

Perspectivas uM&Asia

Diciembre 2024

M&A privado en sectores no regulados en la India: lo que conviene saber

URÍA
MENÉNDEZ

La India está de moda. Durante los primeros nueve meses del año 2024 el valor de las operaciones de M&A en la India se ha visto incrementado en un 66 % con respecto al mismo período del año anterior, una cifra sorprendente si se la compara con el resto del mundo, donde el valor de las operaciones aumentó solo un 10 %, y con Asia-Pacífico en concreto, donde el valor de las operaciones disminuyó un 5 %. En el asesoramiento de operaciones de M&A destacan algunas cuestiones que son peculiares respecto de lo que un inversor español está acostumbrado a ver en Europa.

A. *DUE DILIGENCE*

Las *due diligence* en la India suelen ser largas y costosas. La India es un país con multitud de costumbres y prácticas, donde conviven 22 idiomas y unos 720 dialectos. Aunque las leyes más relevantes son federales, existen infinidad de matices en su aplicación que conviene entender a la hora de calibrar los resultados de una auditoría legal. En el contexto de esa complejidad es invariable que los vendedores preparen *vendor's due diligence reports* detallados y les ofrezcan a los potenciales compradores acceder a ellos y cuestionarlos —la *due diligence* del comprador es menos intensa que la que conocemos en Europa—. Particular atención merecen las *due diligence* de *real estate*: la India no cuenta con registros públicos de la propiedad

similares a los europeos, y los títulos son precarios y están redactados en lenguas locales. Este ejercicio tiene un coste no menor y puede prolongarse mucho en el tiempo (hasta un año en operaciones intensivas en real estate en distintos estados), por lo que la previsión es indispensable. Existen seguros de título, pero obtenerlos requiere un tiempo prolongado (más de seis meses) y no te exime de llevar a cabo la *due diligence*.

Las *due diligence* en India son complejas, largas y costosas, especialmente en *real estate*

B. SEGUROS DE R&WS EN INDIA

Este producto está disponible en la India, pero a un coste más elevado que en Europa (alrededor de los 80-100 puntos básicos por encima) y con ciertas exclusiones particulares (e. g., título o derechos de uso y disfrute sobre activos inmobiliarios, *stamp duty* aplicable a contratos o transmisiones patrimoniales, etc.), además de las que encontramos en nuestro entorno (e. g., ABC, estado de los activos, medioambiente, fiscal, etc.). Su uso en la India está bastante normalizado y, en nuestra experiencia, hay un número importante de aseguradoras que buscan activamente operaciones en esta jurisdicción con apetito en operaciones de todos los tamaños y dentro de un amplio espectro sectorial. Las operaciones superiores a 250 M€ (especialmente aquellas donde hay *private equities* involucrados) suelen estar aseguradas, y productos similares pero más especializados (e. g., seguros para cubrir riesgos fiscales o riesgos derivados de la falta de título sobre el *real estate*) son cada vez más populares en la región. La legislación india exige que la cobertura de todos estos riesgos locales se realice a través de aseguradoras indias, sin perjuicio de los acuerdos de reaseguro que estas puedan haber ejecutado.

C. AUTORIZACIONES REGULATORIAS

- **FDI:** La regulación de FDI en la India no debería preocupar particularmente a inversores europeos porque va principalmente dirigida a controlar las inversiones allí de entidades o personas

procedentes de países con los que la India hace frontera (China —incluyendo Hong-Kong y Macau—, Pakistán, Bangladesh, Myanmar, Bhutan, Afganistán y Nepal). En general, la inversión europea está permitida en todos los sectores, salvo los que están incluidos en un listado específico y limitado de sectores prohibidos (el juego y apuestas, el tabaco, *e-commerce* B2C, etc.). La inversión europea en los sectores permitidos se puede canalizar a través de la denominada *automatic route* (i. e., sin necesidad de obtener autorización) o, si se superan determinados umbrales por sector, mediante la obtención de autorización de las entidades regulatorias indias pertinentes (Reserve Bank of India, el Ministerio de Comercio e Industria, etc.). En determinados sectores, las operaciones canalizadas a través de la *automatic route* pueden estar sometidas a otros requerimientos específicos.

- **Competencia:** En términos generales, la normativa de Competencia india exige la notificación y aprobación por parte de la Comisión de Competencia India (CCI) de transacciones por encima de ciertos umbrales que se miden, o bien por el valor de la transacción y la existencia de operaciones comerciales relevantes en la India, o bien a nivel individual y combinado, en la India y en el mundo, sobre la base del valor de activos y facturación (ver tabla en la siguiente página).

UMBRALES DE NOTIFICACIÓN

VALOR DE LA TRANSACCIÓN	> INR 2.000 crore (c. EUR 225 M)	Y, además	Operaciones comerciales relevantes en India
	Activos		Facturación
VALOR INDIVIDUAL	India	> INR 2.500 crore (c. EUR 280 M)	O, alternativamente
	Mundial, con conexión india	> USD 1.250 M (c. EUR 1.182 M) y al menos INR 1.250 crore (c. EUR 140 M) en India	
	O, alternativamente		
VALOR COMBINADO	India	> INR 10.000 crore (c. EUR 1.120 M)	O, alternativamente
	Mundial, con conexión india	> USD 5.000 M y al menos INR 1.250 crore (c. EUR 140 M) en India	

Incluso superando estos umbrales, hay ocasiones en que las partes pueden solicitar exenciones a la exigencia de notificación y aprobación previa de la CCI (e. g., si el valor de los activos o el volumen de negocios en la India están por debajo de determinados umbrales mínimos; si la participación adquirida no supera el 25 % de la target y no se ha adquirido control de ninguna otra forma o, en determinadas circunstancias, si el adquirente es un banco o una institución financiera pública).

Como en Europa, las transacciones notificables no pueden cerrarse hasta haber obtenido consentimiento de la CCI o hasta que expire el período de revisión legal. En nuestra experiencia, la aprobación en fase I de una operación suele tardar entre 6-8 semanas, aunque recientemente se ha reducido el plazo establecido para que la CCI se pronuncie a 150 días naturales, por lo que se espera una mayor celeridad del proceso.

Algunas transacciones que alcanzan los umbrales, pero que es improbable que tengan un efecto

adverso en la competencia (e. g., aquellas que no generen solapamientos horizontales, verticales o complementarios), son elegibles para una aprobación rápida (*green channel approval*), que se otorga inmediatamente después de presentar la notificación. Como en Europa, el procedimiento puede suponer una investigación más profunda de la concentración (fase II) cuando esta pueda causar un efecto significativo adverso en la competencia.

D. LEY Y JURISDICCIÓN APLICABLES

Las operaciones de *crossborder M&A* suelen estar sujetas a derecho inglés (sobre todo aquellas que cuenten con un seguro de R&Ws, por el menor coste de las primas) y las disputas suelen estar sometidas a arbitraje en el extranjero. Los tribunales en la India, aunque fiables, son extraordinariamente lentos. Los tribunales indios son proclives a respetar los acuerdos arbitrales de las partes y, conforme a la ley de arbitraje local, tienen la facultad de ordenar medidas preliminares aun respecto de arbitrajes extranjeros.

E. ASPECTOS FISCALES

- **Impuesto a las transmisiones.** La transferencia de acciones de una entidad india no cotizada está sujeta a un impuesto (*stamp duty*) calculado como un porcentaje sobre el valor de mercado de las acciones transferidas.
- **Impuesto sobre plusvalías.** Los ingresos obtenidos por la venta de acciones de una *target* india están sujetos al impuesto sobre plusvalías en la India y, cuando las acciones se adquieren a un vendedor no residente que ha obtenido plusvalías de la venta, el adquirente está obligado a retener el impuesto.

Si la operación se estructura como la compra de una sociedad *holding* extranjera que tiene activos y negocios sustanciales en la India, el impuesto sobre plusvalías indias puede seguir siendo aplicable, por lo que dichas transacciones deben reforzarse estructural o documentalmente para prevenir o mitigar el riesgo fiscal.

F. NORMATIVA INDIA DE CONTROL DE DIVISAS

La India ha implementado en los últimos años controles destinados a restringir la salida de

dinero al extranjero que tienen un impacto directo en las operaciones de inversión/desinversión en las que participan no residentes. A efectos prácticos, los inversores europeos que quieran realizar transacciones en la India deberán lidiar con limitaciones relativas:

- al precio de compra/venta, que se debe fijar por referencia al *fair market value* determinado por un experto; y
- al importe de pagos *post-closing* (incluyendo ajustes de precio, pagos aplazados, *earn-outs* e *indemnities*), que no puede superar el 25 % del precio de compra y cuyo pago deberá tener lugar dentro de los 18 meses *post-closing*.

Es importante recalcar que los bancos encargados de procesar los pagos de la operación son las entidades responsables del cumplimiento de estas limitaciones, por lo que la coordinación con ellos en este punto es esencial.

Cualquier pacto en contrario de la normativa india de control de divisas requeriría autorización previa del Reserve Bank of India.

Abogados de contacto:



Juan Martín Perrotto
Abogado
+34 915 870 864
juanmartin.perrotto@uria.com



Marta Giner Vincueria
Abogada
+34 915 860 654
marta.giner@uria.com