Decreto Ley 21/2022, estableciendo medidas urgentes para la lucha de los efectos económicos y humanitarios de la crisis de Ucrania. (Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina.) Texto oficial en <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2022/03/21/22G00032/SG>
7. Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-6737>

8. Ley 18/1992, de 1 de julio, por la que se establecen determinadas normas en materia de inversiones extranjeras en España. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1992-15555>
9. Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-13471>
10. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-12328>
11. Ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Régimen Jurídico de Control de Cambios. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1979-29281>
12. Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2011-7630>
13. Ley de Comercio e Inversión Extranjera de Alemania. (“Außenwirtschaftsgesetz”). Modificado el 6 de junio de 2013. Texto original disponible en https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl113s1482.pdf#_bgbl_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl113s1482.pdf%27%5D_1712334016116
14. Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de marzo de 2023 por el que se establece un marco para garantizar el suministro seguro y sostenible de materias primas fundamentales. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:903d35cc-c4a2-11ed-a05c-01aa75ed71a1.0023.02/DOC_1&format=PDF
15. Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-15549>
16. Real Decreto 609/2023, de 11 de julio, por el que se crea el Registro Central de Titularidades Reales y se aprueba su Reglamento. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-16159>
17. Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1999-9938>
18. Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre inversiones extranjeras en España. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1992-15617>

19. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de Sociedades de Capital. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>
20. Real Decreto Legislativo 1265/1986, de 27 de junio, sobre inversiones extranjeras en España. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1986-17103>
21. Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-15135>
22. Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-3824>
23. Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019, por el que se establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2019-80435>
24. Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2022-81950>
25. Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 13 de marzo de 2024, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial (Ley de Inteligencia Artificial) y se modifican determinados actos legislativos de la Unión. https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0138_ES.pdf
26. Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versión consolidada. 30 de marzo de 2010. <https://www.boe.es/doue/2010/083/Z00047-00199.pdf>

Jurisprudencia.

1. Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Segunda) de 13 de julio de 2023. Asunto C-106/22.

Doctrina.

1. Anthony, I., Su, F. y Zhou, J., EU “Security Perspectives in an era of Connectivity: Implications for relations with China”, *Stockholm International Peace Research Institute*, 2020 (disponible en https://www.sipri.org/sites/default/files/2020-03/sipriinsight2003_0.pdf; última consulta 27/02/2024).
2. Arkritidis, V. y Blancardi J.B., “A review of the EU FDI Screening Regulation and its scope”, *Law 360*, 2023 (disponible en <https://www.law360.com/articles/1607513/a-review-of-the-eu-fdi-screening-regulation-and-its-scope>; última consulta 22/02/2024).
3. Bajo-Rubio, O., “The role of foreign direct investment in growth: Spain, 1964-2013”, *GLO Discussion Paper*, n. 676, 2020 (disponible en <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/224510/1/GLO-DP-0676.pdf>; última consulta 12/03/2024).
4. Barredo, M. y Canseco O., “El nuevo régimen de inversiones extranjeras como consecuencia de la crisis sanitaria del Covid-19: Aspectos prácticos tras los primeros meses de aplicación y la primera reforma”, *Diario La Ley*, n. 9760, 2020 (disponible en https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1CTEAAmNDSwtjU7Wy1KLizPw8WyMDIwNDI0NTtbz8INQQF2fb0ryU1LTMvNQkJLMtEqX_OSQyoJU27TEnOJUtdSk_PxsFJPiYSYAAPc6dSxjAAAAWKE; última consulta 4/04/2024).
5. Burnside, A. y Kidane, A., “Merger Control Meets FDI: The Multi-stop shop expands”, *Competition Law & Policy Debate*, vol. 7, n. 2, pp. 2-9.
6. Castellanos, Á. y Ortega, A., “La Inversión Extranjera en España”, *Revista Lex Mercatoria*, vol. 19, 2022, pp. 42-54.
7. De Álvear, I., “Nueva regulación de las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos de España y la UE, incluido el de defensa”, *Real Instituto Elcano*, 2020 (disponible en <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/nueva-regulacion-de-las-inversiones-extranjeras-directas-en-sectores-estrategicos-de-espana-y-la-ue-incluido-el-de-defensa/>; última consulta 9/01/2024.)

8. Diccionario Panhispánico del Español Jurídico, “Definición de Inversiones Extranjeras Directas” (disponible en <https://dpej.rae.es/lema/inversiones-extranjeras-directas>; última consulta 15/02/2024).
9. Diccionario Panhispánico del Español Jurídico, “Definición de Inversiones Extranjeras Directas” (disponible en <https://dpej.rae.es/lema/derecho-de-la-competencia>; última consulta 14/03/2024)
10. Dorakh, A., “A Gravity Model Analysis of FDI across EU Member States” *Journal of Economic Integration*, vol. 35, n. 3, 2020, pp. 426-456.
11. Echeverria, R. y Gopinath, M., “Does Economic Development Impact the Foreign Direct Investment-Trade Relationship? A Gravity-Model Approach”, *American Journal of Agricultural Economics*, vol. 86, n. 3, 2004, pp. 782-787.
12. Esplugues, C., “COVID-19 y libre circulación de inversiones: un (muy) difícil matrimonio”, *Tribuna IDIBE*, 2020 (disponible en <https://idibe.org/tribuna/covid-19-libre-circulacion-inversiones-dificil-matrimonio/>; última consulta 1/04/2024).
13. Esplugues, C., “La propuesta de reglamento estableciendo un marco para la evaluación de las inversiones extranjeras directas en la Unión Europea de septiembre de 2017”, *Cuadernos de derecho transnacional*, vol. 10, n. 1, 2018, pp.164-195 (disponible en <https://e-revistas.uc3m.es/index.php/CDT/article/view/4120/2646>; última consulta 22/01/2024).
14. Esplugues, C., *El control de las inversiones extranjeras en la Unión Europea*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023.
15. Esteban, J., “El nuevo control europeo de las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior: Régimen jurídico y especialidades en materia de contratación pública”, *Revista General de Derecho Administrativo*, n. 63, 2023, pp. 1-37.
16. Garau, F.F., “Libre movimiento de capitales en la Unión Europea y limitación de las inversiones directas provenientes de terceros estados”, *Revista Española De Derecho Internacional*, vol. 74, n. 2, 2022, pp. 411–417.
17. Gutiérrez, R., “El mecanismo de control de las inversiones exteriores: de la suspensión del régimen de liberalización a la Sentencia del TJUE en el asunto Xella Magyaroszag y el nuevo Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores”, *Diario la Ley*, n. 10350, 2023.

18. Hagemeyer-Witzleb, T.M. y Hindenlang, S., “Recent Changes in the German Investment Screening Mechanism in Light of the EU Screening Regulation” *Central European Journal of Comparative Law*, vol. 2, n. 2, 2021, pp. 39-64.
19. Hinojosa, L.M., “El alcance de la competencia exterior europea en materia de inversiones”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n. 52, 2015, pp. 887-891.
20. Iriarte, A., “El Gobierno refuerza el control sobre las inversiones extranjeras y fija nueva exenciones”, *Diario La Ley*, n. 10322, 2023 (disponible en https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEADWOzWoDMQyEnya-BIJ3N7S56JKfQ6GUEpbSq-JV1wbHci17G7993YYIBiT0aUbfhVId6ZZhokTG8jomNiTo1yQRV0Xrr469kho41CuMqZDKeBHoVs-mbxoUmlzQH9IA99e7hUa8QK84Nc99Ba0yZ_RnEhgG_aTE8s8bLm7G7DjsMd1d3TTB6VO36nZ6t-3VQkkaAB9uppBJWTfb16Z854UwGfuOM0HLLtfG8AYI3pTxbXXETAf0FKZHAMbo6519--N_jiyPw5dwwMRFyIP-BcrcYioTAQAAWKE; última consulta 30/03/2024).
21. Jordano, M. y Sebastián, R., “El mecanismo de control de las inversiones extranjeras directas en España”, López.D. *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2024, pp. 1333-1366.
22. López, I. y Novas, J.M., “Operaciones M&A: fases y principales componentes”, *Revista Española de Capital Riesgo*, n. 1, 2016, pp. 37-50.
23. Mailló, J., “New screening of foreign direct investment (FDI) in Europe: a first step towards a new paradigm?”, *Spanish Yearbook of International Law*, n. 24, 2020, pp. 180-209.
24. Molina, C.F., “Novedades introducidas con motivo de la publicación del Libro Blanco sobre subvenciones extranjeras en el Mercado Único adoptado por la Comisión Europea”, *Contratación administrativa práctica: revista de la contratación administrativa y de los contratistas*, n. 173, 2021, pp. 3-19.
25. Navarro, I., “Las obligaciones condicionales”. *Derecho de Obligaciones y Contratos*. Civitas, Madrid (2022). pp.110.
26. Pietkun, D., “The European Commission filing gaps in the FDI Screening Regulation in the Face of the War in Ukraine”, *Polish Yearbook of International Law*, Vol. 42, 2022. pp.109-131.

27. Reisman, D. A., "The EU and FDI: What to expect from the new screening regulation", *Institut de Recherche Stratégique de l'Ecole Militaire*, 2020 (disponible en <https://www.irsem.fr/institut/actualites/research-paper-no-104-2020.html>; última consulta 4/02/2024).
28. Rivero, R., *Derecho Administrativo Económico*, Marcial Pons, Madrid, 2018, pp. 33-36.
29. Sánchez, M., "Los vehículos de inversión alternativa con forma societaria: el posible uso de figuras comanditarias y otra mejora de lege ferenda", *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 24, 2019, pp. 4-8.
30. Zamani, N., "A legal comparative approach towards screening of outbound FDI: What can the EU and its member states learn from the US National Critical Capabilities and Defense Act proposal", *Erasmus Law Review*, vol. 2, 2022, 4, pp. 1-12.
31. Zoltán, V., "The Regulation of Screening of Foreign Direct Investment in the European Union", *Pro Futuro*, vol. 10, n. 4, 2021, pp 9-24.

Recursos de Internet: Informes institucionales, notas informativas y prensa.

1. Álvarez, A., Areitio, J., García, J. y Sáenz de Santamaría, S., "Novedades en inversión extranjera directa, FDI", *Cuatrecasas Legal Flash*, 2023 (disponible en <https://www.cuatrecasas.com/resources/inversiones-extranjeras-directas-text-64a578fdc6d83799658164.pdf?v1.61.0.20231026>; última consulta 9/12/2023).
2. Azizi, M. y Parkinson, J., "All change- EC publishes proposed reforms to EU FDI screening regulation", *Ropes & Gray Insights*, 2024 (disponible en <https://www.ropesgray.com/en/insights/viewpoints/102iyvb/all-change-ec-publishes-proposed-reforms-to-eu-fdi-screening-regulation>; última consulta 28/03/2024).
3. Banco Central Europeo, "A stocktake' on the digital euro: Summary report on the next investigation phase and outlook on the next phase", *Banco Central Europeo*, 2023, pp.18-27 (disponible en https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/profuse/shared/files/dedocs/ecb.dedocs231018.en.pdf; última consulta 18/01/2024).
4. Barth, C., Castorina, T., Coleman, S, Hoolihan, N. y Kemp, E., "The problem of divergence in EU Foreign Investment review: Will the proposed EU FDI Screening close the gaps?", *Linklaters*, 2024 (disponible en

- <https://www.linklaters.com/en/insights/blogs/foreigninvestmentlinks/2024/january/eu-published-fdi-reforms>; última consulta 14/02/2024).
5. Berg, O., Kelliher, K y Wienke, T., “European Commission proposes measure to update the ante on EU FDI Screening”, White & Case, 2024 (disponible en <https://www.whitecase.com/insight-alert/european-commission-proposes-measure>; última consulta 12/03/2024).
 6. Blutel, J., Geraets, D., Pomana, A. y Wilks, S., “Reform of the EU Foreign Direct Investment Screening Regulation - How might M&A Transactions be Impacted?”, *Mayer Brown Insights*, 2024 (disponible en <https://www.mayerbrown.com/en/insights/publications/2024/03/reform-of-the-eu-foreign-direct-investment-screening-regulation-how-might-m-and-a-transactions-be-impacted>; última consulta 26/03/2024).
 7. Börzsönyi, B., “The ECJ rendered its judgement in the Xella case: Key takeaways”, *DLA Piper*, 2020 (disponible en <https://blogs.dlapiper.com/advocatus/2023/09/the-ecj-rendered-its-judgment-in-the-xella-case-key-takeaways/>; última consulta 8/03/2024).
 8. Cabrera, S. y Lamadrid, A., “Entra en vigor el reglamento de la UE sobre subvenciones extranjeras”, *Garrigues*, 2023 (disponible en https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/entra-vigor-reglamento-ue-subvenciones-extranjeras; última consulta 18/03/2024).
 9. Chan, J. y Galeza, T., “¿Qué es la Inversión Directa?”, *Fondo Monetario Internacional*, 2015 (disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2015/09/pdf/basics.pdf>; última consulta 15/03/2024).
 10. Clifford Chance, “European Commission proposes broader FDI screening requirements for M&A”, *Clifford Chance*, 2024 (disponible en <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2024/01/european-commission-proposes-broader-fdi-screening-requirements.pdf>; última consulta 15/03/2024).
 11. Codina, X. y Ormaeche, I., “El Registro Central de Titularidades Reales: Cuestiones Prácticas e Interrogantes”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, vol. 63, 2023, pp. 174-183 (disponible en

- <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8685/documento/ajum-63.pdf?id=13537&forceDownload=true>; última consulta 10/02/2024).
12. Colegio de Registradores, "Registro Central de Titularidades Reales", *Colegio de Registradores*, 2024 (disponible en <https://www.registradores.org/registro-de-titularidades-reales>; última consulta 12/03/2024).
 13. Comisión Europea "Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Tercer Informe anual sobre el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión", *Registro de Documentos de la Comisión*, 2023. pp.1-24. (disponible en [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2023\)590&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2023)590&lang=en); última consulta 9/01/2024).
 14. Comisión Europea, "Evaluación del Reglamento Europeo 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo acompañando a la propuesta documentada de un Reglamento en el control de inversión extranjera directa en la Unión Europea y derogando el Reglamento Europeo 2019/452", *EUR-Lex*, 2024 (disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/ALL/?uri=SWD:2024:23:FIN>; última consulta 15/03/2024).
 15. Comisión Europea, "Las normas de control de las inversiones y de las exportaciones de la UE salvaguardan eficazmente la seguridad de la UE", *Comisión Europea Press Corner*, 2022 (disponible en https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_5286; última consulta 1/02/2023).
 16. Comisión Europea, "Communication from the Commission to the European Parliament and the Council. Advancing European Economic Security: An Introduction to Five New Initiatives", *European Commission*, 2024 (disponible en https://commission.europa.eu/document/download/8b5910fe-10ea-4645-8b14-162ff72ea049_en?filename=Communication%20on%20European%20economic%20security.pdf ; última consulta 13/04/2024).
 17. Comisión Europea, "Investment screening. Key information about the EU framework for foreign direct investment screening", *European Commission*, 2024 (disponible en https://policy.trade.ec.europa.eu/enforcement-and-protection/investment-screening_en; última consulta 10/01/2024).
 18. Davis Polk, "Enhanced EU FDI screening proposed by European Commission", *Davis Polk Insights Client Update*, 30 de enero de 2024 (disponible en

- <https://www.davispolk.com/insights/client-update/enhanced-eu-fdi-screening-proposed-european-commission>; última consulta 30/01/2024).
19. Estellon, E., Geiss, O., Hare, S., Liberatore, F., Viñals, J. M. y Vranesevic, L., "Unveiling the new EU Foreign Investment Regime", *Squire Patton Boggs Insights Publication* (disponible en <https://www.squirepattonboggs.com/en/insights/publications/2024/02/unveiling-the-new-eu-foreign-investment-regime>; última consulta 28/03/2024).
20. Flickenschild, M., Gross, A.K., Kuehl, S., Nigohosyan, D., Núñez Ferrer, J. y Vet, J. M., "Impacts of the COVID 19 pandemic on EU Industries", *European Parliament*, 2021 (disponible en [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU\(2021\)662903_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662903/IPOL_STU(2021)662903_EN.pdf); última consulta 30/01/2024).
21. Hoedl, C., López, D., Navarro, E. y Vélez, M., "Propuesta de nuevo Reglamento europeo de control de inversiones extranjeras y otras iniciativas para reforzar la seguridad económica en la Unión", *Uría Menéndez Client Briefing*, 2024 (disponible en <https://www.uria.com/documentos/circulares/1764/documento/13558/UM-Info.pdf?id=13558&forceDownload=true>; última consulta 1/02/2024).
22. Johnson, P., Maes, B. y Prokhorov, P., "Foreign Enforcement trends in Europe: January 2024", *Foreign Investment and National Security Blog. A Blog by Baker McKenzie*, 2024 (disponible en <https://foreigninvestment.bakermckenzie.com/2024/02/27/fdi-enforcement-trends-in-europe-january-2024/>; última consulta 28/03/2024).
23. Jones Day, "ECJ clarifies conditions under which member states can block foreign direct investments", *Jones Day Insights*, 2023 (disponible en <https://www.jonesday.com/en/insights/2023/07/ecj-clarifies-conditions-under-which-member-states-can-block-foreign-direct-investments>; última consulta 21/01/2024).
24. Lapresta, A.R. y Vélez, M., "La nueva regulación de la Unión Europea sobre el Control de las Inversiones Extranjeras", *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, vol. 51, 2019, pp. 121-124 (disponible en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6540/documento/foro-esp-08.pdf?id=8728&forceDownload=true>; última consulta 2/01/2024).
25. Lazerges, R., Long D., Olgemöller, U.H., "Draft EU Foreign Investment Screening Regulation sets out more comprehensive screening regime", *Allen and Overy*, 2024

- (disponible en <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/draft-eu-foreign-investment-screening-regulation-sets-out-more-comprehensive-screening-regime>; última consulta 7/03/2024).
26. Lucini, A., “El nuevo marco legal y reglamentario de las inversiones exteriores: ¿retorno al paradigma intervencionista?”, *El Notario del Siglo XXI. Revista del Colegio Notarial de Madrid*, n. 111, 2023, pp. 44-51 (disponible en <https://www.elnotario.es/opinion/opinion/12338-el-nuevo-marco-legal-y-reglamentario-de-las-inversiones-exteriores-retorno-al-paradigma-intervencionista>; última consulta 10/02/2024).
27. *Ministerio de Industria y Turismo*, “La inversión extranjera en España supera los 34.178 millones en 2022, la segunda mayor cifra registrada de la serie histórica”, *Notas de prensa de 2023*, 2023 (disponible en <https://www.mintur.gob.es/es-es/GabinetePrensa/NotasPrensa/2023/Paginas/La-inversion-extranjera-en-Espana-supera-los-34178-millon-en-2022,-la-segunda-mayor-cifra-registrada-de-la-serie-historica.aspx>; última consulta 26/03/2024).
28. Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes, "Registro Central de Titularidades Reales (RCTIR)", *Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes*, 2024 (disponible en <https://www.mjusticia.gob.es/es/ciudadania/registros/registro-central-titularidades-reales>; última consulta 15/03/2024).
29. Notarios y Registradores, "Informe 346. BOE Julio 2023", *Notarios y Registradores*, 2023 (disponible en <https://www.notariosyregistradores.com/web/normas/informes-mensuales/informe-346-boe-julio-2023/#registro-central-de-titularidades-reales>; última consulta 15/03/2024).
30. Notarios y Registradores, "Procedimientos y modelos para las declaraciones de inversiones exteriores (Resumen de la Orden ECM/57/2024, de 29 de enero)", *Notarios y Registradores*, 2024 (disponible <https://www.notariosyregistradores.com/web/secciones/oficina-notarial/varios/procedimientos-y-modelos-para-las-declaraciones-de-inversiones-exteriores>; última consulta 21/03/2024).
31. OCDE, "Definición Marco de la Inversión Extranjera Directa", *OECD*, 2008, pp. 9-13, 39-42, 64-66, 130-132, 138-140 (disponible en

- <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46226782.pdf>; última consulta 4/04/2024).
32. OCDE, "Framework for screening Foreign Direct Investment into the EU: Assessing effectiveness and efficiency", *OECD*, 2022, pp. 7-9, 51-62, 64-83 (disponible en <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/oecd-eu-fdi-screening-assessment.pdf>; última consulta 15/03/2024).
 33. Parlamento Europeo, "Revision of the Foreign Direct Investment (FDI) screening regulation. In an Economy that Works for People", *Legislative Train Schedule*, 2024 (disponible en <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-revision-of-the-fdi-screening-regulation>; última consulta 12/03/2024).
 34. Tribunal de Cuentas Europeo, "Informe Especial 27/2023. Control de las inversiones extranjeras directas en la UE-Se han dado los primeros pasos, pero siguen existiendo limitaciones significativas para afrontar eficazmente los riesgos de seguridad y orden público", *Tribunal de Cuentas Europeo*, 2023, pp. 24-29, 51-57 (disponible en https://www.eca.europa.eu/ECAPublications/SR-2023-27/SR-2023-27_ES.pdf; última consulta 13/04/2024).
 35. UNCTAD, "La inversión extranjera directa mundial creció un 3% en 2023 mientras se disipa el temor a la recesión", *ONU comercio y desarrollo*, 2024 (disponible en <https://unctad.org/es/news/la-inversion-extranjera-directa-mundial-crecio-un-3-en-2023-mientras-se-disipa-el-temor-la>; última consulta 15/03/2024).
 36. United States Government Accountability Office, "Foreign Investment. Laws and policies regulating foreign investment in 10 countries", *GAO*, 2008 (disponible en <https://www.gao.gov/assets/gao-08-320.pdf>; última consulta 5/04/2024).
 37. Uría Menéndez, "Aprobado el nuevo Real Decreto sobre Inversiones Exteriores", *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2023 (disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/newsletter/1701-mercantil>; última consulta 15/01/2024).