



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

CASO PRÁCTICO PARA EL TRABAJO DE FIN DE MÁSTER
MÁSTER UNIVERSITARIO EN DERECHO DE LA EMPRESA
CURSO 2023-2024

Autor: Eduardo Mahugo Murciano

Director: D. Pedro Fernández Martín

Facultad de Derecho. Universidad Pontificia Comillas
Diciembre 2024

Índice

Legislación, jurisprudencia y resoluciones aplicables.....	4
I. Legislación aplicable.....	4
II. Jurisprudencia.....	5
III. Resoluciones.....	5
Preliminar. Nuestra firma.....	6
Previo. Cuestiones previas.....	7
I. Objeto del presente informe.....	7
II. Estructura de la operación.....	8
Cuestiones relevantes.....	8
1. Modo de enfocar la operación.....	8
2. Constitución de una sociedad vehículo (<i>Special Purpose Vehicle</i>) y formas de financiar la operación.....	14
2.1. Alternativa óptima: constitución de una Sociedad de Responsabilidad Limitada.....	15
2.2. Posibilidad de adquirir una sociedad preconstituida (comúnmente conocida como <i>Shelf Company</i>).....	17
2.3. Constitución de una Sociedad Anónima.....	18
3. Otras cuestiones en relación con el proceso de adquisición.....	24
4. Cuestiones relativas al Pacto de Socios.....	34
5. Cuestiones relativas al uso de los conocimientos e información tecnológica por parte de TecnoCom y las empresas del grupo.....	37
6. Compraventa de activos y pasivos relacionados con el negocio aeroespacial de la Target.....	39
7. Referencias bibliográficas.....	46

Legislación, jurisprudencia y resoluciones aplicables.

I. Legislación aplicable.

- Reglamento (CE) nº 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I).
- Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.
- 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.
- Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales.
- Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones extranjeras.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores.
- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- Ley 24/2015, de 24 de julio, de Patentes.
- Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual, regularizando, aclarando y armonizando las disposiciones legales vigentes sobre la materia.
- Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.
- Convenio de Múnich sobre Concesión de Patentes Europeas, de 5 de octubre de 1973.

II. Jurisprudencia.

- Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 131/2009, de 5 de marzo de 2009, Rec. 1946/2002.
- Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 128/2009, de 6 marzo de 2009, Rec. 368/2004.
- Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 138/2009, de 6 marzo de 2009, Rec. 700/2004.
- Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 300/2022, de 7 abril de 2022, Rec. 1726/2019.
- Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 103/2016, de 25 febrero de 2016, Rec. 2363/2013.

III. Resoluciones.

- Resolución de 5 de marzo del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

INFORME LEGAL

De: EMM Abogados, S.L.P.

Para: TecnoCom Aerospace Corporation

Referencia: Operación de adquisición del 65% del capital de Aerosat, S.A.

Lugar y fecha: Madrid, a 18 de diciembre de 2024

Preliminar. Nuestra firma.

EMM Abogados, S.L.P. somos una firma jurídica nacional e independiente que se distingue por proporcionar servicios legales y fiscales de excelencia dirigidos principalmente a empresas y organizaciones. Nuestro equipo está formado por profesionales altamente cualificados, con una sólida experiencia en diversas áreas del Derecho, integrados en una red internacional que nos permite adoptar una visión global y multidisciplinar en la solución de asuntos que nos confían nuestros clientes.

Nuestra misión es ser una firma de referencia, para lo cual ofrecemos soluciones avanzadas, prácticas e innovadoras, diseñadas para satisfacer las necesidades de nuestros clientes. Nos comprometemos a generar un impacto positivo en los negocios, aportando un enfoque estratégico y riguroso en cada uno de los asuntos que gestionamos.

En línea con nuestro carácter internacional, EMM Abogados S.L.P cuenta con presencia en más de 10 países, a través de una red consolidada de más de 50 oficinas repartidas en todo el mundo. Esta estructura nos permite actuar de manera ágil y eficiente, combinando el conocimiento del entorno local con la experiencia global necesaria para abordar con éxito cualquier desafío jurídico o fiscal en mercados internacionales.

Nuestro compromiso con la rigurosidad, la confidencialidad y el trato personalizado nos posiciona como aliados estratégicos para empresas que buscan una gestión legal íntegra, adaptada a los retos y oportunidades del contexto empresarial actual.

EMM Abogados, S.L.P. más que una firma de abogados es un socio de confianza para sus negocios.

Previo. Cuestiones previas.

I. Objeto del presente informe.

El grupo empresarial americano Tecnom Aerospace Corporation (en adelante, “Tecnom”) con sede en Florida (Estados Unidos) nos traslada su intención de adquirir el 65 por ciento del capital de la sociedad Aerosat, S.A. (en adelante, indistintamente, “la Target” y/o “Aerosat”), con domicilio social en Barcelona, especializada en desarrollos tecnológicos para la industria aeronáutica, aeroespacial y de defensa.

El objetivo del informe es identificar y analizar las implicaciones legales, fiscales y operativas que podrían surgir durante la estructuración, negociación y ejecución de la operación propuesta, así como evaluar las alternativas y estrategias más eficaces para proteger los intereses de Tecnom.

En este contexto, se examinarán las posibles vías para la constitución de un vehículo de propósito especial (SPV) en España, incluyendo su forma jurídica, la estructura administrativa más eficiente y las opciones disponibles para su financiación de manera ágil y rentable.

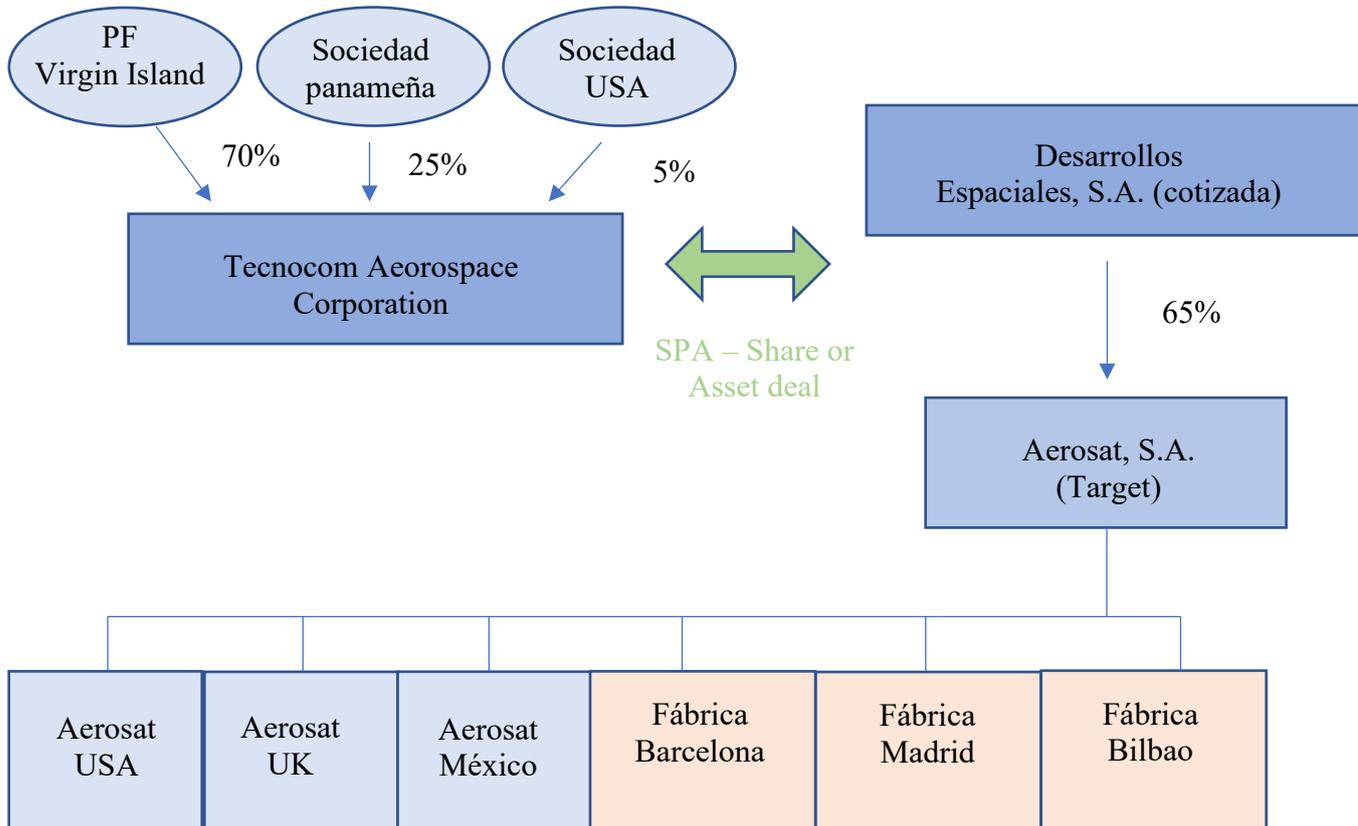
Asimismo, se abordará el análisis del marco normativo aplicable al contrato de compraventa de acciones (SPA) y la viabilidad de someterlo al derecho de Nueva York sin que ello afecte a la efectividad de la transmisión de las acciones, considerando también las ventajas e inconvenientes de optar por el derecho español. Igualmente, se evaluarán los riesgos relacionados con las filiales de la Target, ofreciendo recomendaciones específicas para minimizar cualquier impacto adverso, además de identificar posibles contingencias que puedan retrasar la operación o hacerla depender de terceros, proponiendo estrategias adecuadas para mitigar dichas situaciones.

En relación con la Target y su entorno jurídico, se analizará el contenido del Pacto de Socios vigente, proponiendo modificaciones clave que permitan a Tecnom garantizar el control estratégico de la sociedad tras la adquisición. De igual forma, se proporcionarán recomendaciones destinadas a proteger y maximizar el valor del conocimiento tecnológico y de la información confidencial de la Target, elementos esenciales para el éxito de la operación.

Por último, el informe evaluará la viabilidad de una alternativa consistente en la adquisición de activos y pasivos vinculados al negocio aeroespacial de la Target, considerando sus principales implicaciones desde las perspectivas fiscal, laboral, penal y operativa. Además, se abordarán las implicaciones derivadas de la condición de sociedad cotizada del Vendedor y se analizarán las opciones más convenientes para la resolución

de posibles disputas contractuales, valorando tanto el arbitraje internacional como el sometimiento a la jurisdicción española, en función del marco contractual elegido.

II. Estructura de la operación.



Cuestiones relevantes.

1. Modo de enfocar la operación.

Como es sabido, la adquisición de una empresa forma parte de un concepto de carácter económico íntimamente ligado al concepto de “toma de control”. La adquisición es el medio y la toma de control el fin. La empresa la podemos definir como el conjunto formado por una pluralidad de elementos (activos, pasivos, organización, fondo de comercio, personas organizadas entre sí con un fin común, etc.).

La función del Derecho en una adquisición debe consistir en proporcionar los elementos jurídicos necesarios para sostener el concepto económico que subyace detrás, de tal forma que en la documentación a través de la cual se formalice la adquisición se recojan

fielmente las voluntades y asunciones realizadas por los ejecutivos que planean y calculan económicamente la adquisición.

En este sentido, nuestro asesoramiento supone un trabajo de preparación, análisis y ejecución durante todo el procedimiento de adquisición, el cual se divide en las siguientes fases:

(i) Contactos iniciales. Carta de intenciones (*Letter of intent*)

La compraventa de acciones es un proceso complejo que implica una predisposición de las partes con el objetivo de llegar a un entendimiento. Tal proceso viene constituido por una serie de fases, iniciadas por unos contactos previos que suelen quedar plasmados en lo que comúnmente se conoce como “carta de intenciones”.

La mencionada carta se trata de un documento unilateral o bilateral en que una o ambas partes de la negociación (i) declaran su compromiso de comenzar o continuar una negociación que acabe con un acuerdo definitivo de compra, y que (ii) generalmente fijan los eventuales pactos alcanzados hasta el momento, estableciendo, en su caso, los puntos de partida de las negociaciones.

Es menester destacar que esta actuación se lleva a cabo en una etapa prematura de la negociación, por lo que deberá presentarse como una oferta sujeta a todo tipo de condiciones futuras, incluida, lógicamente, la condición de alcanzar un acuerdo satisfactorio. Para ello, será necesario establecer compromisos no vinculantes, salvo en aquellos aspectos que lo requieran (por ejemplo, en aquello relativo a la confidencialidad, cláusulas de gastos frustrados, término temporal de las negociaciones, etc.).

En definitiva, se trata de una primera fase de acercamiento entre las partes negociadoras que sirve para asentar las bases de la operación, y que requiere un tratamiento minucioso con el objetivo de no comprometer los intereses de TecnoCom.

(ii) Revisión del objeto de compraventa (*Due Diligence*).

La segunda fase es aquella donde revisaremos el objeto de la compraventa, proceso que, en terminología anglosajona se conoce como *Due Diligence*. Este término hace referencia al ejercicio de investigación, recopilación y análisis de la información sobre la sociedad *Target* con la finalidad de descubrir riesgos y contingencias que pudieran afectar a su valor o implicar una consecuencia dañosa para los intereses de TecnoCom. En este sentido, el Informe final de la *Due Diligence* proporcionará las bases jurídicas necesarias para que TecnoCom pueda tomar una decisión fundada, por medio de la cual decida continuar o no con la operación a la vista de las conclusiones expuestas en el ya mencionado Informe, siendo que, si decide continuar procederemos con el reparto de riesgos y la cobertura contractual de su posición jurídica.

Sentado lo anterior, conviene ahora desglosar la forma en que se llevará a cabo esta labor de investigación, dividiéndose en cuatro líneas de trabajo, a saber:

a) Aspectos mercantiles.

Aquellas relativas a los aspectos formales de las sociedades mercantiles, contratos con otros empresarios y aspectos puramente societarios, entre otros.

Así, lo primero que solicitaremos será la escritura pública de constitución, por medio de la cual verificaremos que la sociedad *Target* está debidamente constituida. De la mismas, siempre forman parte los Estatutos Sociales, si bien es cierto que en su versión más originaria, por lo que resulta necesario complementar la información con las aquellas modificaciones inscritas en el Registro Mercantil. De ello, podremos extraer la denominación social, el domicilio social, la duración del objeto social, la cifra exacta de capital social, las limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, la estructura y funcionamiento de los órganos sociales, así como la duración del ejercicio social.

En cuanto al capital social, si bien la cifra resulta de los Estatutos Sociales (originarios), la composición del accionariado puede haber variado, y deben ser conscientes que la transmisión de las acciones no se inscribe en el Registro Mercantil, sino que pueden resultar de documentos públicos (escrituras o pólizas) o incluso de documentos privados. Por tanto, serán estos últimos los que analizaremos, siendo que en el marco de las sociedades anónimas las inscripciones o anotaciones en el Libro Registro de Socios o en las Anotaciones Nominativas son una fuente que permiten corroborar la información. Esta cuestión no es baladí, toda vez que TecnoCom debe asegurarse que Desarrollos Especiales, S.A. es titular de las acciones que pretendemos adquirir.

Por supuesto, otro de los aspectos clave que debemos analizar son las cargas, gravámenes o derechos de terceros que puedan afectar sobre las acciones. De este modo, haremos mención especial al Pacto de Socios suscrito por todos los socios de la *Target* en 2018 y que en la actualidad sigue plenamente vigente, siendo conscientes que el mismo puede contener cláusulas que dificulten la operación, tales como: (i) derechos de primera oferta o de tanteo, en virtud de los cuales se permite a los socios actuales tener la prioridad de comprar las acciones que Desarrollos Aeroespaciales, S.A. pretende vender; (ii) derecho de retracto, en virtud del cual se concede a los accionistas actuales adquirir las acciones vendidas por el mismo precio y las mismas condiciones, a modo, igualmente, de derecho de adquisición preferente; (iii) *tag along* o derecho de acompañamiento, por medio del cual en aquellos casos en que un socio pretende transmitir sus acciones el resto de socios tienen derecho a transmitir las suyas, de modo que TecnoCom tenga que adquirir todas las participaciones, en las mismas condiciones, o ninguna.

Por otro lado, analizaremos también las cláusulas modificativas que pretende introducir TecnoCom al ya mencionado Pacto de Socios para tratar de garantizar que en caso de recibir una futura oferta sobre el 100% del capital social de la *Target* los otros dos socios minoritarios tengan la obligación de transmitir sus acciones (comúnmente conocido como derecho de arrastre o *drag along*); la posibilidad de introducir un mecanismo de bloqueo sobre la transmisión de las acciones durante un determinado periodo de tiempo (*lock up*); así como la posibilidad de suprimir el derecho de veto que actualmente ostenta el accionista minoritario ABNEST BV, que, si bien es cierto no supondría obstáculo alguno para la transmisión de las acciones objeto de compraventa, sí tiene relevancia a la hora de tomar decisiones en Junta o Consejo, cuestión algo más compleja y que, como expondremos, no tiene una solución pacífica.

Por último, es menester destacar las cláusulas de cambio de control introducidas en los contratos que tiene la *Target* suscritos, por medio de los cuales se faculta a una de las partes rescindir el contrato en aquellos casos en que por medio de una operación un tercero tome el control de la sociedad. En estos casos, si la voluntad de TecnoCom respecto de estos contratos es mantenerlos vigentes, será necesario introducir la aceptación del cambio de control como condición suspensiva, de modo que, en caso de no obtenerse el consentimiento del contratante originario, la operación no se lleve a cabo.

b) Aspectos regulatorios.

Este aspecto resulta de vital importancia en el caso que nos ocupa, toda vez que la *Target* se dedica (y está especializada) al desarrollo tecnológico para la industria aeronáutica, aeroespacial y de defensa, siendo las dos últimas categorizadas como actividades afectas a “sectores estratégicos”.

No se trata de una cuestión baladí, por cuanto si bien es cierto que la Ley, como norma general, establece un régimen de liberalización de las inversiones extranjeras en España, no es menos cierto que el mismo cuerpo legal establece ciertas excepciones o causas de suspensión del mismo, lo cual implica la necesidad de obtener una autorización previa para poder llevar a cabo la operación, lo que podría retardar o incluso hacer decaer la mismas en caso de que la autorización no sea concedida.

Lógicamente tal incertidumbre merece un tratamiento específico en el contrato de compraventa de acciones, introduciendo una cláusula suspensiva en virtud de la cual no se lleve a cabo la operación hasta que TecnoCom no reciba la preceptiva autorización por parte del Ministerio correspondiente. Como decimos, se trata un aspecto nuclear en el marco de la operación, habida cuenta que la motivación de TecnoCom en adquirir las acciones surge de la posición estratégica que representan estas actividades, de tal manera que de no obtenerse la autorización la operación quedaría vacía de contenido. Y no solo eso, sino que sería un negocio jurídico nulo, careciendo de validez y efectos jurídicos.

Igualmente, cabe destacar la importancia de los derechos de propiedad industrial e intelectual que constituyen un activo esencial y estratégico para el desarrollo de las actividades de la Target. En relación con ello, el hecho de decantarse por una operación de compraventa de acciones y por una compraventa de activos y pasivos supone una gran diferencia, toda vez que, en la primera no será necesario (pero sí recomendable) dejar constancia por escrito de los derechos que se transmiten, siendo que la titular de los mencionados derechos es la sociedad Target la compraventa de acciones en sí misma no comporta el cambio de titularidad. Por el contrario, tratándose de una compraventa de activos y pasivos, tanto la normativa española como la europea, exige que para la transmisión efectiva de los derechos de propiedad industrial e intelectual sea necesario la concurrencia de la exigencia formal: por escrito. Por ello, será necesario que anejo al contrato de compraventa de activos se acompañe un inventario detallado de los derechos que se transmiten.

En cuanto a la posibilidad de que una vez adquiridos los derechos de propiedad industrial e intelectual, así como el secreto profesional o *know how* pueda ser utilizado por otras empresas del grupo cabe reseñar que no hay ningún inconveniente, pudiendo hacerlo a través de una transmisión parcial, por medio de la cesión no exclusiva.

c) Aspectos laborales.

Las principales cuestiones que se plantean en materia laboral en los procesos de adquisición de empresas son, en primer lugar, la continuidad de los contratos de trabajo de la plantilla, el mantenimiento de las condiciones laborales y, en general, la posición del adquirente (Tecnocom) con respecto a las relaciones laborales existentes en la empresa adquirida. Asimismo, nuestro ordenamiento jurídico establece determinadas obligaciones de información y consulta con los trabajadores o sus representantes legales, que no deben desconocerse en este tipo de transacciones. Finalmente, la Ley regula también el régimen de responsabilidad del comprador y vendedor con respecto a los trabajadores.

En este contexto, la figura de la sucesión de empresa adquiere una especial relevancia, ya que es bajo esta institución donde se encuentra una regulación más detallada de las cuestiones a las que se hace referencia *ut supra*. Por ello, haremos referencia a lo previsto en el artículo 44 del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, “ET”), en virtud del cual en aquellos casos en que se produzca un cambio de titularidad, bien sea de la empresa en sí misma o de una unidad productiva, el nuevo empresario quedará subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social, respondiendo las sociedades participantes en la operación solidariamente durante tres

años de las obligaciones nacidas con anterioridad a la transmisión y que no hubieren sido satisfechas.

Por su parte, también haremos mención a la necesidad de instaurar un sistema de carrera y retribución atractivos para los seis ingenieros que lideran el departamento de I+D+I de la fábrica de Madrid, por cuanto poseen una alta cualificación y cuentan con información técnico-productiva generada en el desarrollo de su actividad, de manera que su permanencia en TecnoCom tras la operación de compraventa de acciones resulta fundamental para la estabilidad y desarrollo estratégico de la actividad empresarial.

d) Aspectos fiscales.

En cuanto a los aspectos fiscales, nos referiremos a ellos con más profundidad en el marco de la operación de compraventa de activos, por cuanto para que sea de aplicación el artículo 7 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, y por tanto la compraventa no quede sujeta a IVA el objeto de la transmisión deberá constituir una unidad autónoma de negocio, entendida como conjunto de elementos patrimoniales susceptibles de funcionar como una empresa independiente.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que, al igual que sucede con las obligaciones laborales y de Seguridad Social, TecnoCom vendrá a ser sujeto solidariamente responsable de las obligaciones tributarias, de manera que será necesario establecer un sistema de distribución de riesgos en el contrato, bien de compraventa de acciones, bien de compraventa de activos.

(iii) Negociación y suscripción del contrato (*Sales Purchase Agreement*).

En primer lugar, debemos hacer mención a la calificación que hace nuestro Código Civil del contrato de compraventa, siendo este un contrato consensual, bilateral, oneroso y conmutativo o generador de obligaciones recíprocas, siendo las principales las de entrega y saneamiento del objeto de la compraventa por parte del comprador y la de pago de su precio y recepción de la cosa por parte del comprador.

Del mismo modo, deben tener presente que en Derecho español no hay contrato sino cuando concurren los elementos esenciales a los que se refiere el artículo 1261 del Código Civil, que son: (i) consentimiento de los contratantes; (ii) objeto cierto que sea materia del contrato; (iii) causa de la obligación que se establezca.

Por el contrario, la forma no es un elemento esencial del contrato, sino accesorio al mismo. Rige, por tanto, el principio de libertad de forma. No obstante, es práctica consolidada (y altamente recomendable) que el contrato de compraventa de acciones se celebre por escrito y que se formalice en instrumento público.

En cuanto a las cláusulas que debemos introducir en el contrato, más allá de las típicas relativas a la identificación de las partes, definiciones, objeto, etc. es necesario establecer

un tratamiento específico para asegurar la veracidad y exactitud de la información facilitada por el vendedor, a través de las manifestaciones y garantías, de modo que, en caso de materializarse alguna de las contingencias o que se incurran en una inexactitud sea el vendedor, de conformidad con el régimen de responsabilidad establecido en la cláusula contractual, quien responda de ello.

Por otro lado, en relación con la consumación de la compraventa, es necesario que esta sea una consumación diferida, de modo que la firma del contrato y su consumación tengan lugar en dos momentos distintos. Hablamos, por tanto, de *signing* y *closing* diferidos (*delayed signing and closing*). La razón no es otra que el sometimiento del contrato a condición (por ejemplo, autorización de la inversión extranjera, modificación de los términos del Pacto de Socios, permanencia de los ingenieros de la fábrica de Madrid, o incluso que TecnoCom reciba la financiación necesaria para abordar la operación).

Otra de las cláusulas esenciales del SPA con indudable trascendencia práctica es la resolución del contrato de compraventa, en la cual se regula los supuestos en los que las partes podrán resolver el contrato, desvinculándose y liberándose de todas o algunas de las obligaciones impuestas en el. A modo de ejemplo, exponemos algunas causas que teniendo en cuenta el contexto de la operación se erigen como recomendables:

- Consentimiento mutuo de las partes.
- Porque las condiciones a las que se somete la consumación de la compraventa no se ha cumplido llegada una determinada fecha (*long stop date*).
- Por evicción.
- Porque en la fecha fijada para la consumación no se hubieran llevado a cabo todas las actuaciones previstas, estando reservada la facultad resolutoria por esta causa a la parte que no hubiera incumplido sus obligaciones tendentes a posibilitar la consumación de la compraventa.

2. Constitución de una sociedad vehículo (*Special Purpose Vehicle*) y formas de financiar la operación.

En el presente extremo del informe se presentará las diferentes formas de constituir una sociedad vehículo a través de la cual se llevará a cabo efectivamente la operación de compraventa, en concreto, se detallará pormenorizadamente las posibles tipologías societarias que puede adoptar la sociedad constituida *ad hoc* para la suscripción del contrato de compraventa, así como las diferentes alternativas existentes para fondear la ya mencionada sociedad con los aspectos legales y fiscales inherentes a la inyección de fondos.

En primer lugar, cabe partir de la idea de que la decisión de decantarse por una u otra tipología social dependerá necesariamente de las circunstancias de cada caso concreto y

de los intereses perseguidos, en este caso, por el comprador, siendo que no hay una respuesta unívoca sobre la forma jurídica que debe adoptar la SPV para materializar la operación de compraventa. Sin embargo, lo que sí es cierto es que tanto la Sociedad Anónima como la Sociedad Limitada son tipologías igualmente válidas para limitar la responsabilidad de sus socios o accionistas al importe de sus contribuciones al capital social, lo cual se constituye como una excepción al principio de responsabilidad universal, consagrada en el artículo 1911 C.C.

Sentado lo anterior a continuación exponemos las características esenciales de las principales tipologías sociales, y las cuales resultan idóneas para el fin pretendido, para luego destacar algunas ventajas y desventajas de cada una que permitan compararlas y poder tomar una decisión fundamentada.

2.1. Alternativa óptima: constitución de una Sociedad de Responsabilidad Limitada.

Comenzaremos por detallar la opción que, en nuestra opinión, resulta idónea para los intereses que se persiguen, siendo esta la constitución de una sociedad de responsabilidad limitada, cuya administración social será encargada a un administrador único, quien acumulará todas las facultades de administración, y ello con el objetivo de agilizar la toma de decisiones.

Bien, la Sociedad de Responsabilidad Limitada es dentro de los tipos societarios de capital el preferido en la práctica por los operadores económicos, entre otras razones por:

- a. Ser el tipo social idóneo para la organización de empresas con un número reducido de socios y de carácter cerrado.
- b. La flexibilidad de su regulación legal que se manifiesta fundamentalmente en: (i) amplio margen que se concede a la autonomía de los interesados a la hora de configurar estatutariamente la posición del socio y la estructura organizativa interna; (ii) un régimen de funcionamiento más sencillo y menos costoso que el de las Sociedades Anónimas (por ejemplo, no exigencia de informe de experto independiente en aportaciones no dinerarias); (iii) la posibilidad de constituir la sociedad por medios telemáticos (sobre lo que volveremos más adelante).
- c. La menor cuantía del capital mínimo exigible que en el caso de las Sociedades Anónimas, la cual queda reducida a un euro, con un régimen especial de protección a los acreedores mientras no alcancen los tres mil euros ¹.

¹ Art. 4 LSC: 1. *El capital de la sociedad de responsabilidad limitada no podrá ser inferior a un euro y se expresará precisamente en esa moneda.*

Mientras el capital de las sociedades de responsabilidad limitada no alcance la cifra de tres mil euros, se aplicarán las siguientes reglas:

Deberá destinarse a la reserva legal una cifra al menos igual al 20 por ciento del beneficio hasta que dicha reserva junto con el capital social alcance el importe de tres mil euros.

Lógicamente, las Sociedades de Responsabilidad Limitada tienen carácter mercantil, por lo que quedan sometidas a la legislación mercantil española, implicando, entre otros: (i) sujeción al régimen de inscripción del Registro Mercantil; (ii) sometimiento a la llevanza de contabilidad ordenada y de los libros obligatorios para los empresarios (ex artículo 281 y ss. Código de Comercio).

En cuanto a la constitución cabe remarcar que es imperativo el otorgamiento de escritura pública y su inscripción en el Registro Mercantil competente, momento a partir del cual la sociedad adquiere personalidad jurídica, y podrá ser sujeto de derecho y obligaciones.

Conforme al sistema tradicional, es decir, la constitución bajo el sistema presencial implica la necesidad de cumplir con los siguientes trámites personalmente o mediante el otorgamiento de poder a un tercero con las facultades necesarias para poder llevar a cabo las actuaciones, a saber:

- 1) Obtención de una certificación negativa de denominación, cuya solicitud deberá ir dirigida al Registro Mercantil Central, el cual tarda en torno a tres días para resolver.
- 2) Es necesario solicitar un NIF provisional.
- 3) Obtención de un certificado de depósito de aportaciones dinerarias del capital social, que lo expedirá la entidad financiera en la que se realice efectivamente en el ingreso. Para este acto se requerirá la certificación negativa de denominación social, el NIF provisional y un modelo de escritura de constitución.
- 4) Escritura pública de constitución, trámite que se hará ante notario. La documentación que se requiere es la siguiente: (i) estatutos sociales; (ii) certificación negativa de denominación; (iii) certificado bancario que acredite el ingreso de, al menos, el capital social mínimo exigido; (iv) NIF provisional; (v) DNI, NIE o pasaporte de los socios.
- 5) Autoliquidación del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- 6) Inscripción en el Registro Mercantil del domicilio social. La documentación que requiere el Registro para evacuar este trámite es la siguiente: (i) primera copia de escritura de constitución; (ii) modelo 600 liquidado; (iii) fotocopia NIF provisional; (iv) provisión de fondos. Es necesario que tengan presente que esta actuación se llevará a cabo dentro de los dos meses siguientes al otorgamiento de la escritura pública y suele tardar quince días desde la fecha de asiento de presentación.

En caso de liquidación, voluntaria o forzosa, si el patrimonio de la sociedad fuera insuficiente para atender el pago de las obligaciones sociales, los socios responderán solidariamente de la diferencia entre el importe de tres mil euros y la cifra del capital suscrito.

- 7) Solicitud de NIF definitivo: se solicita ante la Administración de la AEAT del domicilio social, dentro del plazo de un mes desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, y suele tardar en torno a diez días.

Al tratarse de una persona jurídica, la misma habrá de comparecer al otorgamiento de la escritura de constitución a través de su apoderado u órgano de administración.

Por otro lado, resulta relevante que en algunos casos, el órgano de administración que representa la persona jurídica en el acto de constitución de la sociedad necesita la autorización de la junta general ².

2.2. Posibilidad de adquirir una sociedad preconstituida (comúnmente conocida como *Shelf Company*).

En la práctica es habitual que una sociedad extranjera que decida operar en España por medio de una sociedad filial, como en el caso que nos ocupa, se plantee la posibilidad de llevarlo a cabo bien mediante la constitución de una sociedad o bien mediante la adquisición de una *shelf company* (o sociedad preconstituida). En el fondo se trata de dos operaciones distintas e independientes, pero que desembocan en un mismo resultado: ostentar la titularidad de una filial en España para operar en el mercado o para poder articular una operación de compraventa.

Como regla general, si bien es cierto que el escenario óptimo es proceder con la constitución de una sociedad en aquellos casos en que el interesado (Tecnocom) desee ejercer un mayor control sobre el procedimiento de constitución, no es menos cierto que en determinadas circunstancias la opción de adquirir una sociedad preconstituida sea una alternativa más eficiente, fundamentalmente en términos de agilidad. Entre otros, la constitución de la sociedad proporciona la posibilidad de redactar los estatutos sociales de manera completamente adaptada a las necesidades de los socios, así como operar con la entidad bancaria que escoja y una reducción de costes considerables.

Por otro lado, se recomienda adquirir una sociedad preconstituida cuando el interesado necesite la sociedad de manera urgente. En este caso, se nos ha requerido para informar sobre la forma más “rápida y eficiente” para disponer de una SPV, por lo que no sabemos exactamente de la urgencia a que se refieren para realizar la operación. Sin duda, esta alternativa proporciona cierta agilidad, por cuanto al ya existir la sociedad vehículo, simplemente habrá que adquirir y adaptar a las necesidades de la operación. En estos casos, pese a que los costes de adquisición y adaptación son más elevados, prima la rapidez de la operación.

² Será necesaria la autorización de junta general, por ejemplo, cuando el bien aportado a la sociedad de nueva creación constituya un activo esencial de la persona jurídica fundadora (ex artículo 160 f LSC).

Sentado lo anterior, e invitando a sopesar sobre la prevalencia del control o la rapidez, es conveniente puntualizar que tratándose de fundadores extranjeros, es igualmente recomendable el otorgamiento de poderes especiales, y ello para que los apoderados puedan comparecer ante Notario (en España) y otorgar las correspondientes escrituras públicas en nombre y representación de la sociedad adquirente. El poder deberá estar redactado en español y estar debidamente apostillado.

A continuación, exponemos las principales diferencias respecto de la constitución de una sociedad, a saber:

- 1) No es necesaria la obtención de una certificación negativa de denominación.
- 2) La sociedad preconstituida cuenta ya con una cuenta bancaria en una entidad financiera, en la que el adquirente deberá transferir el importe del capital social.
- 3) No es necesaria la redacción de unos nuevos estatutos, sino que basta, en su caso, con la modificación de los mismos.
- 4) Sí que es necesario el otorgamiento de escritura de compraventa, así como, en su caso, de los cambios de estatutos sociales (vgr. cambio de denominación, objeto social, administradores, etc.).
- 5) No es necesario llevar a cabo los trámites relativos a la solicitud del correspondiente NIF.
- 6) No será necesario darse de alta en el IAE.

2.3. Constitución de una Sociedad Anónima.

Como tercera alternativa, y en nuestra opinión, la que menos se ajusta a las necesidades y casuística que rodea a la operación pretendida, es la constitución de una Sociedad Anónima.

Como decimos, de la información facilitada se infiere que TecnoCom cuenta con los medios económicos y fuentes financieras suficientes para la adquisición de la Target, por lo que no concurre la necesidad de acudir a vías de financiación que permite en exclusiva la Sociedad Anónima, por ejemplo, a través de la emisión de obligaciones. Igualmente, tampoco se informa de la intención de desinvertir o permitir la entrada de nuevos socios, sino todo lo contrario, quieren adquirir la Target para explotarla y obtener beneficios en un sector estratégico, por lo que no hay motivos que nos hagan pensar que la Sociedad Anónima sea la alternativa más rápida y eficiente.

No obstante, a los meros efectos informativos por si pudiera resultar de interés, exponemos a continuación brevemente las características esenciales y diferenciales de esta tipología social, sin perjuicio de que, posteriormente, si se interesa, pudiera realizarse un análisis detallado.

Como sucede con las Sociedades de Responsabilidad Limitada, las Sociedades Anónimas es una sociedad capitalista, por lo que su regulación queda sometida a las normas de la LSC, así como a las normas del Código de Comercio y otros cuerpos legales con naturaleza mercantil.

La distinción con las SL descansa sobre una doble característica:

- a. Mientras que las SL son sociedades esencialmente cerradas, las SA son sociedades naturalmente abiertas, sin perjuicio de que los Estatutos Sociales, o incluso los pactos extraestatutarios, establezcan condiciones a la hora de transmitir las acciones.
- b. Las SA son sociedades con un rígido sistema de defensa del capital social, la cual se erige como una suerte de cifra de retención, sensiblemente superior a la que se exige para las SL, y ello para garantizar los intereses de los acreedores sociales.

Así las cosas, en cuanto al proceso de constitución y sus exigencias legales nos remitimos a lo expuesto para las Sociedades Limitadas (vid. punto 2.1 del presente Informe), si bien el capital social debe estar completamente suscrito y desembolsado, al menos, el veinticinco por ciento del valor nominal de las acciones (ex artículo 44 LSC).

2.4. Alternativas legales y fiscales para fondear la operación.

En cuanto a la inyección de fondos a la sociedad vehículo para acometer la operación de adquisición de la Target conviene destacar que, una vez más, existe multitud de opciones, si bien en las siguientes líneas expondremos las que, a nuestro juicio, son las que mejor se adaptan a las necesidades concurrente en el caso que nos ocupa, sin perjuicio de analizar otras alternativas si así se nos solicita.

2.4.1. Aportaciones a la cuenta 118 del Plan General Contable.

Lo primero que debemos destacar sobre estas operaciones es que carecen de un régimen legal particular. La regulación existente es meramente contable conforme a lo previsto en el Plan General Contable (en lo sucesivo, “PGC”), por lo que las aportaciones de la cuenta 118 del PGC es una figura atípica y, en consecuencia, su regulación debe inferirse mediante una tarea interpretativa.

El PGC recoge la cuenta 118 como una cuenta que recoge una determinada clase de aportación de fondos propios a la sociedad, lo que implica que dichas aportaciones no constituyen ingresos a nivel contable, sino que forman parte del balance de la sociedad.

El hecho de que estos ingresos sean considerados fondos propios de la sociedad no es baladí, por cuanto permite distinguirlos de otras aportaciones que pueden realizar socios y accionistas, tales como los préstamos subordinados o participativos, siendo que los primeros carecen de exigibilidad en su devolución, mientras que los segundos sí resultan exigibles. En otras palabras, las aportaciones de la cuenta 118 se realizan a “fondo perdido”, toda vez que no generan un derecho de crédito por parte del aportante, si bien es posible que, cumpliéndose determinados condicionantes, se lleve a cabo su devolución con cargo a los beneficios de la sociedad ³.

Otra de las notas características es que tales aportaciones se realizan exclusivamente por parte de los socios o accionistas, no pudiendo realizarse por terceros que no ostente tal condición.

Igualmente, las aportaciones de la cuenta 118 del PGC no implican la emisión o aprobación de instrumentos de capital, como las acciones o participaciones, en favor de los aportantes. Por tanto, se tratarían de aportaciones de socios que integran el patrimonio neto de la sociedad, pero que no forman parte de su capital social, sino que se integran en una partida especial de reservas (la mencionada cuenta 118). En definitiva, su contribución no genera un título de propiedad separados sobre las mismas.

Cuestión distinta a su posible reintegración es que las aportaciones de la cuenta 118 del PGC son irrevocables al igual que el capital social, ya que, una vez que los bienes se enajenan del patrimonio de los propietarios originales, no se pueden retrotraer, pasando a formar parte integrante del patrimonio de la sociedad. Por tanto, no es posible su devolución conforme a un pacto convencional.

En cuanto a los requisitos que debe cumplir una determinada aportación para que tenga la consideración de aportación de la cuenta 118, nos remitimos a los descritos en la Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas para su contabilización, a saber: (i) certeza de la incorporación de los activos al

³ Las aportaciones de la cuenta 118 del PGC se enmarcan así en el subgrupo 11 “Reservas y otros instrumentos de Patrimonio” del PGC junto con la prima de emisión o asunción, las reservas y los instrumentos de patrimonio neto, por lo que, las aportaciones de la cuenta 118 figurarán en el patrimonio neto del balance de las sociedades, teniendo el tratamiento de fondos propios, diferenciándose así, por tanto, de los instrumentos de deuda incluidos en los subgrupos 15 a 19 del pasivo de las sociedades mercantiles. El art. 273 LSC dispone que: *1. La junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado.*

2. Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta. Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas.

3. Se prohíbe igualmente toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance.

patrimonio de la sociedad; (ii) identidad de los aportantes y su porcentaje de participaciones en el capital social; (iii) determinación de la aportación dineraria; (iv) fundamento o razón objetiva de incremento de los fondos propios, de la que resulte indubitable que su reembolso sea previo cumplimiento de los requisitos legales para el reparto de los beneficios distribuibles.

Por último, toda vez que la aportación de la cuenta 118 del PGC únicamente la pueden realizar los socios, y el socio único es Tecocom, tales aportaciones no tendrán implicación fiscal alguna.

2.4.2. Préstamos participativos.

Los préstamos participativos se configuran como una figura jurídica de financiación que combina elementos propios del préstamo ordinario con características de instrumentos de capital, lo que los convierte en una opción flexible y eficaz para fondear operaciones de compraventa de empresas. En su naturaleza, los préstamos participativos están regulados principalmente en el artículo 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio.

Una de las principales características de los préstamos participativos radica en que el prestamista, además de recibir un interés fijo, percibe un interés variable vinculado a la evolución de la empresa financiada, habitualmente en función de indicadores económicos como el beneficio neto, el volumen de negocio o el nivel de fondos propios. Este rasgo dota a la operación de una alineación de intereses entre ambas partes, puesto que el éxito de la empresa se traduce en un rendimiento adicional para el prestamista.

Asimismo, estos préstamos tienen la particularidad de que su amortización queda subordinada a la del resto de acreedores comunes, otorgándoles un rango cuasi-capital en el pasivo de la empresa. Esta subordinación es un aspecto relevante en operaciones de financiación para compraventas de empresas, pues permite fortalecer la estructura financiera del prestatario sin incrementar excesivamente su ratio de endeudamiento. Además, los préstamos participativos, salvo pacto en contrario, se consideran fondos propios a efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades, lo que contribuye a mejorar la solvencia patrimonial de la compañía adquirente.

En cuanto a su finalidad en operaciones de compraventa de empresas, los préstamos participativos se erigen como un mecanismo idóneo para facilitar la adquisición de una sociedad, al proporcionar financiación a largo plazo con una estructura de pagos flexible. Esto resulta especialmente relevante en contextos donde el flujo de caja inicial no permite asumir la totalidad de los compromisos financieros derivados de la operación. Al estar vinculados a la evolución futura de la compañía, estos préstamos permiten a la parte adquirente minimizar riesgos en la fase inicial de integración o desarrollo post-adquisición, mientras que el prestamista participa en la creación de valor derivada de la operación.

En conclusión, los préstamos participativos constituyen un instrumento versátil en operaciones de compraventa de empresas, al ofrecer una solución de financiación que combina estabilidad, participación en el éxito del proyecto y fortalecimiento de la estructura patrimonial del prestatario. Esta dualidad entre deuda y capital los convierte en una herramienta jurídica y financiera clave para materializar adquisiciones con garantías de viabilidad a largo plazo.

2.4.3. Préstamo sindicado.

A diferencia de las alternativas expuestas *ut supra*, las cuales tienen naturaleza interna desde el punto de vista societario, los préstamos sindicados son una opción de financiación externa, por cuanto son terceros ajenos a la sociedad los que ponen entregan a la misma una determinada cantidad de dinero.

El contrato de financiación sindicada constituye un negocio jurídico de préstamo, en virtud del cual una pluralidad de prestamistas, que en la mayoría de casos suelen ser entidades de crédito como bancos y cajas de ahorro (denominados, conjuntamente, sindicato de bancos) se obliga, mancomunadamente, a entregar un importe de dinero al prestatario (en este caso, a Tecnocom), quien, a su vez, se obliga a abonar ciertas comisiones y a devolver el importe entregado, incrementado en un importe de intereses, en un determinado plazo.

Es preciso poner de relieve que, atendiendo a la identidad de la parte financiada, el contrato de financiación para la adquisición de empresa presenta dos modalidades, esto es, el contrato de adquisición corporativa y el contrato de adquisición apalancada. En el primero de los casos, la parte financiada es la entidad adquirente bajo el contrato de compraventa (Tecnocom) y será dicha entidad quien repague la deuda con sus flujos y activos (incrementados con los de la empresa adquirida). Por el contrario, en el caso de la de adquisición apalancada, la parte financiada es la sociedad vehículo íntegramente participada por la entidad adquirente y constituida por esta última con el fin de actuar como parte compradora bajo el contrato de compraventa de empresa. Una vez formalizada la adquisición, la sociedad vehículo no cuenta con más activos que la propiedad de las acciones o activos de la empresa adquirida, de modo que la deuda es repagada exclusivamente con los flujos y activos procedentes de esta última.

En cualquier caso, lógicamente, las entidades prestamistas exigirán la constitución de un paquete de garantías que aseguren el repago de las cantidades entregadas, por lo que será preciso analizar y negociar el contenido de las mismas, y para ello debemos tener en cuenta tres factores fundamentales: (i) el riesgo, toda vez que las entidades de créditos pretenderán anclar el tramo senior de la financiación a aquellos bienes o derechos que formen parte de una sociedad consolidada y con actividad propia, esto es, en Tecnocom, de lo cual surge la posibilidad de que en caso de impago o devolución de las cantidades

prestadas, el sindicato de banco pueda ejecutar las garantías, de manera que la constitución de la SPV para minimizar los riesgos de la operación quedan, en cierto modo, vacíos de contenido; (ii) el tiempo, teniendo en cuenta la urgencia con la que TecnoCom pretende gozar de la disposición de los fondos para abordar la operación, la fase de negociación en relación con la constitución de las garantías ancladas en la matriz siempre será más ágil, por cuanto los intereses del sindicato de bancos quedarán satisfechos, mientras que anclar los recursos contractuales en la SPV supondrá una dificultad añadida; (iii) la asistencia financiera prohibida, consagrada en el artículo 150 LSC, en virtud del cual la sociedad adquirida no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones.

Sentado lo anterior, y para el caso en que se optara por inclinarse por esta vía de financiación, es menester destacar que, precisamente para evitar la aplicación del régimen de asistencia financiera, se constituye un paquete de garantías diferenciados para asegurar cada tramo de financiación. Así, el tramo de financiación del precio de adquisición de la sociedad adquirida no puede ser asegurado con garantías otorgadas por la propia sociedad adquirida ni por sus filiales, por lo que deberá ser TecnoCom, la sociedad vehículo y los socios quienes las otorguen. En el caso de los tramos de refinanciación de deuda, de financiación de circulante (operacional) o de inversión (*capex*) que se hayan concertado a favor de la sociedad adquirida, serán la propia sociedad adquirida, sus filiales quienes se obliguen a otorgar el paquete de garantías, sin incurrir en un supuesto de asistencia financiera.

En conclusión, la alternativa más viable es la diferenciación de dos tramos de financiación: (i) un tramo *senior*, cuyos fondos se destinarán a la operación de compraventa en sí misma, y que será un tramo preferente, con prelación temporal y con unas garantías más generosas, entre otras, la prenda sobre las participaciones sociales de la sociedad vehículo o incluso de la propia TecnoCom, prenda sobre saldos y cuentas corrientes, prenda de derechos futuros en relación con el propio contrato de compraventa, prenda sobre derechos de crédito derivados de pólizas de seguro, incluso prenda sobre los derechos de crédito de los contratos de préstamo intragrupo que se formalicen en el contexto de la adquisición; (ii) tramo *mezzanine*, destinado a satisfacer las necesidades corporativas, el cual tratándose de un crédito subordinado, garantizado entre otros, por hipotecas mobiliarias sobre los activos de las filiales de la Target, prendas sin desplazamiento de la maquinaria, pignoración de créditos comerciales, etc.

3. Otras cuestiones en relación con el proceso de adquisición.

3.1. Posibilidad de someter el contrato de compraventa de acciones a Derecho de Nueva York.

Normalmente, consistiendo el objeto del contrato de compraventa de acciones en la adquisición de las acciones de una sociedad española lo habitual es que las partes se sometan a la legislación común española. No obstante, TecnoCom (que recordemos tiene su domicilio social en Florida, Estados Unidos) nos traslada su intención de someter el referido contrato a Derecho estadounidense, y ello por estar familiarizado con sus normas y principios.

La posibilidad de someter el contrato de compraventa de acciones suscrito entre TecnoCom (sociedad nacional) y Desarrollos Espaciales (sociedad estadounidense) queda sujeta a las normas previstas en el Reglamento Roma I, desde una perspectiva internacional. Así, el artículo 3 del citado cuerpo normativo dispone que las partes contratantes gozan de libertad de elección respecto a la Ley aplicable, incluso en aquellos casos en que esta no guarda relación directa con las partes, o incluso con el objeto del contrato, por lo que nada obsta para que la Ley del estado de Nueva York regule los términos de la compraventa, por ejemplo, en lo que afecta al precio, a las condiciones de entrega, las garantías concedidas, las indemnizaciones por incumplimiento, etc.

No obstante, el sometimiento al derecho neoyorquino no exime a las partes de cumplir con las normas imperativas del foro que resulten aplicables. Al respecto conviene traer a colación lo previsto en el artículo 9 del Reglamento Roma I, en virtud del cual las normas de interés público irrenunciable prevalecerán sobre el Derecho pactado por las partes. Por ejemplo, aterrizando esta previsión al caso concreto, las partes no podrán sortear las exigencias fiscales o de control sobre las inversiones extranjeras, así como tampoco las normas sobre protección de trabajadores.

Por otro lado, en el caso específico de la compraventa de acciones, el sometimiento a Derecho extranjero del SPA no afectará a las cuestiones de derecho societario que, conforme al principio *lex societatis*, quedarán sujetas a la Ley del país en el que esté constituida la sociedad cuyas acciones son objeto de transmisión. Esto implica que siendo que la sociedad *Target* (Aerosat) está constituida y domiciliada en España, la consumación de la compraventa quedará necesariamente sometida a ciertas exigencias, tales como el otorgamiento de escritura pública, inscripción en Libros-registro, anotaciones de títulos de propiedad, endosos de títulos, etc.

En suma, al amparo de lo previsto en el Reglamento Roma I (desde una perspectiva internacional), así como lo previsto en el artículo 1255 C.C. (desde una perspectiva interna), las partes podrá someter los términos y condiciones establecidos en el SPA a

Derecho que estimen convenientes, siempre que la transacción respete las normas imperativas, en este caso, del ordenamiento jurídico español.

3.2. Actuaciones que llevar a cabo para minimizar los riesgos de la operación con respecto a las Filiales de la Target.

Entre las distintas actuaciones a considerar para minimizar los riesgos de la operación en relación con las Filiales destaca la necesidad de llevar a cabo un ejercicio de *due diligence* exhaustiva, la cual, como hemos avanzado en líneas previas, nos permita detectar todas aquellas cuestiones que pudiera derivar en un perjuicio para los intereses de TecnoCom, y que, lógicamente, trataremos de mitigar con el correspondiente tratamiento contractual que desarrollaremos a continuación.

Como decimos, el objetivo no es otro que atenuar o mitigar las posibles consecuencias perjudiciales derivadas de la materialización de las contingencias descubiertas durante el proceso de *due diligence*, y que realizaremos introduciendo en el contrato de compraventa de acciones una cláusula de manifestaciones y garantías (*representations & warranties*), en virtud de la cual se identificarán todas aquellas cuestiones que hemos tenido en consideración para tomar la decisión de llevar a cabo la operación.

Esta cláusula pretende proporcionar una descripción de la situación de la Target (en este caso, más concretamente de sus Filiales) que debe ser completa, veraz y exacta, sin que se omitan aspectos que deberían haberse tenido en cuenta por TecnoCom.

Es recomendable que a solicitud de TecnoCom se pacten que determinadas manifestaciones y garantías que efectúa el vendedor tengan carácter de esenciales (por ejemplo, posibles contingencias y/o reclamaciones derivadas del SPA que se firma en 2015, litigios pendientes, vigencia y cláusulas de los contratos esenciales para el desarrollo de la actividad, etc.), En caso de incumplimiento de las mismas el remedio no será la indemnización de los daños que, en su caso haya sufrido TecnoCom o la sociedad adquirida, sino que facultará al primero para resolver el contrato y, en su caso, solicitar la correspondiente indemnización por constituir un incumplimiento esencial (*material breach*).

En otro orden de cosas, cabe destacar que es habitual que, tratándose de un contrato de consumación diferida, el vendedor no ponga obstáculos a la hora de reiterar a la fecha de cierre las manifestaciones y garantías reproducidas con anterioridad. Sin embargo, ello no se producirá de forma automática, habida cuenta que durante el periodo interino, siendo que este puede extenderse durante semanas o incluso meses, es previsible que el vendedor se muestre reacio a la asunción automática de las manifestaciones y garantías vertidas a fecha de firma, por lo que será necesario negociar un sistema de distribución

de riesgos. En tal negociación trataremos de compeler al vendedor a informar a TecnoCom de cualquier incumplimiento de las manifestaciones y garantías acaecidas durante el periodo interino, permitiéndole remediar los incumplimientos que se produzcan en un plazo razonable antes del cierre de la operación. En caso contrario, es decir, si llegada la fecha de cierre no se han remediado los incumplimientos, introduciremos una cláusula que establezca mecanismos de deducción automática del precio por un importe equivalente al de los daños generados por el incumplimiento de las manifestaciones y garantías de que se trate.

Con carácter previo a analizar las limitaciones de responsabilidad del vendedor y las responsabilidades específicas, conviene referir al conocimiento del vendedor sobre la situación de la Target en relación con las manifestaciones y garantías efectuadas. Por ello, debemos dejar constancia en el contrato de compraventa de acciones que Desarrollos Aeroespaciales, S.A. ha realizado las comprobaciones debidas y necesarias (tanto sus directivos y empelados como los de la Target y sus Filiales) para asegurar que las manifestaciones y garantías efectuadas son veraces y exactas y que no se ha omitido ninguna cuestión que TecnoCom hubiera tenido que considerar.

Con la misma finalidad, aunque en sentido inverso, el vendedor pretenderá hacer constar en el contrato que el TecnoCom ha llevado a cabo una *due diligence* con la información solicitada, de manera que el vendedor no responderá de aquellas cuestiones que sean conocidas por el comprador. En este sentido, será conveniente introducir unas cláusulas por medio de la cual el hecho de haber llevado a cabo la *due diligence* no limita en modo alguno la responsabilidad del vendedor. En estos supuestos, las únicas excepciones a la responsabilidad del vendedor serán las derivadas de cuestiones que específicamente se pongan de manifiesto como excepción a las manifestaciones y garantías. Dichas cuestiones se incluirán en anexos o apéndices al contrato que son conocidos en la práctica como *disclosure* y *schedules*.

Al hilo del último inciso es preciso sostener que cuando las cuestiones que se quieran incluir en los apéndices revistan especial trascendencia como consecuencia de los daños que pueden ocasionar al comprador o a la sociedad objetivo se puede negociar la inclusión de una obligación específica de indemnizar a cargo del vendedor, de manera que tenga que responder incluso en los supuestos en los que el comprador conoce la existencia del potencial daño. Estas obligaciones son conocidas en la práctica como *specific indemnities*.

En cuanto a los límites de responsabilidad del vendedor podemos diferenciar:

- a. Cuantitativos, que podremos estructurar con base en las siguientes alternativas:
 - Cláusula de *minimis*, en virtud de la cual se establece un importe mínimo para que una reclamación, considerada individualmente, genere la obligación de indemnizar.
 - Cláusula *basket*. A través de este sistema se pacta un importe mínimo global de las reclamaciones de TecnoCom por debajo de la cual el vendedor no responderá. Es habitual que introduciendo este sistema, el contrato contemple que las distintas reclamaciones que no alcanzan dicho importe mínimo se van acumulando hasta llegar al mínimo (*basket*), de tal manera que una vez superado el límite mínimo las partes deberán acordar que ocurre, si bien (i) el vendedor debe indemnizar por todas las reclamaciones que han ido configurando ese importe mínimo; o bien (ii) únicamente surge la obligación de indemnizar por los daños que surjan una vez excedido el límite mínimo, en cuyo caso dicho límite opera como una suerte de franquicia.
 - Cláusula *cap*. Esta cláusula establece el importe máximo por el cual responderá el vendedor. Habitualmente se negocia como un porcentaje sobre el precio final de la operación, si bien pueden pactarse distintos caps en función de los tipos de daños (por ejemplo, naturaleza fiscal, laboral, etc.).
- b. Temporales. Además de las limitaciones cuantitativas, el contrato de compraventa de acciones contemplará determinados límites temporales a la obligación de indemnizar del vendedor. Estos límites temporales pueden ser generales o específico, distinguiendo entre los distintos tipos de contingencias. Por ejemplo, para aquellos casos en los que exista un plazo de prescripción específico el límite temporal coincidirá con el referido plazo (ej. garantías fiscales, laborales y de seguridad social).

Por otro lado, introduciremos una cláusula de responsabilidad adicional por evicción para aquellos supuestos en que: (i) una resolución judicial determine que el vendedor no tiene la titularidad plena sobre alguna de las acciones objeto de compra; (ii) que le sean otorgados o atribuidos a un tercero cualesquiera derechos sobre alguna de las ya mencionadas acciones. De manera que esta cláusula faculte a TecnoCom, a su discreción, optar por resolver el contrato de compraventa únicamente respecto de las acciones afectadas o resolver el contrato en su integridad.

3.3. Contingencias o aspectos que pudieran retrasar la operación.

Uno de los aspectos más relevantes en la operación, no solo por la procedencia de los socios de TecnoCom, sino por el tipo de actividad que desarrolla la sociedad Target, es el aspecto administrativo, toda vez que las mismas están catalogadas como “sectores estratégicos” para los intereses de España.

En este sentido, debemos de poner de manifiesto que tras la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019, para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión y de las modificaciones legales aprobadas con motivo de la crisis del Covid-19, se modificó la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre el régimen jurídico de los movimientos de capital y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas materias de prevención de blanqueo de capitales para introducir un nuevo artículo 7 bis que modificaba el régimen general de liberalización de las inversiones extranjeras en España.

A partir de este momento, determinadas inversiones extranjeras directas (también conocidas como “FDI” foreign direct investment) quedan sujetas a autorización previa, bien por el perfil del inversor, bien porque la inversión en sí misma afecta a uno de los principales sectores estratégicos de España.

El Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones extranjeras, aprueba el desarrollo reglamentario, en lo relativo a las inversiones de la Ley 19/2003, y en concreto, dedica el capítulo IV a la suspensión del régimen general de liberalización para determinadas inversiones exteriores. Igualmente, establece previsiones específicas para inversiones directamente relacionadas con la Defensa Nacional.

Sentado lo anterior conviene precisar que a los efectos de establecer el carácter de “no residente” en relación con las transacciones económicas con el exterior, se tendrá en cuenta lo previsto en el artículo 2 de la Ley 9/2003, que dispone que se considerarán no residentes “las personas jurídicas con domicilio social en el extranjero”, como es el caso de TecnoCom.

Por otro lado, debemos atender a lo que la propia Ley considera como “inversiones directas en España”, siendo aquellas por medio de las cuales el adquirente (no residente) pase a ostentar una participación igual o superior al 10 por ciento del capital social de una sociedad española (recordemos que la Target tiene su domicilio social en Barcelona).

En cualquier caso, el artículo 7 bis 2 de Ley 9/2003 suspende automáticamente el régimen general de liberalización de las inversiones extranjeras en aquellos casos en que se adquiera infraestructuras críticas, ya sean físicas o virtuales, incluidas las infraestructuras de aeroespaciales y de defensa, así como las tecnologías críticas y de doble uso, tecnologías clave para el liderazgo y la captación de tecnologías desarrolladas al amparo

de programas y proyectos de particular interés para España, las aeroespaciales y de defensa.

De lo anterior se desprende que la operación queda sometida a la preceptiva autorización por parte del Consejo de Ministros, el cual tiene un plazo para resolver la solicitud de tres meses, siendo que el silencio administrativo es negativo (ex artículo 13 RD 571/2023). La solicitud deberá dirigirse al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo y al Ministerio de Defensa (carácter conservador, la Ley no menciona que se trate de un sistema alternativo).

Del mismo modo, habrá que analizar los contratos esenciales para el desarrollo de la actividad, pues es habitual en la práctica que los contratos que versan sobre relaciones comerciales, máxime cuando los contratistas actúan en un sector estratégico, suelen contener cláusulas de cambio de control, en virtud de las cuales se faculta a una de las partes resolver el contrato, sin necesidad de indemnizar, cuando la otra parte sufre un cambio en la titularidad de las acciones, o incluso en el órgano de administración. Por ello, de considerar que los contratos son esenciales, deberíamos compeler al proveedor a firmar una cláusula de compromiso por medio de la cual no se le permita resolver.

Por otro lado, como hemos avanzado, los pactos de socios suelen contener cláusulas que regulan la transmisión de las acciones, siendo habitual que contengan derechos de adquisición preferente, lo que podría truncar la operación.

Por último, si la operación se va fondear con financiación es importante introducir una condición suspensiva que permita a TecnoCom desistir de llevar a cabo la compraventa si finalmente no le es concedido los fondos previsto. Como saben, la negociación con las entidades financieras no siempre es pacífica y puede conllevar un arduo periodo de negociaciones.

3.4. Cláusula contractual de sumisión a arbitraje o jurisdicción ordinaria.

Entre el articulado típico del SPA, las partes incorporan una cláusula en la que determinan la forma en que se resolverán las controversias que surjan de o en relación con el contrato de adquisición. Si bien es cierto que dicha cláusula no forma parte del contenido necesario de un contrato de estas características, en la práctica resulta indispensable puesto que su ausencia, máxime cuando alguno de los elementos del contrato es extranjero, generaría una incertidumbre incompatible con la seguridad que exigen las relaciones comerciales.

La falta de una cláusula de resolución de conflictos puede generar dudas respecto al foro que resultará competente para conocer de las controversias, así como acerca del procedimiento que se ha de seguir y la duración del mismo. A estas dudas habría que añadir las relativas a la capacidad técnica y necesaria especialización del órgano

dirimente. Las partes, por el contrario, ante la previsión de posibles conflictos en la ejecución, aplicación e interpretación del contrato deben estar seguras de quien, como y cuando los resolverán. La cláusula de resolución de conflictos es, en resumen, el elemento que permite dar seguridad a las relaciones futuras de las partes.

Habida cuenta de este objetivo, es preciso que la cláusula de resolución de conflictos sea un instrumento eficaz y válido por sí mismo para la solución de cualesquiera conflictos que pudieran surgir de la relación jurídica entre las partes, sin necesidad, por lo tanto, de ulteriores complementos. En este sentido debe recordarse que esta cláusula únicamente tendrá virtualidad cuando las relaciones de las partes dejen de ser armoniosas, por lo que es necesario limitar al máximo los elementos que puedan posteriormente dificultar la solución definitiva de sus diferencias. Por ello, no es adecuado que los contratantes establezcan distintos procedimientos en atención a la naturaleza del conflicto, cuantía del mismo o consideraciones similares. Es cierto que, en atención a las características del conflicto, pueden ser convenientes mecanismos diversos. Así, por ejemplo, la vía jurisdiccional en uno y la vía arbitral en otros, o el arbitraje de derecho en algunos y de equidad en otros, o puede ocurrir que en algunos resulte conveniente recurrir primero a la mediación y en otros no. Sin embargo, estas diferencias de procedimiento podrían ser empleadas por la parte contraria a la resolución del conflicto para oponerse al procedimiento elegido, pudiendo asimismo justificar la nulidad del mismo.

En términos generales, al establecer el mecanismo de resolución de controversias, las partes deberán decidir entre la jurisdicción de los Tribunales o el de arbitraje. Sin embargo, antes de recurrir a estos procedimientos, las partes pueden desear fijar otros medios alternativos para intentar superar las diferencias que los separan (comúnmente conocidos como *alternative dispute resolutions*, “ADR”). Entre los mecanismos alternativos de resolución de conflictos destacamos la negociación y la mediación.

En nuestra opinión sería recomendable introducir una cláusula que compela a las partes a intentar llegar a un entente en caso de que surja alguna controversia, y que podría obedecer al tenor siguiente:

Ante cualquier litigio, controversia o reclamación que surja con ocasión con este contrato o su cumplimiento, las partes harán todos los esfuerzos para poner fin al citado litigio, controversia o reclamación. A estos efectos, consultarán y negociarán con la otra parte de buena fe y, reconociendo sus intereses mutuos, intentarán llegar a una solución satisfactoria para ambas partes. Si dicha solución no se obtiene en el plazo de 60 días, cualquier parte, previa notificación a la otra, podrá someter el litigio, controversia o reclamación [a la decisión de los Tribunales de... / a arbitraje...].

Esto no es algo que se desmarque de lo habitual en la práctica, si bien es cierto que incorporar la cláusula en el contrato (estableciéndose como una obligación contractual) ofrece la seguridad de que en caso de incumplimiento o inobservancia de alguna de las partes la parte incumplidora venga obligada a indemnizar por los daños y perjuicios que, en su caso, le pueda haber causado. Este sería el caso, por ejemplo, de un procedimiento judicial o arbitral iniciado contra uno de los contratantes, sin preaviso o sin respetar el periodo de 60 días pactado. Como decimos, semejante proceder sería, por sí mismo, contrario a los artículos 7 y 1258 C.C. y consecuentemente podría justificar la indemnización de los daños causados sin necesidad de previsión contractual. Sin embargo, una cláusula de las anteriores características tiene la ventaja de establecer criterios objetivos que permitan basar la condena a la parte incumplidora, siendo más sencillo demostrar un incumplimiento contractual que la mala fe del demandante. Al margen de pactar si se quiere mecanismos alternativos, las partes deberán establecer un procedimiento de resolución definitiva de las controversias que puedan surgir.

Por ello, pasamos ahora a exponer las ventajas y desventajas de someter la controversia a jurisdicción ordinario o a arbitraje.

I. Cláusula de sumisión a la jurisdicción.

La práctica demuestra que las partes que intervienen en un contrato de compraventa de empresas no son generalmente proclives a someter sus disputas a tribunales judiciales. En cualquier caso, no se debe mantener aquí una posición apriorística pues, si bien acudir a los tribunales judiciales presenta algunos inconvenientes, estos también ofrecen ventajas que deben ser consideradas.

A. Ventajas. Las principales ventajas de la sumisión a los Tribunales son:

- La independencia de los Tribunales en España.
- Procedimiento perfectamente reglado, por lo que implica un cierto grado de previsibilidad.
- La jurisprudencia también permite prever razonablemente cual puede ser la solución que se le de a la controversia planteada.
- Las costas son generalmente inferiores a las de los procedimientos arbitrales.
- Cabe la posibilidad de recurso, por lo que una decisión errónea puede ser corregida en las sucesivas instancias.
- Los Tribunales judiciales tienen el poder de la coacción estatal y, por tanto, pueden ejecutar directamente sus resoluciones, tanto las que se dicten sobre el fondo como las relativas a las medidas cautelares.

B. Inconvenientes. Lógicamente, someter el litigio a Tribunales judiciales presenta también algunos inconvenientes, tales como:

- Mayor lentitud (incrementada por el hecho de que es posible acceder hasta dos instancias y a un recurso extraordinario ante el Tribunal Supremo).
- El juez suele tener menor conocimiento de materias que presentan un elevado grado de especialización.
- La menor flexibilidad del procedimiento, que no puede ser adaptado por las partes a sus necesidades.
- Limitaciones en cuanto a los medios de prueba que, lógicamente, sólo pueden ser aquellos establecidos en la Ley de Enjuiciamiento Civil.
- Enfoque local de los Tribunales.

II. Cláusula de sumisión a arbitraje.

La alternativa más frecuentemente utilizada en las controversias derivadas de los contratos de compraventa de empresas es el arbitraje. La razón es obvia: las ventajas superan con creces a los inconvenientes y esas ventajas son, además, a nuestro juicio, superiores a las que se pueden obtener en un procedimiento jurisdiccional.

A. Ventajas. Entre las principales ventajas cabe destacar:

- Los árbitros suelen tener un conocimiento más especializado de la materia, puesto que muchos de ellos son Abogados que se dedican precisamente a cuestiones relacionadas con contratos de compraventa de acciones con un componente internacional.
- Las partes pueden elegir un árbitro (cuando se trate de un Tribunal de tres) o al menos tratar de ponerse de acuerdo sobre el árbitro único.
- Procedimiento flexible y adaptado a las necesidades de las partes. Sin estas las que pueden diseñarlo con el propio árbitro conforme a sus necesidades.
- Se trata de un foro internacional o neutral, que no se corresponde normalmente con el domicilio de ninguna de las partes, por lo que, a priori, ofrece más garantías que acudir a los Tribunales de la sede de una de las partes.
- Generalmente es un procedimiento más rápido, puesto que no implica la existencia de dos instancias más un recurso extraordinario, sino de un procedimiento que acaba con un laudo firme que, a lo sumo, puede ser objeto de una acción de anulación por motivos muy tasados y de interpretación restrictiva.
- El laudo es reconocible y ejecutable en la mayor parte de los países del mundo, a través de la Convención sobre el Reconocimiento y la ejecución de las Sentencias Arbitrales Extranjeras hecha en Nueva York, el 10 de junio de 1958 (Convenio de Nueva York).

B. Inconvenientes. Entre los inconvenientes que presenta el arbitraje y que necesariamente han de tenerse en cuenta, se encuentran los siguientes:

- El arbitraje es menos previsible en cuanto a su resultado en la medida en que no existe jurisprudencia que los árbitros puedan seguir o que pueda dar previsibilidad a las partes sobre el futuro resultado.
- El procedimiento, precisamente por ser flexible, no se encuentra reglado, por lo que puede experimentar muchas más vicisitudes que un procedimiento jurisdiccional.
- El laudo, una vez dictado, es firme y no cabe recurso alguno. La única opción para revocarlo es la acción de anulación, que no es en sí un recurso sino una acción rescisoria y que impide de todo punto revisar el fondo del asunto.
- Generalmente, el arbitraje es más costoso que un procedimiento jurisdiccional.
- El Tribunal arbitral no tiene capacidad de ejecutar el laudo (ni tampoco las medidas cautelares que pueda acordar) si bien, como se ha dicho, el laudo es ejecutable en la mayor parte de los países del mundo por los Tribunales estatales a través del ya mencionado Convenio de Nueva York.

La anterior relación de ventajas e inconvenientes confirma que el arbitraje es un medio especialmente idóneo para resolver aquellas controversias que se produzcan tras la celebración de la transacción (las relativas, por ejemplo, al cumplimiento de las condiciones necesarias para proceder al cierre, al otorgamiento de garantías por las partes, así como las atinentes a la utilización del mecanismo de ajuste del precio o a los incumplimientos de representaciones y garantías).

No obstante, se trata de una decisión que debe ser tomada por TecnoCom y que, seguramente, requerirá de una negociación previa con la parte vendedora.

3.5. Cautelas relativas al hecho de que el accionista mayoritario de la Target sea una entidad cotizada.

El hecho de que Desarrollos Espaciales, accionista mayoritario de la Target, sea una sociedad cotizada conlleva una serie de implicaciones legales que deben ser debidamente analizadas, por cuanto supone un plus de complejidad en la operación, a efectos regulatorios, toda vez que los estándares de transparencia aplicables a este tipo de sociedades son más rigurosos, y ello para preservar los intereses de accionistas e inversores.

La condición de entidad cotizada del accionista mayoritario exige un escrupuloso cumplimiento de las normas en materia de transparencia y gobierno corporativo. Estas

obligaciones, reguladas principalmente por la Ley del Mercado de Valores y complementadas por el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores imponen la necesidad de que cualquier transacción significativa se lleve a cabo bajo los principios de claridad y responsabilidad.

En este sentido, la sociedad cotizada deberá informar de manera constante al mercado y a sus accionistas sobre hechos relevantes, tales como el inicio de negociaciones, las condiciones generales de la operación y la formalización de cualquier contrato vinculante. La divulgación deberá realizarse de manera precisa y con el detalle necesario para que los inversores puedan evaluar adecuadamente las implicaciones financieras y estratégicas de la operación.

En cuanto al cumplimiento del Código de Buen Gobierno debemos subrayar que el proceso de compraventa deberá regirse por prácticas de gestión responsables y transparentes, alineadas con los estándares del buen gobierno corporativo. Desarrollos Aeroespaciales deberá justificar documentalmente las decisiones adoptadas, demostrando que estas se sustentan en información suficiente, criterios objetivos y procedimientos claros orientados a la creación de valor sostenible.

Por otro lado, se impone a las sociedad cotizadas el deber de divulgar toda aquella información privilegiada, la cual se define, de conformidad con lo previsto en el Reglamento (UE) n° 596/2014 como aquella de carácter concreto, no divulgada públicamente y cuya publicación podría influir de manera significativa en el precio de los instrumentos financieros, estableciendo una presunción de utilización de dicha información en aquellos casos en que la sociedad transmite sus activos sin haber informado al mercado.

4. Cuestiones relativas al Pacto de Socios.

Los pactos de socios son acuerdos o contratos entre los socios (o alguno de ellos) de una sociedad que se caracterizan por regular aspectos de la relación jurídica societaria al margen de los Estatutos Sociales.

En cuanto a su contenido, el mismo puede ser diverso, distinguiéndose entre: (i) pactos de relación, los cuales regulan las relaciones entre los propios socios, como puede ser el caso de establecer derechos de adquisición preferente; (ii) pactos de atribución, por medio de los cuales se establecen ventajas para la sociedad, como una financiación a la misma a cargo de los socios; (iii) pactos de organización, los cuales se trata de pactos relativos a la organización interna de la sociedad, como, por ejemplo, acuerdos sobre composición del órgano de administración, o sobre quórum o mayorías.

Estos acuerdos son plenamente válidos y eficaces entre los socios firmantes, siempre que operen dentro de los límites de la autonomía de la voluntad.

El Tribunal Supremo ⁴ha fijado una serie de criterios respecto de los pactos de socios que merece ser destacada de manera resumida, a saber:

- a. Los pactos de socios son válidos y eficaces entre las partes firmantes de los mismos.
- b. Sin embargo, dichos pactos no son oponibles a la sociedad, ni le vinculan, puesto que la sociedad no es sujeto de dichos acuerdos, sino objeto de los mismos ⁵.
- c. No obstante, si el pacto contiene alguna estipulación en beneficio de la sociedad (los denominados “pactos de atribución”) la sociedad podrá exigir su cumplimiento, aunque no sea parte del contrato.
- d. Los acuerdos sociales no pueden ser anulados por el mero hecho de que los mismos sean contrario a pactos parasociales omnilaterales, aunque sí por infracción de Ley, vulneración de los Estatutos Sociales, o adopción de acuerdos en contra de la sociedad.
- e. Sin embargo, los acuerdos sociales que tratan de dar cumplimiento a pactos parasociales omnilaterales deben en principio respetarse, pudiendo constituir su impugnación una actuación contraria a la buena fe y a los actos propios y conformar en supuesto de abuso de derecho ⁶.

Teniendo en cuenta lo anterior, pasamos ahora a analizar las cláusulas que TecnoCom pretende introducir en el Pacto de Socios.

- (i) Imposición al socio minoritario Holding Familiar DXLV, S.L. (auténtico concededor del negocio) la obligación de no transmitir sus participaciones durante un determinado plazo de tiempo (teniendo para ello en cuenta que los intereses de TecnoCom quedarían cubiertos si dicho plazo se extendiese entre la adquisición de la Target y la posible Venta a Satellite WYC).

Las estipulaciones relativas a la transmisión de las acciones suelen tener como finalidad garantizar una cierta previsibilidad respecto del tiempo de permanencia de los socios, y ello con el objetivo de que la operación de compraventa no quede vacía de contenido. Y es que, de nada sirve adquirir una empresa si los activos estratégicos y operativos con los que cuenta salen del activo (ya sean medios humanos, como es el caso, o medios físicos). Por ello, la cláusula que se pretende introducir es plenamente coherente y válida, cuyo fin

⁴ Véase SSTS núm. 131/2009, de 5 de marzo de 2009; núms. 128/2009 y 138/2009, de 6 de marzo de 2009; núm. 300/2022, de 7 de abril de 2022.

⁵ Este es el sentido que el Tribunal Supremo otorga al artículo 29 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que señala que los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad.

⁶ Véase STS núm. 103/2016, de 25 de febrero de 2016.

último es asegurar que el socio, que es el auténtico conocedor del negocio, permanezca en el capital de la sociedad adquirida.

Como decimos, este tipo de estrategias contractuales son habituales en la práctica, y son comúnmente conocidas como *lock up*, por medio de las cuales se establece una prohibición temporal de transmisión de acciones durante un periodo determinado.

Conviene recordar a estos efectos, que aquellas cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisibles las acciones se considerarán nulas en virtud del artículo 123 LSC. Sin embargo, no nos encontramos en sede estatutaria, sino en el plano del derecho de obligaciones, por lo que nada impide que se establezca un límite temporal para la transmisión de las acciones, si bien su exigibilidad será *inter partes*, y no oponible frente a terceros.

Para tratar de asegurar el cumplimiento de permanencia existen alternativas distintas, como, por ejemplo, introducir una prestación accesoria que compela a Holding Familiar a cumplir expresamente con este pacto, siendo que su incumplimiento puede conllevar la suspensión del derecho de voto, o incluso establecer una cláusula penal, que funcionará a modo de indemnización por daños y perjuicios ocasionados por el incumplimiento contractual.

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

La posibilidad que plantea Tecnocom es perfectamente posible y habitual en los pactos parasociales a la hora de disciplinar las salidas de capital.

Para que la referida posibilidad se pudiera materializar sería necesario introducir en el Pacto de Socios una cláusula de derecho de arrastre (*drag along*), en virtud de la cual se atribuye al socio que recibe una oferta por su participación el derecho a exigir a los demás socios que vendan también un número proporcionalmente equivalente de acciones en las mismas condiciones que se le han ofrecido a él. Por tanto, si la oferta recibida por un socio afecta a todas las acciones, éste puede obligar a los demás socios a vender el 100% del capital social ⁷.

Es recomendable complementar este tipo de cláusulas con un derecho de opción de compra a favor del socio al que se trata de proteger. La opción sería ejecutable en caso de que un socio se negase a vender al tercero aún dándose las circunstancias previstas en el

⁷ Con carácter general es una previsión que se concede al mayoritario a fin de protegerle frente a aquellos minoritarios que, ante una operación de cambio de control, deciden quedarse «a ver si todavía se puede sacar más», a través de una especie de chantaje. Equivaldría, en el ámbito de las sociedades cotizadas, al mecanismo de squeeze out o venta forzosa de la LMV art.116.

pacto parasocial. A su vez, la eficacia de este mecanismo se fortalece si el precio de ejercicio de la opción se pacta con descuento, a modo de penalidad para el socio que incumple su obligación de vender.

La admisibilidad de este tipo de pactos se puede sustentar en la normativa reglamentaria (véase arts. 114.2 d y 175.2 d RRM) que contempla expresamente la posibilidad de inscribir cláusulas por las que se obliga al socio vendedor transmitir conjuntamente todas las acciones que posea en otras sociedades del mismo grupo; lo anterior sería demostrativo de que el ordenamiento jurídico es sensible a las realidades extrasocietarias que pueden exigir modular la autonomía de la voluntad del socio, aunque en principio este solo esté interesado en deshacerse de su parte en una sociedad determinada.

(iii) Posibilidad de eliminar el derecho de veto en la Junta y Consejo que con la actual redacción corresponden a ABNEST BV.

Quizás estemos ante un tema poco pacífico, toda vez que hay quienes se inclinan por pensar que obligar a un firmante de un pacto de socios a modificar los términos y condiciones del contrato sin su consentimiento conculcaría uno de los más elementales principios básicos del derecho de contratos, que es el consentimiento de las partes.

Ahora bien, en su día ABNEST BV firmó un contrato, prestando su consentimiento y obrando bajo su voluntad, de que las condiciones podrían verse modificadas en caso de contra con el voto favorable de 80 por ciento.

En nuestra opinión, nada obsta para que el contrato pueda modificarse en este sentido por contar con la mayoría necesaria para ello.

5. Cuestiones relativas al uso de los conocimientos e información tecnológica por parte de Tecnomcom y las empresas del grupo.

Atendiendo a la cuestión planteada cabe partir de la premisa de que, como norma general, los derechos de propiedad industrial e intelectual, así como los secretos empresariales o *know how*, pueden ser transmitidos por su titular a un tercero. Igualmente, se prevé la posibilidad de transmitir las simples solicitudes de derechos de propiedad industrial.

En este sentido, la regulación de los distintos derechos de propiedad industrial permite tanto la transmisión total (que implica el cambio de titularidad del derecho) como la transmisión parcial (en la que se incluye la concesión de licencias por medio de las cuales el titular del derecho otorga a un tercero una autorización de uso del bien inmaterial protegido, sin que ello implique la pérdida de titularidad del derecho. Por su parte, en el ámbito de la propiedad intelectual se prevén distintos tipos de cesión, a saber: (i) la cesión en exclusiva, la cual atribuye al cesionario la facultad de explotar la obra con exclusión de otra persona (comprendiendo al propio cedente); (ii) la cesión no exclusiva, en la que

el cesionario queda facultado para utilizar la obra de acuerdo con los términos de la cesión y en concurrencia tanto con otros cesionarios como el propio cedente.

Asimismo, el secreto empresarial también puede ser transmitido, dada su condición de bien inmaterial susceptible de valoración económica. Y su transmisión puede tener lugar por medio de un contrato de cesión de secreto empresarial o *know how* o por medio de un contrato de licencia. En el primero de los casos, el cedente no podrá utilizar los secretos cedidos, ni mucho menos control o limitar el uso de que ello haga el adquirente. En cambio, en el contrato de licencia de *know how* el licenciante puede exigir al licenciario el cese en el uso de los secretos una vez extinguida la relación contractual, así como impedir que el licenciario comunique a terceros no autorizados los secretos empresariales licenciados. Por lo demás, la transferencia de *know how* puede ser objeto de un contrato o, lo que es más habitual, insertarse en un contrato más amplio de transmisión de distintos derechos de propiedad industrial o intelectual, en especial de licencia o cesión de patente.

En definitiva, nuestro ordenamiento jurídico permite transmitir los derechos (o el uso) de propiedad industrial o intelectual a terceros, que bien podría ser como pretende TecnoCom, para este o para empresas del grupo a través del correspondiente contrato según la finalidad pretendida, si bien el referido contrato deberá observar una serie de formalidades que a continuación exponemos.

Las normas reguladoras de varios derechos de propiedad industrial establecen requisitos formales para su transmisión. Tal sucede, en primer lugar, con las patentes, pues el artículo 82.2 Ley de Patentes dispone que los actos de transmisión de patentes (así como la concesión de licencias, la constitución de usufructo, prenda o hipoteca mobiliaria) cuando se realicen entre vivos, deberán constar por escrito para que sean válidos. E iguales requisitos se exigen para la cesión de una solicitud de patente.

La exigencia de forma escrita afecta no solo a las patentes españolas concedidas por la OEPM, sino también a las patentes europeas con efectos en nuestro país. De conformidad con el artículo 2.2 del Convenio sobre la patente europea en cada uno de los estados contratantes para los que se conceda, la patente europea tendrá los mismos efectos y estará sometida al mismo régimen que una patente nacional concedida en dicho Estado, salvo que el presente Convenio disponga otra cosa. Y según el artículo 64.1 CPE la patente europea confiere a su titular, a partir del día de la publicación de la nota de concesión y en cada uno de los Estados contratantes para los que haya sido concedida, los mismos derechos que le conferiría una patente nacional concedida en este Estado. Resulta pues, que una vez concedida la patente europea para España, y realizada la traducción del folleto de la patente, su titular podrá cederla o concederla en licencia, con sujeción a lo dispuesto en la Ley española de patentes.

En cuanto a los derechos de propiedad intelectual cabe comenzar destacando que se descomponen en derecho morales y en derechos patrimoniales. Los primeros se consideran intrasmisibles. En cambio, los derechos patrimoniales de explotación de la obra pueden ser objeto de cesión, estableciéndose en el TRLPI varias categorías de cesión expuestas *ut supra*.

Por su parte, y en relación con las formalidades exigidas respecto de la transmisión, el artículo 45 TRLPI, rubricado “formalización escrita”, preceptúa que *toda cesión deberá formalizarse por escrito. Si, previo requerimiento fehaciente, el cesionario incumpliera esta exigencia, el autor podrá optar por la resolución del contrato.*

En definitiva, no hay obstáculo que con posterioridad a la operación de compraventa de acciones, se suscriba un contrato para la transmisión o cesión de uso (en sus diferentes modalidades) sobre los derechos de propiedad industrial o intelectual, si bien el requisito de forma de estos contratos se configura como un elemento esencial del negocio jurídico, tratándose por ello de una forma *ad solemnitatem*, es decir, sin la forma no hay negocio, toda vez que falta uno de sus elementos estructurales o constitutivos.

6. Compraventa de activos y pasivos relacionados con el negocio aeroespacial de la Target.

Conviene señalar que la compraventa de activos, cuando se lleva a cabo como medio para la adquisición de una empresa, conllevará necesariamente la asunción también de pasivos por el adquirente y ello porque la empresa en un conjunto de activos, pero también de obligaciones organizadas para el desarrollo de una actividad económica. Así, el contrato de compraventa de activos será un medio para la adquisición de activos y, al mismo tiempo, para la asunción de obligaciones. No obstante, nada impide que en un caso particular la transacción que regule el contrato de compraventa de activos implique exclusivamente la adquisición de bienes y derechos (lo que en la práctica anglosajona se denomina *cherry picking*, habida cuenta de que el comprador escoge que activos quiere adquirir y evita la asunción de pasivos). En estos casos, además, si no nos encontramos ante la adquisición de una unidad productiva, podremos generalmente evitar que el comprador asuma, por la aplicación de normas imperativas, pasivos asociados a la actividad; pero entonces no podremos decir que estamos ante una adquisición de empresa y, de hecho, la transacción no se distinguirá de una compraventa regular de bienes y derechos en las que todos ellos se transmiten al amparo de un único título, el contrato de compraventa de activos.

Indudablemente, el contrato de compraventa de activos tiene similitudes en la práctica con el contrato de compraventa de acciones y, de hecho, la estructura y clausulado de uno y otro siguen pautas parecidas. Sin perjuicio de esas coincidencias, hay diferencias

relevantes entre las compraventas de activos y las compraventas de acciones que conviene tener en cuenta.

En el marco de una adquisición directa de activos y pasivos rige el principio general de que solo son objeto de transmisión los específicamente identificados por las partes del contrato de compraventa de activos.

Esta es la ventaja que habitualmente se atribuye a la compraventa de activos: la posibilidad de escoger de forma individualizada los bienes y derechos que van a ser objeto de adquisición y los pasivos que se van a asumir. Este régimen tiene excepciones que el comprador deberá conocer y entender antes de optar por este medio de adquisición, pero, con carácter general, puede afirmarse que el contrato de compraventa de activos puede facilitar al comprador un mayor control sobre los pasivos.

6.1. Unidad autónoma de negocio.

En el presente caso, la alternativa en la adquisición del negocio aeroespacial de la Target es necesario analizar bajo el prisma de la transmisión de una unidad económica autónoma, conforme al artículo 7. 1º de la Ley 37/1992 del Impuesto sobre el Valor Añadido. Según esta norma, la no sujeción a IVA se aplica a la transmisión de la universalidad total o parcial de bienes que constituyan una empresa o una parte autónoma de una empresa capaz de desarrollar una actividad económica autónoma, siempre que se transfieran todos los elementos corporales e incorporeales necesarios para el normal desarrollo de dicha actividad.

En este sentido, para que la operación pueda considerarse como una transmisión de una unidad económica autónoma, deben cumplirse varios requisitos: (i) por un lado, es imprescindible que los elementos transferidos, tanto tangibles como intangibles, integren un conjunto que permita el normal desarrollo de la actividad económica que se pretende adquirir. Esto incluye no solo los activos materiales, como la maquinaria y las instalaciones relacionadas con las fábricas implicadas, sino también los activos intangibles, como las patentes y el know-how tecnológico específico del negocio aeroespacial; (ii) asimismo, debe garantizarse que el adquirente tenga la intención de explotar los elementos transmitidos como parte de una actividad económica y no de liquidarlos o vender las existencias. En este supuesto, resulta especialmente relevante considerar que el negocio aeroespacial de la Target implica no solo sus instalaciones y recursos materiales, sino también su capacidad tecnológica, derivada de la investigación y desarrollo realizados en la fábrica de Madrid, y las licencias de explotación de sus patentes.

Conforme a la jurisprudencia comunitaria y la doctrina de la Dirección General de Tributos, por "unidad económica autónoma" debe entenderse un conjunto de elementos patrimoniales susceptibles de funcionar como una empresa independiente. En este caso, el negocio aeroespacial de la Target podría cumplir esta definición siempre que se incluyan, además de los activos materiales, otros elementos esenciales, como los contratos suscritos con clientes estratégicos (como EADS y ministerios de defensa), los empleados afectados a la actividad, y los derechos y obligaciones derivados de la explotación de las patentes y know-how relacionados con la industria aeroespacial.

Dicho esto, será fundamental realizar un análisis pormenorizado durante la fase de *due diligence* para verificar si el conjunto de activos y pasivos vinculados al negocio aeroespacial de la Target constituye efectivamente una unidad económica autónoma. En particular, deberá asegurarse que los elementos transmitidos sean suficientes para garantizar el funcionamiento independiente de la actividad, tanto desde la perspectiva operativa como desde la tecnológica y contractual.

Por todo lo anterior, en caso de que no se incluyan todos los elementos necesarios para conformar una unidad económica autónoma, la operación podría no considerarse como tal, lo que podría afectar a su tratamiento fiscal y a la viabilidad operativa de la adquisición.

Para certificar que lo que se adquiere constituye una unidad económica autónoma, es fundamental recopilar documentación que acredite que los activos, pasivos y recursos transferidos permiten el desarrollo independiente de una actividad económica. En el caso concreto de la adquisición del negocio aeroespacial de la Target, los siguientes documentos podrían ser clave:

- I. Documentación relativa a los activos corporales e incorporeales.
 - Inventario detallado de activos tangibles, lo que incluye una relación de la maquinaria, equipos, instalaciones, mobiliario y demás bienes transferidos, junto con el certificado de titularidad, valores contables y de mercado.
 - Certificados de titularidad de patentes, *know how*, software o cualquier otro derecho intangible vinculado a la actividad aeroespacial.
 - Contratos de licencia y de explotación, en particular, de la licencia exclusiva al socio minoritario ABNEST BV, así como otras licencias que generen ingresos por *royalties*.
 - Escrituras de las fábricas o contratos de arrendamiento vinculados a las instalaciones de Madrid.

- II. Relación de empleados y demás recursos humanos.
 - Listado de empleados afectados, identificación de los trabajadores adscritos al negocio aeroespacial, especificando sus roles, competencias, antigüedad, condiciones laborales. En especial, los seis ingenieros del departamento de I+D+I, dada su relevancia estratégica.
 - Contratos laborales y acuerdos colectivos aplicables.
- III. Contratos comerciales.
 - Contratos celebrados y vigentes con EADS y los Ministerio de Defensa que acrediten la continuidad de las relaciones comerciales esenciales para el negocio.
 - Contratos con proveedores, incluidos aquellos que garanticen el suministro de insumos clave o la colaboración tecnológica en proyectos.

Esta documentación no solo servirá para certificar que lo adquirido constituye una unidad económica autónoma, sino que también será esencial para garantizar la seguridad jurídica de la operación y evitar conflictos regulatorios o fiscales.

6.2. Implicaciones de la operación desde un punto de vista fiscal, laboral, penal o de cualquier otro tipo.

a. Laboral.

La compraventa de activos (siempre que los mismos conformen una unidad productiva) conlleva una serie de exigencias en materia laboral. En efecto, el artículo 44 ET impone expresamente la obligación de que el adquirente (Tecnocom) se subroge en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social incluyendo los compromisos de pensiones, así como cuantas obligaciones en materia de protección social complementaria hubiere adquirido esta.

Igualmente, se establece que el adquirente responderá solidariamente durante tres años de las obligaciones laborales nacidas con anterioridad a la transmisión y que no hubiesen sido satisfechas.

Otra de las exigencias impuestas en aras de salvaguardar los intereses de los trabajadores afectados es la necesidad de informar a los representantes legales de los trabajadores, incluyendo información relativa a la fecha aproximada de la transmisión, los motivos, las consecuencias jurídicas, económicas y sociales, así como las medidas que se pretenden adoptar respecto de los trabajadores (ex artículo 44.6 ET).

b. Fiscal.

De manera similar a lo que dispone el Estatuto de los Trabajadores en materia laboral y de la Seguridad Social, el art. 42.1.c) de la Ley General Tributaria establece que las personas que sucedan a otras por cualquier concepto en la titularidad o ejercicio de explotaciones o actividades económicas serán solidariamente responsables de las obligaciones tributarias contraídas por el anterior titular y derivadas de su ejercicio. Por otro lado, la misma Ley General Tributaria permite limitar esa asunción de pasivos tributarios ya que, en su art. 175.2, prevé que el futuro adquirente de la explotación o actividad o económica pueda solicitar de la administración tributaria, con la previa conformidad del titular actual, una certificación detallada de las deudas, sanciones y responsabilidades tributarias derivadas del ejercicio de la actividad económica. En ese caso, la administración tributaria deberá expedir dicha certificación en el plazo de tres meses desde la solicitud y, una vez obtenida la certificación, la responsabilidad del adquirente quedará limitada a las deudas, sanciones y responsabilidades contenidas en la certificación. Más aún, si la certificación se expidiera sin mencionar deudas, sanciones o responsabilidades o no se facilitara en el plazo señalado, el solicitante quedará exento de la responsabilidad solidaria prevista en el art. 42.1.c) de la Ley General Tributaria.

c. Administrativo.

El art. 13.2.c) de la Ley de Responsabilidad Medioambiental hace subsidiariamente responsables de los deberes impuestos por ella a los que por cualquier concepto suceden al responsable en la titularidad o en el ejercicio de la actividad causante del daño, con los límites y las excepciones previstos en el art. 42.1.c) de la Ley General Tributaria.

Desconocemos si la fábrica de Madrid utiliza productos o lleva a cabo procesos por medio de los cuales puede contaminar y ser perjudicial para el medio ambiente, siendo susceptible de ser sujeto pasivo de una sanción administrativa.

d. Régimen de responsabilidad.

Mientras que en una compraventa de acciones el comprador no responderá de las obligaciones de la sociedad adquirida más allá del capital aportado (por el principio general de limitación de la responsabilidad que rige en las sociedades capitalistas), en la compraventa de activos el comprador asume como propios los pasivos ocultos que están afectos a los activos que son objeto de adquisición (por ejemplo, en materia de responsabilidad medioambiental, el comprador asumirá obligaciones en relación con los suelos contaminados sobre los que se sitúen los inmuebles adquiridos). Así, mientras que en la compraventa de acciones puede considerarse, con carácter general, que el riesgo máximo del comprador en caso de que se detecten obligaciones y pasivos ocultos en la empresa adquirida se corresponde con la pérdida del precio satisfecho por las acciones,

en la compraventa de activos el riesgo máximo del adquirente puede llegar a exceder el precio satisfecho.

Por supuesto, en el contrato de compraventa de activos podrá pactarse un esquema convencional de distribución de los riesgos de pasivos ocultos entre el comprador y el vendedor pero conviene tener presente esta ausencia de un límite máximo a la posible responsabilidad del comprador derivada de la adquisición de una empresa porque tiende a olvidarse cuando se apunta a que la compraventa de activos facilita la gestión por el comprador de los riesgos derivados de la adquisición.

e. Inversiones extranjeras.

El régimen de las inversiones extranjeras en España puede resultar también de aplicación en el marco de una compraventa de activos si, con carácter general, el adquirente es residente o tiene su domicilio principal en el extranjero y entre los bienes adquiridos se encuentran bienes inmuebles localizados en España cuyo importe total supere los 3.005.060 euros o, con independencia de su importe, cuando la inversión proceda de un paraíso fiscal (entendiéndose por tales los países y territorios relacionados en el Real Decreto 1080/1992, de 11 de septiembre). En estos casos, la adquisición deberá declararse, en los plazos y con las formalidades establecidas en la normativa sectorial, a la Dirección General de Comercio e Inversiones.

Al margen de lo anterior, las inversiones, cualquiera que sea la forma en que se estructuren, que afecten o puedan afectar a actividades relacionadas con el ejercicio del poder público, el orden público, la seguridad o la salud públicas requerirán una autorización administrativa previa si así lo acuerda el Consejo de Ministros. También requerirán una autorización administrativa en todo caso las adquisiciones que tengan por objeto actividades directamente relacionadas, con ciertas excepciones, con la defensa nacional.

6.3. Cartera de intangibles (patentes y know how). Principales cuestiones sobre las que llamar la atención.

En cuanto a los intangibles debemos remitirnos a lo expuesto con anterioridad, en concreto en el apartado 5 del presente Informe, en el que se tratan el procedimiento de adquisición de los derechos de propiedad industrial e intelectual, así como los secretos empresariales, y como nuestra legislación permite al adquirente ceder dichos derechos, mediante negocios jurídicos alternativos para la explotación de los mismos por parte de terceros.

Por ello, este extremo lo dedicaremos al tratamiento contractual en relación con los seis ingenieros adscritos a la actividad aeroespacial que lideran el departamento de I+D+I de

la fábrica de Madrid. Como avanzamos en líneas previas, la necesidad de establecer un sistema de retribución e incentivo cobra especial relevancia como herramienta estratégica.

Dada la naturaleza crítica de sus funciones y la contribución sustancial de este equipo al desarrollo de proyectos innovadores y al crecimiento sostenible de la sociedad, el establecimiento de un sistema de retribución variable como las *Phantom Shares* permite vincular directamente los intereses de los ingenieros con los objetivos estratégicos de la compañía, reforzando su compromiso y permanencia.

Básicamente este sistema consiste en retribuir, en este caso, a los trabajadores con un variable o bonus consistente en la atribución de ciertos derechos económicos referenciados al valor de las acciones en caso de cumplir unos objetivos, como bien pueda ser el cumplimiento de un periodo de permanencia.

¿Qué implicaría o que ventajas supondría establecer este sistema?

1. - Retención del talento clave: la exigencia de un período de permanencia mínimo (período de *cliff*) garantiza la retención de estos profesionales altamente cualificados, cuyo conocimiento y experiencia son esenciales para el desarrollo de la actividad de Aerosat.
2. - Alineación con los resultados de la sociedad: al referenciar la retribución al valor de las participaciones reales y a posibles hitos globales de la compañía, se consigue que los ingenieros compartan un interés económico directo en el éxito y en la revalorización de la empresa, motivándolos a maximizar su rendimiento y eficiencia en los proyectos de innovación.
3. - Incentivo ligado a objetivos individuales y globales: la materialización de los derechos económicos podría depender tanto del cumplimiento de hitos individuales (por ejemplo, finalización de un proyecto de desarrollo específico) como de objetivos globales de la sociedad, tales como la consecución de patentes, mejoras tecnológicas o hitos comerciales derivados de sus innovaciones.
4. - Retribución sin dilución de capital: el plan de *Phantom Shares* proporciona un incentivo económico basado en el valor de las participaciones sin necesidad de emitir acciones reales, lo cual resulta especialmente relevante en empresas que desean proteger su estructura accionarial sin renunciar a mecanismos de retribución ligados al desempeño.

7. Referencias bibliográficas.

1. Alonso Espinosa, F.J. (2023). La Ley Mercantil, (102), Sección Sociedades / Doctrina. Editorial La Ley.
2. Álvarez Arjona, J. M., & Carrasco Perera, Á. (Dirs.). (n.d.). *Adquisiciones de empresas* (5ª ed.). Editorial Thomson Reuters Aranzadi.
3. Buil Aldana, I. (2019). *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, (31), Sección Estudios, Segundo semestre. Editorial Wolters Kluwer. La Ley 8444/2019.
4. De Muns Ynzenga, A., & Saavedra Ortiz, J. J. (2012). Análisis. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, (10). Editorial La Ley. La Ley 2444/2012.
5. Gimeno Beviá, V. (2022). *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, (31), Sección Mercados y Praxis Negocial, Segundo semestre. Editorial La Ley. La Ley 11343/2022.
6. Martín Baumeister, B. (2014). Comunicaciones. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, (22). Editorial Wolters Kluwer.
7. Sebastián Quetglas, R. (Dir.), & Jordano Luna, M. (Coord.). (2021). *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (3ª ed.). Editorial La Ley.
8. Vidal Vela, D. (2021). Una aproximación jurídica a la figura contable aportaciones de socios o propietarios de la cuenta 118 del Plan General Contable. *Revista La Ley Mercantil*, (80). Editorial Wolters Kluwer.
9. (2025). *Memento práctico sociedades mercantiles* (Ed. 2025). Editorial Francis Lefebvre.