



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA

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

CURSO 2024-2025

**AUTOR: CLAUDIA ORTIZ GUTIERREZ
TUTOR: JAVIER VASSEROT GONZALEZ**

ÍNDICE

ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN	7
Estructura de Propiedad de la Target	7
Estructura filiales de la Target	8
OBJETO DE LA OPERACIÓN	9
Venta única de la rama de negocio:	9
CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD VEHÍCULO POR TECNOCOM EN ESPAÑA Y FORMAS DE FINANCIACIÓN	11
Sociedades Limitadas	12
Sociedades Anónimas	12
Procedimiento constitución y formalización SPV	15
Alternativas para fondear la SPV	16
ASPECTOS PRELIMINARES EN EL PROCESO DE CONSTITUCIÓN	17
Aplicación del derecho de nueva york o derecho español	17
Derecho Nueva York	17
Derecho Español	19
ESTRATEGIA PARA MITIGAR RIESGOS EN LAS FILIALES DE TECNOCOM: ENFOQUE OPERATIVO Y LEGAL	20
PROCEDIMIENTO RESOLUCIÓN DE DISPUTAS	23
RECOMENDACIONES POR ACCIONISTA COTIZADO	25
IMPLICACIONES PENALES Y DOCUMENTACIÓN	28
PACTO DE SOCIOS	30
Cláusula suspensiva y actuación a cierre	36

ACCESO A LOS CONOCIMIENTOS DE LA TARGET	36
Stock options	37
Phantom share	37
TRÁMITES Y FORMALIDADES PARA LA TRANSMISIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS	38
Listado preliminar de documentación e información	38
Implicaciones múltiples inherentes a la compra de activos	41
Cautelas relativas a la adquisición del negocio	43
Cartera de Intangibles	44

Desde **GlobalLex Partners**, compartimos con ustedes una visión innovadora y flexible alineada con nuestro compromiso de garantizar asesoramiento jurídico y acompañamiento de alta calidad.

La innovación y adaptación no solo forma parte de nuestra estrategia, sino que es el core de nuestra filosofía. Para nosotros, innovar significa transformar la manera en que se plantean las soluciones legales, ofreciendo un enfoque integral y a medida, sin comprometer nunca la excelencia en el servicio.

Este enfoque nos ha permitido destacar en el sector y ha sido reconocido con numerosos premios a lo largo de los años, reflejo de nuestra dedicación constante a ofrecer un valor excepcional a nuestros clientes y de nuestra capacidad para adaptarnos a un mundo en constante cambio.



Tenemos el privilegio de trabajar con clientes de primer nivel en una amplia variedad de sectores, incluyendo el suyo. Nuestra experiencia incluye colaborar con empresas líderes en la industria aeronáutica, aeroespacial y de defensa, así como en otros sectores estratégicos como la energía, la tecnología avanzada y las infraestructuras.

Estamos en contacto diario con operaciones complejas, lo que nos permite y facilita la comprensión de las particularidades de su industria como la suya, lo que facilita una respuesta efectiva y actual en línea con sus necesidades. Trabajar mano a mano con nuestros clientes clave que incluyen empresas especializadas en desarrollos tecnológicos para sistemas de defensa, innovadores en el sector aeroespacial, y grandes corporaciones globales en los mercados de transporte y logística, nos permite estar al día de todas las novedades inherentes a vuestro sector operativo.

Dicha nos posiciona como su socio estratégico ideal, capaz de ofrecerles soluciones precisas y adaptadas a las exigencias de su sector, a lo largo de todo el proceso.

Tal y como os adelantamos en las reuniones iniciales, disponemos de una política de Abort Fees y KYC, esenciales para una operación como la vuestra, a continuación os detallaremos en qué consiste exactamente:

<u>Tarifa de Cancelación (Abort Fees)</u>	<u>Conocimiento del Cliente (KYC)</u>
<p>En GlobalLex Partners, comprendemos que durante el transcurso de una operación pueden surgir imprevistos inherentes al curso normal del proceso que conlleva dudas o ajustes que pueden incluso poner en pausa el proceso.</p> <p>Dada la necesidad explícita de transparencia y flexibilidad en estas situaciones, ofrecemos la opción de una <i>Tarifa de Cancelación</i> o <i>Abort Fees</i>, mecanismo diseñado para proporcionar tranquilidad financiera a nuestros clientes en caso de que la operación no llegue a término o surjan modificaciones de mayor envergadura.</p> <p>Mediante este sistema, lo que buscamos es que si finalmente no es posible llevar a cabo la operación, vosotros no os veáis obligados a abonar la totalidad de los honorarios incurridos.</p> <p>En su lugar, abogamos por facturar el 25% del importe acumulado hasta el momento, con un límite máximo de 10.000 euros, garantizando un marco de colaboración justo y adaptado a sus necesidades.</p> <p>Respecto a los honorarios de nuestro equipo, y como ya se detalló en nuestras comunicaciones iniciales, estos son los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>Asociados: Entre 250 y 450 euros por hora, dependiendo de su nivel de experiencia.</u> 	<p>Tal y como les mencionamos en las primeras reuniones, al ser nuestra primera colaboración, y en aras de un mejor funcionamiento, abogamos por aplicar la práctica conocida como KYC (Know Your Customer). A través de esta herramienta, nos permite conocer a fondo a vuestra cultura, entender vuestros antecedentes y objetivos, y garantizar que nuestras relaciones profesionales se basen en la máxima transparencia y cumplimiento normativo.</p> <p>El proceso de KYC incluye la recopilación de información y cualquier otro dato relevante que pueda influir en la relación profesional, asegurándonos de que ninguna de las partes se encuentre involucrada en actividades ilícitas o contrarias a la ética profesional.</p> <p>Para GlobalLex Partners, este proceso es un pilar fundamental en la construcción de relaciones sólidas y transparentes, y asegura que todas nuestras operaciones se lleven a cabo bajo los más altos estándares éticos y legales.</p>

- | | |
|---|--|
| - <u>Socios: Entre 600 y 800 euros por hora , reflejando su especialización y trayect</u> | |
|---|--|

ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN

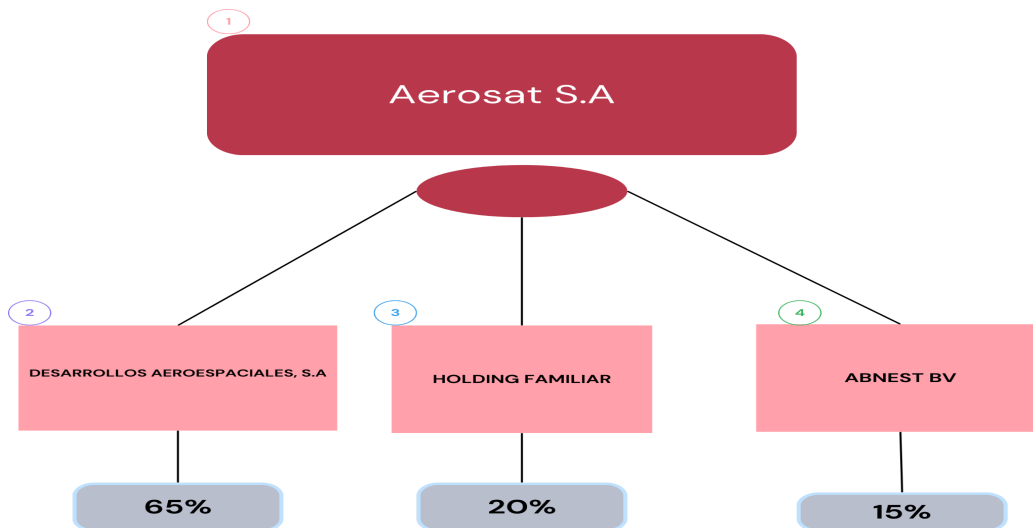
Una vez analizada la propuesta planteada, procederemos estructurar la estrategia y procedimientos a seguir de la siguiente manera:

- En primer lugar, llevaremos a cabo una *Due Diligence*, para examinar y detectar todas aquellas posibles contingencias que nos podemos encontrar a lo largo del desarrollo de la operación.
- Una vez, que por vuestra parte esté todo claro y correcto, procederemos con la redacción del contrato de compraventa (SPA), en aras de formalizar la operación.

No queremos proceder sin antes, mostrar un esquema acerca de la distribución de vuestro capital, la estructura propia de la target y de sus filiales, para su posterior análisis, y cómo todo ello juega un papel fundamental en el buen desarrollo de la operación.

Estructura de Propiedad de la Target:

Actualmente, la estructura accionarial de **Aerosat S.A (target)** es la siguiente:



-65% del capital social: propiedad de la sociedad cotizada **Desarrollos Aeroespaciales S.A.**

- 20% del capital social: titularidad de un **holding familiar perteneciente a la familia fundadora.**

- 15% restante del capital social: en manos de la sociedad holandesa **ABNEST BV.**

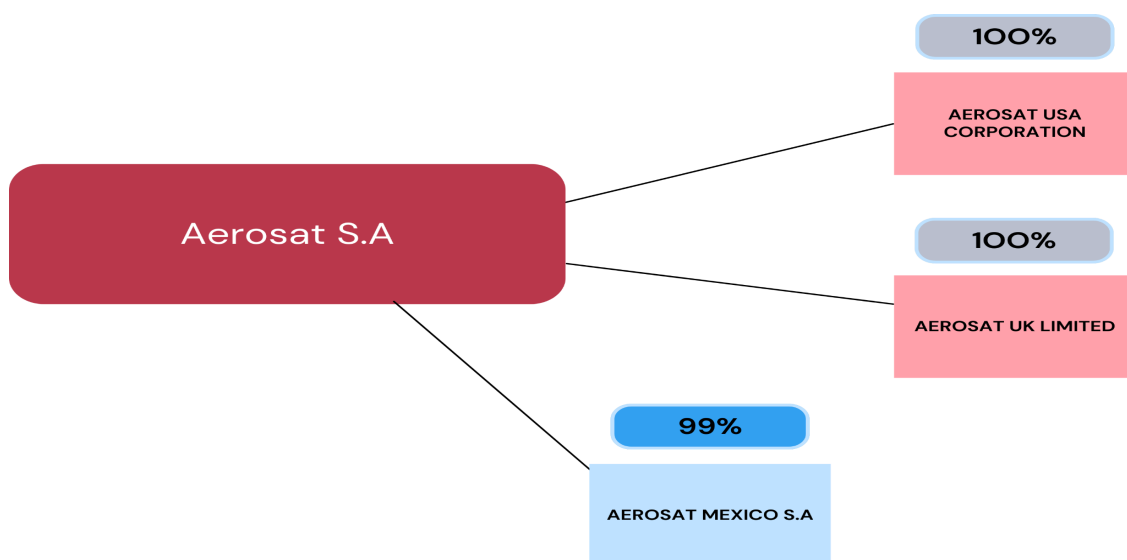
Un aspecto fundamental, el cual procederemos a analizar más adelante, consiste en la evaluación de las filiales de la target y el modo a proceder, por lo que a continuación procederemos a mostrar un esquema detallado;

Estructura filiales de la Target:

Aerosat S.A. es titular del 100% del capital social de las siguientes filiales:

- **Aerosat USA Corporation.**
- **Aerosat UK Limited.**

Además, posee todas las acciones menos una de **Aerosat México S.A.**, lo que otorga un control prácticamente total sobre esta última sociedad. Estas filiales serán incluidas dentro del alcance del Due Diligence, ya que representan un componente clave del valor global de la Target y podrían influir significativamente en la estrategia de adquisición y en las proyecciones futuras de la operación.



OBJETO DE LA OPERACIÓN

Atendiendo a vuestras peticiones, comenzaremos centrándonos en la posibilidad de la venta de parte del grupo Tecnocom a Satellite WYC, podría resultar estratégico adquirir inicialmente un 65% del capital social de la empresa objetivo target.

Atendiendo a la normativa relativa al lanzamiento de una Oferta Pública de Adquisición (OPA), con el objetivo de consolidar la operación, cabe considerar su lanzamiento en aras de adquirir el 100% del capital social, dado que supera el 30%. No obstante dado que la

target no es una sociedad cotizada a diferencia de una de sus filiales, lo cual presentaría dificultades y su viabilidad sería limitada.

Por otro lado y según lo comentado nos enfrentamos a un pacto de socios vigente desde el año 2018, el cual puede contener cierto clausulado o por el contrario articular se nuevas cláusulas que afecten a la adquisición del 100% de la target. No obstante lo analizaremos en profundidad posteriormente para su mejor comprensión y en aras de planificar una estrategia que pivote en torno a ello.

En este contexto, nos gustaría a grandes rasgos hacer dos apreciaciones que desarrollaremos más adelante;

- La adquisición inicial del 65% del capital social de la *target*, supondría un mayor control lo que nos garantizará una posición estratégica en el liderazgo y gestión de sus operaciones.
- Nuestro objetivo debe enfocarse en lograr una plena integración de la empresa en el grupo (Satellite WYC), lo que nos permitirá un control total y una alineación estratégica.

Venta única de la rama de negocio:

En relación con la venta exclusiva de la rama de negocio, nos planteasteis la posibilidad de adquirir únicamente la rama de actividad de la sociedad objetivo (target).

En este contexto y generalizado, en las operaciones de compraventa de sociedades a la que solemos enfrentarnos, la adquisición lleva aparejada la compra de la totalidad de la sociedad, lo que por ende incluye su negocio. Sin embargo, vemos totalmente viable la vía de la adquisición exclusiva de una rama de actividad.

De acuerdo con el artículo 76.4 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, se entiende por "rama de actividad" el conjunto de elementos patrimoniales que puedan constituir una unidad económica autónoma determinante de una explotación económica, es decir, un conjunto que sea capaz de operar por sus propios medios.

Tras un primer análisis de la propuesta planteada y tras una reunión inicial con nuestro departamento fiscal, se identifican determinados beneficios fiscales asociados a la operación, en particular respecto a la adquisición de una rama de actividad.

Atendiendo a lo dispuesto en el artículo 7.1 de la Ley 37/1992 del Impuesto sobre el Valor Añadido, no estarán sujetas al impuesto las transmisiones de un conjunto de elementos corporales e incorporales que formen parte del patrimonio empresarial o profesional del transmitente, siempre que estos elementos constituyan o sean susceptibles de constituir una unidad económica autónoma.

En este contexto, queremos remarcar las siguiente apreciaciones:

“No estarán sujetas al impuesto:

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

Esto implica que, en el caso de transmisión de una rama de actividad, mientras se permita la continuación del desarrollo de una actividad empresarial independiente, la operación está exenta de IVA.

Asimismo, el artículo 7.5 del Real Decreto Legislativo 1/1993, que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, establece que:

No estarán sujetas al concepto «transmisiones patrimoniales onerosas» regulado en el presente Título las operaciones enumeradas anteriormente cuando, con independencia de la condición del adquirente, los transmitentes sean empresarios o profesionales en el ejercicio de su actividad económica y, en cualquier caso, cuando constituyan entregas de bienes o prestaciones de servicios sujetas al Impuesto sobre el Valor Añadido.

No obstante, quedarán sujetos a dicho concepto impositivo las entregas o arrendamientos de bienes inmuebles, así como la constitución y transmisión de derechos reales de uso y disfrute que recaigan sobre los mismos, cuando gocen de exención en el Impuesto sobre el Valor Añadido.

Por lo que en el supuesto de que la rama de actividad no incluye bienes inmuebles ni derechos reales sobre estos, y si los elementos transmitidos están sujetos o exentos de IVA, la operación tampoco quedaría gravada por el concepto de transmisiones patrimoniales onerosas en el ITP y AJD.

Desde un punto de vista más práctico y garantista, debemos tener en cuenta que, si bien es cierto que existe un tratamiento fiscal que optimiza los costes, la realidad es que la probabilidad de que la operación lleve aparejada el tratamiento de bienes inmuebles es elevado. no obstante, tenerlo en cuenta puede sernos útil para situaciones que surjan a lo largo del proceso.

CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD VEHÍCULO POR TECNOCOM EN ESPAÑA Y FORMAS DE FINANCIACIÓN

Atendiendo a vuestras peticiones, en cuanto a la urgente voluntad de constituir una sociedad vehículo (en adelante, SPV) en nuestro país con el objetivo de adquirir el 65% de las acciones de Desarrollos Aeroespaciales, S.A (en adelante, “Desarrollos Aeroespaciales”), deberemos comenzar por la creación de una estructura capacitada para

una rápida financiación sin riesgos inherentes excesivos o imposibles de paliar o mitigar, a tereñes de una estrategia compacta.

Hablamos de una necesidad muy común en este tipo de operaciones, enfocadas en cierre de operación de la mano de la mayor celeridad posible, por lo que a continuación le especificamos los siguientes aspectos a tener en cuenta:

En nuestro despacho, trabajamos con empresas que ya disponen de sociedades vehículo constituidas. Una vez constituida dicha sociedad, el único paso adicional sería incorporar el objeto social o la actividad que desarrollará la futura entidad, adecuándose a las necesidades específicas de la operación.

No obstante, previo a la realización de un análisis respecto a la viabilidad de constituir una SPV, conviene a grandes rasgos, determinar el propósito de la creación de una SPV y la relevación que esta tiene en una operación como la que vamos a desarrollar.

En este contexto; las SPV conforman entidades independientes destinadas a limitar el riesgo de los inversores o facilitar transacciones específicas. Esta modalidad de transacción tiene como objetivo único poseer acciones o participaciones de otras sociedades, sin comprometer todos sus activos. En el caso que nos ocupa, la SPV servirá para adquirir las acciones de Desarrollos Aeroespaciales, S.A, con el propósito de aislar al máximo los riesgos propios inherentes a la transacción.

Es por ello que con el ánimo de limitar en la medida de lo posible la responsabilidad inherente a la condición de socio, a la vez que mitigar los riesgos inherentes propios de la operación, resulta más beneficiosa la idea de establecer una sociedad capitalista, dado si establecieramos una sociedad personalista, los socios se verían más expuestos a a posibles responsabilidades.

Bajo este contexto, resulta imprescindible abordar la cuestión relativa a la transmisión de las acciones. **Para ello es necesario distinguir entre los diferentes tipos de representación que estas pueden tener y los procedimientos inherentes a cada uno de ellos.**

Sociedades Limitadas:

El artículo 106.1 de la LSC establece que la transmisión de las participaciones sociales debe formalizarse en documento público, exigencia que cuenta con un doble objetivo: garantizar la seguridad jurídica y asegurar la transparencia de las relaciones societarias. Este requisito tiene mayor relevancia en el caso de las Sociedades Limitadas (S.L) dado al carácter cerrado inherente a la entidad. Asimismo, dicha necesidad actúa como mecanismo de control en cuatro a la composición del capital social, ofreciendo una estructura de control para riesgos internos o con terceros.

Sociedades Anónimas:

En lo relativo a las acciones propias de las Sociedades Anónimas (S.A), podemos determinar que el régimen normativo fluctúa en cuanto a la forma de representación; encontrando acciones nominativas o acciones al portador. Ambas modalidades implican en

una serie de diferencias sustanciales, que no solo se limitan a la formalización de las transmisiones sino que abarcan los registros de las mismas.

Atendiendo a lo dispuesto en el artículo 116 de la LSC, las acciones nominativas llevan aparejada la necesidad de la existencia de un libro registro de acciones nominativas, este documento es el reflejo de todos aquellos cambios de titularidad, por lo que debe mantenerse actualizado. Es por ello que la transmisión de estas acciones se perfecciona mediante la inscripción en este registro, que constituye el medio oficial para acreditar la titularidad ante la sociedad y terceros.

Además, según lo dispuesto en el artículo 64 del Reglamento del Registro Mercantil, estas **acciones pueden transmitirse mediante un endoso**, que consiste en una anotación en el título y la firma del titular actual, cediendo su propiedad al nuevo titular. Una vez validado el endoso por la sociedad, se procede a su inscripción en el libro registro, formalizando la transmisión.

Por otro lado, el artículo 120 de la Ley de Sociedades de Capital, regula las acciones al portador, que se caracterizan por su transmisión más simple y directa. En este caso y al contrario de las acciones nominativas, basta con la entrega material del documento que presenta las acciones al nuevo propietario para validar su transmisión.

Este tipo de representación, diseñado para fomentar la movilidad y liquidez de las acciones, elimina la necesidad de llevar un registro específico, presumiendo la titularidad por la posesión del título.

En lo que respecta a la operativa de vuestra particular situación y teniendo en cuenta, que actualmente no conocemos al completo la información accionarial de Aerosat, S.A y que nos exponemos a una alta posibilidad de exista un clausulado que nos perjudique en el pacto de socios vigente, las acciones nominativas constituyen la opción más viable.

Esto se debe básicamente a que, ganaríamos un mayor margen de control y seguridad jurídica frente a un escenario que se caracteriza por una composición accionarial que involucra múltiples tipos de propietarios.

Así como, una mejor aplicación al pacto de socios, cuando este involucra cláusulas tales como: (i) *drag alone*, (ii) *tag-alone*, (iii) derechos de adquisición preferente. Dado que se prevé una constante verificación de la titularidad de las acciones lo que beneficia al cumplimiento de los posibles pactos entre los distintos accionistas.

Por otro lado, atendiendo a que Aerosat, S.A cuenta con una estructura accionarial mixta (holding familiar y sociedad extranjera), las acciones nominativas se adaptan mejor a este tipo de estructura, garantizando un mayor equilibrio accionarial y una menor inestabilidad en lo relativo a las operaciones internas.

En caso de una posible venta del 100% del capital social, las acciones nominativas facilitan la validación de los titulares y allanan el terreno en caso de que la adquisición se lleve a cabo por un adquirente extranejero.

En relación con las filiales de Aerosat, S.A. (Aerosat USA Corporation, Aerosat UK Limited y Aerosat México S.A.), y con base en el análisis preliminar del caso, consideramos esencial gestionar cada una de estas entidades para garantizar la operatividad de la operación y minimizar los riesgos asociados.

Durante la elaboración de la due diligence, es previsible que puedan surgir cuestiones que requieran ser reconsideradas y reestructuradas. En este contexto, resulta imprescindible analizar detenidamente la situación accionarial de la sociedad Aerosat S.A., donde el capital social se distribuye del siguiente modo: un 65% pertenece a la sociedad, un 20% está en manos del Holding Familiar DXVL, y el 15% restante es propiedad de una sociedad holandesa.

Cabe destacar que entre los accionistas existe un pacto de socios vigente, cuya revisión será crucial para determinar cómo puede impactar en la operación proyectada.

Asimismo, debe tenerse presente que Tecnocon, contempla una operación posterior que implicaría la transmisión del 100% del capital social de la *target* a una compañía americana.

Este escenario exige analizar detalladamente las disposiciones del pacto de socios y los estatutos sociales para identificar posibles restricciones o condicionantes que puedan afectar a la transmisión de acciones, así como evaluar la existencia de cláusulas específicas que regulen la relación entre los accionistas.

Dado que entre el clausulado del pacto de socios, pueden resultar cláusulas tales como las del lock-up, dado que conlleva la limitación temporal en cuanto a la capacidad que ostentan los socios en la transmisión de sus acciones, evitando así la entrada de nuevos accionistas en situaciones complejas en las que exista entre otros, un riesgo eminente que pudiese alterar el equilibrio interno de la sociedad.

No obstante, es importante destacar que dependiendo de la modalidad de sociedad, este tipo de cláusulas operan de una forma u otra, si bien es cierto que no existe precepto legal que prohíba restricciones razonables a la transmisión de acciones, estas deben estar reguladas adecuadamente y no deben contravenir la naturaleza de la sociedad. En el caso concreto de las Sociedades Anónimas, S.A., el artículo 123.2 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) establece que serán nulas aquellas cláusulas estatutarias que hagan intransmisibles las acciones, sin embargo tal como hemos comentado anteriormente, en la práctica esto no es así.

En nuestro caso, debemos analizar si los estatutos sociales de Aerosat, S.A. recogen algún tipo de restricción adicional que pueda condicionar la transmisión de las acciones de la *target*. Si bien este tipo de limitaciones, no suele ser común en las sociedades anónimas, la posibilidad por mínima que sea de su existencia, podría influir de manera muy significativa en la estrategia planteada por Tecnocon.

Igualmente, resulta de utilidad examinar la cuestión planteada en el contexto de una Sociedad Limitada (S.L.), en el cual las restricciones de participaciones sociales están a la orden del día. En este caso, el artículo 108 de la LSC permite que los *estatutos incluyan cláusulas que restrinjan la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos,*

siempre que estas restricciones no impliquen una prohibición absoluta y se limiten a un plazo máximo de cinco años.

Es por ello que esta modalidad de cláusula tiende a vincularse a momentos específicos de la vida societaria tales como; ampliaciones de capital o formalización de acuerdos de inversión.

Asimismo, el artículo 45 del Código de Comercio establece que *por el contrato de sociedad dos o más personas se obligan a poner en común dinero, bienes o industria, con ánimo de partir entre sí las ganancias. En todo lo que no se halle expresamente regido en este Código, o en las disposiciones especiales sobre sociedades, se observarán las reglas del Derecho común.*

Si bien no alude a una regulación expresa de los pactos de socios, admite su posibilidad, abordando acuerdos complementarios que se mantengan fuera del ámbito de los estatutos sociales. Su facultad se fundamenta en el principio de *libre autonomía*, que habilita a los socios a asumir compromisos contractuales adicionales, siempre que estos no vulneren disposiciones legales de carácter imperativo, el orden público o derechos fundamentales de terceros.

En definitiva, será necesario llevar a cabo un análisis exhaustivo en cuanto a la existencia de un pacto de socios, así como de que los estatutos sociales de Aerosat, S.A. tanto por aquellas limitaciones que afecten a la transmisión inicial del 65% de las acciones, como para la eventual transmisión del 100% del capital social, lo que tendría implicaciones directas en la estrategia de transmisión del 100% del capital social proyectada por Tecnocom.

En el supuesto de que las cláusulas sean válidas, sugerimos iniciar una negociación dirigida a levantar o flexibilizar las posibles restricciones. Si está alternativa no resultase viable, podríamos explicar otras alternativas como la interpretación de excepciones contempladas en las propias cláusulas o, en última instancia, su impugnación judicial en caso de que se demuestre que son abusivas o contrarias a derecho.

Procedimiento constitución y formalización SPV:

Una vez dicho esto, queremos detallar el procedimiento de constitución y formalización para la constitución de una SPV, les queremos detallar un esquema de estructuración del proceso interno:

- **Deberá solicitar un Certificado de Denominación Social en el Registro Mercantil Central.** Este documento acredita que el nombre elegido para la sociedad no se encuentra registrado previamente por otra empresa. La solicitud deberá realizarse a través de la plataforma del Registro Mercantil Central, abonando la tasa correspondiente. Una vez obtenido, el nombre quedará reservado por un período de seis meses, aunque su validez efectiva será de tres meses, tiempo durante el cual deberá inscribirse ante notario para consolidar su registro.
- Posteriormente, será imprescindible **abrir una cuenta bancaria a nombre de la futura sociedad.** En esta cuenta deberá ingresar el capital social mínimo requerido, que variará según el tipo de sociedad. **Si se trata de una Sociedad Limitada (S.L.),**

el capital mínimo será de un euro, mientras que, en el caso de una Sociedad Anónima (S.A.), este no podrá ser inferior a sesenta mil euros.

- **Elaboración y redacción de los Estatutos Sociales.** Este documento tiene como objetivo establecer las normas internas de la sociedad y definir su objeto social. Entre otros aspectos esenciales, los estatutos deberán incluir la denominación social, el domicilio social, la composición del capital social y su distribución en participaciones o acciones, así como la estructura y funcionamiento de los órganos de administración. Dichos estatutos serán incorporados más adelante en la escritura pública de constitución.
- Formalizar la escritura pública de constitución ante notario. Para ello, será necesario aportar varios documentos, como los Estatutos Sociales previamente redactados, el Certificado Negativo del Registro Mercantil Central que confirme la exclusividad del nombre, la Certificación Bancaria que acredite la aportación del capital social mínimo, el DNI original de todos los socios fundadores, y, en caso de que alguno de ellos sea extranjero, la correspondiente declaración de inversiones exteriores. Este trámite notarial es indispensable antes de proceder con la inscripción definitiva de la sociedad en el Registro Mercantil.
- **El registro en Hacienda es un paso esencial en el proceso de constitución de una SPV y tiene como objetivo obtener el Número de Identificación Fiscal (NIF) provisional.** Este documento permitirá a la sociedad operar legalmente durante las etapas iniciales del proceso. Para ello, será necesario presentar el modelo 036 debidamente cumplimentado, acompañado de la documentación correspondiente. Entre los requisitos se incluyen una fotocopia del DNI del representante legal o firmante y una fotocopia de la escritura de constitución de la sociedad. Este trámite permitirá a la sociedad adquirir su identificación fiscal provisional, imprescindible para su actividad inicial.

Asimismo, debemos hacer constar otras posibles implicaciones fiscales, que debemos cumplimentar, (Alta en el Impuesto de Actividades Económicas, lo que implica presentar el modelo 840, junto con el NIF provisional, e indicar la actividad económica que desarrollará la SPV, declaración censal relativa al IVA, que implica nuevamente la presentación del modelo 036, junto con el NIF provisional de la sociedad y el documento acreditativo del alta en el IAE).

En lo que respecta a la inscripción en el Registro Mercantil deberá su plazo será de dos meses desde la obtención de la escritura pública de constitución. Este registro garantizará que la sociedad adquiera plena capacidad jurídica para operar. Una vez inscrita en el Registro Mercantil, será posible solicitar el NIF definitivo, que consolida la identificación fiscal de la SPV.

El plazo habitual para la constitución de una Special Purpose Vehicle (SPV) suele rondar aproximadamente un mes, considerando los trámites administrativos necesarios y las etapas que deben cumplirse para garantizar que la sociedad esté completamente operativa y cumpla con todas las normativas legales y fiscales.

No obstante, en los casos en los que la sociedad ya se encuentra constituida, es posible acelerar considerablemente el proceso. En esta circunstancia, todos los trámites asociados a la formalización pueden completarse en un plazo estimado de 24 a 48 horas, dependiendo

de la documentación disponible y de la agilidad en la coordinación entre las partes implicadas.

Alternativas para fondear la SPV:

Por otro lado, nos gustaría analizar las posibles alternativas existentes para fondear la SPV en lo que respecta a los intereses de Tecnocom, desde una perspectiva de: **(i) préstamo sindicado, y (ii) aportaciones a la cuenta 118 del Plan General Contable, (iii) préstamos intragrupo y (vi) ampliaciones de capital :**

(i) **El préstamo sindicado:** radica en el objetivo de que una serie de entidades financieras colaboren para otorgar un préstamo colectivo a Tecnocom, devolviendo en un momento posterior la SPV la deuda con los flujos de capital de Tecnocom.

Existen dos mecanismos de financiación:

- SPV siendo la parte financiada mediante un **contrato de adquisición apalancado**.
- Tecnocom siendo la parte financiada mediante un **contrato de adquisición corporativo** sujeto a la posterior devolución conforme la cuantía correspondiente a los flujos y activos generados.

En este sentido, las entidades que prestan financiación y a efectos de su futura devolución, exigen un paquete de garantías, para asegurar la devolución de los préstamos considerando el riesgo. Asimismo las entidades de financiación respaldaron el tramo senior con los bienes de Tecnocom, mientras que nosotros lo haremos con la SVP. Además, se deberá respetar el artículo 150 LSC, que prohíbe anticipar fondos o otorgar garantías para la compra de acciones propias.

Por ello y en aras de evitar dicha prohibición, se establecerán una serie de garantías para cada tramo de financiación, siendo la SVP la encargada de garantizar el tramo destinado a la adquisición.

(ii) Otra alternativa es mediante aportaciones a la **cuenta 118 del Plan General de Contabilidad, denominada otras aportaciones de socios**, mediante esta opción lo que conseguimos es que los socios inyecten fondos de manera rápida como alternativa a las aportaciones de capital o préstamos participativos. Las aportaciones pasan a ser parte del patrimonio, no siendo consideradas como ingresos contables y sin posibilidad de reembolso. No obstante, si existen beneficios o reservas de libre disposición, los socios pueden recuperar sus aportaciones previa aprobación de la junta.

(iii) En lo relativo a los préstamos intragrupo, se trata de aquellos préstamos dentro de una misma organización o grupo, por lo que aplicado a nuestro caso hablaremos de un prestado de Tecnocom a favor de la SVP, que a la hora de su devolución se haría mediante un repago entre las sociedades.

Asimismo, **cabe la posibilidad de realizar aportaciones no dinerarias, sin embargo una vez aportadas no se pueden revocar ni retractar. Los requisitos para este tipo de aportaciones**

incluyen:(i) incorporación de activos al patrimonio. (ii) determinación del importe de la aportación, (iii) justificación del incremento de los fondos propios.

(vi) En lo que respecta a la ampliación de capital, es la menos factible, ya que es necesaria una modificación estatutos.

Atendiendo a las alternativas presentadas, todas ellas son viables, no obstante algunas presentan más dificultades.

ASPECTOS PRELIMINARES EN EL PROCESO DE CONSTITUCIÓN

Aplicación del derecho de nueva york o derecho español!

Previo a abordar la cuestión acerca de la posibilidad de regir el contrato bajo el derecho de Nueva York o bajo nuestro ordenamiento jurídico, es fundamental comprender los principios relativos a la transmisibilidad de las acciones y el alcance de su impacto en la operación.

Derecho Nueva York:

En primera instancia, queremos manifestaros que la posibilidad de suscribir el contrato de compraventa por la normativa de Nueva York, sería no representaría ningún problema en cuanto a la viabilidad del mismo.

Comprendemos que, dado que vuestra sede se encuentra en esta región, optar por dicha jurisdicción podría generar una mayor confianza y seguridad en el desarrollo de la transacción.

Es por ello que, como primer paso, consideramos indispensable realizar un Sanity Check de la sociedad vendedora, dado que al tratarse de un operación de transacción, a través de este análisis garantizamos la correcta inscripción de la titularidad de las acciones al igual que el cumplimiento de todos los requisitos formales necesarios para s para llevar a cabo la operación de manera válida y efectiva.

A través de este proceso, lo que buscamos es la verificación de ciertos requisitos tales como; el registro y constitución, la titularidad de las acciones (asegurando que se encuentran libres de cargas o restricciones entres otras). Deberíamos asimismo revisar los estatutos sociales en busca de limitaciones tales como derechos de adquisición preferente.

De igual manera se busca analizar posibles litigios o contingencias legales que puedan suponer un riesgo una limitación, minimizando posibles conflictos y concediendo un análisis de posibles riesgos potenciales previos a proceder con la operación.

En primer lugar debemos analizar la ley aplicable; el artículo 1255 del Código Civil reconoce el principio de autonomía de la voluntad, permitiendo que las partes acuerden someterse a una jurisdicción extranjera, siempre que ello no contravenga las leyes imperativas españolas, el orden público o la moral., según lo dispuesto por el artículo 1258 CC.

De igual manera, atendiendo a lo dispuesto en el artículo 3 el 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) (en adelante, “Reglamento Roma I”), las partes pueden elegir la ley aplicables siempre y cuando cumplan las normas imperativas.

En consecuencia, si ambas partes están de acuerdo, el contrato de compraventa de acciones puede redactarse y regirse por las leyes de Nueva York, siendo plenamente vinculante para las partes involucradas.

Es por ello que , hemos elaborado un análisis de opciones para la suscripción del contrato de compraventa de acciones, hemos analizado en detalle dos alternativas; someter el contrato al Derecho de Nueva York o por el contrario al Derecho Español.

Ambas opciones presentan una serie de beneficios y riesgos que deben ser evaluados para determinar cuál resulta más adecuada según las necesidad de las partes involucradas y las características de la operación concreta.

Desde una perspectiva práctica, TecnoCom cuenta con experiencia previa operando bajo la legislación de Nueva York, lo que supone una ventaja significativa. Este conocimiento previo facilita la interpretación de los términos contractuales, la negociación entre las partes y la coordinación con los asesores locales.

Es por ello que nos podríamos encontrar con las siguientes ventajas:

- Mayor flexibilidad y adaptabilidad en cuanto a la redacción de documentos y necesidades a lo largo del proceso.
- Alta familiarización con los procedimientos y terminología aplicados al caso.
- Mejora en la negociación y celeridad en el procedimiento.
- Desde una perspectiva práctica, TecnoCom cuenta con experiencia previa operando bajo la legislación de Nueva York, lo que supone una ventaja significativa. Este conocimiento previo facilita la interpretación de los términos contractuales, la negociación entre las partes y la coordinación con los asesores locales.
- Otra ventaja, es la flexibilidad contractual que ofrece el Derecho de Nueva York, conocido por un enfoque más pragmáticos, permitiendo ajustar o “diseñar” contratos que se ajusten de manera más minuciosa a las necesidades específicas de la operación, y facilitando acuerdo que se caracterizan por su complejidad e individualización como ocurre en nuestro supuesto.

No obstante, también existen inconvenientes que deben ser considerados cuidadosamente. Uno de los principales riesgos es la posibilidad de conflictos normativos entre el Derecho español y el de Nueva York, especialmente en lo que respecta a la transmisión de acciones o derechos de los socios. Algunas disposiciones permitidas por el Derecho de Nueva York podrían no ser válidas o ejecutables en España, lo que podría generar inseguridad jurídica. Además, en caso de disputa, las partes podrían verse obligadas a litigar en los tribunales de Nueva York, lo que implica un coste elevado en términos de honorarios legales, desplazamientos y tiempo, especialmente para la sociedad vendedora domiciliada en Barcelona.

Este tipo de litigios también presenta desafíos logísticos y culturales, ya que, aunque TecnoCom esté familiarizado con el sistema legal estadounidense, otras diferencias en procedimientos judiciales podrían complicar la resolución de conflictos.

De igual manera, conforme a lo dispuesto en el artículo 3 del Reglamento de Roma I, las partes pueden optar por la ley aplicable, siempre que no eluda las normas imperativas que se apliquen por defecto. En el contexto de la operación de adquisición de Aerosat, S.A. resulta esencial garantizar el cumplimiento de aquellas normas imperativas tales como aspectos que regulen la necesidad de aprobación de la junta general para la transmisión de activos o obligaciones de transparencia ante la CNMV, que desarrollaremos más adelante.

Derecho Español:

La segunda opción para Tecnom, sería la de ejecutar el contrato de compraventa de acciones bajo el Derecho Español, especialmente considerando que la sociedad *target* se encuentra domiciliada en Barcelona.

Este enfoque no solo simplifica los trámites legales al estar en una única jurisdicción, sino que también garantiza un marco jurídico más predecible para las partes involucradas.

Una de las principales ventajas de esta opción es la proximidad geográfica y cultural. Al encontrarse la sociedad en Barcelona, se reducen significativamente los costes logísticos y administrativos asociados, al tiempo que se minimizan posibles malentendidos relacionados con diferencias culturales o normativas. Además, someter el contrato al Derecho Español facilita el proceso administrativo, ya que elimina conflictos normativos que podrían surgir al trabajar con jurisdicciones extranjeras. Esto también agiliza la posterior inscripción de la transmisión de las acciones en los registros locales, reduciendo potenciales retrasos.

Asimismo, dependiendo de cómo se estructure la operación, es posible optimizar los costes totales de la transacción, lo que añade un valor significativo a esta alternativa. Nuestra experiencia local también es un factor diferenciador.

Sin embargo, es importante considerar la posibilidad de ciertos riesgos derivados de esta segunda opción, si bien operarias dentro de un campo más predecible, una de las notas características de nuestra normativa es su rigidez, lo que al extrapolarlo y compararlo con el Derecho de Nueva York, puede suponer una desventaja en cuanto a la flexibilidad de posibles negociaciones contractuales.

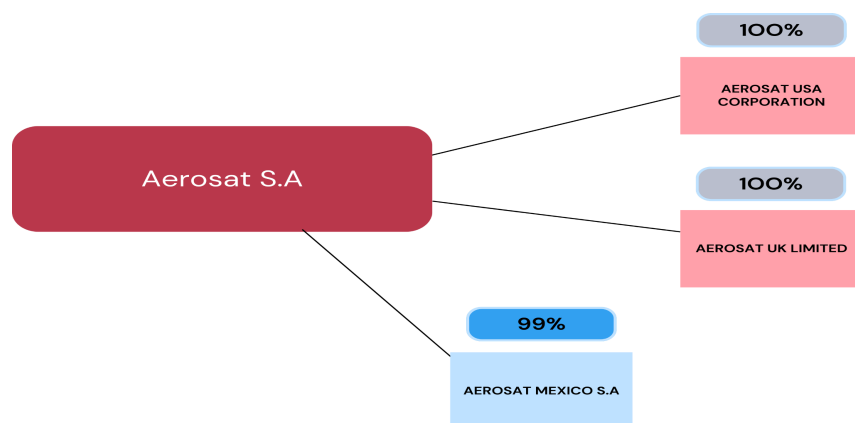
Pasando a analizar las distintas opciones planteadas y desde la perspectiva que más se asemeja a las particularidades de vuestro supuesto, es esencial destacar que el objeto de la operación pivota alrededor de la compraventa de acciones de la sociedad Aerosat S.A. entidad que se encuentra domiciliada en Barcelona.

En cuanto a la normativa aplicable, el domicilio social resulta un elemento determinante, para establecer el Derecho Español como el marco normativo más adecuado para la estructuración de la operación. Aunque tal como hemos analizado previamente, el posible someter la operación al Derecho de Nueva York, sujeto al principio de libre voluntad recogido en el artículo 1255 del C, la aplicación del Derecho Español resulta más idónea, dada su conexión directa con la naturaleza y el domicilio de la sociedad *target*. No solo

resultaría una en mayor coherencia normativa, sino que operaremos ante un panorama con una adecuación más precisa a las circunstancias de la operación.

No obstante y tal como os hemos presentado, ambas opciones son viable a efectos jurídicos, y en caso de decantarnos por la segunda opción, el único matiz a recalcar en lo que se refiere a la minimización de riesgos, sería la de incorporar determinadas cláusulas en el SPA que respeten expresamente, aquellas disposiciones necesarias para la validez y seguridad jurídica de la operación.

ESTRATEGIA PARA MITIGAR RIESGOS EN LAS FILIALES DE TECNOCOM: ENFOQUE OPERATIVO Y LEGAL



En relación con la consulta formulada acerca del procedimiento a seguir respecto a las filiales, consideramos pertinente reiterar y aclarar la estructura de la *target* Aerosat, S.A., la cual cuenta con tres filiales: **Aerosat USA Corporation, Aerosat UK Limited y una participación del 99% en el capital social de Aerosat México, S.A.**

Desde nuestra experiencia, el enfoque más adecuado y garantista para proceder en este tipo de operaciones se articula en un sistema dual, estructurado en dos vertientes principales.

Respondiendo la primera de ellas a la identificación exhaustiva de contingencias, con el objetivo de detectar cualquier riesgo potencial que pudiera surgir tanto en el momento de la adquisición como en una etapa posterior, de la que podríamos ser partícipes en cuanto a responsabilidad.

Por otro lado, la segunda vertiente, una vez analizados y evaluados dichos riesgos, consiste en la implementación de una serie de cláusulas que permitan mitigar esos riesgos y garantizar un protección jurídica y operativa. Este enfoque asegura una gestión integral y preventiva de posibles contingencias, protegiendo así los intereses de las partes involucradas.

Abordado la primera vertiente, para la operativa adquisición de la *target*, resulta primordial llevar a cabo, en primer lugar, una *Due Diligence* exhaustiva. En este proceso, es

imprescindible incluir en el alcance de la operación a la filiales de la *target*, con el fin de identificar y analizar las posibles contingencias asociadas a cada una de ellas.

El hecho de que las tres filiales tengan domicilios sociales en distintos lugares, añade un nivel considerable de complejidad al análisis, dado que las contingencias deben ser evaluadas en el marco de tres jurisdicciones diferentes. Es por ello, que llegados a este punto, nuestra recomendación sería la de contar con la colaboración directa de asesores especializados en cada una de las jurisdicciones competentes, lo que permitirá un análisis más preciso y eficaz de los riesgos asociados.

Respecto a la *Due Diligence*, y considerando la magnitud de la operación, es esencial realizar un análisis minucioso de todos los aspectos clave desde una perspectiva mercantil, penal, fiscal, laboral, entre otras. Este nivel de detalle garantizará una valoración adecuada de la operación y permitirá identificar cualquier riesgo que pudiera comprometer la viabilidad de la adquisición.

En particular, nos gustaría hacer especial hincapié en las contingencias penales, que requieren especial atención; ya que en caso de haber cometido las filiales algún hecho delictivo, al adquirir la *target* podrían incurrir en responsabilidad penal pre adquisición.

Una vez concluida la *Due Diligence* y realizado el análisis de las filiales de la sociedad *target*, es necesario definir el régimen de responsabilidades del vendedor, contemplando tanto las contingencias identificadas durante el proceso como aquellas que, no hayan podido ser detectadas pero que podrían materializarse en el futuro. En este contexto, procedemos a adentrarnos en la segunda vertiente del enfoque dual, centrada en la implementación de medidas que mitiguen estos riesgos y protejan los intereses de nuestro cliente.

Esto lo haremos estableciendo, dentro del contrato de compraventa, unas manifestaciones y garantías conocidas como *Representations and Warranties (R&W)*, así como los daños específicos o *indemnities*.

Las *Representations and Warranties (R&W)*, se tratan de afirmaciones sobre el estado de la sociedad *target*, es decir en nuestro caso de las filiales de la *target*, cuya veracidad exactitud debe ser garantizada por parte de la sociedad vendedora. Dichas declaraciones tienden a cubrir riesgos potenciales no identificados por la *Due Diligence* previa, a los cuales se les aplicará un régimen general de responsabilidad.

Entres los aspectos que abarcan las *Representations and Warranties (R&W)*, y extrapolando a lo que a nosotros nos resulta pertinente, podemos detectar:

- Propiedad intelectual.
- Licencias.
- Protección de datos.
- Estados financieros.
- Cuestiones societarias.
- Otros.

El régimen de responsabilidad de las R&W establece límites temporales y cuantitativos:

- Cuantitativo: Se pueden establecer multitud de límites, pero en nuestro supuesto nuestra recomendación sería opta por:
 - *Cap (cantidad máxima)*: Cuantía máxima por el cual la *sociedad* será responsable, usualmente vinculado al precio de la operación.
 - *Minimis (importe mínimo)*: Umbral mínimo para que un daño sea indemnizable por la sociedad.
- Temporales: Para evitar la responsabilidad indefinida del vendedor, se fijan límites de tiempo, generalmente entre 12 y 24 meses, excepto en responsabilidades laborales, fiscales y administrativas, que siguen el periodo de prescripción legal.

En lo relativo a las indemnities; en el supuesto de que el comprador identifique una contingencia fiscal, como una deducción indebida, se puede estipular que, en caso de que dicha contingencia se materialice a través de una inspección de las autoridades tributarias, el vendedor será responsable de asumir el importe total del daño (incluyendo el principal, la multa y los recargos), inmediatamente después de la emisión de la resolución correspondiente.

Por tanto, el objetivo principal de las *Representaciones y Garantías* (R&W) y las *Indemnities* es tratar de distribuir en la mayor medida posible los riesgos inherentes a la operación que vamos a llevar a cabo.

Dada nuestra posición como potencial comprador de las filiales de la target y teniendo en cuenta la complejidad de la operación, así como las dificultades inherentes a la realización de una Due Diligence que permita identificar de manera adecuada las posibles contingencias en filiales sujetas a distintas jurisdicciones, sistemas fiscales y marcos laborales, el riesgo potencial asociado a la transacción es considerablemente elevado, por lo que este mecanismo, actúa como una barrera de protección, destinada a salvaguardar nuestros intereses y minimizar los riesgos.

Desde otro punto de vista, queremos haceros una aproximación, a lo que supone que la *Due Diligence*, pueda proporcionarnos claridad sobre qué filiales están expuestas a contingencias, y cuales sin embargo quedan libres de riesgos.

Por otro lado, en el contexto de esta operación, nuestra recomendación en casos similares, es proceder con un carve-out, proceso estratégico pendiente el cual conseguimos la separación de las filiales con la sociedad matriz, es este caso la target, para permitir así la adquisición selectiva de aquellas unidades que tras la Due Diligence estén alineados con los objetivos estratégicos de Tecnom.

Mediante este enfoque, minimiza los riesgos potenciales asociados con la adquisición de activos no esenciales y que a la vez nos pueden causar problemas. Asimismo a través de este proceso, podremos lograr una mayor flexibilidad operativa y una estrategia de inversión más acotada, lo que puede traducirse en una transacción más eficiente y con una mayor capacidad de integración de los activos adquiridos.

De igual manera, la implementación de esta estrategia, reduce la exposición a riesgos asociados con las filiales que no estén completamente alineadas con el core business de Tecnocom, permitiendo un mayor control sobre los activos y una minimización de los riesgos operacionales, fiscales y regulatorios.

PROCEDIMIENTO RESOLUCIÓN DE DISPUTAS

Lo primero que tenemos que tener en cuenta es que a la hora de negociar una cláusula de resolución de controversia, cada una de las partes intentará velar por sus intereses, ya sea en fase de enjuiciamiento o en fase de resolución.

La elección entre vía arbitral o judicial no puede pivotar únicamente de forma aislada o recurriendo a los clásicos criterios que arrojan los *pros* y *contras* de cada una de las opciones, sino que es fundamental atender a la circunstancia específicas de cada caso concreto, incurriendo en el sector en el que opera la *target* o el tipo de adquisición que pretende llevarse a cabo.

El arbitraje constituye un mecanismo de resolución más comúnmente utilizado por algunos tipos de contratos, que requieran un grado de tecnificación o experiencia en el sector más especializados.

Por tanto, conforme a nuestro criterio y dado las especificaciones del supuesto, consideramos que la decisión debe fundamentarse en los siguientes cuatro pilares: complejidad técnica y necesidad de especialización, eficacia y rapidez, confidencialidad e internacionalidad.

En el contexto de la operación, nos encontramos ante una transacción de alta complejidad técnica, no solo por su magnitud y las múltiples partes involucradas, sino también por el campo en el que opera la *target*, que involucra: tecnología aeroespacial y defensa con alto contenido técnico, además de aspectos relacionado con propiedad industrial, *know-how* y posibles contratos con gobiernos y fabricantes de aeronaves). Este sector, caracterizado por su elevada tecnicidad y regulación, requiere un conocimiento minucioso de los aspectos técnicos y comerciales involucrados. Es por ello que la posibilidad de elección de árbitros expertos en la materia no solo supone una gran ventaja, sino que mitiga el riesgo inherente a aquellas resoluciones infundadas o desalineadas con la realidad del sector, algo que sí podría suceder en un resolución judicial ordinaria.

Dado la internacionalidad de la operación, donde las partes provienen de jurisdicciones diferentes y existen implicaciones regulatorias tanto en España como en Estados Unidos, **el arbitraje permite que establezcamos un foro neutral para la resolución de conflictos.** Lo que resulta particularmente ventajoso debido a la existencia de diferencias culturales o jurídicas entre las partes, asimismo tras años de experiencia hemos llegado a la conclusión de que si bien es cierto que al principio no se da el caso, **puede llegar a generarse una especie de desconfianza de los sistemas judiciales locales por parte de alguna de las**

partes, ya sea por percepciones de ineficiencia o falta de especialización, esto suele ocurrir más comúnmente cuando hay partes que son Estados y entidades estatales.

Otra cuestión a tener en cuenta es lo largo y costoso que puede llegar a ser el procedimiento judicial; en el arbitraje tenemos por así decirlo un campo de maniobra mucho más amplio, en particular en relación con; **el grado de representación en el arbitraje, la disponibilidad del tribunal arbitral para determinar fecha y hora, idioma en el que se llevará a cabo el procedimiento o relación con la posibilidad de presentar alegaciones verbales. Lo que conlleva a una mayor flexibilidad cuando en términos procesales se refiere.**

La confidencialidad es otro de los pilares fundamentales a tener en cuenta, y es que se trata en la mayoría de los casos en los que hemos tenido ocasión de asesorar, en la principal razón por la que las partes se decantan por este método de resolución, en la que tanto los árbitros como las partes y la institución arbitral tienen la obligación de no divulgar lo acaecido en el procedimiento, ni nada de lo tratado. Se trata de un principio que se reconoce de forma implícita, que se da por supuesta en todos los procedimientos arbitrales, y se ha llegado incluso a reconocer como un *dogma*. **Tanto es así, que en España, la confidencialidad ha sido cuestión de regulación, estableciendo el artículo 24.2 de la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje establece de forma expresa los árbitros, las partes y las instituciones arbitrales, en su caso, están obligadas a guardar la confidencialidad de las informaciones que conozcan a través de las actuaciones arbitrales.**

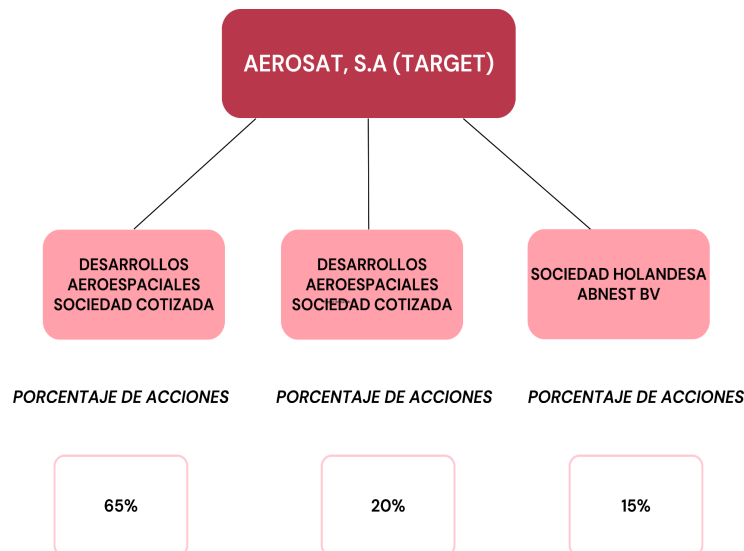
Dado el contexto de la operación que pretendemos llevar a cabo, la relevancia estratégica y la **sensibilidad de la información técnica y comercial involucrada (patentes, know-how de la target...)**, el arbitraje nos proporciona la idoneidad de un entorno confidencial para resolver todas las cuestiones, **minimizando por completo el riesgo de cualquier tipo de filtración o exposición pública de datos críticos, que puedan trascender.**

No obstante, desde una postura conservadora y para poder mitigar riesgos y plantear estrategias futuras, queremos hacer hincapié en el hecho de que el accionista mayoritario de la target es una entidad cotizada, existen una serie de reglas especiales que puede poner en riesgo la confidencialidad de cierta información. Es decir, la obligación de confidencialidad puede colisionar con la obligación de transparencia que tiene las sociedades cotizadas, que están sujetas al deber de informar de todo aquello que pueda ser considerado un hecho relevante para la continuación de las mismas, y ese podría considerarse el caso de un arbitraje que sea determinante, altere o modifique la situación patrimonial de la entidad cotizada.

A continuación, procederemos a analizar los posibles riesgos asociados al hecho de que el accionista mayoritario de la target sea una entidad cotizada, así como los mecanismos de control y las herramientas destinadas a mitigar o evitar cualquier tipo de perjuicio derivado de esta circunstancia. De igual forma, os expondremos las consideraciones y precauciones oportunas a tener en cuenta para la correcta ejecución de la operación. No obstante, queremos subrayar que, desde nuestra perspectiva, independientemente de este factor, la confidencialidad que el arbitraje garantiza a las partes, junto con la previsión de alcanzar una solución en un horizonte temporal relativamente corto, suponen criterio clave que

justifican nuestra postura por optar por este mecanismo en cuanto a la resolución de controversias.

RECOMENDACIONES POR ACCIONISTA COTIZADO



Tal como hemos venido analizando, resulta de vital importancia considerar el hecho de que el accionista mayoritario de la *target* sea una entidad cotizada, y por ello queremos en primera instancia proporcionarles un reflejo más detallado del accionariado de la misma, dado que se trata de un estructura más compleja que alberga distintos órganos y comités.

En primer lugar, a modo de esquema queremos diferenciar entre los dos niveles principales del sistema de valores comprendido en nuestro ordenamiento; el mercado primario y secundario.

El primero de ellos, se caracteriza por la posibilidad de obtención de financiación directa de los inversores, mientras que el mercado secundario permite la negociación de esos valores entre inversores, proporcionando liquidez y fijando el precio de mercado en función de la oferta y la demanda.

En este contexto, la entidad cotizada vendedora (Desarrollos Aeroespaciales) negocia la cesión de su participación del 65% del accionariado, en un entorno que puede generar implicaciones significativas en su cotización bursátil, debido al impacto que esta transacción puede tener en la percepción del mercado.

Desarrollos Aeroespaciales, en su condición de entidad cotizada, con la cual estamos obligados a negociar, se encuentra sujeta a las disposiciones específicas de la normativa

del mercado de valores. Esta normativa impone una serie de obligaciones adicionales inherentes a su condición, particularmente en relación con la transparencia y la divulgación de información relevante.

Dado que su participación accionarial del 65% en la target, supone una proporción considerable, lo que resulta en un porcentaje mayor de riesgo, es imperativo analizar con el mayor detalle posible si dicho porcentaje representa un activo significativo en el balance de la entidad cotizada. Asimismo, debemos evaluar si la enajenación de esta participación podría considerarse un hecho relevante o decisión sujeta a un grado de sensibilidad suficiente para influir de manera sustancial en la cotización de sus valores. De ser así, la operación podría clasificarse como hecho relevante, lo que obligaría a la entidad cotizada a comunicar públicamente dicha información conforme lo dispuesto en el artículo 228 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, hecho que como bien hemos comentado con anterioridad colisionará con el principio de confidencialidad del procedimiento de arbitraje.

Dada la magnitud de su participación accionarial, que en este caso asciende al 65% del capital social de la *target*, resulta imprescindible analizar con la mayor precisión posible el impacto de esta participación.

Esto implica que cualquier hecho o decisión que pueda alterar la solvencia o rentabilidad de la entidad, impactar su nivel de eficiencia económica, o modificar la valoración asignada por el mercado con base en la información previamente disponible, y que, como consecuencia, genere un cambio significativo en el precio de los valores emitidos, podría ser considerado un hecho relevante.

En este sentido, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) mantiene un registro público donde se inscribe y publica dicha información para garantizar la transparencia del mercado.

Si la operación proyectada constituye un hecho relevante, su publicación será obligatoria por parte de la sociedad emisora, lo que podría tener implicaciones directas en la percepción del mercado sobre la entidad cotizada.

El riesgo radica en la posibilidad de que la venta del 65% de las acciones representen un activo esencial, de ser así se califica como hecho relevante, y debería comunicarse al público a través del registro de la CNMV con distintas implicaciones significativas; en primer lugar puede tener un impacto en la cotización bursátil, es decir podría alterar la percepción de los inversores acerca de la estabilidad, en caso de que el porcentaje represente un activo clave, la enajenación del mismo podría interpretarse como una pérdida de valor, resultando en una afectación negativa a la cotización de sus acciones en el mercado secundario.

Asimismo, esto podría generar ciertas limitaciones en cuanto a la relación con los accionistas, ya que podría verse obligado a justificar de cierta manera la operación que pretendemos llevar a cabo, pudiendo por ello verse prolongados los plazos de negociación o incluso la viabilidad de la operación en su totalidad. Esto sería especialmente relevante, si la operación se interpreta como una medida desajustada respecto a la estrategia global.

Por otro lado, atendiendo a lo dispuesto en el artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”) *la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado.*

Su cometido, tal como dispuso el Preámbulo de la Ley 31/2014, consiste en “reservar” la decisión a la competencia de la junta general ya que se trata de operaciones societarias que por su relevancia tienen efectos similares a las modificaciones estructurales.

Esto es así dado el alcance que la vinculación de un activo pueda tener con la realización del objeto social, por ello, existe el riesgo de que pueda tener suficiente relevancia para la sociedad desde un punto de vista estructural.

Resulta fundamental para TecnoCom, la adopción de medidas adecuadas asociadas a la posible calificación de esta operación como hecho relevante, siendo necesario como medidas de prevención el acceso a el último balance, para tantear la veracidad del umbral del 25% del valor de los activos, así como monitorear y supervisar la comunicaciones previas a la CNMV.

IMPLICACIONES PENALES Y DOCUMENTACIÓN

Si hablamos de riesgos inherentes a la adquisición del 100% del capital social de Aerosat, S.A, desde una perspectiva penal, debemos analizar los posibles riesgos inherentes a actividad delictivas previas a la asunción del control integral de la *target*, debido a su operatividad previa, y por ende riesgos derivados de su previa actividad.

Debemos hacer especial hincapié en lo dispuesto en el artículo 130.2 del Código Penal; la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, que se trasladará a la entidad o entidades en que se transforme, quede fusionada o absorbida y se extenderá a la entidad o entidades que resulten de la escisión. Esto mismo sirve como mecanismo de control para posibles evasiones de responsabilidad por medio de modificaciones estructurales.

Esta disposición lo que pretende es garantizar que dichas modificaciones no tengan una doble utilidad en cuanto a la elusión de consecuencias legales implícitas en las acciones ilícitas por la entidad original, es decir en nuestro caso la *target*. Se trata de una medida que refuerza en gran medida el principio de continuidad de las obligaciones, asegurando que los cambios en la estructura de una sociedad no sirva como mecanismo de elusión.

En el caso que nos ocupa, TecnoCom al plantearse la adquisición del 100% de las acciones de Aerosat, S.A, nos exponemos a asumir la responsabilidad penal por aquellos delitos que hayan podido cometer previamente los administradores, apoderados, directivos, así como los empleados o personas que estén bajo la autoridad de aquellos (outsourcings, subcontratados, colaboradores, agentes, proveedores, etc.) de la empresa adquirida o absorbida. Esto quiere decir, que cualquier modificación estructural que se lleve a cabo, no altera la continuidad de las responsabilidades penales asociadas a Aerosat, S.A.

Es por ello, que debemos realizar un examen *ad hoc* (no es una auditoría corporativa ni financiera, ni informe público, ni procedimiento certificables), sino una investigación de integridad corporativa, para poder ejercer un debido control sobre ella, analizando su entorno respecto a posibles riesgos penales, tal como detallaremos a continuación.

Así una *Due Diligence* Penal es una figura que debe incluirse en cualquier relación comercial que se realice en el sector empresarial y esto debido a la reforma penal en la que ahora cualquier empresa está susceptible a ser llevada a un juicio penal.

Es por ello, que desde un enfoque preventivo resulta indispensable realizar un examen de *due diligence* penal, mediante el cual se pretende conocer la situación societaria en relación con los requisitos establecidos por el artículo 31 bis del Código Penal y los criterios de la Circular 1/2016.

En el contexto de una operación como la proyectada por TecnoCom, resulta imprescindible el análisis exhaustivo que permita evaluar tanto la adecuación societaria objeto del artículo 31 bis del Código Penal, como la cultura de cumplimiento ético desarrollada por la sociedad. Es decir, el análisis debe trascender de la mera verificación de controles formales y requisitos legales.

Algunos aspectos que nos resultan fundamentales y que deben ser tratados en la *due diligence*, son los siguientes; examinar el impacto que tiene el cambio de control en la estructura jurídica y regulatoria de la sociedad adquirida e identificar los posibles impactos normativos como pueden ser la creación de nuevas obligaciones de reporte.

Por otro lado, el análisis de la estructura de *compliance*, resulta muy relevante identificar los modelos de prevención de delitos diseñados para la identificación y mitigación de riesgos penales, así como los protocolos y las políticas internas y la existencia de órganos responsables, tales como comités o distintos recursos destinados a supervisar y mejorar los controles internos de la sociedad.

Asimismo, el análisis debe abordar el grado en que la cultura ética empresarial está integrada en las prácticas diarias de la sociedad. Para ello, debemos revisar; tanto el historial de sanciones administrativas, los posibles procedimientos abiertos que puedan marcar un patrón de conducta irregular y aquellos mecanismos de formación y sensibilización implementados para promover la cultura de cumplimiento entre los empleados y directivos.

El propósito de este análisis versa en determinar la verdadera existencia de una cultura ética empresarial. De modo que, el análisis no debe detenerse en la verificación de la existencia de controles formales o el cumplimiento de los requisitos contemplados en el artículo 31 bis del Código Penal, sino que debe profundizar en aspectos más sustanciales que reflejen el verdadero compromiso de la organización.

En ese sentido, nos resulta esencial identificar posibles indicadores de alerta que permitan evidenciar deficiencias o defectos en dicha cultura ética, sin perjuicio de garantizar el cumplimiento de los requisitos legales formales.

El resultado, nos llevaría entonces a dos escenarios: en caso de que identifiquemos que la organización carece de controles de prevención o que estos resultan insuficientes, nosotros ya somos concededores de la existencia de un riesgo inherente y que en caso de que surja responsabilidad penal, esta podría recaer sobre nosotros una vez realizada la operación. Esto nos da un margen de maniobra importante para mitigar el riesgo.

Por otro lado, en caso de que constatamos que la organización cuenta con controles suficientes y adecuados, podemos inferir que, de haberse producido alguna conducta ilícita, esa esta habría sido llevada a cabo mediante la evasión fraudulenta de dichos controles por parte de la persona autora del delito.

En consecuencia, cualquier responsabilidad podría ser fundamentalmente excluida, limitándose la imposición de sanciones exclusivamente al individuo responsable de la comisión u omisión delictiva. Esto proporciona una base sólida para argumentar la exención de responsabilidad penal de la entidad adquirida.

De igual manera, en aras de garantizar una mejor transición, así como mitigar todo tipo de riesgos inherente post-adquisición, nos gustaría recomendaros el uso programas de compliance post-adquisición, que versan sobre el objetivo de evitar problemas futuros, establecer una guía de conducta y cumplimiento de lo establecido y formar a los miembros de la organización, construyendo así una cultura que evite cualquier tipo de conducta delictiva y sea unánime para el grupo.

En lo relativo a la documentación relativa a la estructura de cumplimiento de la *target*, sería recomendable poseer la siguiente documentación: **(i) certificado de antecedentes penales de la persona jurídica, (ii) información relativa al nivel de cumplimiento cultural de la organización, (iii) detalles acerca de la transmisibilidad de las acciones, conforme a la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales, (iv) whistleblowing y certificado de cumplimiento de compliance penal.**

PACTO DE SOCIOS

El pacto de socios celebrado en 2018 se considera un documento esencial en la estructura societaria, especialmente en lo que respecta a la adquisición de la participación mayoritaria por parte de TecnoCom.

Según la información proporcionada, cabe señalar que el pacto de socios constituye un acuerdo contractual suscrito por la totalidad de los socios de Aerosat, S.A., a saber: Desarrollos Aeroespaciales, S.A. (socio mayoritario y parte vendedora), DXVL, S.L. (socio minoritario perteneciente a la familia fundadora) y ABNET BV (socio minoritario extranjero). Este instrumento regula un conjunto específico de derechos y obligaciones relativos a su condición de socios, los cuales no se encuentran incorporados en los estatutos sociales de la sociedad.

En el marco de la operación de compraventa del 65% del capital social de Aerosta, S.A, es posible la existencia de una cláusula de cambio de control (*change of control*), como resultado de la venta de acciones y su impacto en el control de la sociedad.

Este tipo de cláusulas es muy común en pactos de socios y acuerdos societarios, y su objetivo principal es proteger los intereses de los socios minoritarios o de terceros frente a cambios significativos en la estructura accionarial que puedan alterar la gobernanza o estabilidad de la sociedad.

En cuanto al funcionamiento de este tipo de cláusulas, su activación es automática cuando se produce una transmisión de un porcentaje significativo del capital social que lleve aparejado el cambio de titularidad mayoritaria. En el caso que nos ocupa, la transmisión del 65% del capital social, podría implicar la activación de dicha cláusula, dado que conlleva un cambio en el control efectivo.

Asimismo, como consecuencia de una posible activación de la supuesta cláusula de control, los socio minoritarios (en este caso los de la Holding Familiar DXVL 20% y la sociedad holandesa 15%), ostentarían un derecho formal e implícito de información acerca de la operación.

De igual manera, es fundamental tener en cuenta, que en función de las disposiciones particulares que recoja la cláusula de control, los socios de la Holding Familiar DXVL y la sociedad holandesa, podrían estar facultados para lo siguiente;

- **Consentir o rechazar la operación por la cual surge el cambio de control.** Este tipo de cláusulas pueden establecer que la transmisión de un porcentaje significativo de acciones (en este caso el 65% del capital social) requiera un aprobación previa de los socios minoritarios, dado a la afectación sustancial directa de la estructura accionarial y el control de la sociedad. En caso de que no se otorgue el consentimiento, existe el riesgo de que la operación pueda verse bloqueada si el pacto establece que la autorización de los socios minoritarios sea una condición suspensiva para la posible transmisión. Por lo que es este supuesto, Tecnom se vería obligado a negociar para garantizar la aprobación.
- **Exigir el reembolso de su inversión o del capital pendiente de pago,** en el supuesto que existan cláusulas específicas en el pacto de socios que contemplen mecanismos como la **venta obligatoria (drag-along)** o el **derecho de recompra.**

En este supuesto Tecnocom se vería obligado a efectuar una recompra de acciones o, por el contrario el pago de compromisos financieros pendientes, si el pacto de socios vinculan el cambio de control con obligaciones específicas, tales como; préstamos convertibles o dudas asociadas al capital social.

Si la operación afecta negativamente los intereses de los socios minoritarios y no se respetan los procedimientos de notificaciones establecidos en el pacto de socios, podría a su vez reclamar una indemnización por daños y perjuicios.

Por otro lado, en el marco de la operación y en lo relativo al pacto de socios, es crucial analizar si existe una **cláusula de autorización de venta.** Dicha cláusula, puede establecer la necesidad directa de aprobación previa de los socios minoritarios, es decir de la **Holding Familiar DXVL S.L. (20%)** y la sociedad holandesa **ABNEST BV (15%).**

La autorización de venta podría en todo caso actuar como una condición suspensiva del contrato de compraventa, lo cual implica que la transmisión de acciones queda sin efectos hasta su autorización.

Esto podría resultar en una paralización de la operación, invalidando la transmisión y llegando incluso a generar cierta responsabilidad si exigiesen actos preparatorios.

El análisis previo que se debe llevar a cabo, debe responder a las siguientes cuestiones;

- ¿Existe una cláusula que establezca la necesidad de autorización previa para la transmisión del **65% del capital**?
- ¿Qué requisitos formales se exigen para otorgar dicha autorización (junta de socios, consentimiento escrito, unanimidad, mayoría reforzada, etc.)?
- ¿Cuáles son las consecuencias del incumplimiento de esta autorización?
- ¿Hay vínculos entre la autorización de venta y otras cláusulas, como las de **venta conjunta (tag-along)** o **venta obligatoria (drag-along)**?

Esto nos facilita una anticipación previa a aquellos requisitos o restricciones que puedan generar riesgos para la operación.

Atendiendo a la incorporación de una cláusula de prohibición temporal de transmisión de acciones, nuestra recomendación sería establecer una **cláusula de lock-up**. El objetivo principal de esta cláusula es prevenir la salida de determinados socios estratégicos, restringiendo la transmisión de sus acciones tanto a terceros como a otros socios, durante un periodo determinado.

Por ello, resulta más conveniente recurrir a un pacto parasocial, amparado en el principio de autonomía de la voluntad de las partes, que permita regular estas restricciones de manera flexible y establecer un plazo superior al previsto en la normativa estatutaria. Estos acuerdos, aunque vinculantes únicamente entre las partes firmantes, no tienen carácter oponible frente a terceros. En este contexto, se sugiere fijar un pacto de permanencia con una duración determinada, adaptado a los intereses específicos de la sociedad.

Asimismo, con el objetivo de garantizar la continuidad del socio minoritario como auténtico conocedor de negocio, podríamos incluir: (i) cláusula de índole penal que contempla una compensación económica predeterminada en caso de vulneración, constituyendo así un mecanismo efectivo de disuasión y compensación por incumplimientos y (ii) una obligación accesorra de dedicación exclusiva.

De igual manera, dado que los socios minoritarios (el Holding familiar DXVL y ABNEST BV poseen un 35% combinado del capital social,) es recomendable que Tecnocom inicie negociaciones de manera anticipada para evitar posibles riesgos de bloqueos o impugnaciones y así facilitar el cumplimiento de los procedimientos de autorización.

Desde nuestra perspectiva, recomendamos iniciar el análisis desde un enfoque que considere la viabilidad de establecer una cláusula en el pacto de socios que, permita a Tecnocom forzar a los dos socios minoritarios de Aerosat, S.A (DXVL,S.L y ABNEST BV) vender sus participaciones en determinado supuestos, o por el contrario la obligación de no transmisión de las participaciones durante un lapso de tiempo determinado, es decir, lo que

pretendemos con este tipo de cláusulas es garantizar un control sobre las participaciones de los socios minoritarios de la *target*, para mitigar el riesgo o el alcance del impacto de su decisión en cuanto a posibles operaciones.

En primera instancia, cabe mencionar que de acuerdo con el artículo 123 LSC que dispone que *serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción*.

Con el objetivo de mitigar posibles riesgos resulta esencial tener en cuenta lo establecido en el artículo 123 de la Ley de Sociedades de Capital; *serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción. **Debemos partir de la perspectiva, de que esto resulta especialmente relevante en el caso de sociedades como la target, cuya condición de sociedad abierta implica una vocación hacia la movilidad constante del capital, diseñadas para facilitar la circulación de acciones, y alejadas de un carácter más personalista.***

Centrándonos en primer lugar, en las sociedades anónimas, en consecuencia de la aplicación del artículo 123 de la Ley de Sociedades de Capital, conforme a su naturaleza esencialmente abierta, se podrá restringir la transmisibilidad de la acción, pero nunca su transmisibilidad que es por naturaleza inderogable. Asimismo y desde un punto de vista formal, sólo quedarán sujetas a eventuales restricciones aquellas acciones que tengan forma nominativa (arts. 113.1 y 123.1 LSC).

En contraste con las sociedades anónimas, las sociedades de responsabilidad limitada, se alejan del carácter abierto y cuentan con una naturaleza esencialmente cerrada y personalista, lo que lleva implícito un mayor grado de restricción inherente a la transmisión de acciones. En este contexto, el artículo 108 de la Ley de Sociedades de Capital, establece las bases para regular la transmisión de acciones, especialmente en su apartado cuarto que permite que los estatutos sociales contemplen la imposibilidad de transmitir voluntariamente las participaciones sociales por actos inter vivos, siempre que dicha restricción no exceda un plazo máximo de cinco años a contar desde la constitución de la sociedad.

Dicho esto, se pone en duda la viabilidad de imponer una obligación de no transmisión, sin embargo existe una vía para ello a través del artículo 123.3 de la Ley de Sociedades de Capital, *la transmisibilidad de las acciones solo podrá condicionarse a la previa autorización de la sociedad cuando los estatutos mencionen las causas que permiten denegar la*. Según este precepto, salvo disposición contraria de los estatutos, la decisión de conceder o denegar la autorización corresponderá a los administradores de la sociedad. Asimismo, en cualquier caso, transcurrido el plazo de dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin que la sociedad haya contestado a la misma, se considerará que la autorización ha sido concedida.

Dado lo dispuesto, la duda acerca de la posibilidad de imponer a los socios minoritarios la obligación de no transmitir sus acciones puede resolverse afirmativamente, siempre que se cumplan los requisitos anteriormente establecidos, particularmente la limitación a un periodo máximo de cinco años y su regulación explícita en los estatutos sociales, factores que garantizaran su validez y aplicabilidad dentro del marco normativo.

Entendemos que dada la complejidad de la operación, sus preocupaciones van más allá de imponer al socio minoritario la condición de no transmitir sus participaciones, sino que

radican de igual manera en la posibilidad de establecer mecanismos que permitan forzar a los mismos a vender sus acciones llegado el caso de que se reciba una oferta por el 100% del capital social.

Desde una perspectiva garantista, este escenario plantea la necesidad de incluir cláusulas específicas en el pacto de socios dirigidas especialmente a paliar tal situación, garantizando tanto la viabilidad jurídica como la protección de los intereses estratégicos de la operación.

Dadas las características de la operación, nuestra recomendación es establecer una cláusula *drag-along* (derecho de arrastre), que resulta especialmente adecuada en escenarios donde una entidad busca adquirir el control total de la sociedad. En el presente caso, esta cláusula sería aplicable ante una posible oferta de compra por la totalidad del capital social, ya sea de Satellite WYC o de un tercero interesado, el socio que tenga el derecho de arrastre, ostente la posibilidad de obligar a resto de socios a vender sus acciones al comprador, es decir, los socios minoritarios se verán obligados a participar en la venta, garantizando así la transmisión de la totalidad de las acciones y evitando así que ningún socio pueda negarse y dificultar la venta. Asimismo, también garantiza al socio inversor que si consigue a un comprador que pretenda comprar la totalidad del capital social, los demás se vean obligados a participar.

Dicho esto, cabe señalar que existen ciertos riesgos y limitaciones que han generado un gran debate acerca de la posibilidad de incluir este tipo de cláusulas y su posterior inscripción en el Registro Mercantil.

No obstante, su aceptación ha comenzado a consolidarse bajo el amparo del artículo 188.3 del Reglamento del Registro Mercantil, que establece la posibilidad de inscribir cláusulas que permitan la obligación de transmisión a los socios, siempre que las circunstancias que justifiquen tal obligación, queden claramente especificadas en los estatutos sociales.

Otro factor a considerar es el momento de introducción de estas cláusulas, ya que nos enfrentamos a escenarios completamente opuestos, si nos decantamos por introducirlas en el momento de la constitución o en el ingreso de nuevos socios, o si se hace mediante una modificación estatutaria con posterioridad. La primera opción no genera ningún tipo de controversia, ya que los estatutos vigentes son aceptados de manera explícita por todos los socios, a diferencia de la segunda opción que complica la situación ya que podría afectar a los derechos individuales de los socios, lo que exige un consentimiento unánime.

En aras de aclarar al máximo los posibles riesgos, queremos traer a colación **la Resolución de la Dirección General del Registro y del Notariado de 4 de febrero de 2017, emitida en el marco de un recurso interpuesto contra una calificación negativa por parte de una registradora que denegó la inscripción de una escritura pública de modificación estatutaria que incluía cláusulas de derecho de arrastre.**

El objetivo principal de este tipo de cláusulas es prevenir posibles conductas obstructivas de socios minoritarios que, mediante su actuación, puedan dificultar o incluso impedir la viabilidad de determinadas transmisiones de participaciones sociales o acciones. De igual manera, en caso de incumplimiento, tendríamos la facultad de ejercitar las acciones propias de los contratos, en virtud del artículo 1124 CC, es decir; recibir una indemnización por

daños y perjuicios, acción de cumplimiento, acción de remoción, acción resolutoria y mecanismos de autotutela.

Esta resolución se pronuncia de manera favorable respecto a la posibilidad de inscribir cláusulas de arrastre tanto en los estatutos sociales como en el Registro Mercantil. Asimismo, establece pautas claras y específicas que resultan relevantes para garantizar su correcta inclusión y regulación en el marco estatutario de la sociedad. Estas directrices son esenciales para asegurar la validez jurídica de las cláusulas y su aplicación práctica en el contexto societario.

Bajo nuestro punto de vista, es crucial regular de manera clara los siguientes aspectos;

- Definición clara de los conceptos de socio mayoritario y minoritario.
- Especificar el porcentaje mínimo de participación que debe ostentar el socio mayoritario para activar la cláusula de arrastre, determinado el umbral de participación accionarial. En el caso que nos ocupa, en principio no creemos que pueda haber ningún tipo de controversia ya que al tratarse de un 65% del capital social en manos del vendedor, superando el habitual 50%, no habría impedimentos prácticos para su aplicación.
- Especificar el precio al que se venderán las participaciones, estableciendo un valor mínimo aplicable a las participaciones sujetas a la cláusulas y asegurando su justiprecio.
- Establecer un procedimiento claro para el ejercicio de estos derechos, especificando los tiempos en los que debe ejecutarse la cláusula en aras de garantizar la operatividad de la misma, y garantizando la aceptación de la cláusulas.

En lo relativo al último de los requisitos, entendemos que surge la duda acerca del consentimiento unánime, y si este es aplicable en el extremo de esta operación. Es por ello que os queremos hacer llegar las siguientes apreciaciones:

- No es necesario que el consentimiento unánime se manifieste en un acuerdo adoptado por unanimidad en una única junta general.
- Atendiendo a lo dispuesto en el artículo 207.2 del Reglamento Mercantil, es suficiente que el acuerdo sea adoptado por mayoría en la junta, siempre que los demás socios otorguen su consentimiento individual, ya sea en la misma junta o en un momento posterior.
- Este consentimiento debe constar en escritura pública para su inscripción en el registro.

Si bien es cierto que la resolución traída a colación aborda Sociedades de Responsabilidad Limitada, condenamos que los principios son extrapolables a nuestras circunstancias atendiendo a la Ley de Sociedades de Capital, dado que;

- El artículo 1 LSC, define como sociedades de capital a las sociedades de responsabilidad limitada (S.L.), las sociedades anónimas (S.A.) y las sociedades comanditarias por acciones, por lo que estas disposiciones son aplicables a todas ellas.

- El artículo 28 LSC, permite la inclusión de los estatutos sociales pactos y condiciones siempre que no sean contrarios a la ley.
- El artículo 291 de la LSC, requiere el consentimiento de los socios afectados cuando la modificación estatutaria implique nuevas obligaciones.
- El Artículo 351 de la LSC, permite incorporar, modificar o suprimir causas de exclusión en los estatutos con el consentimiento de todos los socios.

Es por ello que, **entendemos posible la incorporación de una cláusula *drag-along* en los estatutos sociales de la *target*, así como su posterior inscripción en el Registro Mercantil, conforme el artículo 207.2 del RRM.**

Cláusula suspensiva y actuación a cierre:

Desde la perspectiva de determinar la forma más adecuada para que Tecnocom no se vea obligada a proceder a la formalización de la operación mientras no se logren las modificaciones previamente mencionadas, nuestra recomendación versa en los siguientes parámetros.

Todo dependerá de la relevancia que tenga para Tecnocom la necesidad de incorporar las condiciones previamente descritas en el pacto de socios.

El riesgo de que no se logren dichos cambios es tangible; por lo tanto, en función de la relevancia que tenga para Tecnocom, podrá optar por una u otra decisión:

- En caso de que sea esencial para la operación incluir dichas peticiones en el pacto de socios, lo más recomendable sería establecer una cláusula de condición suspensiva, de manera que, de no cumplirse, la compraventa no se perfeccione.

Es decir, Tecnocom firmaría la operación, pero esta no se formalizará hasta que se refleje el cambio en el pacto de socios. Hasta ese momento, el contrato no producirá efectos y las partes no estarán obligadas a cumplir con sus respectivas obligaciones.

- En caso de que no sea estrictamente imprescindible, nuestra recomendación es acordar una actuación a cierre por parte del vendedor, obligándole a incorporar dichos cambios a solicitud de Tecnocom antes del cierre de la operación, sin perjuicio de que, en caso de no cumplirse, la *target* estaría obligada a pagar una indemnización a favor de Tecnocom.

ACCESO A LOS CONOCIMIENTOS DE LA TARGET

Sabemos que es de crucial importancia el acceso efectivo y real al conocimiento tecnológico y la información tecnológica estratégica de la *target*, dado que constituye un pilar fundamental para la justificación de la operación.

Para ello, no es solo relevante implementar mecanismos de control efectivo sobre dicho conocimiento, sino que debemos centrarnos en la retención y motivación de los principales responsables de su desarrollo.

Es por ello que bajo nuestro punto de vista y atendiendo al contexto de la operación, proponemos el uso de determinadas herramientas que mercantilmente puedan articular el objeto de remunerar adecuadamente a los colaboradores clave en operación de esta índole o al objeto de ofrecer incentivos que retengan a los mismos, entre las que destacamos el uso de: **(i) stock options, (ii) phantom shares y (iii) compra de acciones.**

Stock options:

Desde una visión más conservadora o tradicional, os proponemos el uso de las stock options, lo que en este caso nos ofrece la posibilidad de conceder a los colaboradores de la *target*, el derecho a comprar un cierto número de acciones de la misma a un determinado precio (precio de ejercicio) y durante un vesting period.

Su objetivo es, por ello, el de garantizar la permanencia de los colaboradores mediante un doble mecanismo de fidelización y vinculación, favoreciendo así un mayor compromiso.

Esta herramienta se nos presenta como una estrategia eficaz para alinear los intereses del grupo global de Tecnom, fomentando una vinculación directa con el rendimiento corporativo y el compromiso en cuanto al impacto directo en el valor de las acciones, que eventualmente podrán ser adquiridas.

Dado a la estructuración en plazos de maduración, opera un mecanismo de control de permanencia de los colaboradores de la *target*, especialmente en operación donde la retención de talento y *know-how* son críticas debido al contexto y sector operativo, como es el periodo de integración que se produce tras la operación en un sector como es el de la aeronáutica.

Phantom share:

Nos resulta muy interesante combinar este mecanismo con el de los phantom share, orientado a retener talento, pero configurándose como una alternativa a la entrada directa de acciones. Dicho de otro modo, mediante este mecanismo le concederemos a los colaboradores los derechos económicos equiparables a la titularidad de acciones, pero limitado en cuanto exista un acuerdo por ambas partes del alcance de las mismas.

Los *phantom shares*, a diferencia de los *stock options*, se configuran como una opción mercantil más flexible, atractiva y sencilla, que ofrece a los colaboradores clave una vinculación directa con los resultados de la empresa, lo que genera por ende un doble efecto, un mayor sentimiento de arraigo y compromiso.

Asimismo, otra ventaja que nos ofrece este alternativo es la carencia de regulación legal específica, y es por ello que existe un aplica libertad en cuanto a la regulación de los términos de aplicación, lo que permite a las parte fijar los pactos y cláusulas que estén convenientes. Dada la complejidad y el sector de la operación, negociar las distintas cláusulas dado el nivel de importancia en cuanto al *know-how* de los distintos colaboradores, supondría una gran ventaja a nivel operacional.

Por último, sería interesante, implementar un plan de compra de acciones, lo que permitiría a los empleados la compra de acciones por un determinado precio, referenciado

normalmente con el valor teórico o el precio de cotización. Pudiendo incluir un descuento como incentivo para su compra.

El funcionamiento de este mecanismo consistirá en asignar como parte de su remuneración en proporción a su salario anual, siendo un requisito esencial la continuidad de la relación laboral y por ende la permanencia en la empresa, reteniendo a los empleados.

No obstante, dado el contexto en que operamos, sector de la aeronáutica, que se rige y caracteriza por conocimiento de difícil acceso y técnicamente muy precisos, recomendamos implementar en paralelo ciertas salvaguardas para el acceso al conocimiento tecnológico.

Resulta esencial, establecer medidas contractuales y operativas que aseguren tanto el control como la protección del conocimiento estratégico, por lo que recomendamos una vez se efectúe la operación ejercitar una transferencia interna de conocimiento, a través del diseño de programas de formación que permitan integrar el *know-how* en el grupo Tecnom, reduciendo la dependencia de colaboradores específicos. De igual manera, como forma de mitigar los riesgos, se podría llevar a cabo una *Due Diligence* o auditoría de propiedad intelectual, que examinará la titularidad y validez de las patentes y licencias que ostenta la *target* para asegurar así la inexistencia de contingencias legales.

TRÁMITES Y FORMALIDADES PARA LA TRANSMISIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Listado preliminar de documentación e información:

En primer lugar, debemos pedirle a la *target* un listado preliminar de documentación e información fundamental en el marco de la adquisición de Tecnom de los activos y pasivos pertenecientes al negocio de la *target* relacionados con su actividad.

Debemos comenzar por los aspectos generales, solicitando una explicación exhaustiva y porcentaje relacionado con las distintas ramas de actividad de negocio de la *target*, así como de los activos y pasivos que empleados para cada una de estas rama de actividad y aquellos que puedan estar relacionados.

Será necesario a su vez, solicitar la due diligence correspondiente al marco de adquisición del negocio, por parte de los actuales propietarios de la *target*.

De igual manera, sería de gran utilidad tener acceso a la descripción de todos los procedimientos actuales y pasados en los que se haya visto inmersa la *target*, ya sea a nivel arbitral, judicial o posibles inspecciones, así como los seguros que tiene para todo estos tipos de controversias.

Asimismo, sería conveniente pedir documentación relativa a: (i) procedimientos concursales pasados o en curso, (ii) reclamaciones extrajudiciales en contra o solicitadas por esta, (iii) demandas o reclamaciones pendientes en relación con el negocio.

Una vez analizados los aspectos generales, debemos pasar a **solicitar toda aquella documentación relativa a los activos de la sociedad:**

- En primer lugar acerca de los inmuebles en propiedad de la *target*: (i) copia de contratos de arrendamiento, derechos reales y cargas inherentes a los inmuebles en propiedad, (iii) escrituras públicas de obra nueva, (vi) certificación registral actualizada de los correspondientes registros de la propiedad (v) listado de edificios y terrenos, (vi) títulos de posesión de otros inmuebles y novaciones.
- Por otro lado; debemos solicitar, licencias y permisos relacionados con los inmuebles, régimen urbanístico y planos y servicios, suministros para el desarrollo de la actividad y justificante del pago de los impuestos correspondientes a los inmuebles.

Asimismo, debemos solicitar la información relativa a los activos fijos utilizados en el ámbito del negocio y que sean objeto de la operación: **(i) maquinaria, equipamiento etc propiedad de la target, títulos y contratos relativos a listado de maquinaria etc, (iii) bienes sujetos a regímenes especiales y todo aquello que constituya un límite a la libre transmisión.**

Por otro lado, necesitaremos tener acceso al listado de proveedores y clientes del negocio objeto de la transacción, así como una copia de los contratos con ambos e información relativa a todo tipo de acuerdos llevados a cabo.

Igualmente, todos aquellos seguros suscritos en el marco del negocio: **(i) pólizas de seguros y alcance de cobertura, (ii) justificantes de pago, (iii) siniestros y disputas en relación con el negocio,**

Por último en lo relativo a los contratos relevantes; deberíamos solicitar: (i) contratos de no competencia, de distribución, franquicias, comisiones, exclusividad, garantía y fianza, es decir todo tipo de contratos que incluyan consecuencias para el supuesto de una cesión a un tercero.

En lo relativo a los aspectos laborales; **(i) listado de trabajadores afectos al negocio, (ii) copia de contratos que especifiquen la condición de indefinidos o temporales entre muchas otras, (iii) blindajes o cláusulas específicas que puedan tener repercusión, (vi) trabajadores en situaciones especiales, como puede ser una reducción de jornada, (v) listado de trabajadores de baja y permisos.**

Asimismo, todo lo relativo a las nóminas de los trabajadores, horas extraordinarias convenio colectivo aplicables, representación de los trabajadores, documentos de cotización de la Seguridad Social, y posibles conflictos laborales y despidos actuales o anteriores a la transacción, es decir pleitos o disputas abiertas en el momento de la adquisición.

En lo que respecta a los aspectos fiscales, es determinante tener conocimiento de lo siguiente:

- **Impuesto sobre Bienes Inmuebles:** Es decir, que no se ha efectuado ningún pago sobre este impuesto en el pasado o que no existen deudas pendientes respecto a esto.
- **Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados:** Confirmación de la inexistencia de operaciones post adquisición sujetas a este impuesto.
- **Modelo 036:** Aportar declaraciones relativas al IVA correspondiente al último ejercicio.
- **Acuerdos de liquidación.**

Por último y atendiendo a la actividad y sector de negocio, nos parece relevante, tener un control acerca de las actividades industriales e impacto en el medio ambiente, **así como los permiso y autorizaciones requeridas para el funcionamiento del negocio y toda aquella información relativa a anteriores incidentes o daños derivados propios de la actividad que pueda suponer algún tipo de responsabilidad penal o administrativa.**

Asimismo nos gustaría hacer referencia a que la compraventa de activos, dentro del marco de un mecanismo para la adquisición de una entidad, lleva aparejada la asunción de pasivos por el adquirente, dado que la empresa supone un conjunto de activos. Es por ello que, el contrato de compraventa de activos supone un medio, tanto para la adquisición de activos como para la asunción de obligaciones, sin perjuicio de que se pueda llevar a cabo un **cherry picking, ostenta el comprador la posibilidad de selección aquellos activos que pretende adquirir y evitando por otro lado la asunción de pasivos.**

Asimismo, en lo supuesto en lo que la operación no cumplan con los requisitos para encasillarse en lo que se considera una adquisición de una unidad productiva autónomas, por regla general, el comprador no asunta aquellos pasivos asociados al total de las entidad transmitente, dado que la normativa que obliga al comprador a subrogarse en las obligaciones del vendedor, no son aplicables.

En resumen, si no hay unidad productiva, el comprador no hereda las deudas de la actividad, pero tampoco se puede considerar que ha adquirido una empresa, sino sólo un conjunto de activos bajo un único contrato.

En el contexto de una adquisición directa de activos y pasivos, se aplica el principio general mediante el cual, exclusivamente se transmiten aquellos activos y pasivos que las partes hayan identificado en el contrato de compraventa de manera explícita.

Esto nos permite seleccionar de manera precisa los elementos que pretendemos adquirir, así como los pasivos que estaríamos dispuestos a adquirir, dado que mediante este tipo de transacción se pueden individualizar los bienes, derechos y obligaciones objeto de transmisión.

La preferencia por la compra de activos y no de las acciones o participaciones, radica en lo anteriormente expuesto acerca del **cherry picking, a través del cual tenemos el poder de seleccionar minuciosamente lo que queremos y no queremos adquirir.**

Y por otro lado, evitamos la compra de contingencias ocultas, sin perjuicio de la responsabilidad derivada de contingencias fiscales, penales y laborales, tal como analizaremos a continuación.

Implicaciones múltiples inherentes a la compra de activos:

En el ámbito de una compraventa de activos únicamente deberemos negociar con la sociedad vendedora (target). Sin embargo nos vamos a ver sometidos a una compraventa más compleja, que la adquisición de acciones, dado que necesitamos efectuar la transmisión individual inherente a cada uno de los activos, con las formalidades de cada uno de ellos.

Desde una perspectiva fiscal de adquisiciones directas de activos y pasivos, rige el principio general que aboga por la corriente según la cual únicamente son objeto de transmisión aquellos elementos que han sido identificados por las partes en el contrato de compraventa de activos, lo que implica una limitación en cuanto a la responsabilidad del comprador.

Nos concede la posibilidad de individualizar y por ende seleccionar aquellos bienes y derechos objeto de la adquisición de la target, además de los pasivos que en todo caso estemos dispuestos a asumir.

Cabe destacar que, mediante esta modalidad de compraventa de activos, nosotros como comprador, ostentamos un mayor margen de control sobre aquellos pasivos que se vayan a incorporar en la operación, lo que reduce significativamente la gestión de los riesgos derivados de una operación de esta envergadura. Asimismo en cuanto a la asistencia financiera, no existen limitaciones expresas lo que nos otorga el poder de poder financiar la operación mediante la garantía inherente a los propios activos.

Sin embargo, sí que es cierto que en determinados supuestos el comprador puede asumir responsabilidades de **índole tributaria, de seguridad social y laborales.**

Atendiendo a la responsabilidad tributaria inherente a nuestra condición de comprador; el artículo 42.1 c) de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre. General Tributaria (LGT), determina la responsabilidad solidaria tributaria para aquellos supuestos en los que existe una sucesión en la titularidad o ejercicio de una explotación o actividad económica al anterior titular. **Esta responsabilidad tiene un gran alcance, extendiéndose a todas aquellas obligaciones tributarias contraídas por el anterior titular, incluyendo asimismo todo tipo de sanciones.** Sin perjuicio de poder eludir dicha responsabilidad, mediante un certificado fiscal que plasme las deudas contraídas previamente.

A través de este **certificado fiscal** conseguimos: (i) la responsabilidad se limita a las obligaciones reflejadas en el certificado, excluyendo la responsabilidad inherente a todas las que no queden identificadas y (ii) las sanciones interpuestas al anterior titular no se extenderá al nuevo comprador.

Desde una perspectiva laboral y en cuanto a la cesión de los trabajadores, cuando existe una unidad productiva autónoma, la transmisión de activos no implica la extinción de las

relaciones laborales existentes. Por lo que el comprador, en posición de nuevo empresario, queda subrogado en los derechos y obligaciones laborales, de seguridad social, pensiones y protección social. (artículo 44 ET).

Los trabajadores afectados por la transmisión de activos, que serán aquellos adscritos a la unidad productiva que se transmite, tienen el derecho de ser informados directamente o sino mediante los representantes legales de los trabajadores.

El alcance de esta responsabilidad solidaria entre el vendedor y el comprador tendrá una vigencia de **tres años frente a todas las obligaciones navidad pre adquisición y cuatro post adquisición.**

A diferencia de lo mencionado anteriormente acerca del certificado fiscal, en el supuesto de solicitar un **certificado a las autoridades laborales**, este ni excluye ni limita la responsabilidad laboral y de seguridad social.

La adquisición de la *target* y por consiguiente la potencial compra de sus filiales, tiene una aplicación directa, dado que si la operación incluye la compra de activos que constituyan una unidad productiva autónomas, TecnoCom asumirá automáticamente las obligaciones laborales recogidas en el artículo 44 ET, independientemente de que estas hayan ya sido identificadas en previas *Due Diligence*, lo que incluye obligaciones relacionadas con trabajadores, contratos de trabajo, beneficiarios sociales y posibles contingencias asociadas a despidos, reestructuraciones de plantillas, cambios de jornada, permisos parentales o cualquier litigio pendiente.

Por otro lado, debemos hacer hincapié en el hecho de que el cambio de titularidad no desvincula al vendedor de sus responsabilidades laborales y de Seguridad Social previas a la adquisición. Atendiendo a lo dispuesto, en el artículo 168.2 de la Ley General de la Seguridad Social LGSS), durante un periodo comprendido de tres años, ambas partes se verán obligadas a responder de forma solidaria por las obligaciones contraídas pre operación, así como las contraídas post operación, en caso de infringir en conducta delictiva.

En este contexto, en los procesos de compraventa de activos, el comprador no puede eludir completamente el riesgo inherente de asumir pasivos ocultos de naturaleza laboral o social, incluso en los casos de subrogación establecidos por la ley.

En cuanto a las implicaciones penales, la adquisición de activos de una empresa conlleva una serie de consideraciones adicionales que deben ser evaluadas con detenimiento. En el marco de una compraventa de activos, el vendedor, en su calidad de entidad empresarial, queda sujeto al régimen de responsabilidad por vicios ocultos de los activos transmitidos, de conformidad con lo dispuesto en el Código Civil y las disposiciones aplicables al régimen de responsabilidad contractual.

En el caso de la compraventa de acciones, el comprador no asume las obligaciones de la sociedad adquirida por el principio de limitación de la responsabilidad en las sociedades de capital, mientras que en la compraventa de activos el comprador asume los pasivos ocultos relacionados con los activos adquiridos.

Dada la actividad de la *target* y el ámbito operativo, la probabilidad de incurrir en delitos de índole medioambiental es potencialmente considerable, dada la contaminación de todos los inmuebles así como sus procesos correspondientes. Al tratarse de una adquisición de activos, no hay un umbral máximo de responsabilidad, lo que nos sitúa en una situación especialmente peligrosa.

El Tribunal Constitucional (en adelante, TC), ha sostenido que la disolución de una persona jurídica no conlleva automáticamente la extinción de las responsabilidades derivadas de infracciones cometidas y que reconocer dicha extinción supondría por ende permitir la elusión de dichas responsabilidades mediante procesos de reestructuración o la continuación de la actividad bajo una nueva forma jurídica.

Sin embargo, para que la responsabilidad penal sea transferida a una nueva entidad, se necesita la existencia de una entidad económica sustancial, comprendida entre la actividad desarrollada por la entidad absorbida y aquella llevada a cabo por el nuevo titular jurídico, tal como establece abundante jurisprudencia. No obstante, es crucial señalar que esta interpretación se aplica principalmente a sanciones de carácter administrativo y por ende su extensión no aplica de manera automática al ámbito de las sanciones penales.

Cautelas relativas a la adquisición del negocio:

Una vez analizadas las implicaciones desde las distintas perspectivas, es importante implementar una serie de medidas para poder mitigar en la medida de lo posible el riesgo inherente a la operación.

Desde una perspectiva laboral y de seguridad social, si bien es cierto que no podemos obtener un certificado que nos exima de dicha responsabilidad, sí cabe la posibilidad de reducir nuestra responsabilidad respecto al número de trabajadores afectados por la subrogación. Es por ello que, en los supuestos en los que existan determinados trabajadores que presten servicios de manera indistinta en diferentes ramas de actividad de la *target*, es recomendable, que pre adquisición, la target realice una reestructuración de la organización de la plantilla para poder así definir con exactitud a qué rama de negocio corresponde cada trabajador, y así poder reducir el número de trabajadores afectados por la subrogación lo que reducir en número de trabajadores nuestra responsabilidad.

En lo relativo a los aspectos de seguridad social en relación con la plantilla objeto de transacción, sería muy útil conseguir la certificación de descubiertos de la entidad gestora de la seguridad social, dado que nos permite obtener un conocimiento exacto de si están o no al corriente, y en el caso de no encontrarse al corriente, los informes con los importes adeudados.

Otro de los documentos que nos protegen y mitigan nuestros riesgos es tener acceso al **libro de visitas de la inspección de trabajo** de cada centro relacionado con la *target*, si bien es cierto que desde hace unos años no es obligatorio, en caso de tenerlo nos aportaría un reflejo histórico de las sanciones más habituales.

Otra de las cuestiones, que nos resulta de gran importancia es tener constancia de todo tipo de **cláusulas contractuales como pueden ser los blindajes indemnizatorios o cláusulas de no competencia.**

Desde un punto de vista fiscal, resulta recomendable solicitar el certificado fiscal relativo a las deudas contraídas por la target. Una vez emitido el certificado, **la responsabilidad se limita exclusivamente a aquella reflejada en el certificado, por lo que si este no incluye deudas, o no se emite en el plazo correspondiente (tres meses),** el comprador quedará eximido de las deudas contraídas por la target. Asimismo, **automáticamente la solicitud del certificado exige al comprador de las sanciones impuestas a la target, consecuentes de infracciones correspondientes al ejercicio de la actividad.**

Otra medida interesante, radica en la posibilidad de implementar **ciertas condiciones suspensivas en el contrato de compraventa de activos,** la idea puede suponer tanto el cumplimiento de ciertos escenarios, como la renuncia de ellos, todo en aras de proteger nuestra posición.

Cartera de Intangibles:

En relación con la cartera de la target, que dado el contexto de la operación y el sector de actividad es de suma importancia, nuestra recomendación sería la siguiente;

En el marco de la operación, TecnoCom podría beneficiarse de manera muy significativa del régimen fiscal del conocido Patent Box, instrumento destinado a maximizar el valor de los activos intangibles de la target, que en este caso muchos, considerando especialmente el contexto cambiante y las oportunidades derivadas de este activo que les explicaremos a continuación.

Para su mejor comprensión, el Patent Box se trata de un beneficio fiscal introducido en España en 2008, que permite una reducción de hasta el 60% de la base imponible sobre el Impuesto de Sociedades por rentas derivadas de la cesión de derechos de uso o exportaciones sobre determinados activos tales como: **(i) patentes (ii) modelos de utilidad o (iii) software.**

No obstante no podemos considerar que activos intangibles como podría ser el *know - how* de la target, sean clasificables bajo este régimen. Esto resulta importante tenerlo en cuenta dado que la target, vinculada al sector aeroespacial, basa gran parte de su valor en intangibles, que dependiendo de su naturaleza pueden aplicar al régimen de Patent Box.

En primer lugar, deberíamos identificar los activos intangibles de la target que cumplan con los requisitos del artículo 23 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. **Sobre todo, es esencial verificar que estos activos sean susceptibles de Patent box, especialmente en un sector como el aeroespacial, donde el know-how no sería elegible, pero las patentes o software avanzado registrado sí lo son.**

De igual manera y en aras de mitigar la inseguridad jurídica, se recomienda explorar la posibilidad de **alcanzar acuerdos previos con la Administración Tributaria para validar**

tanto los activos susceptibles de Patent Box como los ingresos y gastos asociados a su explotación.

En cuanto a la optimización fiscal, durante el procedimiento de integración, recomendamos que TecnoCom, integre internamente a su estructura aquellos activos intangibles, para afirmar que las rentas derivadas de su cesión cumplan con las condiciones de vinculación entre entidades del grupo para poder así beneficiarse de la reducción tributaria.

El incentivo fiscal permite una reducción del 60% de las rentas generadas por la cesión de activos intangibles, asimismo comprende las siguientes ventajas: (i) no queda sujeto a un límite temporal por lo que cuenta con una duración indefinida, (ii) compatibilidad con otras deducciones fiscales relacionadas con el I+D+i según lo dispuesto en el artículo 35 del TRLIS, (iii) la aplicación del incentivo puede reducir la tasa efectiva sobre el IS, derivadas de patentes hasta un 10%, comparado con el 25%.

Una vez dicho esto, nuestra recomendación se fundamenta en una estrategia con un enfoque de desarrollo y protección de los activos intangibles, **maximizando las oportunidades del Patent Box.** En este contexto, la *target* debe registrar su propiedad intelectual para que posteriormente pueda ser fiscalmente explotada.

Las rentas generadas por la cesión del derecho de explotación de activos intangibles, idóneos de acogerse al régimen de Patent Box, se adhieren en la base imponible del Impuesto de Sociedades en un 40% de su cuantía, lo cual supone una exención fiscal inmediata del 60%.

La minoración de la base imponible se obtiene aplicando un porcentaje del 60% ajustado por un coeficiente corrector obtenido a través de la fórmula: $\text{gastos incurridos en la creación del activo} / (\text{gastos incurridos} + \text{subcontratación con entidades vinculadas} + \text{coste de adquisición del activo cedido})$.

Por último, este incentivo no está sujeto a límites temporales y es compatible en el contexto de bases imponibles negativas, pudiendo a su vez ser compatibilizado con otro tipo de deducciones fiscales por actividades de I+D+I.