



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER UNIVERSITARIO EN DERECHO DE LA EMPRESA

ALUMNO: JORGE SAGARRA MARTÍNEZ

TUTOR: BEATRIZ VARA DE REY CAMPUZANO

CURSO ACADÉMICO: 2024-2025

Facultad de Derecho

Universidad Pontificia Comillas

Diciembre 2024

ÍNDICE

1. OBJETO DEL DICTAMEN JURÍDICO	3
2. LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES APLICABLES	5
3. LISTADO DE ABREVIATURAS	7
4. PRIMERA FASE DEL DICTAMEN	9
5. SEGUNDA FASE DEL DICTAMEN	10
5.1. DESCRIPCIÓN DE LA FORMA MÁS RÁPIDA Y EFICIENTE PARA DISPONER DE UNA SPV	10
5.2. FINANCIACIÓN DE LA SPV	16
5.2.1. FINANCIACIÓN INTERNA	16
5.2.2. FINANCIACIÓN EXTERNA	18
6. TERCERA FASE DEL DICTAMEN	22
6.1. SUJECIÓN AL DERECHO DE NUEVA YORK	22
6.2. MEDIDAS DE MINIMIZACIÓN DE RIESGOS EN RELACIÓN CON LAS FILIALES	24
6.3. ASPECTOS QUE PUDIERAN RETRASAR LA OPERACIÓN O HACERLA DEPENDER DE TERCEROS	26
6.4. SUMISIÓN A ARBITRAJE O JURISDICCIÓN ESPAÑOLA	29
6.5. ACCIONISTA MAYORITARIO SOCIEDAD COTIZADA	33
6.6. IMPLICACIONES PENALES DE LA COMPRAVENTA DE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES DE LA TARGET Y DOCUMENTACIÓN REQUERIDA	35
7. CUARTE FASE DEL DICTAMEN	37
8. QUINTA FASE DEL DICTAMEN	43
9. BIBLIOGRAFÍA	50

**DICTAMEN JURÍDICO SOBRE LA ADQUISICIÓN DEL 65% DEL CAPITAL
SOCIAL DE LA SOCIEDAD AEROSAT, S.A. POR PARTE DEL GRUPO
AEROESPACIAL AMERICANO TECNOCOM AEROSPACE CORPORATION**

1. OBJETO DEL DICTAMEN JURÍDICO

El objeto del presente dictamen jurídico tiene como finalidad prestar el asesoramiento jurídico oportuno al grupo aeroespacial americano TecnoCom (en adelante, “**TecnoCom**”) en su intención de adquirir el 65% del capital de la sociedad Aerosat, S.A., (en adelante, la “**Target**”) con domicilio social en Barcelona.

Debido a la extensión del presente escrito, para facilitar su comprensión, es conveniente dividirlo en seis fases, en cada una de las cuales se procederá al análisis jurídico de los siguientes extremos:

(i) PRIMERA FASE

- Se incluirá una breve presentación sobre el modo de llevar a cabo la operación.

(ii) SEGUNDA FASE

- Se analizará la forma más rápida y eficiente para constituir la sociedad vehículo (en adelante, “**SPV**”), incluyendo los tipos societarios, las formas de administración posibles, así como los plazos y las formalidades necesarias.
- Asimismo, se expondrán las alternativas existentes desde un punto de vista legal y fiscal para financiar adecuadamente la SPV.

(iii) TERCERA FASE

- Ventajas e inconvenientes de articular el contrato de compraventa (en adelante, “**SPA**”) bajo el derecho de Nueva York, si es posible.
- El modo de proceder respecto de las sociedades filiales para minimizar los posibles riesgos de la operación, así como los aspectos que pudieran retrasar la misma.
- Ventajas e inconvenientes de supeditar los conflictos que pudieran originarse a los tribunales españoles o al arbitraje.
- Adopción de cautelas con motivo de que el accionista mayoritario de la Target sea una entidad cotizada.

- Posibles implicaciones penales de la compraventa de la totalidad de las acciones de la Target.

(iv) CUARTA FASE

- Asesoramiento jurídico específico en relación con el pacto de socios suscrito en el año 2018, el cual sigue plenamente vigente (en adelante, “**Pacto de Socios**”).

(v) QUINTA FASE

- Las principales implicaciones de la compra desde un punto de vista fiscal, laboral y penal.

A través del análisis jurídico exhaustivo de cada uno de los puntos mencionados, el objetivo final es garantizar la correcta gestión de la operación, minimizando los eventuales riesgos que puedan surgir durante el proceso.

2. LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES APLICABLES

2.1. LEGISLACIÓN

- Convenio de La Haya de 2005, de 30 de junio, sobre acuerdos de elección de foro
- Reglamento (CE) 593/2008, de 17 de junio, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I)
- Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019, por el que se establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión
- Real Decreto, de 24 de julio de 1889, por el que se publica el Código Civil
- Ley de 16 de diciembre de 1954, sobre hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento de posesión
- Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido
- Ley de Inversión Extranjera, de 28 de diciembre de 1993 (México)
- Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal
- Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior
- Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio
- Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades
- Ley 24/2015, de 24 de julio, de Patentes
- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión
- Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica

- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil
- Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Defensa de la Competencia
- Real Decreto 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

2.2 JURISPRUDENCIA

- Sentencia del Tribunal Supremo núm. 608/2014, de 12 de noviembre de 2014
- Sentencia del Tribunal Supremo núm. 1043/2017, de 20 de diciembre de 2017
- Sentencia del Tribunal Supremo núm. 507/2020, de 20 de febrero de 2020
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 229/2019, de 12 febrero de 2019
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava núm. 1409/2024 de 15 de diciembre de 2023
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 416/2008, de 22 de septiembre de 2008

2.3. RESOLUCIONES

- Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, de 22 de junio de 2013
- Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, de 23 de mayo de 2023

3. LISTADO DE ABREVIATURAS

AELC	Asociación Europea de Libre Comercio
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
IED	Inversiones Exteriores Directas
IS	Impuesto de Sociedades
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
Ley 6/2023	Ley 6/2023 de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión
LIRPF	Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio
LIS	Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades
PGC	Plan General Contable
S.A.	Sociedad anónima
S.L.	Sociedad de responsabilidad limitada
SPA	Contrato de compraventa
SPV	Sociedad vehículo
Target	Sociedad Aerosat, S.A.
Tecocom	Grupo aeroespacial americano Tecocom

TRLSC

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital

4. PRIMERA FASE DEL DICTAMEN

Con el objetivo de proporcionar un enfoque integral y estratégico que garantice la ejecución exitosa de la operación, a continuación exponemos los aspectos clave que deben tenerse en cuenta para abordar la operación:

1. Seguridad jurídica

- Nuestra recomendación es que la SPV adopte el tipo social de una sociedad de responsabilidad limitada (S.L.) con un capital social modesto o, alternativamente, sería conveniente acudir a una *shelf company*. En ambos casos, lo recomendable es que el órgano administración adopte la figura de administración única.
- La forma ideal de financiar la SPV sería mediante la combinación de aportaciones de capital de los socios y préstamos participativos intragrupo. Este enfoque ofrece a los socios la capacidad de gestionar de manera más eficiente los riesgos y los flujos de caja.

2. Expertise multidisciplinario

- Dado que somos un despacho especializado en derecho español, nuestra labor consistiría principalmente en estructurar el contrato de compraventa, de modo que cumpla con las exigencias del derecho español. En particular, en lo que respecta a la transmisión de acciones y a las disposiciones de derecho imperativo.
- Para ello, contamos con el apoyo de nuestra red de *Best Friends*, compuesta por abogados locales de reconocido prestigio y expertos en derecho mexicano, neoyorquino e inglés, con quienes mantenemos una estrecha relación profesional. Esto nos permite garantizar una gestión integral y transversal de la operación, adaptada a las particularidades de cada jurisdicción.

3. Due diligence

- Además de la due diligence de la Target, es necesario realizar un análisis exhaustivo de las filiales sitas en México, Estados Unidos y Reino Unido para identificar los posibles litigios, pasivos fiscales no declarados, incumplimientos laborales u otros riesgos operativos que puedan comprometer la viabilidad de la operación.
- Como se detalla a continuación, es muy probable que necesitemos la autorización administrativa del gobierno mexicano debido al objeto social de la filial mexicana.

4. Gestión de barreras regulatorias

- Asegurar el cumplimiento de todas las normativas locales y gestionar las autorizaciones necesarias, prestando especial atención a aquellas que afectan a la filial mexicana.
- En este sentido, estamos ante sectores de actividad sensibles, como el aeroespacial y el de defensa, que cuentan con regulaciones específicas.

5. Estrategias de negociación y control

- Se revisará el Pacto de Socios con el fin de evitar posibles perjuicios y se negociarán los contratos clave para evitar la activación de cláusulas perjudiciales en caso de cambios de control.

6. Compromiso y acompañamiento personalizado

- No olvidéis que os mantendremos informados de cada paso que demos, proporcionando un acompañamiento cercano y continuo a lo largo de todas las fases de la operación.

Con este enfoque técnico-jurídico, la operación no solo es viable, sino también una gran oportunidad estratégica, ya que os permitiría fortalecer vuestra posición en el mercado, optimizar recursos y acceder a nuevas áreas de negocio.

5. SEGUNDA FASE DEL DICTAMEN

5.1. DESCRIPCIÓN DE LA FORMA MÁS RÁPIDA Y EFICIENTE PARA DISPONER DE UNA SPV

Ante la necesidad de crear una sociedad vehículo en España, debéis definir previamente el tipo societario, teniendo en cuenta además factores como la estructura del capital, las implicaciones fiscales y otros aspectos claves.

En este sentido, la práctica habitual consiste en formalizar uno o varios acuerdos de inversión que regulen, entre otros aspectos, el porcentaje de participación de cada inversor en la sociedad vehículo, el tipo y la cuantía de las aportaciones que se realizarán, las materias reservadas, las mayorías necesarias para adoptar acuerdos, los eventuales derechos de veto, los derechos de acompañamiento (*tag-along*) y arrastre (*drag-along*), así como el mecanismo para el nombramiento de puestos en el órgano de administración.

La nacionalidad y el tipo societario de la SPV, a través de la cual se canalizará la inversión y se realizará la adquisición de la Target, suele elegirse en función de la eficiencia fiscal

de la operación en su conjunto. En casos como el presente, lo habitual es que la sociedad vehículo se domicilie en España con el objetivo de que la misma y la Target puedan beneficiarse de las ventajas del régimen de consolidación fiscal previsto en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “LIS”).

La principal ventaja de este régimen es que permite que el grupo tribute como una única unidad (por la suma de bases imponibles), compensando automáticamente los beneficios y pérdidas obtenidos por las diferentes entidades. Por tanto, permite que la Target y sus filiales compensen sus beneficios operativos con las pérdidas de la SPV.

Pues bien, a efectos prácticos, la SPV suele ser una sociedad de capital, principalmente una sociedad de responsabilidad limitada (en adelante, “S.L.”) o una sociedad anónima (en adelante, “S.A.”). Aunque la elección entre uno u otro tipo societario dependerá de las circunstancias específicas de la operación, en la mayoría de los casos, debido a las menores formalidades que exige su gestión, los inversores tienden a optar por S.L., constituyéndose de nueva forma para evitar cualquier posible riesgo derivado actividades empresariales previas.

Ambos tipos societarios se regulan en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “TRLSC”). Así, se exponen a continuación las ventajas e inconvenientes de cada uno de ellos, teniendo en cuenta que la SPV debe financiarse lo antes posible y con el menor coste, y contar con una estructura y administración ágiles.

1. Sociedad de responsabilidad limitada (S.L.)

Es la forma societaria más habitual en España y, por los motivos que se exponen a continuación, sería el tipo más conveniente para la presente operación:

- Capital social mínimo. Es significativamente inferior al requerido para una S.A. Así pues, tras la reforma del TRLSC por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, se reduce a 1€, garantizando la protección de los acreedores en tanto en cuanto no alcance los 3.000€¹.
- El órgano de Administración puede organizarse de las siguientes formas: (i) un administrador único, (ii) administradores mancomunados, (iii) administradores

¹ Se divide en participaciones. A diferencia de las acciones, las participaciones sociales no tienen el carácter de valores, ni pueden representarse mediante títulos o anotaciones en cuenta.

solidarios, o (iv) consejo de administración, el cual debe estar compuesto por un mínimo de 3 consejeros y un máximo de 12.

- Pueden pactarse restricciones a la transmisibilidad de las participaciones por lo que esta sociedad está pensada normalmente para un número reducido de socios.
- El tiempo medio de constitución es de 3 semanas.

La flexibilidad de su regulación legal se refleja principalmente en el amplio margen de maniobra que se otorga a los socios para definir, a través de los estatutos, la posición de los socios y la estructura interna de organización, un régimen de funcionamiento más sencillo y mucho menos costoso que el de la S.A. (por ejemplo, la no obligatoriedad del informe del experto independiente en el caso de las aportaciones no dinerarias), así como la posibilidad de constituir la sociedad de forma telemática.

En relación con su constitución, existen dos procedimientos posibles: el presencial (sistema tradicional) y el telemático.

(a) Sistema presencial:

- Certificación negativa de denominación
- Solicitud de NIF provisional
- Certificado de depósito de aportaciones dinerarias del capital social
- Escritura pública de constitución
- Autoliquidación del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
- Inscripción en el Registro Mercantil
- Solicitud de NIF definitivo
- Además de los trámites anteriores, deben realizarse la declaración de alta en el Impuesto sobre Actividades Económicas y, en su caso, la inscripción de la empresa y alta de trabajadores en la Seguridad Social

(b) Como alternativa, los socios fundadores pueden realizar los trámites de constitución de una S.L. por medios electrónicos, lo que reduce significativamente los plazos y permite completar la tarea en cuestión de pocas horas.

2. Sociedad anónima (S.A.)

Es el tipo societario empleado para grandes estructuras empresariales de gran tamaño en las que pueda contemplarse, en el futuro, una posible cotización bursátil:

- El capital social mínimo será de 60.000€, de los cuales al menos el 25% debe desembolsarse en el momento de su constitución. Se divide en acciones².
- Igualmente, el órgano de administración puede organizarse de las siguientes formas: (i) administrador único, (ii) administradores mancomunados, (iii) administradores solidarios, o (iv) consejo de administración, el cual debe estar compuesto por al menos 3 consejeros, sin un límite máximo.
- Se requiere un informe de uno o varios expertos independientes para el caso de aportaciones no dinerarias.
- Escasas restricciones a la transmisibilidad de acciones.
- El tiempo medio de constitución es de 5 a 6 semanas.

De lo anterior se colige que la SA está diseñada para poder constituir grandes empresas que estén integradas por un número elevado de socios cambiantes.

Pues bien, en este momento conviene incidir en las ventajas e inconvenientes de cada una de las formas de administración de la sociedad, de conformidad con el artículo 210 del TRLSC:

- Administrador único. Este modelo otorga a una sola persona todas las funciones de gestión y representación de la sociedad, siendo muy habitual en sociedades pequeñas.

Su principal ventaja es la agilidad en la toma de decisiones, debido a que las facultades de administración recaen en un único sujeto. Sin embargo, su principal inconveniente es el riesgo asociado a la concentración de poder, imposibilitando el acceso de los socios minoritarios al órgano de administración.

- Administradores solidarios. Cada uno de ellos ejerce todo el poder de representación de la sociedad, por lo que la misma queda vinculada por la actuación individual de cada administrador, sin requerir la intervención de los demás. Así pues, debe tenerse en cuenta que la distribución de las competencias

² Valores representados mediante títulos o anotaciones en cuenta.

de representación entre los administradores solidarios tiene un alcance simplemente interno³.

Aunque este modelo de administración favorece la flexibilidad y agilidad en la toma de decisiones, aumenta el riesgo de conflictos y contradicciones entre los administradores.

- Administradores mancomunados. Este tipo de organización requiere, para llevar a cabo cualquier acto interno o externo de la sociedad, ya sea de gestión o representación, la actuación conjunta de los administradores. A estos efectos, cuando el número de miembros del órgano de administración sea superior a dos, el poder de representación debe ser ejercitado de forma conjunta por, al menos, dos de ellos, según lo determinado por los estatutos⁴.

Este tipo de organización tiende a provocar en la práctica colapsos societarios debido a los posibles enfrentamientos entre los administradores, lo que afecta negativamente al dinamismo del órgano de administración. No obstante, esta fórmula refuerza la seguridad en la toma de decisiones.

- El consejo de administración. Dado que se trata de un órgano colegiado, el proceso de toma de decisiones se rige por el régimen de mayorías, lo que implica la celebración de reuniones periódicas sujetas a un procedimiento formal establecido en los estatutos sociales⁵.

Como argumentos a favor, se pueden destacar los siguientes: (i) favorece la adopción de decisiones consensuadas, (ii) proporciona una mayor operatividad que la administración mancomunada al no requerir unanimidad para adoptar decisiones, (iii) evita la dispersión de la unidad de gestión, y (iv) permite que el órgano de administración represente los intereses de los diferentes socios.

³ Los administradores solidarios han de ser, como mínimo, dos, por lo que no está previsto un número máximo.

⁴ A diferencia de la S.A., en la S.L. no existe un límite en cuanto al número máximo de administradores mancomunados, por lo que pueden ser dos o más.

⁵ No obstante, se permite distribuir las funciones de gestión y representación entre los propios consejeros, mediante la delegación facultades en uno o varios consejeros delegados, sin perjuicio de la posibilidad de conferir poderes en favor de cualquier persona.

En contra, se podría señalar el coste implícito en términos de agilidad y rapidez en la toma de decisiones.

A diferencia de las S.L., donde sí cabe el nombramiento de tres o más administradores mancomunados, cuando en una S.A. se confíe la administración conjunta a más de dos administradores, estos deben constituirse necesariamente en consejo de administración. Asimismo, en el caso de una sociedad anónima cotizada, la administración social debe encomendarse a un consejo de administración.

3. Sociedad preconstituida (*shelf companies*)

Dado que urge constituir una SPV, otra alternativa que agilizaría dicho proceso son las sociedades preconstituidas. Estas se crean con el único propósito de mantenerse inactivas hasta su posterior venta a terceros, es decir, son sociedades mercantiles que nunca ha tenido actividad previa.

Son cada vez más frecuentes en España debido a la complejidad y la larga duración del proceso tradicional de constitución de una sociedad. Normalmente, la creación de una sociedad de responsabilidad limitada o anónima implica una serie de trámites complejos y tediosos, además de la necesidad de desembolsar inmediatamente el capital social.

Sin perjuicio de que su coste pueda ser mayor, las sociedades preconstituidas presentan las siguientes ventajas: (i) rapidez en su constitución, lo que permite una implementación más eficiente, (ii) la titularidad de los socios es confidencial, ya que en el Registro Mercantil solo figuran los socios fundadores, salvo en los casos de unipersonalidad, y (iii) no es necesario desembolsar inmediatamente su capital social.

En definitiva, nuestra recomendación es que la SPV adopte el tipo social de una sociedad de responsabilidad limitada (S.L.) con un capital social modesto o, en su defecto, cabría acudir a una shelf company. En ambos casos, lo recomendable es que el órgano administración adopte la forma de administración única.

Si es la primera vez que invertís en España, debéis obtener el Número de Identificación Fiscal (NIF) o “*Tax Identification Number*”, ya que es un requisito indispensable para que la persona jurídica pueda llevar a cabo cualquier trámite ante la Agencia Tributaria española⁶. Por otro lado, dado que vuestra sede se encuentra en Florida y disponéis de un NIF estadounidense, debéis seguir el procedimiento de apostilla conforme al Convenio

⁶ Se requiere documento público.

de La Haya, de 5 de octubre de 1961. En caso contrario, no podríais, por ejemplo, comparecer ante notario en España.

5.2. FINANCIACIÓN DE LA SPV

En este contexto, es crucial seleccionar el modo de financiación de la SPV, ya que esta decisión afectará directamente a la viabilidad de la operación. No solo influye en el flujo de recursos necesarios para llevar a cabo la operación, sino también en el riesgo que asumirán los socios.

Al momento de decidir qué tipo de financiación se debe escoger, es importante evaluar, además de la disponibilidad de fondos propios, el coste que puede implicar la financiación externa y las garantías que podrían solicitarse a cambio. En este sentido, cada sociedad debe considerar qué proporción debe existir entre la deuda y los recursos propios, teniendo en cuenta su capacidad real para afrontar el pago de la misma, el riesgo financiero y el equilibrio entre rentabilidad y riesgo.

Existen dos modos de financiación de la SPV: (i) interna, a través de las aportaciones de los socios, y (ii) externa, obteniendo recursos de terceros ajenos al capital social. A continuación, se exponen las diferentes alternativas, destacando sus principales ventajas y desventajas.

5.2.1. FINANCIACIÓN INTERNA

Como se ha señalado, la financiación interna provendría de las aportaciones de capital de los socios, sin necesidad de recurrir a terceros ajenos.

1. Aportaciones dinerarias

Estas aportaciones se regulan en los artículos 61 y siguientes del TRLSC, y consisten en una suma de dinero. Debido a la naturaleza de las mismas, su valoración no presenta dificultad, ya que el dinero en sí mismo es una medida de valor.

En este sentido, deben expresarse en euros, dado que es la única unidad de cuenta en nuestro sistema monetario. Ahora bien, pueden realizarse en una moneda extranjera, en cuyo caso, será preciso determinar su equivalencia en euros. Para la fijación de su equivalencia habrá que estar al cambio oficial de la divisa correspondiente, fijado por el Banco Central Europeo, por sí o través del Banco de España.

A continuación, se exponen sus ventajas más significativas:

- Liquidez inmediata para la operación. Es decir, aportarían recursos líquidos de forma rápida, los cuales podrían utilizarse para cubrir los gastos relacionados con la compra.
- Facilidad en la valoración y transparencia, dado que el dinero es fácilmente valorable.
- Menor complejidad y rapidez en el proceso, lo que simplificaría el proceso de financiación de la SPV.

Su mayor desventaja podría ser el riesgo de sobrecapitalización de la SPV, lo que podría provocar ineficiencias en la asignación del capital y generar una rentabilidad baja de la inversión realizada.

2. Aportaciones de la cuenta 118 del Plan General Contable (en adelante, “PGC”)

Las aportaciones de la cuenta 118 PGC constituyen una forma de aportación de fondos propios a las sociedades que, hasta el momento, únicamente cuentan con una regulación contable.⁷ Así, en tanto que forman y tienen la consideración de fondos propios, forman parte del balance de la sociedad. En concreto, se incluyen en el Subgrupo 11 “*Reservas y otros instrumentos de Patrimonio*”.

A diferencia de los instrumentos de deuda clásicos, por norma general la sociedad beneficiaria no está obligada a devolverlas, salvo en los que se obtenga un beneficio o existan reservas de libre disposición, de conformidad con el artículo 237 del TRLSC.

Otras razones que motivan el uso de la aportación de la cuenta 118 del PGC son las siguientes:

- Ausencia de retribución. A diferencia de los instrumentos de deuda convencionales, que suelen retribuirse mediante intereses, las aportaciones de la cuenta 118 del PGC no llevan asociadas intereses u otro tipo de retribución.
- Actos de liberalidad. Tal y como se ha expuesto, son prestaciones de mera liberalidad por parte de socios quienes realizan dichas aportaciones con el fin de capitalizar la sociedad en la que participan.

⁷ David Vidal Vela. *Una aproximación jurídica a la figura contable “aportaciones de socios o propietarios” de la cuenta 118 del Plan General Contable*. La LEY Mercantil nº 80, mayo 2021, Nº 80, 1de mayo de 2021. Editorial Wolters Kluwer.

- Se realizan únicamente por los socios, de forma que no pueden realizarse por terceros ajenos a la sociedad beneficiaria.
- Otra ventaja significativa de las aportaciones de la cuenta 118 del PGC es el ahorro de costes en el procedimiento, toda vez que no exige formalidades frente a terceros, sino solo el otorgamiento de los correspondientes acuerdos en documento privado. Por ello, no son necesarios costes notariales o registrales adicionales.
- El tratamiento fiscal de las aportaciones de la cuenta 118 del PGC se detalla en la consulta de la Dirección General de Tributos 1978-16, de 19 de mayo de 2016. En ella se establece que no tienen implicaciones fiscales siempre que se realicen en partes iguales entre los propietarios, ya que se consideran como fondos propios y no como ingresos. Sin embargo, si las aportaciones no se realizan de forma proporcional, se consideran como ingreso en el Impuesto de Sociedades (en adelante, “IS”) para la sociedad y como liberalidad para el aportante tratándose de un gasto no deducible.

5.2.2. FINANCIACIÓN EXTERNA

La financiación externa se refiere a aquellos recursos financieros que la sociedad obtiene de fuentes ajenas a su estructura interna. En el presente caso, se pueden destacar los siguientes mecanismos:

1. Préstamo sindicado

A través de la técnica de la sindicación, las entidades financieras acuerdan estructuras de financiación preferente o senior, en las que los acreedores tienen preferencia en el cobro respecto del resto de instrumentos financieros presentes en la operación. Dicha financiación puede combinarse dependiendo del nivel de apalancamiento de la operación, con:

- Una financiación *second lien*, es decir, una financiación subordinada respecto de la financiación senior, pero con prioridad sobre la financiación mezzanine, y/o
- Una financiación *mezzanine*, que se encuentra subordinada tanto a la financiación senior como a la financiación second lien.

2. Crédito

A diferencia del préstamo, aquí los fondos se ponen a disposición del prestatario al suscribirse el contrato, pero su disposición efectiva se realiza en un determinado periodo

de tiempo posterior, de acuerdo con las necesidades del prestatario. Generalmente, dicha disposición está sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones.

Por otro lado, en los créditos solo se pagan intereses por las cantidades efectivamente dispuestas, aunque en algunos casos puede haber una comisión mínima sobre el saldo no dispuesto.

El contrato de crédito suele ser muy útil en casos de construcción, obras o proyectos con hitos concretos (modalidad de financiación denominada *project finance*), toda vez que pueden ir ajustando las necesidades de capital con el acaecimiento de los hitos del proyecto y, de este modo, posponer el devengo de algunos de los intereses.

Por lo expuesto, esta opción estaría lejos de ser la más conveniente.

3. Préstamo participativo intragrupo (Tecnocom y filiales)

Se trata de un instrumento financiero que ocupa una posición intermedia entre el préstamo a largo plazo y el capital social, y cuya retribución se supedita a la evolución de los resultados de la sociedad prestataria del préstamo.

Se incluye dentro de la financiación externa y su regulación se encuentra en el artículo 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, de donde se pueden extraer sus características principales:

- El tipo de interés en este tipo de préstamos será variable en función de los resultados generados por la actividad de la empresa, lo que no impide que el prestatario tenga la obligación de devolver al prestamista el principal junto con los intereses pactados.
- Su amortización anticipada no es del todo libre. De ser así, los acreedores quedarían en una situación desfavorable, ya que la liquidez de la sociedad se destinaría a la amortización de estos préstamos, y no a hacer frente a las diferentes deudas. Por ello, las partes pueden pactar una cláusula penalizadora previa.
- Subordinación frente al resto de deudas.
- Los préstamos participativos tienen la consideración de fondos propios.

Las principales ventajas de los préstamos participativos son las siguientes:

- Los periodos de amortización y carencias son más largos que los de otros tipos de préstamos, lo cual resulta particularmente beneficioso para las empresas en etapas iniciales.
- Los intereses varían en función del rendimiento de la empresa, lo que implica que no existe la obligación de devolver el principal si no se generan beneficios.
- La concesión del préstamo no exige el otorgamiento de garantías.
- Los gastos financieros vinculados al préstamo, como las posibles comisiones o los intereses, son deducibles de la base imponible del IS.
- Mayor flexibilidad en cuanto a condiciones de capital, plazos o tipos de interés, habida cuenta de la implicación de la entidad prestamista.

Por otro lado, se exponen algunas de las desventajas que deben tenerse en cuenta:

- Una vez que la empresa empieza a generar beneficios, los intereses a pagar suelen ser más altos en comparación con otros tipos de financiación.
- Es necesario reservar una parte de los beneficios de la empresa con carácter anual para garantizar el cumplimiento de los pagos del préstamo cuando este venza.
- La SPV tiene la obligación de presentar informes a la prestamista en los que detalle sus estados financieros. Esto permite que la entidad prestamista evalúe los beneficios generados por la SPV.

Por los motivos expuestos, el mecanismo óptimo para financiar la SPV sería mediante la combinación de aportaciones de capital de los socios (dinerarias) y préstamos participativos intragrupo. Este enfoque no solo garantiza la estabilidad financiera de la SPV, sino que también ofrece a los socios la capacidad de gestionar de manera más eficiente los riesgos y los flujos de caja, adaptándose a las necesidades cambiantes del proyecto. De este modo, se conserva la flexibilidad operativa y estratégica dentro del grupo empresarial, asegurando un equilibrio entre control y estabilidad.

En todo caso, las entidades bancarias requieren el otorgamiento garantías para cubrir los eventuales incumplimientos. Estas pueden clasificarse en dos grandes categorías: las garantías personales y las garantías reales.

(i) Garantías personales

Como su propio nombre indica, recaen sobre la persona que las otorga, comprometiéndose a responder con la totalidad de su patrimonio en beneficio del

acreedor. Según el grado de responsabilidad, existen dos tipos de garantías personales: las subsidiarias y las solidarias.

Sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal del deudor establecida en el artículo 1911 del Código Civil, lo habitual en estos casos es que cada una de las partes obligadas (por lo general, la sociedad adquirente, la Target y sus filiales relevantes) otorgue una garantía solidaria a primer requerimiento en favor de los acreedores, con la finalidad de garantizar el cumplimiento íntegro de las obligaciones presentes y futuras asumidos por los obligados. Todo ello, en línea con el interés social y las restricciones sobre asistencia financiera.

En el ámbito bancario suelen venir dadas por avalistas solidarios, quienes asumen la misma responsabilidad y rango ante la entidad. Además, estas garantías son autónomas e independientes y exigibles a primer requerimiento, por lo que no resultará de aplicación los beneficios de orden excusión y división y, en ningún caso, podrá un garante cuestionar el cumplimiento o no de las obligaciones garantizadas ni oponerse al pago o ejecución. Será suficiente el mero requerimiento por escrito la entidad, de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los acreedores correspondiente.

Por último, las garantías personales deben formalizarse en la mayoría de los casos en documento público, de modo que el beneficiario cuente con título ejecutivo para facilitarle su exigibilidad. Sin embargo, no requieren de inscripción en el registro.

2. Garantías reales

Como medida complementaria a la establecida en el artículo 1911 del Código Civil, se otorgan garantías reales con el objetivo de asegurar el cumplimiento íntegro y puntual de las obligaciones contraídas. Estas garantías implican la afectación de determinados bienes patrimonio del deudor o de un tercer garante, respondiendo con dichos bienes en caso de incumplimiento.

En estos casos, las garantías reales más frecuentes son las siguientes:

- Derecho real de prenda. Lo habitual es que se constituya un derecho real de prenda de primer rango sobre (i) el capital social de los obligados y (ii) los derechos de crédito derivados de las cuentas bancarias de los obligados o de sus contratos principales.
- Hipoteca inmobiliaria. De igual modo, se suele constituir una hipoteca inmobiliaria de primer rango sobre los inmuebles de los obligados, para lo que se

requiere escritura pública ante notario y su posterior inscripción en el Registro de la Propiedad.

- Prenda con desplazamiento. Es posible constituir una prenda sobre el capital social de una sociedad. No obstante, en caso de incumplimiento, como por ejemplo la falta de pago de un préstamo concedido, el acreedor (generalmente una entidad bancaria) podría ejecutar la prenda y proceder a subastar el capital social para recuperar el importe correspondiente.
- Hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento. En ambos casos, será necesario otorgar escritura pública ante notario, la cual deberá inscribirse en el Registro de Bienes Muebles, salvo la hipoteca mobiliaria sobre marcas o patentes.

(i) De conformidad con los artículos 12 y 52 de la Ley de 16 de diciembre de 1954 sobre hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento de posesión, las hipotecas mobiliarias pueden constituirse sobre: (a) establecimientos mercantiles, (b) automóviles y otros vehículos, (c) aeronaves, (d) maquinaria industrial, y (e) propiedad intelectual e industrial.

(ii) De acuerdo con el artículo 52 de la citada ley, también es posible constituir una prenda sin desplazamiento, incluidos los créditos futuros.

En definitiva, una garantía real implica que el bien garantizado es el único que responde en caso de incumplimiento, protegiendo el resto del patrimonio del deudor. En cambio, las garantías personales pueden suponer una responsabilidad ilimitada. Por ello, las garantías reales son preferibles en la medida en que proporcionan una mayor seguridad al acreedor.

6. TERCERA FASE DEL DICTAMEN

6.1. SUJECCIÓN AL DERECHO DE NUEVA YORK

Dado que el objeto del presente contrato son acciones de una sociedad española, lo más habitual es que las partes elijan someterlo a la legislación española. Es menos frecuente que las partes acuerden someter el contrato a legislación extranjera: esto puede ocurrir, por ejemplo, cuando ambas partes son extranjeras o cuando la compraventa se enmarca dentro de la adquisición de un grupo multinacional.

Por lo que aquí interesa, es perfectamente posible que el contrato de compraventa se rija por el derecho de Nueva York, ya que el artículo 3 del Reglamento 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (conocido como Reglamento Roma I), establece como

principio general la libertad de elección de las partes. Esto permite a las partes escoger la ley aplicable para la totalidad o una parte del contrato y modificarla en el futuro si así lo acuerdan (también pueden elegir el tribunal competente)⁸.

Sin embargo, en este supuesto será necesario tener en cuenta las formalidades establecidas por la legislación española⁹, de modo que será posible someter el contrato de compraventa al derecho neoyorquino, salvo en lo que respecta a las normas imperativas españolas, las cuales deben ser respetadas en todo caso (sobre todo, las que regulan la inscripción). Solo conforme a la normativa española podréis garantizar que la transmisión de las acciones sea efectiva, pues incluye requisitos específicos para que las acciones sean válidas ante el Registro Mercantil y reconocidas legalmente en España.

La principal ventaja de someter el contrato al derecho neoyorquino es que estáis familiarizados con el mismo, lo que agilizaría las negociaciones. Sin embargo, debéis tener en cuenta los costes adicionales y la complejidad asociados a la ejecución del contrato en España.

Además, dado que el contrato se regiría por el derecho neoyorquino, sería necesario contar con abogados especializados en derecho local con el fin de abordar adecuadamente las implicaciones legales tal jurisdicción, lo que podría aumentar significativamente los costes legales y administrativos al exigir la coordinación inmediata con abogados de otras jurisdicciones.

Ahora bien, no debéis preocuparos por ello, ya que contamos con el apoyo de nuestra red de *Best Friends*, es decir, abogados locales de reconocido prestigio y expertos en derecho neoyorquino, con los cuales mantenemos una estrecha relación profesional. Esto, a su vez, nos permite garantizar una gestión integral de la operación, adaptada a las particularidades legales de cada jurisdicción.

⁸ 1. *El contrato se regirá por la ley elegida por las partes. Esta elección deberá manifestarse expresamente o resultar de manera inequívoca de los términos del contrato o de las circunstancias del caso. Por esta elección, las partes podrán designar la ley aplicable a la totalidad o solamente a una parte del contrato.*

2. *Las partes podrán, en cualquier momento, convenir que el contrato se rija por una ley distinta de la que lo regía con anterioridad.*

⁹ En particular, en lo que respecta a la consumación de la compraventa (otorgamiento de escritura pública, inscripción en libros-registros, anotaciones en los títulos de propiedad, endosos de títulos o comunicación a la entidad encargada de la llevanza del registro contable, en el supuesto de acciones representadas por anotaciones en cuenta, entre otros aspectos).

Nuestro papel, dado que somos un despacho especializado en derecho español, consistiría en estructurar el contrato y guiaros para que todos los aspectos clave del contrato de compraventa cumplan con las exigencias del derecho español, particularmente en lo que respecta a la transmisión de acciones y las disposiciones de derecho imperativo. En concreto:

- Realizar las due diligence oportunas, incluyendo también las que corresponden a las filiales (actividad relevante, reclamaciones, etc.).
- Realizar y revisar los correspondientes ajustes en el SPA para garantizar que el mismo se adecue a las exigencias del derecho español.
- Nuestra labor incluye la coordinación entre jurisdicciones para asegurar la ejecución en España de cualquier decisión tomada bajo el derecho neoyorquino.

Al igual que la ley aplicable, las partes también tendrán que prever una cláusula que regule el sistema que emplearán para resolver los conflictos o divergencias que surjan en relación con el contrato de compraventa (sistema que habitualmente se emplea también para resolver las controversias que surjan en el marco de los contratos complementarios (sumisión a la jurisdicción o arbitraje).

6.2. MEDIDAS DE MINIMIZACIÓN DE RIESGOS EN RELACIÓN CON LAS FILIALES

La presencia de tres filiales de la Target en tres jurisdicciones diferentes (Aerosat USA, Aerosat UK y Aerosat México) conlleva los siguientes riesgos que deben ser abordados cuidadosamente:

1. Diferencias regulatorias

- Cada filial opera en jurisdicciones diferentes (Estados Unidos, Reino Unido y México), lo que implica que cada una está sujeta a restricciones específicas.

2. Autorizaciones exigibles

- Dado que Aerosat México se dedica a la industria de satélites de comunicaciones, está sujeta a regulaciones estrictas de seguridad nacional y control de exportaciones por parte del gobierno mexicano. En concreto, la Ley de Inversión Extranjera, de 28 de diciembre de 1993, establece limitaciones regulatorias y, por lo tanto, muy probablemente tendremos que obtener algún tipo de autorización administrativa.

3. Contingencias legales y fiscales

- Litigios y contingencias de naturaleza fiscal o laboral que afecten a las filiales.
- Posibles sanciones en cualquiera de las jurisdicciones involucradas.

4. Riesgos operativos

- La coordinación de las actividades de las filiales en diferentes jurisdicciones puede ser complejo.
- Dificultades para unificar políticas y estrategias operativas.

5. Responsabilidad solidaria

- Dependiendo de cómo se estructure la operación, podríais asumir responsabilidades legales o económicas derivadas de las filiales, como deudas, contratos o conflictos.

Habida cuenta de lo anterior, realizaremos las correspondientes due diligence de cada filial, incluyendo los siguientes aspectos clave:

- Legal. Verificar la situación jurídica de las filiales, incluyendo los litigios pendientes, los diferentes contratos suscritos clave, así como las eventuales barreras regulatorias.
- Fiscal. Revisar la situación tributaria de cada filial para identificar posibles contingencias fiscales y evitar cualquier tipo de responsabilidad.
- Laboral. Evaluar los contratos de trabajo y las condiciones laborales vigentes para detectar posibles contingencias.

Solo de esta manera, será posible detectar las contingencias que puedan afectar a la operación y, en consecuencia, acordar las correspondientes manifestaciones y garantías o, en su caso, “specific indemnities” (dependiendo de si el riesgo es o no conocido con certeza absoluta). Igualmente, podremos pactar una condición suspensiva que permita resolver el contrato en caso de que existan problemas regulatorios que impidan la adquisición de alguna de las filiales.

En concreto, dado que la principal preocupación radica en que el gobierno mexicano os exija una autorización previa, es preciso proteger esta eventualidad mediante el pacto de una condición suspensiva en el contrato de compraventa. Esta cláusula garantizaría que

la operación quede condicionada a la obtención de dicha autorización, permitiéndolos resolver el contrato en caso de incumplimiento por parte del vendedor.

Para ello, os recordamos que contamos con el apoyo de nuestra red de *Best Friends* mencionada, que os asesorarían específicamente en derecho local, con el fin de que cumpláis con todas las normativas locales y anticipar posibles conflictos regulatorios.

6.3. ASPECTOS QUE PUDIERAN RETRASAR LA OPERACIÓN O HACERLA DEPENDER DE TERCEROS

Existen varios aspectos que podrían retrasar la operación de adquisición o hacer que dependa de terceros. A continuación, se detallan los más relevantes:

1. Inversiones extranjeras

El Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores, establece que las Inversiones Exteriores Directas (en adelante, “**IED**”) pueden estar sujetas a control en dos situaciones: (i) cuando la inversión implique que el inversor extranjero pase a poseer una participación igual o superior al 10% del capital social de una sociedad española; y (ii) cuando el inversor extranjero adquiera el control de una sociedad española, conforme a los criterios establecidos en el artículo 7.2 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

No todas las IED están sometidas a control, ya que depende del sector en el que opera la empresa adquirida y de que el inversor extranjero o su titular real reside fuera de la Unión Europea o la Asociación Europea de Libre Comercio (en adelante “**AELC**”), considerando las características subjetivas del inversor, independientemente del tipo de negocio de la empresa adquirida.

Por lo que aquí interesa, la citada norma, en su artículo 15, reproduce la lista de sectores del artículo 4.1 del Reglamento (UE) 2019/452 por el que se establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión. En efecto, las tecnologías críticas y de doble uso como las aeroespaciales y de defensa, están sujetas a un régimen de control específico.

Así pues, aunque no dispongamos de cifras exactas, es muy probable que se requiera una autorización administrativa previa si se aplica el Mecanismo de Control del artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, el cual se resume en los siguientes términos:

- Es necesario obtener autorización previa del Consejo de ministros para completar las IED sujetas al Mecanismo de Control del artículo 7 bis. Sin embargo, en aquellas operaciones cuyo importe sea inferior a cinco millones de euros, corresponderá a la persona titular de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones resolver sobre la solicitud.
- Plazo de resolución. El plazo legal máximo para resolver la solicitud de autorización es de tres meses. No obstante, este plazo puede suspenderse si se requiere información adicional para completar la evaluación de la solicitud.
- Silencio administrativo negativo. En caso de que la autoridad competente no emita una resolución dentro del plazo legal establecido, se considerará que la inversión no ha sido autorizada. Sin embargo, esto no implica que la autorización no pueda ser concedida una vez transcurrido dicho plazo. La desestimación por silencio solo permite al inversor acudir, si lo desea, a la jurisdicción contencioso-administrativa.

2. Obligaciones de transparencia y comunicación ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, “CNMV”)

Las operaciones y órdenes sospechosas que pudieran ser constitutivas de abuso de mercado deben ser notificadas a la autoridad competente de la entidad que comunica (CNMV en España), según el Reglamento (UE) 596/2014, sobre el abuso de mercado.

Se trata de una de las principales herramientas de las que dispone la CNMV para la supervisión de la integridad del mercado. Dicho organismo considera fundamental que las sociedades continúen mejorando sus mecanismos, sistemas y sus procedimientos establecidos para el cumplimiento de esta obligación con el fin de mantener un mercado confiable y transparente. Así, las operaciones sospechosas, deben de enviarse a la autoridad competente sin demora. Se considera razonable un plazo de 60 días naturales.

3. Pacto de socios (Vid. Apartado 7)

En este sentido, recordemos que lo más conveniente sería supeditar la operación a la modificación previa de dichos puntos, estableciendo esta condición como suspensiva, de manera que su incumplimiento sirviera, en ese caso, como una causa válida para que desistieseis del contrato.

En virtud de lo anterior, el comprador se comprometería a realizar sus mejores esfuerzos, asumiendo los gastos y costes derivados, para garantizar el cumplimiento de la condición suspensiva tan pronto como sea razonablemente posible.

4. Propiedad intelectual (Vid. Apartado 8)

Los artículos 79 y siguientes de la Ley 24/2015, de 24 de julio, de Patentes establecen los requisitos formales para la transmisión de patentes sea válida.

Así pues, la transmisión debe constar por escrito y, además, requiere la firma de las partes contratantes. En este sentido, el citado precepto establece que la transmisión de licencias y cualesquiera otros actos o negocios jurídicos que afecten a las patentes o a las patentes, sólo surtirán efectos frente a terceros de buena fe desde que se inscriban en el Registro de Patentes.

Como se colige de lo anterior, la forma se considera un elemento esencial del negocio jurídico de transmisión, tratándose, por lo tanto, de una *forma ad solemnitatem*. Es decir, si no se cumple con la forma reglamentariamente exigida, no se puede considerar que haya negocio, ya que falta un componente estructural o constitutivo del mismo. La doctrina ha señalado de manera reiterada que el incumplimiento de la forma exigida conlleva la nulidad del contrato de cesión del derecho de propiedad industrial.

5. Someter el pago del precio al compromiso de los líderes del departamento de I+D+I de la oficina de Madrid (Vid. Apartado 8)

Una forma efectiva de alinear los intereses de los empleados clave con el éxito de la sociedad es vincular su compensación a la evolución de esta. En este contexto, han surgido numerosos planes de retribución variable vinculados al desempeño y valor de la sociedad. Entre los más utilizados en España se encuentran las *stock options* y las *phantom shares*.

Ambos sistemas actúan como herramientas de incentivo diseñadas para motivar a empleados o colaboradores estratégicos, especialmente aquellos considerados esenciales para la empresa, impulsando su rendimiento. Además, estos planes no solo maximizan la contribución del talento clave, sino que también se muestran efectivos para atraer y fidelizar a este tipo de profesionales, asegurando su compromiso a largo plazo con la empresa (obligación de permanencia).

6. Contingencias de las filiales (Vid. Subapartado 6.2)

Tal y como se ha expuesto en el Subapartado 6.2. del presente dictamen, la presencia de tres filiales de la Target en países diferentes (Aerosat USA, Aerosat UK y Aerosat México) puede conllevar riesgos significativos que deben ser gestionados cuidadosamente para minimizar los posibles impactos en la operación.

Lo que más preocupa son las restricciones administrativas relacionadas con la seguridad nacional y de control de exportaciones por parte del gobierno mexicano, lo que podría retrasar la operación, ya que la haría depender de la autorización de terceros (condición suspensiva).

6.4. SUMISIÓN A ARBITRAJE O JURISDICCIÓN ESPAÑOLA

En la práctica, es muy habitual que surjan conflictos en relación con los contratos de compraventa. Estos conflictos pueden aparecer tanto en las fases iniciales de la negociación, cuando aún se están definiendo los términos de la negociación, como después de producirse el *closing*.

Pues bien, es fundamental anticipar las etapas en las que podrían surgir controversias, con el fin de definir el mecanismo más adecuado para resolverlos, lo cual dependerá, además, de la posición de cada una de las partes.

La primera decisión clave radica en determinar si la controversia debe resolverse a través de la jurisdicción o mediante arbitraje. A continuación, analizaremos las ventajas e inconvenientes de cada una de estas opciones.

No obstante, es importante poner de manifiesto una solución adicional, y es que las partes pueden optar por una “cláusula escalonada”, en la que, antes de acudir a la jurisdicción o al arbitraje, se someta el conflicto a un período previo a través de una *expert determination* (especialmente útil para resolver aspectos del contrato que no han quedado completamente definidos, como es el caso típico del precio), bien a través de un proceso de negociación o mediación. Estas alternativas ofrecen la posibilidad de resolver la controversia sin necesidad de acudir finalmente a un juzgado o tribunal arbitral, lo que resultaría más rápido y menos costoso¹⁰.

También son frecuentes las llamadas “cláusulas híbridas”, que son acuerdos que permiten a las partes, ya sea a ambas o solo a una de ellas, elegir libremente, en el momento en que surja el conflicto, si acudir a la jurisdicción a arbitraje. Así, este tipo de cláusulas proporcionan una mayor flexibilidad, ya que ofrece a las partes la posibilidad de adaptarse a las circunstancias del momento.

¹⁰ Estas cláusulas escalonadas deben estar cuidadosamente redactadas para evitar que más que un método de solución de controversias pueda convertirse en una fuente de nuevos conflictos, tal y como se expone a continuación.

Teniendo en cuenta el íter contractual, a la hora de elegir el mecanismo más adecuado para la resolución de controversias, es fundamental considerar tanto la fase del proceso en la que podría surgir el conflicto como la materia que lo originaría:

- (i) Controversias surgidas con anterioridad a la celebración del contrato. Aquí, trataríais de buscar directamente el pago de la indemnización o, alternativamente, el cumplimiento específico de la obligación para tratar así de adquirir la compañía objeto de negociación.
- (ii) Controversias acaecidas entre la celebración del contrato de compraventa y el cierre consumación (closing) de éste. Las disputas en esta etapa suelen involucrar el cumplimiento de condiciones previas al cierre, como obtener autorizaciones necesarias, entregar las garantías pactadas o la aplicación de cláusulas de cambio material adverso (*MAC clauses*), que el comprador podría para desvincularse del contrato cuando ya no le interese.
- (iii) Controversias surgidas después de la consumación de la transacción. Hacen referencia al ajuste de precio, si se han previsto mecanismos para ello, o con el incumplimiento de las representaciones y garantías otorgadas por el vendedor.

1. Cláusulas de sumisión a la jurisdicción

La práctica muestra que las partes en un contrato de compraventa de empresas suelen ser reacias a someter sus disputas a los tribunales. No obstante, aunque recurrir a los tribunales presenta ciertos inconvenientes, también ofrece las siguientes ventajas que deben ser tomadas en cuenta:

- La independencia de los tribunales en España se encuentra garantizada.
- El procedimiento se encuentra reglado, por lo que puede ser previsible en cierta medida.
- La jurisprudencia permite prever razonablemente la solución final del caso.
- Lo habitual es que las costas sean inferiores a las impuestas en los procedimientos arbitrales.
- Cabe la posibilidad de recurso por lo que existen varios pronunciamientos a través de las sucesivas instancias.
- Los tribunales judiciales pueden ejecutar directamente sus resoluciones.

Por otro lado, los tribunales judiciales presentan también los siguientes inconvenientes:

- El proceso judicial es más lento, en la medida en que se puede acceder hasta dos instancias y a un recurso extraordinario ante el Tribunal Supremo.
- El juez generalmente posee un conocimiento más limitado en áreas altamente especializadas.
- La menor flexibilidad del procedimiento, pues no puede ser adaptado por las partes a sus necesidades.
- Los medios de prueba están limitados a los establecidos en la Ley de Enjuiciamiento Civil.
- Los tribunales suelen tener un carácter más local que internacional.

Con base en lo expuesto, creemos que los tribunales son más convenientes para resolver las disputas que surjan durante la fase puramente negociadora (es decir, cuando solo se ha firmado una *letter of intent* o un *confidentiality agreement*, los cuales generalmente no incluyen una cláusula de resolución de disputas mediante arbitraje). Esto se debe a que, en esta etapa, los incumplimientos son habitualmente evidentes y no requieren un nivel elevado de especialización. Además, las sentencias dictadas pueden ser ejecutadas de manera inmediata por los tribunales, lo que facilita la resolución rápida de los conflictos.

2. Las cláusulas de sumisión a arbitraje

La alternativa más frecuentemente utilizada en las controversias derivadas de los contratos de compraventa de empresas es el arbitraje, toda vez que las ventajas que ofrece son superiores a las que se pueden obtener en un proceso judicial.

A continuación se exponen sus principales ventajas:

- Los árbitros suelen tener un conocimiento más especializado de la materia, puesto que, muchos de ellos, son abogados con experiencia en este tipo de cuestiones.
- Las partes pueden elegir un árbitro, cuando se trata de un tribunal de tres, o ponerse de acuerdo sobre el único árbitro cuando se trate de un órgano colegiado.
- El procedimiento es mucho más flexible que el proceso judicial ordinario, lo que permite su adaptación por las partes.
- Por norma general, es un procedimiento más rápido, ya que no existen dos instancias más un recurso extraordinario, sino que el procedimiento finaliza con un laudo firme y, en muy pocos casos, se interpone una acción de anulación contra el mismo (son motivos muy tasados).

- El laudo es reconocible y ejecutable en la mayor parte de los países del mundo, gracias a la Convención sobre el reconocimiento y la ejecución de las sentencias arbitrales extranjeras hechas en Nueva York el 10 de junio de 1958.
- El arbitraje suele ser confidencial. Debe señalarse, no obstante, que no todo arbitraje es confidencial, ya que depende de la *lex arbitrii* aplicable y del concreto reglamento arbitral al que se hayan sometido las partes.

En relación con los posibles inconvenientes que presenta el arbitraje:

- Su resultado es menos predecible, dado que no existe una jurisprudencia que los árbitros deban seguir.
- La flexibilidad del procedimiento puede generar más incertidumbre y modificaciones durante su desarrollo.
- El laudo una vez dictado es firme y no es susceptible de recurso alguno. La única vía para revocarlo es a través de la acción de anulación, que no es en sí un recurso sino una acción rescisoria. En este sentido, impide revisar el fondo del asunto, ya que su revisión se limita únicamente a determinados motivos tasados.
- El arbitraje suele ser más costoso que un proceso judicial.
- El tribunal arbitral no tiene capacidad de ejecutar el laudo (ni tampoco las medidas cautelares que pueda acordar), si bien, como se ha dicho, el laudo es ejecutable en la mayor parte de los países del mundo por los tribunales estatales a través del convenio de Nueva York.

Una vez determinado que el arbitraje es el procedimiento más adecuado para la resolución de las controversias, el siguiente paso es decidir entre el arbitraje institucional o el arbitraje ad hoc.

El arbitraje institucional es aquel en el que una institución especializada en arbitraje se encarga principalmente de la administración del procedimiento arbitral e, incluso, de la designación de los árbitros, si las partes así lo deciden. En cambio, en el arbitraje ad hoc, el procedimiento es gestionado directamente por los árbitros, quienes son nombrados por las partes o, en última instancia, por los tribunales judiciales.

Las principales ventajas del arbitraje institucional son las siguientes:

- Las instituciones arbitrales cuentan con reglas del procedimiento suficientemente probadas, asegurando que el procedimiento arbitral se lleve a cabo con gran seguridad y eficiencia.
- Las instituciones arbitrales cuentan una importante infraestructura, que asegura el correcto control del arbitraje, lo cual es fundamental para evitar incidentes.
- Las instituciones arbitrales verifican la regularidad del procedimiento y regularidad (al menos formal) del laudo arbitral. Ello, a su vez, contribuye a que el laudo goce de las suficientes garantías para poder ser ejecutado sin particulares dificultades.

Entre sus principales desventajas se pueden citar las siguientes:

- En ocasiones, los procedimientos pueden ser excesivamente burocráticos.
- La existencia de costes administrativos que no se dan en el arbitraje ad hoc.
- Reglas de funcionamiento no muy flexibles en determinados casos.

Las principales ventajas del arbitraje ad hoc son las siguientes:

- Mayor confidencialidad del procedimiento.
- Mayor flexibilidad para diseñar el procedimiento.
- Posibilidad de acordar directamente con los árbitros el importe de sus honorarios.

Entre sus principales desventajas se destacan las siguientes:

- Mayores dificultades para constituir el tribunal arbitral en el eventual supuesto de que una de las partes se oponga a la celebración del arbitraje.
- Falta de soporte de una institución arbitral que ayude a los árbitros a resolver.

En definitiva, concluimos que lo recomendable sería acudir a un arbitraje institucional, en lugar de a un arbitraje ad hoc, habida cuenta de las mayores garantías que plantea el primero.

6.5. ACCIONISTA MAYORITARIO SOCIEDAD COTIZADA

La condición de sociedad cotizada del accionista mayoritario de la Target implica una serie de especificidades y exigencias legales derivadas de su estructura compleja, así como del principio de “información completa” o *full disclosure*. Es decir, este tipo de

sociedades cuentan con distintos órganos que deben cumplir con sus obligaciones de transparencia y comunicación de la información relevante para el mercado.

1. Transparencia y comunicación de información

Las sociedades cotizadas deben garantizar una comunicación completa, veraz y clara sobre hechos relevantes, decisiones significativas y transacciones importantes, en virtud de lo dispuesto en el artículo 539 del TRLSC:

- Publicación de hechos relevantes. Toda información susceptible de influir en la cotización debe ser comunicada previamente a la CNMV antes de cualquier difusión pública, asegurando que no sea confusa ni engañosa.
- Reglamento del Consejo de Administración (artículos 528 y 529 del TRLSC). Es obligatorio que el Consejo de Administración cuente con un reglamento de normas internas aprobado y comunicado a la CNMV, publicándolo en su web e inscribiéndolo en el Registro Mercantil.
- Divulgación de operaciones vinculadas (artículo 529 unicies del TRLSC): Se deben anunciar públicamente las operaciones vinculadas que alcancen o superen el 5% del activo total o el 2,5% de la cifra de negocios anual, publicándolas en la web de la sociedad y comunicándolas a la CNMV.

2. Gestión de información confidencial

La confidencialidad es esencial durante las negociaciones o preparativos de acuerdos. En consecuencia: (i) se debe limitar el acceso a la información estrictamente a las personas necesarias, y (ii) es obligatorio mantener registros documentales sobre las personas con acceso a información privilegiada, señalándoles su deber de confidencialidad, de conformidad con el artículo 118 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión; en adelante, “**Ley 6/2023**”).

3. Regulación de transacciones con personas vinculadas

Para garantizar la equidad en las operaciones con personas relacionadas (accionistas significativos, consejeros o directivos):

- Estas deben ser aprobadas por órganos independientes, como el Consejo de Administración o la Junta General, de acuerdo con el artículo 529 unicies del TRLSC.

- Los controles internos deben reforzarse para prevenir conflictos de interés y asegurar un tratamiento justo para todos los accionistas.

4. Neutralidad y abstención en decisiones

De conformidad con el artículo 529 TRLSC, los accionistas significativos deben abstenerse de participar en decisiones en las que puedan tener un interés personal. Este principio tiene como objetivo evitar influencias indebidas y garantizar la igualdad de trato entre todos los accionistas.

5. Fortalecimiento de la gobernanza corporativa

El marco normativo exige prácticas alineadas con estándares de buen gobierno corporativo, incluyendo:

- Informe anual de gobierno corporativo (artículo 540 del TRLSC). Las sociedades deben publicar un informe detallado sobre su estructura de gobierno, que sea comunicado a la CNMV y divulgado como hecho relevante.
- Supervisión de asesores de voto (artículos 118 y siguientes de la Ley 6/2023). Los asesores de voto son los responsables de analizar la información relevante para emitir recomendaciones. En este sentido, deben publicar informes anuales sobre su metodología, fuentes y políticas, con el fin de asegurar la transparencia de sus servicios.

En definitiva, todas estas medidas tratan de garantizar que la operación sea completamente transparente y equitativa. La combinación de normas específicas, como las del TRLSC y la Ley de Mercados de Valores, junto con la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo, refuerzan la confianza de los mercados y protegen los derechos de todos los accionistas.

6.6. IMPLICACIONES PENALES DE LA COMPRAVENTA DE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES DE LA TARGET Y DOCUMENTACIÓN REQUERIDA

En primer lugar, para prevenir o evitar la responsabilidad penal de la persona jurídica prevista en el artículo 31 bis del Código Penal, es esencial implementar un sistema de cumplimiento normativo (*compliance*) y medidas de prevención contra el blanqueo de capitales.

En particular, debe garantizarse la correcta verificación de la identidad, tanto de los clientes como de las empresas con las que el grupo interactúa, tales como proveedores, socios y clientes (Know Your Client: KYC & Know Your Business: KNB). Además,

debe realizarse un análisis exhaustivo de la estructura accionarial, con especial énfasis en los accionistas ubicados en los niveles superiores de la misma¹¹.

El artículo 31 del Código Penal establece que, en determinados supuestos, la persona jurídica quedará exenta de responsabilidad si se cumplen las siguientes condiciones:

- El órgano de administración ha adoptado y ejecutado con eficacia, antes de la comisión del delito, modelos de organización y gestión que incluyen las medidas de vigilancia y control idóneas para prevenir delitos o para reducir su comisión.
- La supervisión del funcionamiento y cumplimiento del modelo de prevención ha sido delegada a un órgano autónomo dentro de la persona jurídica, con capacidad de iniciativa y control, o a aquel que esté legalmente encargado de supervisar la eficacia de los controles internos de la entidad.

En concreto, los modelos de organización y gestión deben incluir los siguientes aspectos: (i) las actividades en las que puedan cometerse delitos susceptibles de prevención, (ii) los protocolos que regulan la toma de decisiones dentro de la estructura, (iii) los modelos de gestión financiera adecuados que impidan la comisión de delitos, (iv) la obligación de informar sobre posibles riesgos e incumplimientos al órgano encargado de supervisar el modelo de prevención, y (v) un sistema disciplinario que sancione adecuadamente el incumplimiento de las medidas del modelo.

En términos generales, debéis contar con un órgano de supervisión capaz (conocido como *compliance officer*), un sistema de información continuada, un canal de denuncias, así como un sistema disciplinario eficiente.

En segundo lugar, debéis obtener la certificación de cumplimiento fiscal y penal. Como parte del proceso de due diligence, es imprescindible solicitar a la Target un certificado que acredite el cumplimiento de sus obligaciones fiscales y penales. Este certificado sirve para verificar que la empresa no presenta dudas ni irregularidades en estos ámbitos.

A este respecto, la Asociación Española de Normalización (UNE), a través del Subcomité Técnico CTN 307 SC2 “*Compliance tributario*”, ha redactado la norma UNE 19602:2019, que establece un estándar de ayuda a las organizaciones en la prevención y

¹¹ Su regulación se encuentra en la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo, modificada por el Real Decreto-ley 7/2021, la Directiva (UE) 2024/1640 Del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2024, y Reglamento (UE) 910/2014.

gestión de los riesgos tributarios¹². Además, el Código de buenas prácticas tributarias de la Administración Pública destaca que las empresas deben promover prácticas que contribuyan a reducir el riesgo fiscal significativo y prevenirlo.

Así pues, la norma UNE 19602:2019 permite a las empresas contar con un sistema de gestión de compliance penal y tributario certificado, otorgándoles importantes ventajas. Puede servir como prueba ante la Agencia Tributaria o los tribunales de que la organización tiene la voluntad de cumplir con todas sus obligaciones fiscales. Algunos de los requisitos clave de esta norma incluyen:

- Realizar un análisis del contexto de la organización y las partes interesadas, teniendo en cuenta sus operaciones, los países en los que opera, su estrategia fiscal, las relaciones con las administraciones públicas y la legislación aplicable, con el fin de realizar una adecuada evaluación de riesgos.
- Elaborar y aprobar una Política de Compliance Tributario.
- Identificar y evaluar los riesgos tributarios de la organización.
- Designar un órgano específico de compliance tributario para controlar y supervisar el sistema de gestión.
- Realizar una auditoría interna del sistema de compliance tributario.
- Implantar un canal de denuncias y consultas.

En nuestra opinión, no cabe duda de que la existencia y aplicación de un sistema de cumplimiento fiscal constituye una prueba fundamental en un expediente sancionador, para demostrar vuestra diligencia debida. Además, desde un enfoque penal, contar con un sistema específico de cumplimiento fiscal garantiza de manera más efectiva la exención de responsabilidad prevista en el artículo 31 bis del Código Penal.

7. CUARTE FASE DEL DICTAMEN

En relación con el Pacto de Socios, es importante señalar que, en aquellas operaciones en las que la participación accionarial adquirida no representa la totalidad del capital social de la Target, es conveniente pactar una serie de pautas que regulen las relaciones entre el

¹² Para las sociedades cotizadas, el artículo 529 ter TRLSC, establece como facultades indelegables del Consejo de Administración: la determinación de la política de control y gestión de riesgos, incluidos los fiscales.

vendedor y el comprador en calidad de socios de la sociedad objetivo, particularmente en lo que respecta a las posibles salidas de la sociedad.

Se pueden definir como aquellos acuerdos celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad, cuyo fin es completar o concretar o modificar sus relaciones internas. Entre otras cosas, permiten hacer frente a determinadas restricciones o costes impuestos por la normativa societaria en términos de publicidad, burocracia e imperatividad¹³. Además, no están sujetos a publicidad registral, a excepción de los que afecten a sociedades cotizadas, por lo que ofrecen gran flexibilidad.

A continuación, se exponen algunos de los extremos más significativos que suelen incluirse en estos pactos:

- Reglas sobre el funcionamiento de los órganos societarios, incluyendo situaciones de bloqueo y mecanismos de desbloqueo.
- Materias reservadas que, en el seno de la junta o del órgano de administración, requerirán para su aprobación del voto favorable de todos los socios (o de una mayoría reforzada de estos).
- Tal y como se expondrán más adelante, restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones: derechos de adquisición preferente, de arrastre (drag along) y de acompañamiento (tag along).
- Reglas que regulan la financiación de la sociedad.
- En su caso, incentivos aplicables a los directivos clave (*key employees*).

1. Imposición al socio minoritario Holding Familia DXVL, S.L. de la obligación de no transmitir acciones durante el máximo plazo posible

En este sentido, es importante señalar que, tanto en uno como en otro tipo de sociedad, es perfectamente posible imponer restricciones a la libre transmisión de acciones o participaciones (*lock-ups*), con el objetivo de prevenir cualquier dilución de la propiedad familiar de la empresa.

El régimen jurídico de la transmisión de las acciones se encuentra previsto en el artículo 123 del TRLSC. A nivel estatutario, es perfectamente posible establecer restricciones a

¹³ Sebastián Quetglas, R (2023). *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid. Wolters Kluwer.

la libre transmisibilidad de las acciones siempre que recaigan sobre las acciones nominativas (aquellas que designan a su titular son transmisibles mediante endoso) y se impongan por los estatutos sociales:

- La transmisibilidad de las acciones únicamente puede condicionarse a la previa autorización de la sociedad cuando los estatutos mencionen las causas que permiten denegarla.
- De conformidad con el artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil, son inscribibles aquellas cláusulas estatutarias que prohíban la transmisión de las acciones durante un período de tiempo no superior a dos años desde la fecha de constitución de la sociedad.
- Serán nulas de pleno derecho aquellas cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción.
- El propio precepto dispone que cuando las limitaciones se establezcan a través de modificación estatutaria, los accionistas que voten en contra no quedarán sometidos al mismo durante un plazo de tres meses desde que se publique en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.
- Además, de conformidad con el artículo 123.3 del TRLSC, es posible establecer una mayor restricción a la transmisión de las acciones a través de una cláusula por la que se atribuya a determinadas personas un derecho de adquisición preferente de las acciones que un socio quiera transmitir. Es decir, una suerte de derecho de tanteo o, en su caso, de retracto.

Aplicando lo anterior al presente caso, es necesario examinar si sería posible ir más allá de lo anterior, considerando la posibilidad de llevar a cabo una modificación del Pacto de Socios.

Los artículos 28 y 29 del TRLSC disponen que los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad. En este sentido, pueden incluirse en la escritura y estatutos siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido.

La reciente Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de abril de 2022 modificó por completo la interpretación anteriormente establecida, recordando que los pactos parasociales son válidos y eficaces entre las partes que los suscriben, pero no oponibles, ni por tanto exigibles, a la sociedad.

La novedad que incluye el Tribunal Supremo únicamente se refiere al supuesto en el que sociedad sea parte del pacto parasocial. Así pues, salvo que sea la propia sociedad, debidamente representada por sus acreedores, la que firme el pacto parasocial, el mismo no se integrará en el ordenamiento de la persona jurídica.

Por lo tanto, si se quiere pactar un plazo superior al establecido legalmente, a priori, solo podría articularse a través de una cláusula contractual en sede de derecho de obligaciones, siendo su exigibilidad únicamente *interpartes* y no oponible frente a terceros.

En definitiva, es perfectamente imponer al socio minoritario, Holding Familiar DXLV, S.L., la obligación de no transmitir sus acciones durante el lapso de tiempo entre la adquisición y la posible venta a Satellite WYC. Recordemos que, en sede contractual, rige el principio de autonomía de la voluntad de las partes, con la salvedad de que un pacto que imponga una limitación indefinida sobre la transmisibilidad de las acciones sería contrario a derecho, dado que las vinculaciones perpetuas no se permiten en derecho¹⁴.

Por ello, sería conveniente pactar algún tipo de penalidad en caso de que el socio minoritario incumpla con la obligación de no transmitir sus acciones.

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

Existen mecanismos específicos destinados a proteger tanto a las mayorías como a las minorías en las sociedades. Los derechos específicos de los socios minoritarios se suelen proteger mediante el mecanismo denominado tag along o derecho de acompañamiento.

Las cláusulas tag-along genera más dudas sobre su legalidad que las drag along, lo que ha llevado a que, en la mayoría de los casos, se estructuren mediante pactos contractuales entre socios, fuera del ámbito de los estatutos.

En concreto, el mecanismo denominado drag along o derecho de arrastre tiene como objetivo ofrecer protección a los socios mayoritarios. Es decir, permite exigir a los socios minoritarios la enajenación de su participación accionarial en la sociedad, cuando los

¹⁴ Es ilustrativa la Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de febrero de 2020, que establece la imposibilidad jurídica o invalidez del pacto perpetuo, o de duración indefinida, de limitación a la transmisibilidad de participaciones sociales.

compradores traten de adquirir la totalidad de las acciones en circulación para obtener el control total de la sociedad.

A su vez, garantiza que la venta de acciones se realice conforme a las condiciones pactadas, asegurando que el socio minoritario se encuentre en igualdad de condiciones respecto al socio mayoritario.

En el presente caso, dado que el objetivo es obligar a los dos socios minoritarios a vender sus acciones, podríamos modificar el Pacto de Socios incluyendo una cláusula de arrastre por la que se forzase a los socios minoritarios a vender sus acciones en el momento en que recibierais una oferta de compra del 100% de la Target por parte de Satellite WYC o de cualquier otro tercero¹⁵.

En este caso, es posible que los socios minoritarios podrían solicitar una revalorización de sus acciones antes de llevar a cabo la venta, lo que podría generar un conflicto entre las mayorías y las minorías. Para mitigar dicho conflicto, uno de los mecanismos comúnmente empleados es la inclusión en los estatutos sociales de una cláusula conocida como derecho preferente en la compraventa de acciones.

III. Posibilidad de eliminar los derechos de veto en la Junta y el Consejo que con la actual redacción corresponden a ABNEST BV, atendiendo a la actual cláusula 13 del Pacto de Socios

La eliminación de los derechos de veto incluidos en pactos parasociales, como en el caso de ABNEST BV en virtud de la cláusula 13 del pacto de socios, plantea una serie de consideraciones jurídico-técnicas que deben evaluarse atendiendo al orden público societario, el interés social y la protección de los derechos de los socios.

Uno de los aspectos más debatidos en los pactos parasociales es el mecanismo para la adopción de determinados acuerdos, comúnmente denominados “materias reservadas”. Entre ellas, destaca el derecho de veto, entendido como el derecho otorgado a un accionista a impedir la adopción de una decisión por parte de la sociedad. Es frecuente que los pactos parasociales establezcan regímenes de adopción de acuerdos sociales con derechos de veto.

A estos efectos, es ilustrativa la Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava núm. 1409/2024, que estima la nulidad radical de una cláusula incluida en un pacto parasocial

¹⁵ No obstante, en caso de que no quieran vender, los accionistas minoritarios estarían obligados a hacerlo, por lo que claramente beneficia a los socios mayoritarios.

que establecía la necesidad de adoptar determinados acuerdos sociales por el 100% del capital social. En concreto, la Sentencia declara la nulidad de la cláusula con base en los artículos 6.3, 1255 y 1275 del Código Civil, al considerar que, *de admitirse el pacto de unanimidad, se vería afectado un punto básico en la estructura y funcionamiento de las sociedades de capital, con vulneración del orden público societario*.

Lo anterior es extrapolable al presente caso. En la práctica, el derecho de veto opera como un voto con una cualificación especial, ya que otorga al socio beneficiario la capacidad de bloquear decisiones propuestas por los demás socios, es decir, votar en contra de acuerdos propuestos por terceros.

Sin embargo, estas dificultades pueden ser remediadas a través de los siguientes mecanismos: (i) la impugnación del acuerdo que resulta del voto que un socio ejerce de forma abusiva y la consiguiente anulación una vez constatado el voto abusivo; (ii) el deber de indemnizar si el derecho de veto es contrario a la buena fe, o (iii) la previsión de mecanismos de disolución en caso de bloqueo de los órganos societarios¹⁶.

Dado que es un tema controvertido, debemos ser cautelosos con este punto, ya que se puede cuestionar la validez de la cláusula 13. Nuestra opinión es que, si bien desde un punto de vista técnico-jurídico el derecho de veto podría suprimirse del Pacto de Socios, la validez o no de esta medida dependerá fundamentalmente del interés social y del orden público societario, definido por la Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de noviembre de 2005, como *un acuerdo que vulnere de algún modo normas imperativas que afecten a la esencia del sistema societario, así como normas relativas a derechos fundamentales*¹⁷.

Por último, dado que es fundamental evitar que os veáis obligados a llevar a cabo la compra antes de que se modifiquen los puntos pendientes, lo más conveniente sería: (i) supeditar la operación a la modificación previa de dichos puntos, estableciendo esta

¹⁶ Vid. Sentencias del Tribunal Supremo núm.608/2014, de 12 de noviembre, Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, de 22 de septiembre de 2008, y Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 22 de junio de 2013.

¹⁷ Recordemos que el artículo 204.1 TRLSC establece que *la lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que un acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios*".

condición como suspensiva, de manera que (ii) su incumplimiento sirviera, en ese caso, como una causa válida para que el comprador desista del contrato.

Este enfoque es comúnmente utilizado en situaciones en las que el riesgo identificado persiste después de la formalización de la compraventa y resulta inaceptable para el comprador, es decir, en el intervalo entre el signing y el completion. Además, resulta adecuado para este momento de la operación, ya que el objetivo es vincular a la parte vendedora contractualmente lo antes posible, dejando la operación pendiente únicamente de la novación del Pacto de Socios. Por ello, deberá incluirse en el contrato de compraventa una cláusula que establezca el lugar y la fecha del cierre, posterior a la notificación del cumplimiento de la condición suspensiva.

8. QUINTA FASE DEL DICTAMEN

El departamento de I+D+I de la fábrica de Madrid lo lideran un equipo de seis ingenieros de alto nivel que, a su vez, están en posesión de información técnico-productiva generada en el desarrollo de su actividad y manejan información confidencial licenciada a la Target por distintas universidades y empresas nacionales y extranjeras.

Por ello, uno de los mecanismos más efectivos para retener a un empleado es vincular su remuneración a la evolución de la sociedad. A estos efectos, los dos instrumentos más comunes en España son: las *stock options* y las *phantom shares*. Ambos sistemas tienen se prevén para motivar a los empleados estratégicos, con el objetivo de maximizar su rendimiento.

Los planes de *stock options* son sistemas retributivos por los que se otorga a los beneficiarios la posibilidad de adquirir participaciones de la sociedad durante un período determinado y a un precio previamente determinado. Así pues, lo anterior suele estar sujeto a que el beneficiario confirme su permanencia durante un tiempo determinado (período de carencia), y la compra de acciones o la asunción de participaciones se va efectuando de manera progresiva (período de adquisición)¹⁸.

Lo cierto es que estos planes retributivos han caído en cierto desuso en favor de otro tipo de sistemas ligados al capital como son las *phantom shares*, que analizaremos a continuación, teniendo en cuenta que la fiscalidad de las *stock options* es poco atractiva, la falta de liquidez para los beneficiarios, y el inconveniente de añadir más socios al

¹⁸ Salvo previsiones fiscales, los planes de *stock options* no cuentan con una regulación expresa en nuestro ordenamiento jurídico, lo que los dota de gran flexibilidad.

capital. No obstante, pueden ser muy útiles en casos específicos para recompensar a empleados clave.

Sus ventajas significativas son las siguientes:

- Incentivan a los empleados a contribuir al éxito de la empresa, a su vez, atrayendo y reteniendo talento clave.
- Ofrecen la oportunidad de adquirir participaciones en el capital social de la compañía a un precio normalmente reducido.

Por otro lado, destacamos algunos de sus inconvenientes:

- Los beneficiarios pasarán a formar parte del capital social, lo que obliga a seleccionar cuidadosamente a los futuros socios.
- La tributación no es del todo atractiva si tenemos en cuenta que, aunque está exenta en el IRPF hasta el límite de 12.000€ anuales -si entre el momento en que la sociedad decide conceder la opción de compra y el momento en que el mismo decide comprarlas pasan más de dos años, es posible que se beneficie de una reducción del 30% en la cuota del IRPF-, sí tendría que tributar por lo que excediera.

Los planes de *phantom shares* o *acciones fantasma* otorgan al beneficiario una retribución económica virtual ligada al valor de la participación/acción, que se satisface en efectivo a los beneficiarios en los términos pactados. El número de phantom shares asignadas generalmente depende de diversos factores, como la antigüedad en la empresa, el cumplimiento de objetivos o la contribución personal del beneficiario.

Las principales ventajas de las phantom shares son las siguientes:

- No conllevan la entrada de nuevos socios en el capital.
- Al igual que las stock options, no están reguladas legalmente, lo que permite una gran flexibilidad en su configuración.
- Tienen un régimen fiscal mucho más ventajoso. En términos generales, los beneficiarios únicamente tributarían como rendimiento del trabajo en el IRPF por el importe que reciben.

La mayor desventaja de estos planes radica en que los beneficiarios no adquieren la condición de socios, a diferencia de lo que ocurre con las stock options. Este aspecto

puede ser un inconveniente para aquellos empleados que deseen tener una participación directa en la propiedad y control de la empresa.

Por otro lado, en relación con la información necesaria para valorar adecuadamente la alternativa consistente en llevar a cabo una compraventa de los activos y pasivos relacionados con el negocio aeroespacial de la Target, debemos traer a colación los siguientes aspectos fundamentales:

1. Información que cabría solicitar a la Target para asegurarnos de que el conjunto de activos y pasivos a adquirir constituye una unidad autónoma de negocio y cautelas a tener en cuenta

En los procesos de compra de empresas mediante la adquisición de activos, es preciso elegir aquello que formará parte de la operación y excluir aquello que no nos interesa. Es lo que los ingleses denominan “*cherry picking*”, de forma que, de todos los datos disponibles sobre una cuestión genérica, debemos escoger solo aquellos que nos interesan: en este caso, los que constituyan una unidad autónoma del negocio aeroespacial.

Precisamente porque el comprador nunca puede estar completamente seguro de que lo adquirido posea el valor atribuido, o si, por el contrario, existen riesgos y pasivos ocultos que podrían disminuir dicho valor, será preciso de realizar una exhaustiva due diligence posterior.

En este marco, el cherry picking se refiere la estrategia de escoger y adquirir exclusivamente aquellos activos y pasivos que resultan más interesantes o valiosos para el comprador, descartando aquellos que no lo son tanto.

En este caso, la actividad aeroespacial de la Target desarrollada en la planta de Madrid, está integrada por: (i) 450 empleados, (ii) maquinaria especializada, y (iii) seis contratos clave con EADS y varios ministerios de defensa de diferentes países. Estos elementos, en conjunto, constituyen lo que se considera una unidad productiva, en concordancia con la jurisprudencia del Tribunal Supremo.

Del mismo modo, (iv) la Target es titular de varias patentes sobre invenciones relativas a tecnología aeroespacial de gran relevancia para la industria, así como el know how asociado a las mismas, y (v) el departamento de I+D+I de la fábrica de Madrid, liderado por un equipo de 6 ingenieros de alto nivel, están en posesión de información técnico productiva generada en el desarrollo de su actividad, manejando información confidencial licenciada a la Target por distintas universidades y empresas nacionales y extranjeras.

Así pues, la Sentencia del Tribunal Supremo núm. 1043/2017, de 20 de diciembre, define la unidad productiva autónoma como un conjunto estable que, por sí mismo, es capaz de desarrollar una actividad económica significativa. Se caracteriza por estar compuesto de medios organizados con una infraestructura material y personal específicamente asignada, diferenciándose de las simples transmisiones de partes del negocio o de elementos patrimoniales aislados, los cuales carecen de una identidad económica propia.

Por consiguiente, la información que debemos solicitar a la Target incluirá los siguientes aspectos:

- Activos. En cuanto a la maquinaria, se requiere un inventario detallado de la identificación y descripción técnica de cada equipo, los documentos de acrediten su adquisición, así como la información relativa a su mantenimiento y revisiones técnicas realizadas. Además, sería imprescindible verificar la existencia de cargas o gravámenes existentes sobre la maquinaria, como leasing o garantías.

Respecto a las patentes y know how asociado a las mismas, sería conveniente solicitar el registro completo de las patentes propiedad de la Target que detalle los títulos, fechas de registro, el detalle de las licencias activas sobre estas patentes (incluso exclusivas como la concedida a ABNEST BV), posibles litigios o reclamaciones legales relacionadas, así como los ingresos por *royalties* y condiciones asociadas.

- Pasivos. Es fundamental obtener una relación detallada de los pasivos asociados al negocio aeroespacial. Esto incluye pasivos financieros específicos, deudas pendientes con proveedores, empleados o con las autoridades fiscales. Esta información permitirá identificar las posibles contingencias económicas.
- Contratos. En relación con los seis contratos principales con EADS y ministerios de defensa de varios países, debemos recabar los términos esenciales de cada contrato. Además, será preciso revisar las obligaciones asumidas por la Target, así como las penalizaciones asociadas.
- Trabajadores. En cuanto a los contratos laborales de los 450 empleados, analizaremos la información detallada sobre los tipos de contratos, la antigüedad de los empleados, su categoría profesional. En este sentido, debemos verificar el cumplimiento de las obligaciones con la Seguridad Social, así la existencia de litigios o inspecciones pendientes, incluidas posibles sanciones.

2. Implicaciones desde un punto de vista fiscal, laboral, penal o de cualquier otro tipo

(i) Laborales

En este contexto, se aplica lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, que regula la sucesión de empresa. Según esta normativa, los trabajadores adscritos a dicha unidad productiva, entendida como un conjunto organizado que genera por sí misma una actividad económica significativa, con una infraestructura material y personal específicamente asignado, pasarían a formar parte de vuestra plantilla.

Por lo que aquí interesa, la sucesión de empresa no implica la extinción de la relación laboral, sino la subrogación del cesionario en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social de la empresa cedente. De este modo, tanto el cesionario como el cedente deben informar, con suficiente antelación, a los representantes de los trabajadores o a los propios trabajadores sobre el cambio de titularidad y los aspectos relevantes. Además, se establece la responsabilidad solidaria del cedente durante un período de tres años por las obligaciones no cumplidas antes de la transmisión.

(ii) Fiscales

De conformidad con el artículo 7 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, no está sujeta a Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante “IVA”), la transmisión del conjunto de elementos que constituyan una unidad económica autónoma, capaz de desarrollar una actividad empresarial por sí misma. Por lo tanto, se incluyen elementos como el mobiliario, la cartera de clientes, las existencias, entre otros.

Asimismo, dado que el comprador podría eludir ciertos pasivos fiscales al no adquirir la totalidad de la empresa, sería necesario solicitar un certificado de sucesión de actividad ante la Agencia Tributaria. Este procedimiento permite obtener un certificado que detalla las deudas, sanciones y responsabilidades tributarias asociadas a las explotaciones y actividades económicas que el comprador pretende asumir. Su finalidad es limitar la responsabilidad solidaria por las obligaciones tributarias previas a la adquisición, conforme al artículo 42.1.c) de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria. El plazo para la resolución de este procedimiento es de tres meses, y en caso de no recibir respuesta dentro de dicho plazo, se aplicará el silencio administrativo positivo.

(iii) Penales (*Vid. Subapartado 6.6*)

Tal y como hemos expuesto previamente, para prevenir o evitar la responsabilidad penal de la persona jurídica prevista en el artículo 31 bis del Código Penal, es esencial implementar un sistema de cumplimiento normativo (compliance) y medidas de prevención contra el blanqueo de capitales. En particular, debe garantizarse la correcta verificación de la identidad tanto de los clientes como de las empresas con las que el

grupo interactúa, tales como proveedores, socios y clientes (Know Your Client, KYC & Know Your Business, KNB).

Del mismo modo, es preciso obtener la certificación de cumplimiento fiscal y penal. Como parte del proceso de due diligence, es imprescindible solicitar a la Target un certificado que acredite su cumplimiento con las obligaciones fiscales y penales. Este certificado servirá para verificar que la empresa no presenta dudas ni irregularidades en estos ámbitos. A este respecto, la Asociación Española de Normalización (UNE), a través del Subcomité Técnico CTN 307 SC2 “*Compliance tributario*”, ha redactado la norma UNE 19602:2019.

(iv) Regulatorias (*Vid. Subapartado 6.3*)

Así pues, aunque no dispongamos de cifras exactas, es muy probable que se requiera una autorización administrativa previa si se aplica el Mecanismo de Control del artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior. Recordemos también la posibilidad de que el gobierno mexicano nos exija la obtención previa de una autorización.

3. Aspectos trascendentes en relación con la cartera de intangibles (patentes y know how de la Target)

La transmisión de la cartera de intangibles de la Target, que incluye patentes y know how, se encuentra sujeta a una serie de formalidades legales y contractuales de las que depende su validez y eficacia. Tanto el contenido de las patentes como el know how asociado a estas, como las licencias de explotación de las patentes otorgadas a otras empresas, contienen información confidencial que ha sido licenciada a la Target por diversas universidades y empresas, tanto nacionales como extranjeras.

Así pues, conforme al artículo 82 de la Ley 24/2015, de 24 de julio, de Patentes, las patentes son transmisibles. Además, en caso de que se constituya una hipoteca mobiliaria sobre una patente, se registrará por las disposiciones específicas que le son aplicables y deberá ser inscrita en la sección cuarta del Registro de Bienes Muebles, con la notificación de dicha inscripción al Registro de Patentes para su correspondiente registro.

Por regla general, los derechos de propiedad industrial e intelectual, así como los secretos empresariales, pueden ser transmitidos por su titular a un tercero. Se prevé tanto la transmisión total, lo que conlleva el cambio de titularidad del derecho, como la transmisión parcial, por medio de la cual se otorga a un tercero la autorización de uso del bien inmaterial protegido, sin perder la titularidad del derecho.

Por lo que aquí interesa, los artículos 79 y siguientes de la citada ley establecen requisitos formales para la transmisión de patentes. En concreto, detallan las formalidades necesarias para que la transmisión sea válida, siendo la más trascendente que, cuando la transmisión tenga lugar entre vivos, debe constar por escrito para que sea válida, y, además, se requiere la firma de las partes contratantes.

Pero es que, además, la transmisión, las licencias y cualesquiera otros actos o negocios jurídicos, que afecten a las solicitudes de patentes o a las patentes ya concedidas, sólo surtirán efectos frente a terceros de buena fe desde que se hubieren inscrito en el Registro de Patentes.

Como se puede comprobar, la forma se considera un elemento esencial del negocio jurídico de transmisión, tratándose, por lo tanto, de una *forma ad solemnitatem*. Esto significa que, sin cumplir con la forma establecida, no se puede considerar que haya negocio, ya que falta un componente estructural o constitutivo del mismo. La doctrina ha señalado de manera reiterada que el incumplimiento de la forma exigida conlleva la nulidad del contrato de cesión del derecho de propiedad industrial.

En relación con las patentes, se ha argumentado que las principales razones para las exigencias formales son la importancia de la tecnología protegida y la necesidad de su control. Estas formalidades aseguran que los derechos sobre la patente sean debidamente registrados y que su transmisión sea transparente, permitiendo un adecuado seguimiento y protección de los derechos de propiedad intelectual asociados a la tecnología.

Por último, es importante destacar que el artículo 85 de la citada ley aborda la responsabilidad por evicción tras la transmisión del derecho, estableciendo que, quien transmita a título oneroso una solicitud de patente o una ya concedida, responderá, salvo manifestación en contrario, si posteriormente se declara que no contaba con las facultades necesarias para llevar a cabo la transmisión del derecho o licencia.

9. BIBLIOGRAFÍA

- Alfaro, J (2016). *El interés social y los deberes de lealtad de los administradores*. Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid.
- Carrasco Perera, A (2019). *Adquisiciones de empresas*. Madrid. Thomson Reuters Aranzadi.
- CNMV (2016). Procedimiento para tramitación de OPAS y excepciones de OPA. Disponible en: <https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-y-excepciones.pdf>.
- Deloitte (2012). *Los derechos de drag y tag along*. Madrid.
- Lefebvre (2025). *Memento Práctico, Sociedades Mercantiles*. Madrid.
- Paz-Ares, C. *El Enforcement de los pactos parasociales*. Madrid. Uría Menéndez.
- Rojo Fernández, A (2024). *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Madrid. Aranzadi.
- Sebastián Quetglas, R (2023). *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid. Wolters Kluwer.
- Vidal Vela, D (2021). *Una aproximación jurídica a la figura contable “aportaciones de socios o propietarios” de la cuenta 118 del Plan General Contable*. Madrid. La LEY Mercantil.