



FACULTAD DE DERECHO

**TRABAJO DE FIN DE MÁSTER DE DERECHO DE EMPRESA**

**Autor:** Silvano Crehuet Girona

**Tutor:** Prof. D. Javier Wenceslao Ibáñez Jiménez

Madrid

Diciembre, 2024

## ÍNDICE:

1.	Detalle de la operación propuesta .....	3
2.	Constitución de un vehículo en España (SPV) .....	5
2.1	<i>Forma más rápida y eficiente para disponer de una SPV</i> .....	5
2.2	<i>Alternativas para fondear la SPV [Nombrar las posibilidades en un sub-apartado ..]</i>	7
2.2.1	<i>Equity</i> .....	8
2.2.2	<i>Préstamos de socios</i> .....	8
2.2.3	<i>Apalancamiento</i> .....	8
3.	Proceso de adquisición de la Target .....	10
3.1	<i>Posibilidad de someter el SPA a derecho de Nueva York</i> .....	10
3.2	<i>Proceder respecto de las Filiales</i> .....	12
3.3	<i>Aspectos que podrían retrasar la operación o hacerla depender de terceros</i> .....	13
3.4	<i>Opción de someter el SPA a arbitraje de la CCI o a tribunales españoles</i> .....	14
3.5	<i>Cautelas por el accionista mayoritario de la Target ser una entidad cotizada</i> .....	16
3.6	<i>Implicaciones penales de la compraventa de la Target</i> .....	17
4.	Modificación del Pacto de Socios .....	19
4.1	<i>Intransmisibilidad de las participaciones</i> .....	19
4.2	<i>Cláusulas de arrastre</i> .....	20
5.	Acceso a conocimientos e información tecnológica de la Target .....	21
6.	Compraventa de los activos y pasivos del negocio aeroespacial .....	23
6.1	<i>Información necesaria para asegurar una unidad autónoma de negocio</i> .....	23
6.2	<i>Implicaciones principales de una compra de activos</i> .....	24
6.2.1	<i>Implicaciones Fiscales</i> .....	24
6.2.2	<i>Implicaciones Laborales</i> .....	25
6.2.3	<i>Implicaciones Penales</i> .....	26
6.2.4	<i>Implicaciones Administrativas</i> .....	27
6.3	<i>Cautelas en la adquisición de unidad autónoma de negocio</i> .....	28
6.4	<i>Cuestiones relativas a la cartera de intangibles de la Target</i> .....	28
7.	Conclusiones .....	30

## 1. Detalle de la operación propuesta

Para afrontar la Operación propuesta por TecnoCom Aerospace Corporation con respecto a la adquisición del 65% del capital de Aerosat, S.A., es crucial adoptar un enfoque general que abarque tanto aspectos legales como estratégicos, financieros y operativos. Este enfoque debe estar diseñado para maximizar el valor para TecnoCom, asegurar una integración exitosa de Aerosat en su estructura corporativa y mitigar posibles riesgos asociados con la transacción. A continuación, se mencionan los aspectos clave que se considerarían como más relevantes para la estructuración y ejecución de la Operación.

En primer lugar, antes de proceder con la adquisición, es imprescindible llevar a cabo una *due diligence* exhaustiva que incluya aspectos legales, financieros, operativos y de cumplimiento. Esta evaluación debe enfocarse en:

- a. Propiedad Intelectual: Dado el alto valor de las patentes y el know-how de Aerosat, es fundamental verificar la titularidad, la validez de las patentes, y las licencias otorgadas, especialmente la licencia exclusiva a ABNEST BV;
- b. Contratos y Obligaciones: Revisar los contratos principales de Aerosat, incluidos los contratos con EADS y ministerios de defensa, para identificar posibles cláusulas de cambio de control o terminación anticipada;
- c. Aspectos Regulatorios y de Cumplimiento: Asegurar que Aerosat y sus filiales cumplen con la legislación aplicable, especialmente en lo que respecta a autorizaciones administrativas, como la obtenida para la adquisición de Aerosat México, S.A; y
- d. Estructura Corporativa y Accionarial: Analizar la estructura corporativa de Aerosat y las implicaciones de la participación de los accionistas minoritarios, así como las condiciones del Pacto de Socios.

En segundo lugar, la estructuración de la operación debe considerar tanto la adquisición directa de acciones como posibles alternativas que ofrezcan ventajas fiscales y operativas, tales como la adquisición de activos específicos o la fusión. Es crucial evaluar:

- a. Opciones de Financiación: Identificar la forma más eficiente de financiar la SPV en España, considerando tanto aportaciones de capital como financiación externa, y evaluar las implicaciones fiscales de cada opción; y
- b. Consideraciones Regulatorias: Dado que el Vendedor es una entidad cotizada, es necesario considerar las regulaciones del mercado de valores, incluyendo la posible necesidad de lanzar una oferta pública de adquisición (OPA) si se adquiere una participación significativa.

En tercer lugar, y a pesar de que TecnoCom está habituado a firmar contratos bajo derecho de Nueva York, es recomendable considerar las ventajas e inconvenientes de sujetar el SPA al derecho español para asegurar la efectividad de la transmisión de las acciones y simplificar aspectos procesales. Además, se debe evaluar la conveniencia de someter posibles disputas a arbitraje o a los tribunales españoles, teniendo en cuenta la eficiencia, costes y confidencialidad.

Como cuarto aspecto clave del plan de integración que contemple la alineación de las operaciones, la cultura corporativa y los sistemas de información de Aerosat con los de TecnoCom. Este plan debe incluir estrategias para retener el talento clave, especialmente el equipo de I+D+I de Aerosat.

Finalmente, y teniendo en cuenta el interés de Satellite WYC Corporation en adquirir el 100% del capital social de Aerosat, es prudente preparar una estrategia que contemple esta eventualidad, asegurando que TecnoCom pueda capitalizar en una futura venta, respetando al mismo tiempo los compromisos adquiridos con los accionistas minoritarios y en el Pacto de Socios.

En conclusión, nuestra propuesta para asesorar a TecnoCom en la Operación se basa en un enfoque integral que abarca la evaluación exhaustiva de la Target, la optimización de la estructura de la operación desde un punto de vista legal y financiero, y la preparación para una integración exitosa y futuras transacciones. Este enfoque no solo facilitará una toma de decisiones informada por parte de TecnoCom sino que también maximizará el valor y minimizará los riesgos asociados con la Operación.

## 2. Constitución de un vehículo en España (SPV)

**A TecnoCom le urge tener constituido un vehículo en España (“SPV”) y nos hace dos preguntas fundamentales: (i) descripción de cuál sería la forma más rápida y eficiente para disponer de una SPV, incluyendo posibles tipos societarios y formas de administración, así como plazos y formalidades necesarias; y (ii) cuáles serían las alternativas existentes desde un punto de vista legal y fiscal para que TecnoCom pueda fondear suficientemente la SPV para que ésta pueda llevar a cabo la adquisición. TecnoCom nos pide que expliquemos brevemente las ventajas e inconvenientes de cada una de las opciones existentes, y que tengamos en cuenta a la hora de hacer nuestro análisis que le gustaría tener una SPV con una estructura y administración ágiles, así como poder fondearla cuanto antes y con el menor coste.**

Para abordar las cuestiones planteadas por TecnoCom respecto a la constitución de un vehículo especial en España (SPV) y las opciones para fondearlo, es esencial considerar tanto aspectos legales como fiscales para asegurar una estructuración eficiente y acorde a los objetivos de la operación.

### 2.1 Forma más rápida y eficiente para disponer de una SPV

Partiendo desde la primera cuestión planteada, la forma más rápida y eficiente de constituir un SPV en España sería mediante la creación de una Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL). Esta opción es preferible debido a su flexibilidad, los requisitos mínimos de capital (3.000 euros, o 1€, sin perjuicio de la posible responsabilidad solidaria del o de los socios en la que puedan incurrir alguno de estos en el supuesto suceso) y la relativa simplicidad en su constitución y gestión.

La SL puede ser administrada conforme al artículo 210.1 de la LSC " La administración de la sociedad se podrá confiar a un administrador único, a varios administradores que actúen de forma solidaria o de forma conjunta o a un consejo de administración", ofreciendo flexibilidad para adaptarse a las necesidades de gestión y control de TecnoCom, todo ello en virtud de las obligaciones legales dimanantes del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, "LSC"). Ya que la intención del vehículo es fomentar la celeridad de la operación, lo más aconsejable de cara a adoptar cuanto antes, y sin posibles disputas, los acuerdos sociales, las opciones más recomendables a estos efectos serían nombrar a un administrador único o administradores solidarios para que se haga cargo de las obligaciones de la sociedad. Además, este tipo societario no requiere de tantos formalismos. De cara a aportaciones de capital ilíquidas (como es un inmueble), no se requiere el informe del experto independiente para su incorporación en el balance, lo que ayuda mucho a agilizar los aumentos de capital.

A continuación, se explica brevemente las ventajas e inconvenientes de cada órgano de administración:

- (I) **Administrador único:** Puede recaer tanto en una persona física como jurídica. Asume la gestión y representación de la entidad. Posee una autoridad considerable, que se acompaña de una responsabilidad significativa, ya que es personalmente responsable de sus acciones con todo su patrimonio, tanto actual como futuro. Esto implica que, en caso de incumplimiento de sus obligaciones, deberá compensar económicamente con recursos propios. La entidad tiene la facultad de exigir responsabilidades al administrador por sus acciones, restringiendo así su amplia capacidad de toma de decisiones.  
  
Por otra parte, esta forma no es la más recomendable cuando se administra una sociedad grande, en la que las decisiones son especialmente relevantes.
- (II) **Administración mancomunada:** Esto supone que dos o más personas ejercen conjuntamente la administración de la entidad, siendo imprescindible el consenso entre ambos para la adopción de cualquier resolución o pacto. Ninguna decisión se considerará válida sin el acuerdo unánime de los dos administradores. Es aconsejable que exista una armonía entre ambos para prevenir estancamientos en el proceso decisorio. De manera positiva, esta organización incrementa la seguridad en las decisiones por requerir la unanimidad en toda adopción de acuerdos, aunque por contrapartida, esta unanimidad se puede convertir en un bloqueo decisorio y retrasar el dinamismo de las actividades.
- (III) **Administración solidaria:** A diferencia de la anterior, este cuerpo de administradores actúa de forma independiente, obligando a la sociedad en todo lo que firmen, no deben de rendir cuentas entre administradores y no es necesaria la aprobación de todos, sino que pueden actuar de forma independiente dotando de plena validez a sus actuaciones. Esta forma de gobierno es ideal para sociedades no muy grandes ya que permite la rapidez y fluidez de las actividades, el inconveniente es que hay un mayor desconocimiento de los actos realizados por el otro administrador.
- (IV) **Consejo de administración:** La cantidad de miembros del consejo se determinará en los estatutos, estando restringida en las sociedades de responsabilidad limitada a un máximo de 12, entre los cuales se designará un presidente. Esta forma de organización asegura una mayor representación de todos los socios, así como un consenso más amplio.  
  
Resulta particularmente idónea para entidades de gran envergadura como las sociedades anónimas, las cuales poseen múltiples grupos de interés, ya que se asegura que las decisiones obtengan el respaldo de la mayoría de los socios.

En las empresas de carácter familiar, facilita la consideración de propuestas de todos los administradores sin que ello conlleve a la inmovilización del órgano administrativo.

La toma de decisiones depende de un mayor número de personas en comparación con otras modalidades, lo que generalmente resulta en un proceso decisorio más lento.

La constitución de una S.L. generalmente puede completarse en unas pocas semanas, sujeto a la disponibilidad de la documentación necesaria y la inscripción en el Registro Mercantil. El proceso incluye la obtención del certificado negativo de denominación social expedido por el Registro Mercantil, el certificado de depósito del capital social, la firma de la escritura de constitución y de los Estatutos Sociales ante notario, la aportación y realización de los trámites fiscales correspondientes, como la obtención del Número de Identificación Fiscal (NIF) y la posterior inscripción de la Escritura en el Registro Mercantil.

Por otro lado, otra forma societaria a contemplar sería la Sociedad Anónima (S.A.). Su complejidad en cuanto a requisitos mínimos de constitución (60.000€), entre otros elementos, hace menos atractiva esta forma, por lo que sería una solución menos práctica de cara a conseguir los objetivos de la sociedad.

Teniendo en cuenta otra perspectiva, y teniendo en consideración que no siempre la mejor opción de hacer las cosas es *ab initio*, una opción muy realista, viable y eficaz sería la de adquirir una sociedad ya constituida y vacía de contenido. En la jerga se les conoce como "*Shell Corporation*" o sociedades cáscara. El *modus operandi* sería contactar con empresas que se dediquen a este sector y a través de una compraventa adquirir la sociedad. Son muy rentables desde una perspectiva temporal ya que están inscritas y operativas. Los únicos cambios que podrían precisar son los relativos a duración, objeto y órgano de administración.

## 2.2 Alternativas para fondear la SPV

En segundo lugar, el fondeo del SPV, es un componente crucial en la estructura financiera de cualquier proyecto. Para Tecnocom, la elección de la fuente de financiación adecuada para su SPV es una decisión estratégica que podría tener implicaciones significativas en su liquidez, estructura de capital y carga fiscal. En este contexto, es esencial analizar las alternativas de financiación disponibles, sus ventajas e inconvenientes, así como las consideraciones fiscales pertinentes.

### 2.2.1 Equity

Son los socios quienes pueden decidir sobre incrementar el capital del SPV. La primera opción que se contempla es a través "equity" o aportaciones de capital desde la sociedad matriz, una forma directa de financiación y no genera deudas para el SPV, adquiriendo la tipología societaria de Sociedad Limitada los requisitos para las aportaciones no dinerarias se suspenden. Sin embargo, significa una mayor inmovilización de recursos financieros por parte de TecnoCom, lo que podría reducir su liquidez y su capacidad para responder a otras necesidades o oportunidades de inversión.

### 2.2.2 Préstamos de socios

Seguidamente, podemos plantear la financiación a través de préstamos de socios. Esta alternativa ofrece flexibilidad en términos de reembolso y puede proporcionar ventajas fiscales, especialmente en lo que respecta a la deducibilidad de los intereses, siempre y cuando se cumpla con el principio de plena competencia. No obstante, incrementa el pasivo en el balance del SPV y podría requerir la formalización de acuerdos de préstamo detallados.

### 2.2.3 Apalancamiento

Adicionalmente, el SPV podría obtener financiación externa proveniente de instituciones financieras. Aunque esto puede aumentar la capacidad de financiación del SPV, también implica cumplir con requisitos de crédito y posiblemente garantizar el préstamo con activos o garantías adicionales.

La deuda mezzanine es un instrumento de financiación que se sitúa entre el endeudamiento tradicional (deuda senior) y la participación de los accionistas en la empresa. En caso de quiebra, la deuda mezzanine está subordinada a la deuda senior lo que implica un riesgo mayor para los inversores y por tanto, una tasa de interés más alta.

Es un tipo de financiación flexible porque se puede estructurar de diferentes maneras, por ejemplo, a través de bonos convertibles, préstamos participativos, acciones preferentes, deuda convertible o deuda con opción de compra. A pesar de la flexibilidad en su composición, la deuda mezzanine implica siempre un cierto nivel de dilución de los accionistas existentes, especialmente si se convierte en acciones o si incluye opciones como warrants.

Por otro lado, el préstamo bancario es el método clásico de financiación. En comparación con la deuda mezzanine el préstamo bancario tiene una tasa de interés más baja, siendo una deuda de tipo senior y no implica ninguna dilución de la propiedad.

Es importante tener en cuenta que, de cara a establecer garantías, TecnoCom podría establecer una prenda sobre las licencias de explotación de sus patentes



Es crucial considerar el tratamiento fiscal de los intereses de los préstamos (deducibilidad), así como las implicaciones de los pagos de dividendos en caso de optar por aportaciones de capital. La elección entre estas opciones debe alinearse con la estrategia financiera global de TecnoCom y optimizar la carga fiscal del grupo.

Establecido el marco legal desde una perspectiva societaria, no podemos no mencionar las consecuencias fiscales de la apertura de esta rama de actividad.

En primer lugar, debemos de señalar la no sujeción al pago del Impuesto sobre el Valor Añadido<sup>1</sup> (en adelante, IVA), en su vertiente de impuesto indirecto en cuanto que grava la adquisición de una rama de actividad debido al artículo 7.1, que reza:

“No estarán sujetas al impuesto:

1.º La transmisión de un conjunto de elementos corporales y, en su caso, incorporales que, formando parte del patrimonio empresarial o profesional del sujeto pasivo, constituyan o sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma en el transmitente, capaz de desarrollar una actividad empresarial o profesional por sus propios medios”.

En segundo lugar, debemos de hacer referencia a otro impuesto que no obligaría tributariamente al cliente. Hablamos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos jurídicos Documentados, recogidos en el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre<sup>2</sup>. En su artículo 7 apartado 5 encontramos: “No estarán sujetas al concepto «transmisiones patrimoniales onerosas» regulado en el presente Título las operaciones enumeradas anteriormente cuando, con independencia de la condición del adquirente, los transmitentes sean empresarios o profesionales en el ejercicio de su actividad económica y, en cualquier caso, cuando constituyan entregas de bienes o prestaciones de servicios sujetas al Impuesto sobre el Valor Añadido. No obstante, quedarán sujetos a dicho concepto impositivo las entregas o arrendamientos de bienes inmuebles, así como la constitución y transmisión de derechos reales de uso y disfrute que recaigan sobre los mismos, cuando gocen de exención en el Impuesto sobre el Valor Añadido”.

Así pues, si no se trata de una transmisión de negocio o rama de actividad de bienes inmuebles, no hay obligación de tributar por ello, ni por IVA ni por ITP-AJD.

---

<sup>1</sup> Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

<sup>2</sup> Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

### 3. Proceso de adquisición de la Target

dado que están habituados a firmar sus contratos bajo derecho de Nueva York, nos plantean si sería posible que el contrato de compraventa de acciones a suscribir con el Vendedor (“SPA”) se sujete a dicho derecho sin que ello afecte a la efectividad de la transmisión de las acciones y, en caso de que ello fuera posible, (a) las ventajas e inconvenientes de hacerlo de ese modo y no bajo derecho español; y (b) cómo propondríamos estructurar el asesoramiento y cuál sería nuestro papel en el mismo;

#### 3.1 Posibilidad de someter el SPA a derecho de Nueva York

Para responder, debemos matizar dos elementos. Primero, debemos dar por hecho que no debe existir ninguna duda razonable sobre la Ley que regula el SPV. Puesto que el mismo se ha constituido en España con base en su legislación interna (*i.e. L.S.C.*) toda disputa que pueda surgir se sustentará en lo que mencione los Estatutos Sociales y por ende en la mencionada Ley y sus normas de aplicación por remisión o analogía.

Otra historia es la relativa a la jurisdicción competente y la Ley del país que debe regular las relaciones de contratación mercantil.

La cuestión planteada por TecnoCom respecto a la posibilidad de firmar el contrato de compraventa de acciones (SPA) bajo el derecho de Nueva York, en lugar del derecho español, y las implicaciones de dicha elección, es un aspecto crucial en operaciones internacionales de adquisición. La elección de la ley aplicable a los contratos transfronterizos es un tema complejo que implica consideraciones tanto prácticas como legales, y que puede tener un impacto significativo en la seguridad jurídica y la previsibilidad de la transacción.

En primer lugar, es importante destacar que la elección de la ley aplicable a un contrato internacional es, en principio, un aspecto que las partes tienen libertad para determinar. Esta libertad se reconoce tanto en el ámbito internacional, a través de instrumentos como el Reglamento de Roma I de la Unión Europea, como en la práctica comercial internacional. El Reglamento de Roma I establece que un contrato se regirá por la ley que las partes hayan elegido. Esta elección debe ser expresa o demostrarse claramente con los términos del contrato o las circunstancias del caso.

La posibilidad de elegir el derecho de Nueva York para regir el SPA es factible y no debería afectar a la efectividad de la transmisión de las acciones en sí misma, siempre que se respeten las formalidades exigidas por la ley local que regula la transmisión de la propiedad de las acciones (en este caso, el derecho español). Es importante tener en cuenta que, aunque el contrato se rija por el derecho de Nueva York, ciertos aspectos mandatorios del derecho español, especialmente aquellos relacionados con la transferencia de títulos de propiedad y los derechos de terceros, pueden seguir siendo aplicables.

Se debe de tener en cuenta que TecnoCom puede preferir la selección del derecho de Nueva York por estar más familiarizado con este, lo que puede facilitar las negociaciones y la redacción del contrato. El derecho de Nueva York (vertiente del *Common Law*) es conocido por su flexibilidad y por permitir a las partes una amplia libertad para estructurar sus acuerdos.

La elección de este fuero de derecho de Nueva York puede implicar la necesidad de considerar tanto la ley elegida para el contrato como la ley local española para aspectos no derogables relacionados con la transferencia de acciones.

No obstante, puede implicar mayores costes legales y de asesoramiento, dado que será necesario contar con asesores legales en ambas jurisdicciones para asegurar el cumplimiento de las obligaciones contractuales y legales, además de todos los gastos intrínsecos a movilidad y demás gastos.

Nuestra labor como asesores legales en esta operación sería multifacética y se estructuraría de la siguiente manera:

- Coordinaríamos con un bufete de abogados en Nueva York para asegurarnos de que el SPA cumple tanto con el derecho de Nueva York como con los aspectos mandatorios del derecho español. Esto incluiría una revisión dual del contrato y asesoramiento sobre las implicaciones legales en ambas jurisdicciones.
- Por otra parte, realizaríamos una due diligence legal centrada en la legislación española para identificar cualquier aspecto local que deba ser considerado o incorporado en el SPA, especialmente aquellos relacionados con la transferencia de acciones y derechos de terceros. Especial relevancia a las posibles contingencias que podrían acaecer y que resultaría en una reducción del precio de compra.
- Además de lo ya mencionado, procederíamos a realizar un asesoramiento en la negociación de cláusulas que puedan requerir una adaptación especial para ser

efectivas bajo ambas legislaciones, como las garantías, indemnizaciones y mecanismos de resolución de disputas.

- Por último, identificaríamos y asesoraríamos sobre los riesgos legales asociados con la elección del derecho de Nueva York y cómo mitigarlos, incluyendo la posibilidad de conflictos de leyes y la ejecución de sentencias a nivel internacional.

### 3.2 Proceder respecto de las Filiales

cómo creemos que se debería proceder respecto de las Filiales para minimizar lo máximo posible los riesgos de la Operación para TecnoCom y de qué modo proponemos hacerlo desde un punto de vista operativo y de asesoramiento en derecho local;

Las Filiales Aerosat USA Corporation (Texas, US) y Aerosat UK Limited (Manchester, UK): están completamente participadas por la Target, lo que implica que cualquier cambio en la propiedad de la Target afectará directamente a estas filiales.

Por su parte, Aerosat México, S.A. es particularmente relevante debido a su participación en el principal satélite de comunicaciones y defensa mexicano, la adquisición de esta filial requirió autorización administrativa del gobierno mexicano, lo que añade una capa de complejidad regulatoria debido a todos los contratos y licencias otorgadas por el mismo Gobierno. Crea mucha atracción debido a su potencial desarrollo de negocio, no obstante, cada país tiene sus propias regulaciones en cuanto a la transferencia de propiedad de empresas que operan en sectores estratégicos como el aeroespacial y de defensa. Es crucial asegurarse de que todas las autorizaciones necesarias estén en orden para evitar sanciones o bloqueos regulatorios. La integración de las filiales en la estructura de TecnoCom debe ser cuidadosamente planificada para evitar interrupciones en las operaciones diarias. Esto incluye la gestión de contratos existentes, especialmente aquellos con entidades gubernamentales y grandes corporaciones. La valoración de las filiales debe ser precisa para evitar sobrepagar y asegurar que la inversión sea rentable. Además, es importante considerar las implicaciones fiscales en cada jurisdicción.

Por ello se debe de realizar una due diligence exhaustiva en cada una de las filiales para identificar posibles riesgos y áreas de preocupación. Esto incluye revisar contratos, licencias, patentes, y cualquier litigio pendiente.

Para asegurarse del buen funcionamiento futuro de las Filiales debemos de asesorar al cliente para que en la adquisición no deje de lado la negociación con la contraparte para preparar un plan de integración detallado que contemple la continuidad operativa, la retención de talento

clave, y la alineación de las políticas corporativas de TecnoCom con las de las filiales así como barajar mejoras en las condiciones de trabajo (*i.e.* subida de salarios, posibilidades de mayor conciliación...).

### 3.3 Aspectos que podrían retrasar la operación o hacerla depender de terceros

sin perjuicio de que aquellas cuestiones que pudieran surgir de un análisis más detallado en sede de due diligence, ¿existe algún punto importante que hayamos detectado que pudiera retrasar la operación o hacerla depender de terceros? y, en caso de que fuera así, ¿qué modo de proceder aconsejaríamos al cliente?; y

A raíz del proceso de due diligence que se debe realizar, debemos de tener en cuenta la estructura accionarial ya que Aerosat S.A. tiene un 65% de su capital en manos de un accionista mayoritario, mientras que el Holding Familiar DXVL posee el 20% y una sociedad holandesa tiene el 15% restante. Podría existir algún problema en relación con el Pacto de Socios vigente desde 2018 ya que puede contener cláusulas que otorguen derechos de preferencia o de adquisición a los accionistas minoritarios (Holding Familiar DXVL, S.L. y ABNEST BV). Estas cláusulas podrían retrasar la operación si los accionistas minoritarios deciden ejercer sus derechos. No debemos de olvidar que, TecnoCom tiene la intención de vender una parte significativa de su grupo a otra compañía americana, la cual está interesada en adquirir el 100% del capital de la Target, no solo el 65%.

Por tanto, como asesores legales, debemos de informar al cliente sobre las posibles cláusulas que detallamos a continuación.

Es crucial considerar que la venta de acciones podría provocar un cambio en el control de la sociedad. Las cláusulas de cambio de control están diseñadas para abordar estas situaciones. Dado que se está llevando a cabo una venta significativa del accionariado (65%), será necesario notificar a los accionistas minoritarios para que puedan dar su consentimiento si es necesario. Generalmente, estas cláusulas se activan automáticamente con una venta superior al 50%. Si se activa esta cláusula, los demás socios podrían exigir el reembolso total del principal. Si no se realiza esta notificación correctamente, podrían reclamar daños y perjuicios.

Por otra parte, es posible que se hayan incorporado cláusulas de lock-up en la sociedad, diseñadas para asegurar la permanencia de ciertos socios y evitar la entrada de nuevos accionistas. En el caso de una sociedad anónima (S.A.), el artículo 123.2 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) establece que las cláusulas que hagan prácticamente intransmisible la acción son nulas. Sin embargo, podría haber restricciones específicas en los estatutos. Si se tratara de

una sociedad limitada (S.L.), este tipo de cláusulas podría limitar la transmisión voluntaria de participaciones por un período no superior a cinco años, siendo lo habitual entre tres y cinco años desde la constitución de la sociedad, desde una ampliación de capital o desde la firma del acta constitutiva. El artículo 42 del Código de Comercio menciona este tipo de restricciones.

Finalmente, una cuestión importante es verificar si el pacto de socios incluye una autorización para la venta. Es posible que la compra del 100% o del 65% del capital social esté sujeta a la aprobación por parte del Holding Familiar DXVL S.L., propietario del 20%, y por parte de ABNEST BV, titular del 15% restante. Esta autorización podría actuar como una condición suspensiva en el contrato de compraventa y tendría implicaciones si no se lleva a cabo adecuadamente.

#### 3.4 Opción de someter el SPA a arbitraje de la CCI o a tribunales españoles

aunque basándose en su experiencia, preferirían someter el SPA a un arbitraje de la Cámara Internacional de Comercio (CCI), nos piden, para el caso de que el SPA se sujete finalmente a derecho español, que les indiquemos si deben considerar alguna otra opción y que expliquemos cuáles son, en nuestra opinión, las ventajas e inconvenientes entre la sumisión a arbitraje o a tribunales españoles.

La elección entre someter el contrato de compraventa de acciones (SPA) a arbitraje de la Cámara Internacional de Comercio (CCI) o a los tribunales españoles, es crucial para evaluar las opciones de resolución de conflictos que se pueden incluir en el contrato de compraventa (SPA) respecto a la adquisición del 65% del capital de Aerosat, S.A. La importancia reside en que se estaría consolidando la figura de aquél que va a resolver un posible e incierto problema. Como asesores legales debemos de mostrar a nuestro cliente las ventajas e inconvenientes de cada opción.

De este modo, el método ordinario de resolución de conflictos, el sistema judicial, cuenta con varias ventajas e inconvenientes que llevarían a postularse por su elección.

Los tribunales españoles ofrecen un marco legal bien definido y derechos procesales establecidos que brindan seguridad jurídica a las partes involucradas. Esto es especialmente importante en transacciones complejas como la que se está considerando. Su *modus operandi* se basa en la *Ley Orgánica del Poder Judicial* y la *Ley de Enjuiciamiento Civil* y a diferencia del arbitraje, las decisiones judiciales pueden ser apeladas, lo que permite una revisión judicial si una parte considera que no ha recibido un fallo justo o adecuado. Dependiendo del caso y la duración del litigio, los costos asociados con un proceso judicial pueden ser menores que los del arbitraje, especialmente si se considera el costo total del proceso arbitral.

Habiendo mencionado algún elemento imprescindible de la seguridad que otorga este medio, resulta importante no hablar de los inconvenientes.

Los procedimientos judiciales son generalmente públicos, lo que podría resultar en una exposición no deseada para Tecnocom y la Target. La publicidad puede afectar la reputación y la confidencialidad empresarial. Además, los litigios pueden prolongarse durante años debido a la congestión del sistema judicial español. Esto podría retrasar significativamente la resolución de cualquier conflicto relacionado con la operación. Las partes tienen menos control sobre quién decide el caso y cómo se lleva a cabo el procedimiento en un tribunal en comparación con el arbitraje sin mencionar que el Juez designado de oficio a veces no sabe del tema en especial y tiene que recurrir a peritos para que le aconsejen, lo que incrementa el costo del proceso.

Por otra parte, uno de los principales atractivos del arbitraje es su naturaleza confidencial. A diferencia de los procedimientos judiciales, que son públicos, el arbitraje permite a las partes mantener en secreto los detalles del proceso y del laudo. Esto es especialmente relevante en el sector aeroespacial, donde la información sensible y las innovaciones tecnológicas deben ser protegidas. El mismo ofrece una mayor flexibilidad en comparación con los litigios tradicionales. Las partes pueden acordar el número de árbitros, su selección y los procedimientos que se seguirán. Esta adaptabilidad permite a Tecnocom y a la Target personalizar el proceso para satisfacer sus necesidades específicas. Como norma general, el arbitraje tiende a ser más rápido que los litigios en tribunales. Los procedimientos arbitrales suelen ser más ágiles, lo que puede resultar en una resolución más rápida de cualquier disputa. Esto es ventajoso para Tecnocom, que busca cerrar la operación con prontitud.

A pesar de estos atractivos y aunque el arbitraje puede ser más rápido, también puede implicar costos significativos. Los honorarios de los árbitros y otros gastos relacionados pueden acumularse rápidamente, lo que podría hacer que esta opción sea menos atractiva desde un punto de vista económico. Además, las decisiones arbitrales son generalmente finales y tienen pocas posibilidades de apelación. Esto puede ser un riesgo considerable si una de las partes no está satisfecha con el resultado del arbitraje y podría producir que acabara en un laudo "injusto".

La elección entre arbitraje y tribunales españoles debe basarse en una evaluación cuidadosa de las prioridades y necesidades específicas de Tecnocom y Aerosat. Si bien el arbitraje ofrece beneficios como confidencialidad y rapidez, también presenta desafíos como costos elevados y limitaciones en apelaciones. Por otro lado, los tribunales españoles proporcionan un marco legal sólido y opciones de apelación, pero pueden carecer de la agilidad deseada por Tecnocom. Una decisión informada sobre este aspecto será fundamental para mitigar riesgos y facilitar una transacción exitosa.

No obstante, a la hora de negociar con la Target, TecnoCom podría poner sobre la mesa opciones como la mediación o la conciliación. Debemos de tener en cuenta la necesidad de mantener en secreto el acuerdo para evitar estipulaciones, así, estas opciones guardarían la confidencialidad no caracterizándolo de objeto público.

### 3.5 Cautelas por el accionista mayoritario de la Target ser una entidad cotizada

¿es necesario la adopción de alguna cautela o recomendación con motivo de que el accionista mayoritario de la Target sea una entidad cotizada?

La situación en la que el accionista mayoritario de Aerosat, S.A. (la "Target") es una entidad cotizada plantea varias consideraciones importantes que TecnoCom debe tener en cuenta al planificar la adquisición del 65% de las acciones. La naturaleza de la entidad cotizada y su estructura de propiedad pueden influir en la operación de diversas maneras, y es recomendable adoptar ciertas cautelas y recomendaciones para mitigar riesgos potenciales.

Las entidades cotizadas están sujetas a un marco regulatorio más estricto que las empresas no cotizadas. Esto incluye obligaciones de transparencia, divulgación de información y cumplimiento de normas de buen gobierno corporativo. TecnoCom debe asegurarse de que todas las prácticas de adquisición cumplan con la normativa aplicable, como la Ley del Mercado de Valores y las directrices establecidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Esto implica revisar los informes financieros, las comunicaciones a los accionistas y cualquier otra obligación que pueda afectar la operación.

Dado que Aerosat también tiene accionistas minoritarios, es fundamental considerar sus derechos. La Ley de Sociedades de Capital (LSC) establece que ciertos acuerdos requieren el consentimiento de todos los socios o una mayoría cualificada. Esto puede incluir decisiones sobre cambios en los estatutos o modificaciones significativas en la estructura del capital social. TecnoCom debe evaluar si es necesario obtener el consentimiento de los accionistas minoritarios para llevar a cabo la adquisición y cómo esto podría afectar el proceso.

También resulta aconsejable que TecnoCom revise cualquier pacto de socios existente, como el Pacto de Socios firmado en 2018 por los actuales accionistas de Aerosat. Este pacto puede contener cláusulas que restrinjan la transferencia de acciones o establezcan derechos de preferencia para los accionistas existentes. Ignorar estas disposiciones podría dar lugar a disputas legales o a la anulación del acuerdo.



Tecnocom debería contemplar diversas estrategias más allá de adquirir el 65% del capital social. Dado que Satellite WYC Corporation ha mostrado interés en adquirir el 100% del capital social, Tecnocom podría explorar opciones como una asociación estratégica o una adquisición parcial que le permita participar en el negocio sin asumir todos los riesgos asociados con una compra total.

### 3.6 Implicaciones penales de la compraventa de la Target

¿qué implicaciones principales tiene la compraventa de la totalidad de las acciones de la Target desde una perspectiva penal y, en su caso, qué documentación habría que pedir a la entidad para minimizar los riesgos derivados de esta adquisición?

La compraventa de la totalidad de las acciones de Aerosat, S.A. (la "Target") por parte de Tecnocom Aerospace Corporation implica diversas implicaciones desde una perspectiva penal, así como la necesidad de solicitar documentación específica para minimizar los riesgos asociados a esta adquisición. A continuación, se detallan los aspectos más relevantes en este contexto.

Para hablar de responsabilidad penal, debemos de atender al artículo 31 BIS del Código Penal<sup>3</sup> en el que se reconoce la responsabilidad penal de las Sociedades, sus representantes o sus miembros que actúen en nombre y representación de la Sociedad

La adquisición de acciones en una entidad cotizada puede acarrear riesgos penales relacionados con delitos societarios, como el uso de información privilegiada o la manipulación del mercado. Según el Código Penal español, en su artículo 282 bis, el uso de información privilegiada para obtener beneficios económicos puede ser sancionado con penas de prisión y multas. Por lo tanto, es esencial que Tecnocom se asegure de que no se esté utilizando información no pública para influir en la decisión de compra.

La Target podría estar expuesta a responsabilidades penales relacionadas con delitos fiscales si ha cometido irregularidades en su declaración de impuestos. El artículo 305 del Código Penal establece sanciones para aquellos que defrauden a la Hacienda Pública. Tecnocom debe

---

<sup>3</sup> Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

*"1. En los supuestos previstos en este Código, las personas jurídicas serán penalmente responsables:*

*a) De los delitos cometidos en nombre o por cuenta de las mismas, y en su beneficio directo o indirecto, por sus representantes legales o por aquellos que actuando individualmente o como integrantes de un órgano de la persona jurídica, están autorizados para tomar decisiones en nombre de la persona jurídica u ostentan facultades de organización y control dentro de la misma.*

*b) De los delitos cometidos, en el ejercicio de actividades sociales y por cuenta y en beneficio directo o indirecto de las mismas, por quienes, estando sometidos a la autoridad de las personas físicas mencionadas en el párrafo anterior, han podido realizar los hechos por haberse incumplido gravemente por aquéllos los deberes de supervisión, vigilancia y control de su actividad atendidas las concretas circunstancias del caso."*

investigar si existen contingencias fiscales que puedan derivar en responsabilidades penales para los administradores o accionistas actuales.

Si Aerosat opera en sectores regulados ambientalmente, Tecocom debe considerar las posibles responsabilidades penales derivadas de infracciones ambientales. El artículo 325 del Código Penal establece penas para quienes causen daños al medio ambiente. La revisión de las prácticas ambientales y el cumplimiento normativo será fundamental para evitar sorpresas desagradables.

De cara a minimizar los riesgos, Tecocom debe de presar la suficiente diligencia y solicitar documentación para su análisis en el proceso de due diligence.

Entre ellos se encuentra la documentación relativa a las declaraciones fiscales presentadas por Aerosat durante los últimos años para identificar posibles irregularidades, y los estados financieros auditados para evaluar la salud financiera y detectar posibles pasivos ocultos.

Por otra parte, debe solicitar que se le entreguen copias de contratos significativos, incluidos aquellos con clientes y proveedores, que puedan afectar el valor y la operatividad del negocio al igual que revisar las licencias y permisos concedidas a la Target que le permitan mantener su actividad de forma legal en el sector.

Desde la perspectiva societaria, sería interesante obtener toda clase de información a cerca de las Actas del Consejo de Administración y demás acuerdos relevantes que puedan contener decisiones sobre operaciones pasadas o futuras.

Por otra parte, recomendaríamos implementar un sofisticado plan de "*compliance*" de cara a poder estar al tanto de todos los negocios, clientes y documentación de la sociedad de cara a evitar la comisión de cualquier delito societario.

Nuevas ideas legislativas se vienen aplicando desde la entrada en vigor de la Directiva "*Whistleblowing*"<sup>4</sup>. Esta directiva es de aplicación para empresas que cuenten con más de 50 trabajadores y su objetivo principal es asegurar la protección de aquellos denunciantes anónimos que pongan en conocimiento del acaecimiento de un comportamiento anormal en la vida societaria.

---

<sup>4</sup> Directiva 2019/1937 del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de octubre de 2019

## 4. Modificación del Pacto de Socios

En lo que atañe al Pacto de Socios, les gustaría hacer las siguientes modificaciones al mismo como condición necesaria para firmar la Operación prevaliéndose de su participación mayoritaria en la entidad:

(i) imponer al socio minoritario Holding Familiar DXVL, S.L., auténtico conocedor del negocio, la obligación de no transmitir sus participaciones durante un determinado plazo (que debería ser lo más largo posible para cubrir el lapso entre la adquisición y la posible venta a Satellite WYC);

### 4.1 Intransmisibilidad de las participaciones

De cara a restringir la transmisión de participaciones, la LSC recoge en su art. 108 la imposibilidad de restringir la transmisión de forma permanente " Serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente libre la transmisión voluntaria de las participaciones sociales por actos inter vivos."

Es importante matizar este tema, en virtud de la LSC, denominar a una sociedad como limitada o anónima es una tarea que requiere darle varias vueltas. Una sociedad limitada aboga por una vertiente más familiar o cerrada, a contrario que la sociedad anónima busca la libertad y ser abierta.

Visto esto, el apartado 4 del mismo artículo reza "*los estatutos podrán impedir la transmisión voluntaria de las participaciones por actos inter vivos, o el ejercicio del derecho de separación, durante un período de tiempo no superior a cinco años a contar desde la constitución de la sociedad, o para las participaciones procedentes de una ampliación de capital, desde el otorgamiento de la escritura pública de su ejecución*". Después de haber visto este articulado, sólo los Estatutos Sociales, a través de sus pertinentes mayorías para la adopción de este tipo de acuerdos, pueden limitar la transmisión de las participaciones por un plazo no mayor de 5 años desde la fecha de constitución de la Sociedad.

Respondiendo a la pregunta, de forma afirmativa se podría imponer a los socios minoritarios la obligación de no transmitir sus participaciones, siempre que los Estatutos Sociales prevean esta situación y por un periodo de no más de 5 años.

## 4.2 Cláusulas de arrastre

(ii) tener la posibilidad de forzar a los dos socios minoritarios a vender sus acciones en el momento en que Tecnocom reciba una oferta de compra del 100% de la Target por parte de Satellite WYC o de cualquier otro tercero; y

Sabiendo que es preocupante que el Pacto de Socios recoja la posibilidad de forzar la venta de las acciones a los socios minoritarios de la Target, en caso de recibir una oferta de compra del 100% del capital, resulta imposible no comentar las posibilidades que ofrecen las cláusulas de "drag-along" y "tag-along" para forzar la venta de acciones.

En el primer caso, la cláusula de tag-along ofrece una importante protección a los socios minoritarios, puesto que aquel socio mayoritario recibiría una buena compensación por la venta de sus participaciones. Aplicado a nuestro caso, los socios minoritarios no serían los que se unirían a la salida del mayoritario, sino que buscamos que sean ellos los que salgan. Por su parte, haremos uso de la cláusula de drag-along ya que podría darse la oferta por parte de Satellite WYC del 100% y para ello buscaríamos arrastrar o forzar a los socios minoritarios en la venta.

Buscaremos aplicar la regla de drag-along para exigir al socio minoritario la venta, aunque la cuestión que podría perjudicar la aplicación de esta es, la imposibilidad de elevar el acuerdo a público para inscribirlo posteriormente en el Registro Mercantil pertinente.

De acuerdo con la Resolución del 4 de diciembre de 2017 de la Dirección General y del Notariado (en adelante, "DGRN"), no solo basta con integrar el acuerdo en los estatutos y cumplir con todos los requisitos, sino que también es necesario obtener el consentimiento individual de cada socio. Según la DGRN, dicho consentimiento no tiene que manifestarse como un acuerdo unánime en la Junta General, sino que basta con el acuerdo mayoritario de la Junta, siempre que los demás socios otorguen su consentimiento individual, ya sea durante la junta o después.

Así, la manera más adecuada de estructurar la operación es incluirla en los estatutos sociales, siempre y cuando todos los socios hayan votado a favor.

## 5. Acceso a conocimientos e información tecnológica de la Target

(5) Conociendo que una de las razones por las que TecnoCom se plantea realizar la Operación es la de acceder a los conocimientos e información tecnológica de la Target para poder hacer uso de todo o parte de la misma en las empresas de su Grupo, ¿qué le aconsejaríamos al respecto?.

No podemos dejar de lado el valor que supone la propiedad industrial para el negocio de la Target. La misma es titular del "*know-How*" de la actividad y ha concedido varias licencias a terceros para explotar la idea. Dicha cesión de la información supone un ingreso para su balance (bajo el pago de "*royalties*" por el uso de la licencia cedida).

A la par, se debe considerar que en la sede de la ciudad de Madrid, hay presentes un grupo de seis ingenieros que no solo están altamente cualificados, sino que también poseen una gran cantidad de información y conocimiento. Esto no solo hace que nos interese mantenerlos por su cualificación, sino también porque pueden transferir este conocimiento a nuevos ingenieros, lo cual nos beneficiaría doblemente con la compra.

De cara a mantener este personal junto a las filas de la empresa, debemos de planificar unos buenos pagos de retribución para los mismos.

Como una primera forma de retribución a estos trabajadores cualificados, y de los cuales depende en gran medida la expansión económica de la sociedad, estableceríamos su remuneración a través de *stock-options*. Esta forma de retribución recae en la idea de entregar parte de la sociedad a través de acciones de esta, negociando con los socios un valor inferior al valor de las mismas en ese momento y que se podrán desbloquear pasado el tiempo pactado entre las partes. Las mismas pueden otorgar, según lo pactado, tanto derechos económicos como políticos.

El objetivo que persigue este modo de retribución es perseguir el buen funcionamiento y reconocer la necesidad de la sociedad para con estos ingenieros, así, si la sociedad consigue aumentar el valor de sus acciones, los ingenieros verán sus *stocks* aumentados a la par. Además, estas *stock-options* suelen tener un período de adquisición (*vesting period*), lo que anima a los empleados a permanecer en la empresa para poder aprovechar este beneficio. Desde un punto de vista societario supone un *win-win* porque los trabajadores saben que pueden obtener ganancias significativas si la empresa prospera lo que ayuda a motivar a los empleados a trabajar más arduamente y con mayor dedicación. Además, esto puede ser una llamada para profesionales talentosos que buscan no solo un salario, sino también la oportunidad de ser parte del éxito financiero de la empresa. Finalmente, este supuesto aumento de salario no supone un desembolso inmediato (*a priori*) para la sociedad.

Por otra parte, podríamos plantear como forma de retribución el pago a través de *Phantom Shares* (*acciones fantasma*), especialmente nos convendría esta opción de cara a no otorgar derechos políticos a estos trabajadores que queremos retener.

La remuneración mediante phantom shares es un sistema que imita la emisión de acciones sin convertir a los empleados en accionistas reales. Básicamente, la empresa otorga un número determinado de phantom shares como parte de la compensación a los empleados. Luego, se asigna un valor inicial a estas phantom shares, que puede estar vinculado a indicadores económicos como los ingresos o beneficios de la empresa. Se establecen condiciones bajo las cuales los empleados pueden ejercer sus phantom shares, como cumplir ciertos KPIs o permanecer en la empresa durante un tiempo determinado. Una vez que se cumplen estas condiciones, los empleados reciben una compensación basada en la diferencia entre el valor inicial y el valor actual de las phantom shares. Los ingresos obtenidos de esta manera se consideran rendimiento del trabajo y están sujetos a impuestos.

En cuanto a las ventajas y desventajas, las phantom shares tienen varios puntos a favor: son menos costosas porque no diluyen el valor de las acciones existentes, ofrecen flexibilidad en términos de cuándo y cuánto pagar, y son más fáciles de entender para los empleados. Sin embargo, también presentan desventajas, como una motivación menor ya que no convierten a los empleados en propietarios reales de acciones y pueden ser menos atractivas comparadas con las stock shares.

Por otro lado, las stock shares permiten a los empleados convertirse en accionistas, lo que puede aumentar su compromiso y motivación. Además, ofrecen la oportunidad de obtener grandes beneficios si el valor de las acciones sube significativamente, y alinean los intereses de los empleados con los de los accionistas. Sin embargo, también son más costosas, ya que pueden diluir el valor de las acciones existentes, y pueden ser difíciles de entender para empleados sin experiencia en el mercado de valores. También existe el riesgo de que el valor de las acciones disminuya, resultando en posibles pérdidas financieras para los empleados.

## 6. Compraventa de los activos y pasivos del negocio aeroespacial

Por último, TecnoCom querría tener información para valorar adecuadamente la alternativa consistente en llevar a cabo una compraventa de los activos y pasivos relacionados con el negocio aeroespacial de la Target. Necesitaremos realizar una breve exposición sobre las características fundamentales de este tipo de operaciones. Sujeto a una revisión posterior durante la fase de *due diligence*:

### 6.1 Información necesaria para asegurar una unidad autónoma de negocio

(i) ¿qué información deberíamos pedir a la Target para asegurarnos de que el conjunto de activos y pasivos a adquirir constituye una unidad autónoma de negocio?;

Para asegurarnos de que los activos y pasivos que vamos a adquirir constituyen una unidad autónoma de negocio, necesitamos solicitar a la Target una serie de información detallada.

Primero, sería esencial obtener un listado completo de todos los activos y pasivos relacionados con el negocio aeroespacial. Esto incluiría propiedades físicas como oficinas y fábricas, equipos especializados, inventarios, cuentas por cobrar, así como deudas y obligaciones pendientes. Por ejemplo, podríamos pedir un inventario de los equipos de manufactura utilizados en la producción de componentes aeroespaciales.

Además, sería crucial contar con la información financiera histórica, como el balance general, los estados de resultados y los flujos de efectivo de los últimos cinco años. Esto nos permitirá evaluar la salud financiera y el rendimiento del negocio a lo largo del tiempo. Un ejemplo de esto sería revisar si el negocio ha tenido un crecimiento constante en sus ingresos o si ha enfrentado pérdidas significativas en algún periodo.

También necesitaríamos toda la documentación legal y contractual pertinente, como contratos vigentes, acuerdos de licencia y permisos. Esto es vital para asegurar que todos los aspectos legales del negocio están en orden y no habrá sorpresas después de la adquisición. Por ejemplo, si hay un contrato crucial con un proveedor clave, deberíamos revisarlo detenidamente.

La información sobre los clientes y proveedores también es importante. Necesitamos un listado de los clientes principales y proveedores, junto con los detalles sobre los contratos y las relaciones comerciales. Saber que la Target tiene contratos a largo plazo con proveedores confiables o relaciones sólidas con clientes puede influir positivamente en nuestra decisión.

La estructura organizativa del negocio es otra área clave. Esto incluye información sobre la estructura jerárquica, roles y responsabilidades del personal clave. Saber quiénes son las personas clave en la operación del negocio y entender su rol puede ayudarnos a mantener la continuidad operativa post-adquisición.

Un análisis del mercado en el que opera la Target también sería muy útil. Necesitamos información sobre la posición de la empresa en el sector aeroespacial, incluyendo un análisis de sus competidores y las tendencias del sector. Por ejemplo, saber si la Target es un líder en innovación dentro del mercado aeroespacial puede ser un punto a favor.

Además, querríamos información sobre los proyectos futuros y los planes de expansión de la Target. Esto nos dará una idea de las oportunidades y desafíos que podríamos enfrentar tras la adquisición. Por ejemplo, si la empresa tiene planes para lanzar un nuevo producto innovador en el próximo año, esto podría añadir un valor significativo a la compra.

Finalmente, necesitamos información sobre los posibles riesgos y contingencias que puedan afectar al negocio, incluyendo litigios, disputas contractuales y problemas regulatorios. Saber si hay algún litigio en curso o riesgos regulatorios puede influir significativamente en nuestra decisión de compra.

Con toda esta información, podremos realizar una evaluación completa y precisa durante la fase de due diligence y asegurarnos de que estamos adquiriendo una unidad de negocio autónoma y viable.

## 6.2 Implicaciones principales de una compra de activos

(ii) ¿qué implicaciones principales tiene una compra de activos desde un punto de vista fiscal, laboral, penal o de cualquier otro tipo?;

### 6.2.1 Implicaciones Fiscales

Desde la perspectiva de las implicaciones fiscales en la compra de activos debemos de someter al análisis su caracterización como unidad de negocio autónoma. Si estos activos pueden por sí solos generar negocio sin dependencia de otros activos, entonces no se tributaría por el impuesto de IVA pero sí por el impuesto de Transmisiones Patrimoniales Onerosas (TPO), el cual no sería deducible, a diferencia del IVA.

En primer lugar, según lo dispuesto en el artículo 7.1.a) de la Ley 37/1992 del IVA<sup>5</sup>, la transmisión de un conjunto de elementos patrimoniales corporales y, en su caso, incorporales,

---

<sup>5</sup> "La transmisión de un conjunto de elementos corporales y, en su caso, incorporales que, formando parte del patrimonio empresarial o profesional del sujeto pasivo, constituyan o sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma en el transmitente, capaz de desarrollar una actividad empresarial o profesional por sus propios medios, con independencia del régimen fiscal que a dicha transmisión le



que constituyan o sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma capaz de desarrollar una actividad empresarial o profesional por sus propios medios, no está sujeta a IVA.<sup>6</sup> Esta exención se fundamenta en la consideración de que la transmisión de una unidad económica autónoma no debe considerarse como una mera compraventa de bienes y derechos, sino como una venta de la empresa o de la rama de actividad. Por tanto, si los activos y pasivos adquiridos en dicha compra forman una unidad de negocio que puede funcionar de manera independiente, esta transmisión estaría exenta de pago del impuesto del IVA.

No obstante, es necesario destacar que esta exención no se aplica de forma automática. Resulta crucial que se demuestre que los activos adquiridos son efectivamente una unidad de negocio autónoma, esto implica la necesidad de proporcionar la documentación pertinente y acompañar de pruebas que respalden la independencia de la unidad económica, lo cual puede incluir estados financieros, listas de clientes y proveedores, contratos, y cualquier otra documentación relevante que evidencie la autonomía de los activos transmitidos.

En lo que respecta al TPO, el artículo 7.5 del Real Decreto Legislativo 1/1993, que aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, establece que las transmisiones que no están sujetas al IVA tampoco estarán sujetas al TPO. Por ello, si la transmisión de la unidad de negocio autónoma está exenta de IVA conforme a lo mencionado anteriormente, dicha operación también se encontraría exenta del TPO.

### 6.2.2 *Implicaciones Laborales*

Desde el punto de vista laboral, la compra de activos presenta varias consideraciones importantes. Uno de los aspectos clave es la continuidad del empleo. Cuando se adquieren activos de una empresa, es común que los empleados relacionados con esos activos pasen a ser empleados del comprador. Esto significa que el nuevo propietario debe respetar los contratos laborales existentes, lo cual incluye salarios, beneficios y condiciones de trabajo. Por ejemplo, si se adquiere una planta de producción, los trabajadores de esa planta suelen ser transferidos al nuevo empleador bajo las mismas condiciones laborales.

Además, la transferencia de empleados implica la obligación de respetar los derechos adquiridos por los trabajadores, como la antigüedad, las prestaciones y los beneficios acumulados. Estos

---

resulte de aplicación en el ámbito de otros tributos y del procedente conforme a lo dispuesto en el artículo 4, apartado cuatro, de esta Ley.

Quedarán excluidas de la no sujeción a que se refiere el párrafo anterior las siguientes transmisiones:

a) La mera cesión de bienes o de derechos."

<sup>6</sup> Agencia Tributaria. ¿En qué casos no tengo que repercutir IVA? Recuperado de <https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/iva/calculo-iva-repercutido-clientes/que-casos-no-tengo-que-iva.html>

derechos no deben verse afectados por la transferencia, y cualquier intento de modificar las condiciones laborales sin el consentimiento de los empleados podría resultar en conflictos legales. La continuidad de estos derechos es fundamental para asegurar una transición laboral fluida y evitar problemas legales.

Si los empleados están sindicalizados, el nuevo empleador debe respetar los acuerdos de negociación colectiva vigentes. Esto puede incluir salarios mínimos, horarios de trabajo, condiciones de seguridad y cualquier otro aspecto cubierto por el acuerdo sindical. Es esencial mantener una buena relación con los sindicatos y cumplir con los acuerdos existentes para asegurar una operación sin conflictos laborales.

En algunos casos, el comprador puede considerar necesario reestructurar la operación, lo cual podría implicar despidos o reasignaciones de personal. Es importante gestionar estos procesos conforme a la legislación laboral aplicable, incluyendo el pago de indemnizaciones y el cumplimiento de cualquier requisito previo, como notificaciones y consultas con los representantes de los trabajadores. La reestructuración debe manejarse con cuidado para minimizar el impacto negativo en los empleados y cumplir con las leyes.

El nuevo propietario debe asegurarse de cumplir con todas las normativas laborales, incluyendo la salud y seguridad en el trabajo, el pago puntual de salarios y la protección de los derechos de los trabajadores. El incumplimiento de estas normativas puede resultar en sanciones legales y daños a la reputación de la empresa. Mantener un entorno de trabajo seguro y cumplir con todas las regulaciones laborales es esencial para el éxito de la adquisición.

Finalmente, es esencial mantener una comunicación clara y transparente con los empleados durante todo el proceso de adquisición. Esto ayuda a mitigar la incertidumbre y ansiedad que puedan sentir los trabajadores y facilita una transición más suave. La transparencia y la comunicación efectiva son cruciales para mantener la moral y la productividad de la fuerza laboral durante la transición.

### 6.2.3 Implicaciones Penales

Desde una perspectiva penal, la compra de activos implica varias consideraciones importantes. Es crucial asegurarse de que los activos adquiridos no estén involucrados en actividades ilegales o sean objeto de investigaciones penales. Adquirir activos que estén implicados en fraudes, lavado de dinero, corrupción u otros delitos puede resultar en serias consecuencias legales para el comprador, incluyendo sanciones penales, multas significativas y daños a la reputación de la empresa.

Durante el proceso de due diligence, es esencial realizar una investigación exhaustiva para identificar cualquier posible riesgo penal asociado con los activos. Esto incluye revisar el

historial legal de los activos y de la empresa vendedora, así como cualquier litigio o disputa en curso que pueda involucrar los activos. Por ejemplo, si la empresa vendedora ha sido acusada de usar sus instalaciones para actividades ilegales, el comprador puede enfrentar responsabilidades penales si estos activos son adquiridos sin la debida diligencia.

También es importante evaluar el cumplimiento normativo de los activos. Esto abarca asegurarse de que todos los permisos y licencias necesarias para operar los activos estén en orden y no hayan sido obtenidos de manera fraudulenta. Cualquier irregularidad en este aspecto puede derivar en investigaciones penales y potencialmente en la revocación de los permisos, lo que afectaría la operatividad del negocio.

Además, se debe considerar la responsabilidad penal derivada de la continuidad de las operaciones. Si, por ejemplo, los activos incluyen una planta de producción que no cumple con las normativas de seguridad y medioambientales, el nuevo propietario podría ser considerado responsable por cualquier incidente o violación que ocurra después de la adquisición. Por lo tanto, es crucial realizar auditorías de cumplimiento y tomar las medidas correctivas necesarias antes de concluir la transacción.

#### 6.2.4 *Implicaciones Administrativas*

Desde una perspectiva administrativo-jurídica, la compra de activos presenta varias implicaciones importantes que deben ser gestionadas con diligencia para asegurar una transición fluida y el cumplimiento de todas las normativas aplicables.

Primero, es esencial realizar un inventario exhaustivo de todos los activos adquiridos. Esto incluye documentar detalladamente propiedades, equipos, inventarios y cuentas por cobrar, entre otros. Un inventario preciso facilita la transferencia y previene disputas futuras. Por ejemplo, si se adquiere una maquinaria especializada, es imprescindible actualizar los registros de mantenimiento para reflejar la nueva propiedad.

Además, se debe proceder a la actualización de todos los registros administrativos y legales para reflejar el cambio de titularidad. Esto implica modificar documentos legales, contratos y registros contables para asegurar que el comprador sea reconocido oficialmente como el nuevo propietario de los activos. Por ejemplo, en el caso de bienes inmuebles, es necesario realizar las anotaciones correspondientes en el registro de la propiedad.

La gestión de permisos y licencias es otro aspecto crucial. Dependiendo de la naturaleza de los activos, puede ser necesario transferir o renovar permisos y licencias para asegurar la continuidad operativa. Esto puede incluir autorizaciones ambientales, licencias de operación y cualquier otra autorización requerida por las autoridades competentes. Por ejemplo, si los

activos incluyen una planta de fabricación, es fundamental asegurarse de que todos los permisos de operación y ambientales sean transferidos al nuevo propietario o renovados según corresponda.

La integración de sistemas y procesos administrativos también es fundamental. Esto puede implicar la unificación de sistemas de gestión, bases de datos y procedimientos operativos para asegurar una operación eficiente bajo la nueva propiedad. La coordinación y alineación de estos sistemas son esenciales para evitar interrupciones en la cadena de suministro y garantizar la continuidad del negocio.

La comunicación clara y transparente con todas las partes interesadas es vital durante todo el proceso de adquisición. Esto incluye a empleados, clientes, proveedores y autoridades reguladoras. Una comunicación efectiva ayuda a mitigar la incertidumbre y la ansiedad entre los empleados, facilitando una transición más suave y manteniendo la moral y la productividad de la fuerza laboral.

### 6.3 Cautelas en la adquisición de unidad autónoma de negocio

(iii) en relación con esas materias, ¿qué cautelas conviene tener en cuenta de cara a realizar una adquisición de unidad autónoma de negocio

En el momento de realizar una compraventa de activos, resulta esencial añadir de forma específica la totalidad los elementos y sus características que se desean transmitir, puesto que solo los señalados en el contrato se considerarán incluidos. Resulta necesario describir y analizar en detalle los activos tangibles, como son las fábricas y maquinaria, y los intangibles, como son las patentes y el know-how. Además, se debe incorporar garantías laborales sobre posibles deudas y litigios con empleados. En cuanto a los contratos administrativos, resulta imprescindible asegurarse de su continuidad a través de la obtención de las autorizaciones necesarias. Por último, se debe limitar la asunción de pasivos únicamente a los que se hayan identificado y descrito expresamente, incorporando representaciones y garantías para proteger al comprador.

### 6.4 Cuestiones relativas a la cartera de intangibles de la Target

(iv) ¿En relación con la cartera de intangibles (patentes y know how) de la Target, cuales son las principales cuestiones sobre las que tendríamos llamar la atención de TecnoCom?

Los derechos de propiedad industrial, como patentes y know-how, son susceptibles de transmisión total o parcial mediante licencias, siempre que se cumplan formalidades estrictas.

El artículo 82.2 de la Ley de Patentes y el artículo 45 TRLPI exigen que los actos de transmisión o cesión se formalicen por escrito. En el caso de la Target, resulta esencial revisar las licencias existentes, como la otorgada a ABNEST BV, para garantizar su validez y continuidad. El cumplimiento de estas formalidades es esencial para proteger los derechos adquiridos y asegurar que los activos intangibles contribuyan al valor estratégico de la operación.

## 7. Conclusiones

En el presente trabajo hemos analizado la complejidad que entraña la operación de adquisición del 65% del capital de Aerosat, S.A. por parte de TecnoCom Aerospace.

En primer lugar, hemos analizado cómo crear un SPV en España para operar más rápido en la compraventa, así como la elección de la forma societaria más adecuada, junto con las estrategias de financiación, resalta la necesidad de una estructura ágil y eficiente que responda a los objetivos financieros y operativos de TecnoCom.

Por otra parte, hemos analizado las cuestiones de legislación aplicable. Debido a que el cliente quería someter el SPA al derecho de Nueva York frente al derecho español, hemos analizado sus ventajas e inconvenientes, al igual que propuesto otros métodos de resolución de conflictos. A la par, hemos analizado el proceso de adquisición de las Filiales de Aerosat.

En tercer lugar, hemos ponderado las propuestas de modificación del pacto de socios, incluyendo la intransmisibilidad de las participaciones y las cláusulas de arrastre, reflejando asimismo la necesidad de proteger y alinear los intereses de TecnoCom en el contexto de una futura venta, asegurando al mismo tiempo el control y la estabilidad de Aerosat.

Seguidamente, hemos centrado la operación en el valor estratégico del know-how y las patentes de Aerosat, lo que pone de manifiesto la importancia de asegurar y gestionar adecuadamente estos activos intangibles para potenciar el crecimiento y la innovación dentro del grupo TecnoCom. También hemos analizado la gran ventaja que supone retribuir con porcentajes sociales a aquellos ingenieros que logran sacar el valor de negocio y que hace que la adquisición sea tan atractiva, retener el talento es un aspecto clave para perseguir el mercado en el que operan las licencias concedidas.

Por último, ha sido objeto de estudio las posibilidades de adquirir directamente los activos y pasivos de la división aeroespacial de Aerosat, introduciendo un nivel adicional de complejidad, especialmente en términos de las implicaciones fiscales, laborales, penales y administrativas. Esta opción ha requerido de una evaluación cuidadosa para determinar la viabilidad y las potenciales ventajas de tal enfoque multidisciplinar.