



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

MÁSTER UNIVERSITARIO DE DERECHO DE LA EMPRESA

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER DERECHO DE LA EMPRESA

CURSO 2024-2025

AUTOR: ÁLVARO JOSÉ SANCHIS MARIN

TUTOR: JAVIER ALBERITE CARREÑO

INDICE

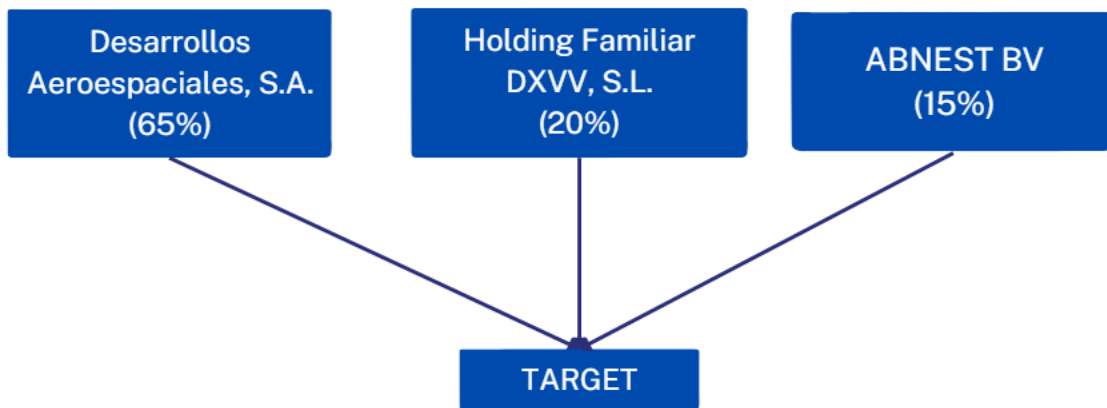
PARTE I.....	7
1) PRESENTACIÓN DEL PROYECTO	7
A) Estructuración de la operación	7
B) Oferta No Vinculante	8
C) Proceso de Due Diligence.....	10
D) Autorizaciones y Notificaciones	13
E) Contrato de Compraventa (Share Purchase Agreement).....	15
2) CONSTITUCIÓN DE UNA SPV PARA LA ADQUISICIÓN DE AEROSAT	17
A) Sociedad de Responsabilidad Limitada	18
B) Sociedad Anónima	20
C) Estrategias de Financiación de la SPV	21
PARTE II	23
1) SUMISION DEL CONTRATO BAJO EL DERECHO DE NUEVA YORK	23
A) Ventajas de someter el contrato al derecho de Nueva York	23
B) Inconvenientes de optar por el derecho de Nueva York	24
C) Estrategia de asesoramiento	25
2) MODO DE PROCEDER RESPECTO DE LAS FILIALES	27
3) MOTIVOS DEL POSIBLE RETRASO DE LA OPERACIÓN.....	29
4) SUMISION A ARBITRAJE	32
5) IMPLICACIONES DE LA VENTA DE ACCIONES POR UNA SOCIEDAD COTIZADA.....	38
6) POSIBLES IMPLICACIONES PENALES	41
PARTE III.....	44
1) IMPOSICIÓN AL SOCIO MINORITARIO DE LA OBLIGACIÓN DE NO TRANSMISIÓN DE SUS ACCIONES	44
2) CLAUSULA DRAG ALONG	45
3) ELIMINACION DE DERECHOS DE VETO	47
PARTE IV: COMPRAVENTA DE ACTIVOS	50
1) UNIDAD AUTONOMA DE NEGOCIO	51

2) IMPLICACIONES PRINCIPALES	52
CONCLUSIONES	57

ANTECEDENTES

Tecnocom Aerospace Corporation (en adelante, “Tecnocom”) está interesado en adquirir el 65% del capital social de Aerosat, S.A. (la “Target”), una sociedad con sede en Barcelona y especializada en desarrollos tecnológicos para las industrias aeronáutica, aeroespacial y de defensa. La participación objeto de adquisición pertenece actualmente a Desarrollos Aeroespaciales, S.A. sociedad cotizada y accionista mayoritario de la Target. El resto del capital social se encuentra en manos de dos accionistas minoritarios: Holding Familiar DXVL, S.L., que controla un 20% del capital, y la sociedad holandesa ABNEST BV, titular del 15% restante. Estos accionistas están sujetos a un pacto de socios vigente desde 2018, lo que añade un elemento jurídico importante a la operación.

Para entender las respuestas a las cuestiones planteadas será necesario recordar la estructura empresarial que queda resumida de la siguiente manera:



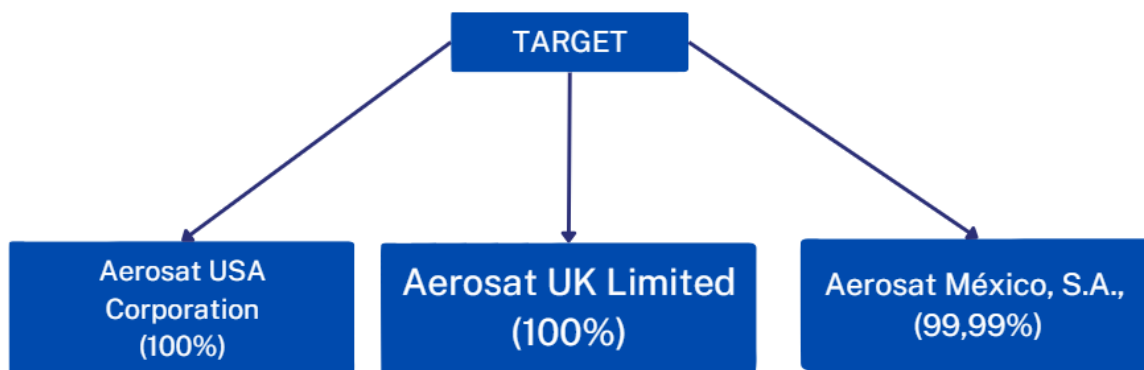
La Target cuenta con una importante estructura operativa. Dispone de tres fábricas situadas en Barcelona, Madrid y Bilbao, cada una con una función diferenciada. La planta de Barcelona alberga los servicios centrales, con un equipo administrativo reducido, mientras que la fábrica de Madrid se centra en el desarrollo tecnológico aplicado a la industria aeroespacial y de defensa, con una plantilla de 450 empleados y contratos clave con grandes actores del sector, como EADS y diversos ministerios de defensa internacionales. Por su parte, la fábrica de Bilbao está más orientada a la industria aeronáutica, con una plantilla de 230 empleados y acuerdos con fabricantes de motores y compañías aeronáuticas.

Además de su infraestructura operativa, la Target cuenta con una propiedad industrial y tecnológica de alto valor estratégico. Es titular de varias patentes relevantes para la industria aeroespacial, así como del know-

how asociado. Entre sus licencias más destacadas figura una concesión exclusiva a favor de ABNEST BV sobre una patente europea, la cual genera ingresos significativos mediante royalties. Su departamento de I+D+I, ubicado en Madrid, no solo desarrolla tecnología propia, sino que también maneja información confidencial licenciada por universidades y empresas tanto nacionales como extranjeras.

La Target tiene una estructura internacional compleja. Cuenta con filiales de participación total en Estados Unidos (Aerosat USA Corporation) y Reino Unido (Aerosat UK Limited), además de una participación mayoritaria en Aerosat México, S.A., que a su vez es propietaria del principal satélite de comunicaciones y defensa en México. Esta última filial fue adquirida en 2015 tras obtener la correspondiente autorización administrativa del gobierno mexicano.

Por tanto, la estructura es la siguiente:



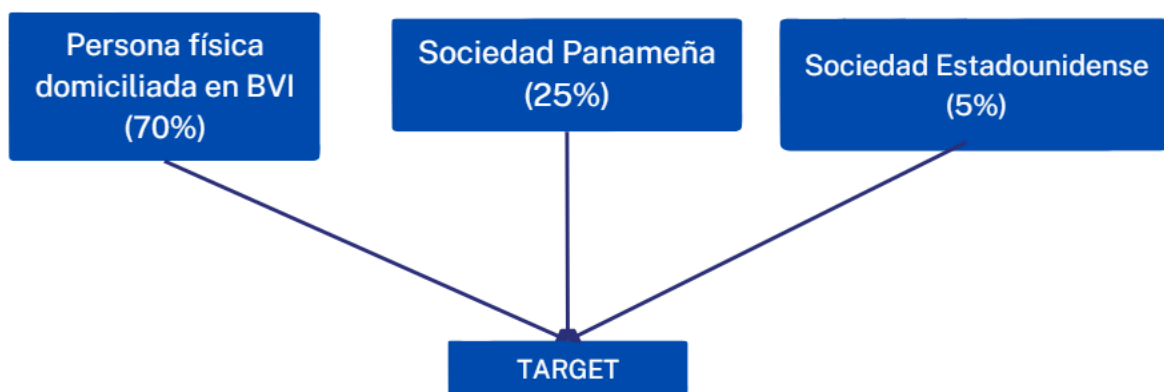
Por otro lado, TecnoCom se encuentra en negociaciones con Satellite WYC Corporation, una empresa estadounidense interesada en adquirir parte de su grupo, incluyendo el 100% del capital social de Target. Actualmente, TecnoCom está evaluando dos posibles estrategias: por un lado, ampliar su participación inicial del 65% hasta alcanzar el 100% de las acciones de Target; y, por otro lado, considerar una alternativa en la que únicamente se adquiriera el negocio aeroespacial de la compañía.

En este contexto, resulta fundamental realizar un análisis detallado de los riesgos y retos legales asociados a la operación. Una de las prioridades será revisar el pacto de socios vigente desde 2018, ya que podría contener disposiciones relevantes que afecten la transmisión de las acciones, como derechos de arrastre o acompañamiento, además de posibles restricciones contractuales. Asimismo, es necesario evaluar los requisitos regulatorios aplicables, considerando que la Target tiene una estructura organizativa con filiales

en varias jurisdicciones, en particular México, Estados Unidos y Reino Unido. De igual manera, será fundamental prestar especial atención a la propiedad industrial y los contratos clave, ya que cualquier incumplimiento o conflicto relacionado con estos elementos podría tener un impacto significativo en la valoración de la operación.

Por último, la estructura accionarial de Tecnocom está dividida entre varios accionistas internacionales: un 70% está en manos de un accionista domiciliado en las Islas Vírgenes Británicas, un 25% pertenece a una sociedad radicada en Panamá y el 5% restante a una entidad con sede en Estados Unidos.

Por tanto, la estructura es la siguiente:



Esta estructura internacional añade un extra de complejidad fiscal y de cumplimiento normativo que abordaremos detalladamente.

PARTE I

1) PRESENTACIÓN DEL PROYECTO

El proceso de adquisición involucra múltiples etapas, que incluyen el análisis estratégico inicial, la valoración preliminar, la planificación de la integración post-adquisición y la gestión de aspectos regulatorios. Aunque todos estos elementos serán abordados en detalle a lo largo del informe vamos a comenzar explicando los pasos más críticos y determinantes en este proceso que son la estructuración de la operación, la oferta no vinculante o *Non-Binding Offer* (NBO) por parte de Tecnocom, la *due diligence* y el contrato de compraventa (*Sale and Purchase Agreement* o SPA) entre el Vendedor, Desarrollos Aeroespaciales, y el Comprador, Tecnocom.

Estos cuatro elementos constituyen el núcleo del proceso de adquisición, ya que representan el inicio formal de las negociaciones, la fase de análisis exhaustivo de la empresa objetivo, y la formalización legal de la transacción. A continuación, se analizarán en detalle cada uno de estos aspectos clave.

A) Estructuración de la operación

Tecnocom está considerando la adquisición del 65% del capital social de Aerosat, al mismo tiempo que participa en negociaciones paralelas para la posible venta de parte de su grupo a otra compañía americana, Satellite WYC Corporation. En dichas negociaciones preliminares, Satellite WYC ha manifestado interés en adquirir el 100% del capital social de Aerosat, y no solo el 65%, como inicialmente había planeado por Tecnocom.

En este contexto, Tecnocom está evaluando la posibilidad de limitar su adquisición exclusivamente al negocio aeroespacial de Aerosat. Esto abre dos alternativas principales:

- i) **Estructurar la operación como una compra directa del 65% del paquete accionarial de Aerosat (Share Deal).** En este caso, Tecnocom adquiriría las acciones del negocio, manteniendo la estructura jurídica actual de la empresa. Esto implica asumir tanto los activos como los pasivos relacionados con esta actividad.

- ii) **Estructurar la operación como un Asset Deal.** En este caso, Tecnomcom adquiriría únicamente los activos relacionados con el negocio aeroespacial.

Para estructurar adecuadamente la operación, es fundamental que Tecnomcom evalúe si las actividades de Aerosat fuera del sector aeroespacial, como las relacionadas con las industrias aeronáutica y de defensa, son estratégicas o aportan valor a sus objetivos corporativos. Este análisis resulta especialmente relevante debido a que el principal activo de valor de Aerosat, su propiedad industrial, que incluye patentes, know-how y licencias, está estrechamente vinculado al negocio aeroespacial.

Si Tecnomcom opta por adquirir el 100% de la Target y posteriormente vende la actividad aeroespacial en su totalidad a Satellite WYC, podría correr el riesgo de adquirir segmentos del negocio que no sean estratégicos para sus objetivos. Por el contrario, si considera que las áreas relacionadas con la industria aeronáutica y de defensa tienen potencial de interés, podría ser más adecuado estructurar la operación de forma integral, incluyendo estos negocios.

Por tanto, es importante diseñar desde el inicio una estrategia que permita excluir las líneas de negocio no estratégicas. Esto podría lograrse mediante un *Asset Deal*, un enfoque que proporcionaría a Tecnomcom mayor flexibilidad para seleccionar los activos y pasivos que realmente le interesan, evitando así asumir partes del negocio que no se alineen con sus objetivos a largo plazo.

B) Oferta No Vinculante

La oferta no vinculante es un documento esencial en el proceso de compraventa porque formaliza los elementos clave de la operación y genera confianza en ambas partes, que invierten recursos económicos y estratégicos durante el proceso. Su principal objetivo es aclarar los puntos clave y ofrecer ciertas garantías en caso de que las negociaciones no prosperen.

El proceso de adquisición comienza con la presentación de la oferta no vinculante (*Non-Binding Offer, NBO*) que debe incluir los aspectos esenciales de la transacción. Entre estos se encuentran el precio estimado de compra, las condiciones suspensivas (como la obtención de autorizaciones

regulatorias o de competencia), los plazos de ejecución, las condiciones en que se realizará la *due diligence*, así como la ley aplicable y la jurisdicción para resolver controversias. Este documento, que expresa la intención de las partes, constituye la base para la negociación del *Sales and Purchase Agreement (SPA)*.

En este contexto, es fundamental que Tecnocom firme acuerdos de **confidencialidad y exclusividad** con el vendedor para proteger sus intereses. Estos acuerdos garantizan que la negociación no sea interferida por terceros y que Tecnocom pueda realizar una *due diligence* exhaustiva sin riesgos de distracción o competencia.

La formalización del interés en adquirir el 65% de Aerosat a través de una *NBO* permite establecer un marco claro para la negociación sin generar compromisos irrevocables. Aunque la oferta no vinculante no constituye un acuerdo contractual, puede incluir cláusulas vinculantes que regulen aspectos como:

- La confidencialidad y exclusividad.
- Los plazos para la negociación y realización de la *due diligence*.
- La destrucción de información confidencial en caso de no concretarse la operación.
- La prohibición de competencia y de contratación de personal del vendedor.
- La normativa y jurisdicción aplicables.

En relación con los elementos no vinculantes, la oferta debe detallar tanto el precio propuesto como el objeto de la negociación, especificando de manera clara que dichos términos podrán ser modificados tras la *due diligence* y la negociación del contrato de compraventa. Es fundamental que la oferta no vinculante esté correctamente redactada, ya que, en caso de que Tecnocom decida retirarse tras presentarla, la inclusión de cláusulas vinculantes podría dar lugar a reclamaciones por parte del vendedor por posibles daños derivados de su incumplimiento.

La carta de intenciones también establece disposiciones obligatorias, como los acuerdos de **confidencialidad y no competencia**. Durante este período, el vendedor proporciona acceso a información sensible de su actividad, lo que hace indispensable la firma de un *Non-Disclosure*

Agreement para proteger la información contra usos indebidos. Además, el comprador necesita exclusividad en la negociación para evitar que el vendedor inicie conversaciones paralelas con otros posibles compradores, lo cual podría comprometer la seriedad del proceso.

Por tanto, es imprescindible que Tecnocom y Aerosat firmen una carta de intenciones que incluya los puntos clave de la operación, junto con los acuerdos de confidencialidad y exclusividad durante un período determinado, para avanzar con seguridad en el proceso. Esto va a permitir a Tecnocom realizar la revisión necesaria del objeto de la compraventa y negociar el contrato con mayor tranquilidad.

C) Proceso de Due Diligence

Como en toda compraventa de empresa, la adquisición de Aerosat por Tecnocom requiere una due diligence exhaustiva para identificar y evaluar los riesgos legales, financieros, fiscales y operativos asociados a la transacción. Este análisis es esencial para que Tecnocom tome decisiones informadas y mitigue posibles contingencias antes de proceder con la adquisición. Los aspectos que se deberán analizar son los siguientes:

- Aspectos Legales y Corporativos

El análisis legal debe comenzar con la revisión del Pacto de Socios firmado en 2018 para identificar restricciones en la transmisión de acciones y los derechos preferentes de los socios minoritarios. También es importante analizar los contratos clave con clientes y proveedores, particularmente aquellos vinculados con gobiernos y entidades del sector de defensa. Debido a la importancia de la propiedad intelectual, conviene verificar la titularidad y el estado de las patentes, y evaluar los acuerdos de licencia, especialmente la licencia exclusiva otorgada a ABNEST BV.

Asimismo, se deberá prestar especial atención al cumplimiento regulatorio, incluyendo la *FCPA* (*Foreign Corrupt Practices Act*) y el *UK Bribery Act*, dada la naturaleza global de las operaciones de Aerosat. Además, se analizarán los acuerdos de confidencialidad firmados con universidades y empresas para proteger la información sensible.

- Aspectos Financieros

En el área financiera, es necesario revisar los balances, estados de resultados y flujos de caja consolidados de los últimos 3 a 5 años. Además, se debe evaluar la rentabilidad de los contratos clave, la estructura financiera de la compañía y su nivel de apalancamiento. Es necesario realizar un análisis detallado de las proyecciones financieras, el plan de negocio y la estructura de deuda ya que nos permitirá identificar necesidades de refinanciamiento y evaluar los riesgos financieros.

- Aspectos Fiscales

Desde una perspectiva fiscal, la due diligence debe centrarse en identificar contingencias tributarias y verificar el cumplimiento fiscal de la Target y sus filiales. Además, se deberá estudiar el impacto fiscal de la operación para Tecnom, considerando las implicaciones en las jurisdicciones clave como México, Estados Unidos y Reino Unido.

- Propiedad Intelectual e Industrial

La propiedad intelectual y el know-how generado por el equipo de I+D+i en Madrid es otra área estratégica clave. Se deberá revisar la titularidad y el estado de las patentes registradas, los acuerdos de licencia y los ingresos derivados de la explotación de las patentes. Además, se analizarán los procesos de I+D+i, la protección de la información confidencial y los acuerdos con universidades y empresas sobre dicha información.

- Aspectos Laborales

En lo que respecta al área laboral, es esencial revisar la situación laboral en las tres fábricas de España (Barcelona, Madrid y Bilbao), evaluando los convenios colectivos y los posibles riesgos laborales. Se deberá prestar especial atención al equipo de I+D+i en Madrid, dada su relevancia para el desarrollo tecnológico de la empresa.

- Aspectos Operativos

La due diligence operativa incluye una evaluación de las tres fábricas de Aerosat en España. Se revisará la capacidad productiva, la eficiencia operativa, y la gestión de la cadena de suministro, así como el cumplimiento de las normativas de seguridad y medioambiente.

- Filiales Internacionales

También es importante realizar un análisis detallado de las filiales internacionales, especialmente Aerosat USA Corporation y Aerosat UK Limited, y la situación de Aerosat México, S.A., particularmente en su participación en el satélite de comunicaciones. Se deberán evaluar las autorizaciones administrativas necesarias para las actividades internacionales, especialmente en sectores regulados como el aeroespacial y de defensa.

- Contratos Comerciales y Regulatorios

Se debe realizar un análisis de los contratos principales con EADS y ministerios de defensa, así como los acuerdos con fabricantes de motores y empresas aeronáuticas. También se deben revisar los acuerdos de distribución y agencia, y evaluar el cumplimiento de las normativas del sector aeroespacial y de defensa, incluyendo las licencias y permisos necesarios para operar. Además, se revisarán las regulaciones de control de exportaciones y el cumplimiento de normativas anticorrupción, como la FCPA y el UK Bribery Act.

- Litigios y Contingencias

Se revisarán los litigios en curso o potenciales, así como los riesgos medioambientales y de seguridad. También se evaluarán los seguros disponibles y las coberturas necesarias para mitigar estos riesgos.

- Tecnología y Sistemas de Información

Es esencial realizar una revisión de la infraestructura IT y los sistemas críticos de Aerosat, asegurando la protección de la información a través de políticas de seguridad de la información. También se analizarán los planes de continuidad de negocio y recuperación ante desastres, así como el cumplimiento de normativas de protección de datos.

- Aspectos de Mercado y Competencia

Se debe realizar un análisis de la posición de Aerosat en el mercado aeroespacial y de defensa, evaluando la competencia y las ventajas competitivas de la compañía. También se estudiarán los riesgos geopolíticos que puedan afectar al negocio.

- Aspectos Relacionados con la Transacción

Por último, se evaluarán los aspectos relacionados con la transacción, como el interés de Satellite WYC Corporation en adquirir el 100% de Aerosat. Se analizarán las sinergias potenciales con Tecnocom y los escenarios de integración post-adquisición.

D) Autorizaciones y Notificaciones

Por otra parte, es necesario determinar si la adquisición del 65% de Aerosat, S.A. por parte de Tecnocom requiere autorizaciones y trámites normativos específicos, dada la relevancia estratégica del sector involucrado. Una de las principales normativas aplicables es la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, que establece en su artículo 8 los criterios para determinar si una operación debe ser autorizada por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia:

“1. El procedimiento de control previsto en la presente Ley se aplicará a las concentraciones económicas cuando concurra al menos una de las siguientes circunstancias:

a) Que como consecuencia de la concentración se adquiriera o incremente una cuota igual o superior al 30% del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo.

b) Que el volumen de negocios global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable la cantidad de 240 millones de euros, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.”

En caso de que la operación cumpla con alguno de estos umbrales, será obligatorio presentar el formulario correspondiente ante la CNMC y abstenerse de ejecutar la operación hasta recibir su autorización. Por lo tanto, será necesario realizar un análisis detallado de las cuotas de mercado y los volúmenes de negocio de las partes involucradas para evaluar si se superan estos umbrales.

Dado que esta operación está vinculada a sectores estratégicos como la defensa, **la adquisición podría estar sujeta a una condición suspensiva** relacionada con la obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias. En otras palabras, la transacción podría quedar condicionada a que se obtengan todas las aprobaciones requeridas, lo que permitiría a las partes desistir de la operación en caso de que no se obtenga la autorización pertinente. Esto protegería a TecnoCom de avanzar en la transacción y tomar decisiones sin haber cumplido con los requisitos legales y regulatorios, minimizando así los riesgos jurídicos asociados a la operación.

Adicionalmente, el Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre Inversiones Exteriores regula las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos, entre los que se incluye el sector de defensa. **De acuerdo con el artículo 18, cualquier operación que involucre actividades estratégicas en este ámbito requerirá una autorización administrativa previa:**

“1. Las inversiones extranjeras directas en España en sectores estratégicos relacionados con la defensa nacional estarán sujetas a autorización administrativa previa, conforme a lo establecido en el 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.

2. Estas inversiones se entenderán como aquellas que afecten a actividades directamente relacionadas con la defensa nacional, tales como:

a) Capacidades industriales y áreas de conocimiento necesarias para proveer los equipos, sistemas y servicios que doten a las Fuerzas Armadas de las capacidades militares necesarias.

b) Producción, mantenimiento o comercio de material de defensa en general, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 18/1992, de 1 de julio, por la que se establecen determinadas normas en materia de inversiones extranjeras en España.

3. La solicitud de autorización deberá ser presentada ante la Dirección General de Armamento y Material del Ministerio de Defensa y será resuelta por el Consejo de ministros a propuesta del Ministerio de Defensa, previo informe de la Junta de Inversiones Exteriores.”

Por su parte, el artículo 7 bis de la Ley 19/2003 define qué constituye una inversión extranjera directa, especificando que:

“1. A efectos de lo establecido en este artículo, se consideran inversiones extranjeras directas en España todas aquellas realizadas por residentes de países fuera de la Unión Europea y la Asociación Europea de Libre Comercio cuando:

a) El inversor pase a ostentar una participación igual o superior al 10% del capital social de una sociedad española, o

b) Como consecuencia de la operación societaria, acto o negocio jurídico, se participe de forma efectiva en la gestión o control de dicha sociedad.”

Por último, debido a la presencia de filiales de Aerosat en países como Estados Unidos, Reino Unido y México, la transacción podría estar sujeta a requisitos regulatorios adicionales en estos países ya que las autoridades de competencia y defensa de estos países supervisan de cerca las operaciones en sectores estratégicos como la defensa y la tecnología.

En definitiva, es importante llevar a cabo un análisis exhaustivo de los requisitos regulatorios y normativos aplicables, así como obtener las autorizaciones necesarias, para asegurar el cumplimiento de las disposiciones legales pertinentes. Además, se debe considerar la inclusión de una condición suspensiva que garantice la efectividad de la operación lo cual minimizará los riesgos asociados a la transacción y asegurará que la operación se lleve a cabo conforme a las normativas vigentes.

E) Contrato de Compraventa (Share Purchase Agreement)

De manera paralela al proceso de due diligence, es recomendable comenzar a elaborar el contrato de compraventa, el cual debe incluir una serie de elementos esenciales para garantizar la transparencia y solidez de la transacción.

En primer lugar, el contrato debe establecer **las manifestaciones y garantías** por parte del vendedor. Estas garantías deben abordar diversos aspectos clave, como la titularidad de las acciones, la situación financiera de la compañía, los derechos de propiedad intelectual, los contratos relevantes, las autorizaciones regulatorias y la inexistencia de litigios significativos que

puedan afectar la operación. Dichas garantías son fundamentales para proteger a Tecnomcom y asegurar que la información proporcionada por el vendedor es veraz y completa.

Además, el contrato debe incluir **cláusulas de indemnización** que ofrezcan a Tecnomcom una compensación adecuada en caso de incumplimiento de las representaciones del vendedor o si surgen contingencias ocultas no identificadas durante el proceso de due diligence. Estas cláusulas son esenciales para mitigar el riesgo de descubrir problemas ocultos tras el cierre de la operación.

Es igualmente importante incluir **condiciones suspensivas** para el cierre de la operación. Estas condiciones pueden incluir, entre otras, la obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias, tales como la aprobación por parte de las autoridades de competencia y los organismos encargados del control de las inversiones extranjeras. La inclusión de estas condiciones suspensivas asegura que la transacción no se cierre sin que se hayan obtenido todos los permisos necesarios para cumplir con las normativas locales e internacionales.

El contrato de compraventa de acciones o activos debe incluir **cláusulas de no competencia** que limiten la capacidad del vendedor para competir directamente con la unidad de negocio aeroespacial de Aerosat tras la transacción. Estas disposiciones tienen como objetivo proteger los intereses estratégicos y comerciales de Tecnomcom, evitando que el vendedor utilice el conocimiento adquirido para desarrollar actividades que puedan convertirse en una competencia directa.

Sin embargo, estas cláusulas están sujetas a límites legales y prácticos. Aunque no existe una regulación específica sobre los pactos de no competencia en este tipo de operaciones, se suele aplicar por analogía el plazo máximo establecido en contratos de agencia, que es generalmente de dos años. En casos excepcionales, este plazo puede extenderse hasta tres años, tal como lo establece la Decisión de la Comisión Europea del 1 de septiembre de 2000, la cual señala directrices clave para garantizar que estas cláusulas sean proporcionadas y razonables.

La misma Decisión establece que el ámbito geográfico de estas restricciones debe estar limitado a las zonas donde el vendedor ofrecía sus productos o servicios antes de la transacción. De esta manera, se evita proteger al comprador frente a una competencia en territorios en los que el vendedor no tenía actividad previa, asegurando que las cláusulas no excedan lo necesario para

preservar los intereses del adquirente. Por tanto, **al redactar estas disposiciones, es importante definir con precisión tanto el plazo como el alcance territorial de la prohibición, equilibrando la protección de los intereses de Tecnocom con el cumplimiento de los principios de proporcionalidad y competencia justa.**

Finalmente, es crucial redactar de manera adecuada la cláusula que defina el objeto del contrato. En las compraventas de empresas, este objeto puede referirse solo a las acciones, a los activos y pasivos, o a una combinación de ambos. Las sentencias del Tribunal Supremo, en particular las de 20 de noviembre de 2008, 21 de diciembre de 2009 y 30 de marzo de 2011, han aportado claridad sobre este aspecto en las operaciones de *share deals*. En un primer momento, el Tribunal Supremo consideró que el objeto de la compraventa era exclusivamente el capital social de la sociedad. De acuerdo con esta interpretación, si el capital no presentaba defectos, el comprador no podría reclamar por vicios en los activos o pasivos de la sociedad. Sin embargo, esta visión planteaba dificultades prácticas, ya que limitaba las reclamaciones por vicios ocultos en el patrimonio de la empresa. En su tercera sentencia, el Tribunal precisó que existen dos tipos de objeto en estas operaciones: uno formal, que corresponde al capital social, y otro material, que engloba los activos y pasivos de la sociedad. A menos que se indique lo contrario, el objeto del contrato se considera el formal. No obstante, si se extiende explícitamente al perímetro patrimonial, Tecnocom tendría derecho a reclamar por vicios ocultos en los activos y pasivos de la empresa.

2) CONSTITUCIÓN DE UNA SPV PARA LA ADQUISICIÓN DE AEROSAT

Para llevar a cabo la adquisición de Aerosat, Tecnocom ha decidido constituir una Sociedad Vehicular, que funcionará como una entidad jurídica independiente encargada de gestionar esta compra. Este tipo de estructura es ampliamente utilizada para gestionar riesgos específicos en transacciones de gran envergadura, proteger los activos de la empresa matriz y optimizar la estructura financiera del proyecto. La creación de una SPV conlleva múltiples beneficios: protege los activos de Tecnocom al canalizar los riesgos financieros a la SPV, garantiza la segregación de activos necesarios para la adquisición, y facilita una estructura de deuda eficiente que permite a los financiadores acceder directamente a los flujos de caja y activos de Aerosat.

Para establecer esta SPV, es fundamental elegir el tipo de sociedad que mejor se adapte a las características de la transacción, el tiempo y el nivel de inversión inicial que Tecnocom esté dispuesta a asumir. En España, las formas societarias más utilizadas en la creación de SPVs son la Sociedad de Responsabilidad Limitada y la Sociedad Anónima. A continuación, se analizan detalladamente estas dos opciones:

A) Sociedad de Responsabilidad Limitada

La Sociedad de Responsabilidad Limitada es una opción muy eficiente para constituir una sociedad vehículo (*Special Purpose Vehicle, SPV*) debido a su estructura sencilla, económica y ágil. Esta forma jurídica es especialmente adecuada para proyectos que requieren un control estricto de riesgos y una gestión rápida, lo que la convierte en una de las alternativas más atractivas en operaciones de propósito especial, donde la eficiencia y la agilidad son clave.

Una de las principales ventajas de la SL en el contexto de una SPV es la **responsabilidad limitada** que ofrece a sus socios. Esto implica que los socios no comprometen su patrimonio personal frente a las deudas o problemas financieros de la sociedad, lo que resulta esencial para proyectos con un perfil de riesgo controlado. Esta característica hace que la SL sea particularmente interesante para empresas como Tecnocom, que buscan reducir riesgos sin comprometer activos personales.

Además, la SL destaca por su **flexibilidad en la gestión**. La posibilidad de tomar decisiones rápidamente es crucial en un vehículo de propósito especial, donde la agilidad en la administración es vital. La estructura de la SL permite una gestión eficaz sin los trámites burocráticos que suelen asociarse a otras formas societarias. Esta flexibilidad administrativa se complementa con un bajo coste de constitución y menores requisitos administrativos en comparación con otras estructuras más complejas como la Sociedad Anónima, lo que facilita una rápida puesta en marcha.

El capital social mínimo requerido para constituir una SL es de solo 1 euro, según lo estipulado en el artículo 4 de la Ley de Sociedades de Capital el cual deberá estar íntegramente desembolsado de acuerdo con el artículo 78 de la LSC. Esto la convierte en una opción económica y accesible, para aquellos proyectos que necesitan constituirse de manera rápida sin realizar grandes desembolsos iniciales. Esta facilidad para estructurar la sociedad sin grandes capitales iniciales es

una ventaja considerable para las empresas que busquen proyectos de entrada rápida al mercado como es el caso de Tecnocom.

La restricción de participaciones es otro factor clave en la SL. Las participaciones sociales pueden estar sujetas a un derecho de adquisición preferente, lo que otorga a los socios existentes el control sobre la entrada de nuevos socios. Esta característica es particularmente útil para proteger la estabilidad y evitar la entrada de terceros no deseados, lo cual es especialmente relevante en el contexto de una SPV que requiere un control estricto sobre su estructura de propiedad.

Los órganos de gobierno en una SL son flexibles, permitiendo una estructura de administración sencilla, como un administrador único o varios administradores solidarios o mancomunados. Esta flexibilidad en la estructura organizativa facilita una administración ágil, optimiza la toma de decisiones y reduce los costes operativos, lo cual es esencial para una SPV de tamaño reducido o con una duración limitada. En cuanto a obligaciones de información y transparencia, la SL presenta requisitos más reducidos que otras formas societarias, como la Sociedad Anónima lo cual se traduce en menores costes administrativos y una simplificación en el cumplimiento normativo.

Para constituir una SL, el uso del sistema CIRCE (Centro de Información y Red de Creación de Empresas) puede agilizar significativamente el proceso. A través de esta plataforma, los trámites como la solicitud del nombre y la inscripción en el Registro Mercantil se pueden realizar de manera rápida, lo que permite que la SL esté operativa en tan solo seis a diez días. Este proceso rápido es ideal para proyectos que requieren una constitución urgente.

A pesar de que la SL presenta algunas limitaciones, como la imposibilidad de cotizar en bolsa o la limitación en la emisión de obligaciones, estas restricciones no son relevantes en el caso de una SPV. Este tipo de sociedad tiene un enfoque limitado y objetivos específicos, por lo que no requiere los mecanismos complejos que caracterizan a otras estructuras más grandes.

En definitiva, **la Sociedad de Responsabilidad Limitada es una estructura ágil, flexible y económica, ideal para la constitución de sociedades vehicular.** Su responsabilidad limitada, la facilidad para estructurarla con un capital social mínimo, y la agilidad administrativa, la convierten en una opción atractiva para proyectos con necesidades específicas de agilidad y control de riesgos. Esta forma jurídica también permite un control eficiente sobre la propiedad, optimizando la

gobernanza y reduciendo los costes operativos. Por todo ello, la SL es una excelente alternativa para aquellos que buscan una entrada rápida al mercado como es el caso de Tecnocom ya que los costes iniciales son muy bajos.

B) Sociedad Anónima

La Sociedad Anónima no es la opción más recomendable para constituir una sociedad vehicular, especialmente en aquellos casos donde se valoran la rapidez, la flexibilidad y los costes iniciales reducidos. **La SA es una estructura empresarial adecuada para proyectos de mayor envergadura o aquellos que buscan captar financiación mediante la emisión de acciones**, lo que facilita la ampliación del capital social y atrae inversores. Sin embargo, esta capacidad de financiación viene acompañada de mayores exigencias en términos de capital inicial y transparencia, lo que puede dificultar su idoneidad para operar como una sociedad de propósito especial.

A diferencia de otras formas societarias como la Sociedad de Responsabilidad Limitada, la SA exige un capital social mínimo de 60.000 euros, según lo estipulado en el artículo 4 de la Ley de Sociedades de Capital. De este importe, al menos el 25% debe estar desembolsado al momento de su constitución, tal como establece el artículo 79 LSC. Este umbral de inversión inicial es significativamente alto, lo que la hace menos adecuada para operaciones de propósito especial que requieren una constitución rápida y con costes iniciales más bajos.

Otro aspecto distintivo de la SA es la libre transmisibilidad de sus acciones, lo que permite una mayor movilidad en la estructura accionarial y facilita la entrada y salida de inversores. Si bien esta característica es beneficiosa para empresas en expansión que buscan atraer capital y contar con flexibilidad en su estructura de propiedad, es menos relevante para las SPV, que generalmente valoran la estabilidad y control en la propiedad.

En cuanto a la administración, la SA tiene una estructura de gobierno más formal y compleja, que exige la existencia de una Junta General de Accionistas y, en muchos casos, un Consejo de Administración. Esta complejidad administrativa eleva los costes operativos y dificulta una gestión rápida y ágil, lo que no es ideal para una SPV, que requiere una administración sencilla y eficiente.

En conclusión, aunque la SA ofrece ventajas significativas para proyectos que requieren grandes recursos financieros no es la opción más efectiva si lo que se busca es una estructura y administración ágiles.

C) Estrategias de Financiación de la SPV

Una vez constituida la SPV, Tecnocom deberá dotarla de los recursos financieros suficientes para llevar a cabo la adquisición de Aerosat. Existen varias alternativas de financiación disponibles que permiten maximizar la eficiencia de la operación sin comprometer el control o la viabilidad de la sociedad.

Una opción es la aportación de capital, tanto dinerarias como no dinerarias, tal y como está contemplado en el Título III de la Ley de Sociedades de Capital. Esta alternativa implica una inyección de fondos al capital social de la SPV, realizada directamente por los socios a través de una ampliación de capital mediante la emisión de nuevas participaciones.

Otra opción viable es el préstamo intra-grupo, mediante el cual Tecnocom puede inyectar fondos a la SPV. Este método permite movilizar fondos de manera rápida y sin la necesidad de recurrir a entidades externas, lo que otorga flexibilidad en los términos financieros. Sin embargo, el incremento del apalancamiento financiero de la SPV podría tener implicaciones fiscales, especialmente en términos de precios de transferencia. El Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores, establece que deben declararse al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo las financiaciones intragrupo que superen un millón de euros, tengan un periodo de amortización superior a un año y cumplan con otras condiciones específicas. Además, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, regula las operaciones vinculadas y establece que deben valorarse a precio de mercado, lo que implica que los préstamos intragrupo deben estar sujetos a condiciones similares a las acordadas entre partes independientes. A pesar de estas obligaciones, los préstamos intra-grupo son una muy buena opción dado que permite fondear la SPV de manera rápida sin los trámites que requiere acudir a entidades externas.

Por otra parte, consideramos que la emisión de deuda no es una alternativa eficaz. Aunque la SPV podría emitir instrumentos de deuda, como bonos, para captar fondos sin diluir el control accionarial, según el artículo 401.2 de la LSC, el importe total de las emisiones no puede superar

el doble de los recursos propios de la sociedad limitada. Dado que los recursos propios de la SPV serán bajos, esta opción puede no ser la más eficaz en este caso.

Una opción adicional es la financiación bancaria. Este tipo de financiamiento permite acceder a capital sin diluir la participación accionarial. No obstante, los préstamos bancarios suelen requerir largos procesos de negociación y la presentación de garantías adicionales. En este sentido, un préstamo sindicado podría ser una alternativa en caso de que la cantidad de financiación necesaria sea considerable y la financiación intra-grupo no sea suficiente.

Bajo nuestro punto de vista, la constitución de una Sociedad Limitada como sociedad vehicular de propósito especial resulta la opción más adecuada para Tecnocom, considerando la necesidad de agilidad, rapidez y control de costes. La SL ofrece una estructura ágil y flexible que facilita la adquisición de Aerosat, permitiendo a Tecnocom ejecutar la operación con menor inversión inicial y una gestión eficiente.

La financiación mixta, combinando aportaciones de capital y préstamos intra-grupo, permite la flexibilidad financiera necesaria para cubrir las necesidades iniciales de la operación. Esta combinación mejorará la solvencia de la SPV y facilitará la movilización de recursos de forma ágil.

En cuanto a los plazos y formalidades para constituir una SPV como Sociedad Limitada en España, el proceso puede llevar de dos a cuatro días hábiles si se opta por la vía telemática a través del sistema CIRCE. Los pasos principales incluyen la solicitud de la certificación negativa del nombre ante el Registro Mercantil Central, el depósito del capital social en una cuenta bancaria (con un mínimo de 1 euro para una SL), la redacción de los estatutos, la otorgación de la escritura pública ante notario, y la obtención del Número de Identificación Fiscal provisional. Una vez realizado el pago del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (que está exento para la constitución de una SL), la sociedad debe inscribirse en el Registro Mercantil dentro de un plazo de dos meses, y finalmente obtener el NIF definitivo. Adicionalmente, se deben realizar los trámites complementarios como la inscripción en la Agencia Tributaria y la Seguridad Social.

Utilizando el sistema CIRCE y el Documento Único Electrónico, la mayoría de estos trámites pueden realizarse de forma telemática, lo que agiliza considerablemente el proceso.

PARTE II

1) SUMISION DEL CONTRATO BAJO EL DERECHO DE NUEVA YORK

Considerando que Tecnocom suele firmar sus contratos bajo la legislación del derecho de Nueva York, vamos a analizar la posibilidad de que el contrato de compraventa de acciones a suscribir con el Vendedor también se rija por dicho derecho. Es esencial que, al tomar esta decisión, se garantice que no se vea afectada la efectividad de la transmisión de las acciones. Por lo tanto, en primer lugar, debemos evaluar las ventajas y desventajas de optar por el derecho de Nueva York en lugar del derecho español, considerando las implicaciones legales y la viabilidad de esta elección. Posteriormente, se presentará una estructura detallada para el asesoramiento, definiendo claramente el rol de los distintos actores involucrados en el proceso.

En principio, someter el contrato de compraventa de acciones al derecho de Nueva York no compromete necesariamente la efectividad de la transmisión de las acciones de Aerosat, S.A. Según lo dispuesto en el **Reglamento Roma I**, las partes en un contrato tienen la libertad de elegir la legislación que regirá su relación contractual, un principio fundamentado en la autonomía de la voluntad que es reconocido por el Reglamento. Esta normativa establece que las partes pueden seleccionar una ley ajena a los Estados miembros de la Unión Europea, siempre que dicha elección sea expresa o inequívoca. Sin embargo, **esta libertad de elección no exime a las partes de cumplir con normas imperativas de la legislación española**. En este sentido, aunque el derecho de Nueva York sea el elegido, algunas normas de orden público españolas, como la obligatoriedad de inscripción de acciones, prevalecerán sobre la ley elegida cuando afecten a cuestiones fundamentales, como la transmisión efectiva de las acciones de una sociedad española.

A) Ventajas de someter el contrato al derecho de Nueva York

Una de las principales ventajas de someter el contrato de compraventa de acciones al derecho de Nueva York es la familiaridad que Tecnocom tiene con este sistema jurídico. La empresa, al estar habituada a operar bajo esta jurisdicción, se encuentra en una posición más cómoda al negociar y redactar los términos contractuales, ya que el derecho de Nueva York es un marco legal conocido que ofrece mayor comprensión de los términos y condiciones. Otra ventaja significativa es la previsibilidad que ofrece este derecho, el cual es ampliamente reconocido por su claridad y

sofisticación, especialmente en el ámbito de las transacciones internacionales. Esta claridad permite que las partes tengan un conocimiento más preciso de cómo se interpretarán y aplicarán las cláusulas del contrato, lo que ayuda a anticipar los resultados en caso de disputas.

Además, el derecho de Nueva York se caracteriza por su desarrollo jurisprudencial extenso, lo que implica que existe una gran cantidad de interpretaciones previas sobre distintas situaciones contractuales. Esto otorga un nivel de certidumbre considerable al aplicar cláusulas específicas del contrato.

Finalmente, el derecho de Nueva York tiende a ofrecer una mayor flexibilidad en la redacción de cláusulas contractuales, lo que permite que las partes puedan adaptar el acuerdo con mayor libertad a sus necesidades, poniendo énfasis en la voluntad de las partes.

B) Inconvenientes de optar por el derecho de Nueva York

No obstante, elegir someter el contrato de compraventa de acciones al derecho de Nueva York conlleva ciertos inconvenientes. Uno de los principales es la **complejidad jurídica** que surge de la coexistencia de disposiciones del derecho español. Esta combinación puede generar conflictos de leyes y complicaciones en la ejecución del contrato, especialmente si las disposiciones de ambos marcos legales no son compatibles.

Además, al optar por el derecho de Nueva York, **se incrementarán los costes de la transacción**, ya que será necesario contratar abogados especializados en derecho neoyorquino para asesorar sobre la redacción y aplicación del contrato. El derecho de Nueva York, aunque flexible, puede no reflejar adecuadamente las particularidades del marco societario español, lo que podría dificultar la adaptación del contrato a las especificidades de la legislación española. Otro inconveniente importante es que, en caso de litigio, la ejecución de un contrato que se rige por una ley extranjera podría ser más compleja y costosa en los tribunales españoles.

Asimismo, **la aplicación de normas imperativas españolas podría generar inconsistencias**, ya que algunas disposiciones legales españolas prevalecerán sobre las cláusulas del contrato que se rijan por el derecho de Nueva York. Esto podría obligar a las partes a recurrir a un asesoramiento legal dual, tanto en Nueva York como en España, lo que aumentaría la complejidad y los costes asociados a la transacción. También existe el riesgo de que surjan conflictos entre las disposiciones

del contrato y la legislación española aplicable a ciertos aspectos de la transacción, lo que podría generar incertidumbre jurídica.

Finalmente, el riesgo de interpretaciones divergentes entre tribunales de diferentes jurisdicciones es otra desventaja significativa, ya que puede haber diferencias en la forma en que se interpretan las cláusulas contractuales bajo el derecho de Nueva York frente al derecho español.

C) Estrategia de asesoramiento

Para abordar estas complejidades y asegurar que se respeten tanto el derecho de Nueva York como las normas imperativas españolas, proponemos una estrategia de asesoramiento estructurada y detallada.

En primer lugar, realizaremos un análisis preliminar de las implicaciones que implica someter el SPA al derecho de Nueva York, identificando aquellas **áreas en las que el derecho español será de aplicación obligatoria**. Posteriormente, recomendaremos coordinarse con un bufete especializado en Nueva York para garantizar que el contrato cumpla con las disposiciones legales de ambas jurisdicciones. Esta colaboración será fundamental para identificar las normas imperativas españolas que deben ser respetadas de acuerdo con el art. 9 del Reglamento de Roma I, y elaboraremos un inventario exhaustivo que contemple requisitos formales, inscripción de acciones, disposiciones societarias, control de inversiones extranjeras y aspectos fiscales relevantes bajo el derecho español.

En la fase de redacción y negociación del SPA, trabajaremos de cerca con los asesores neoyorquinos para incluir cláusulas contractuales que respeten las disposiciones obligatorias del derecho español, asegurando que el contrato sea conforme con ambos marcos legales. Además, prepararemos la documentación complementaria requerida por el derecho español para asegurar la validez de la transmisión de acciones, como las notificaciones del Pacto de Socios y la inscripción en el libro registro de acciones nominativas.

Realizaremos una *due diligence* de Aerosat, S.A. y sus filiales, prestando especial atención a aquellos aspectos relevantes bajo la legislación española. Además, gestionaremos las autorizaciones de inversión extranjera y otros requisitos regulatorios españoles. Durante el proceso de cierre, nos aseguraremos de que se cumplan todos los aspectos formales necesarios para

garantizar la validez de la transacción y la efectividad de la transmisión de las acciones. Finalmente, proporcionaremos asesoramiento post-cierre, brindando apoyo continuo en la interpretación y ejecución del SPA en el contexto español, colaborando estrechamente con el bufete de Nueva York.

Nuestro rol como abogados españoles consistirá en asesorar sobre los aspectos de derecho español aplicables a la transacción, revisar el SPA para asegurarnos de que sea compatible con la normativa española, y gestionar los aspectos formales de la transmisión de acciones en España. Además, coordinaremos con el bufete de Nueva York para garantizar que el contrato cumpla con las disposiciones del derecho español. El bufete de Nueva York, por su parte, será responsable de redactar el SPA conforme al derecho de Nueva York y de asesorar sobre las implicaciones de esta legislación en la transacción. Juntos, elaboraremos un memorándum detallado sobre las interacciones entre ambos marcos legales y asistiremos en la negociación y el cierre de la transacción, asegurando que se cumplan los requisitos legales de ambas jurisdicciones.

Como recomendaciones adicionales, consideramos que es fundamental incluir una cláusula de elección de ley en el SPA que establezca de manera expresa el derecho de Nueva York como aplicable, reconociendo igualmente las normas imperativas españolas. También sugerimos incluir una cláusula de jurisdicción que contemple un arbitraje internacional como mecanismo para la resolución de disputas. Finalmente, proponemos agregar un anexo al SPA que detalle las disposiciones españolas aplicables, y recomendaríamos obtener opiniones legales independientes de abogados en Nueva York y en España para validar el cumplimiento normativo en ambas jurisdicciones.

En definitiva, someter el SPA al derecho de Nueva York es una opción viable, pero requiere una gestión cuidadosa para garantizar que se respeten las normas imperativas españolas. Nuestro objetivo es asegurar la transmisión efectiva y válida de las acciones, maximizando los beneficios que ofrece la elección del derecho de Nueva York, pero sin comprometer la conformidad con el marco legal español.

2) MODO DE PROCEDER RESPECTO DE LAS FILIALES

Respecto a cómo deberíamos proceder respecto de las Filiales para minimizar lo máximo posible los riesgos de la Operación para Tecnocom proponemos hacerlo desde un punto de vista operativo y de asesoramiento en derecho local.

Para mitigar los riesgos asociados a las Filiales de Aerosat y asegurar el éxito de la operación para Tecnocom, proponemos un enfoque integral que abarque diversos aspectos operativos y regulatorios, con especial énfasis en la necesidad de cumplir con los requisitos legales y regulatorios específicos de cada país en el que las Filiales operan. Este enfoque garantizará que se minimicen los riesgos inherentes a la adquisición y se proteja la transacción en su conjunto.

En primer lugar, es fundamental llevar a cabo una **due diligence exhaustiva** de las Filiales de Aerosat. Esta revisión debe ser detallada y abarcar las dimensiones legal, financiera y operativa de cada una de ellas, permitiendo identificar posibles riesgos o contingencias que pudieran afectar la operación. La due diligence deberá incluir la revisión de los contratos clave de cada Filial, como acuerdos con proveedores, clientes, arrendamientos y licencias, para asegurarnos de que no existen riesgos contractuales no detectados. También será necesario verificar el cumplimiento de las normativas locales en cada jurisdicción en materia fiscal, ambiental, laboral y de protección de datos. Es importante evaluar los riesgos fiscales y laborales, prestando especial atención a cualquier contingencia pendiente, como impuestos no pagados o reclamaciones laborales en curso. De igual forma, se debe examinar la titularidad y protección de derechos de propiedad intelectual, como patentes, marcas y *know-how* relevante.

Por otro lado, la **estructuración de la adquisición debe ser diseñada de tal manera que permita aislar los riesgos asociados a las Filiales**. Una opción que se considera adecuada es la creación de sociedades holding intermedias que centralicen la titularidad de las Filiales, lo que reduciría la exposición directa de Tecnocom a posibles contingencias. Asimismo, es importante considerar las particularidades legales y fiscales de cada jurisdicción y estructurar la adquisición de manera específica para cada país. Esto garantizará que las diferencias regulatorias y fiscales entre los diferentes países no afecten negativamente a la transacción.

El **cumplimiento de los aspectos regulatorios y la obtención de las autorizaciones pertinentes en cada país** son esenciales para el éxito de la operación. En este sentido, es necesario contratar equipos de abogados locales en cada una de las jurisdicciones donde las Filiales tienen presencia. Esto incluye la contratación de abogados en EE. UU., Reino Unido y México para asegurarnos de que se cumpla con la normativa específica de cada país, desde los requisitos de inversión extranjera hasta las autorizaciones sectoriales, como aquellas relacionadas con el control de exportaciones o las restricciones de sectores como defensa y aeroespacial. Estos equipos locales también podrán gestionar de manera eficiente las autorizaciones regulatorias necesarias, como permisos de inversión extranjera, control de exportaciones y notificaciones de competencia, aspectos que deben ser gestionados con especial cuidado.

Además, será crucial **negociar cláusulas sólidas en el contrato de compraventa que incluyan representaciones, garantías e indemnizaciones específicas relacionadas con las Filiales**. Estas cláusulas deben proteger a Tecnom frente a riesgos no revelados, como pasivos ocultos, litigios pendientes o incumplimientos regulatorios que pudieran surgir tras la compra. De igual manera, se deberán establecer mecanismos que ajusten el precio de compra en función del desempeño y riesgos de las Filiales adquiridas.

Una vez completada la transacción, el proceso de integración post-cierre deberá ser gestionado de forma detallada para garantizar una transición exitosa. Este proceso debe involucrar la alineación de las políticas y procedimientos operativos de las Filiales con los estándares corporativos de Tecnom, de forma que se logre una integración eficiente y fluida. La integración cultural y organizacional será también un aspecto clave, ya que es posible que existan resistencias locales al cambio, por lo que será necesario contar con un plan para facilitar este proceso. Además, la optimización de sinergias operativas y comerciales será fundamental para maximizar el valor generado por la adquisición de las Filiales.

Para implementar este enfoque, se propone formar un equipo multidisciplinario compuesto por expertos en derecho mercantil, M&A, regulación sectorial (en particular en el ámbito aeroespacial y defensa), derecho fiscal internacional y propiedad intelectual. La coordinación con despachos locales de confianza en EE.UU., Reino Unido y México será esencial para llevar a cabo una due diligence exhaustiva, asesorar sobre los aspectos regulatorios específicos y garantizar una

estructuración fiscal óptima. A lo largo del proceso, se deberá establecer un plan de trabajo detallado, con hitos claros y responsables bien definidos, para asegurar el cumplimiento de los plazos y la correcta ejecución de cada etapa.

Es importante mantener una comunicación fluida y constante con el cliente mediante reuniones de seguimiento periódicas, informes de avance semanales y un punto de contacto único para centralizar toda la comunicación. Además, se elaborará un informe de due diligence consolidado que incluya los hallazgos clave por jurisdicción, un mapa de riesgos identificados y las recomendaciones de mitigación correspondientes. En la fase de negociación del contrato de compraventa, se pondrá énfasis en la inclusión de cláusulas que garanticen las representaciones y garantías sobre las Filiales, así como en las condiciones suspensivas regulatorias que aseguren que todos los requisitos legales y regulatorios sean cumplidos antes de cerrar la transacción.

Finalmente, la coordinación de la obtención de las autorizaciones regulatorias será un proceso paralelo a la negociación y ejecución del contrato, para asegurar que todos los trámites necesarios se gestionen de forma eficiente y sin retrasos.

En definitiva, para minimizar los riesgos asociados a la operación de adquisición de las Filiales de Aerosat, se debe llevar a cabo un enfoque sistemático que contemple una due diligence exhaustiva, una adecuada estructuración de la adquisición, el cumplimiento de todos los aspectos regulatorios y la obtención de las autorizaciones pertinentes en cada país. Además, es esencial contar con un equipo multidisciplinario y con asesoramiento legal local especializado en cada jurisdicción, para garantizar que la operación se lleve a cabo de acuerdo con las normativas vigentes y sin comprometer los intereses de Tecnocom.

3) MOTIVOS DEL POSIBLE RETRASO DE LA OPERACIÓN

Basándonos en la información proporcionada, identificamos varios factores que retrasarán la operación o dependerán de terceros. Estos aspectos deben abordarse de manera proactiva para reducir los riesgos y asegurar el éxito de la adquisición de Aerosat, S.A. por parte de Tecnocom.

Uno de los factores clave es el Pacto de Socios vigente desde 2018 entre los accionistas de Aerosat, S.A., el cual incluye cláusulas que afectan la transmisión de acciones, como derechos de adquisición preferente o de acompañamiento (tag-along). La existencia de derechos de

adquisición preferente retrasará la operación, ya que los accionistas minoritarios tendrán un plazo para ejercer su derecho de compra antes que TecnoCom. Además, si existen cláusulas de tag-along, los accionistas minoritarios podrán vender sus acciones en las mismas condiciones que el accionista mayoritario, lo que obligará a TecnoCom a adquirir un porcentaje superior al 65% inicialmente previsto. Para mitigar este riesgo, es necesario analizar a fondo el pacto y negociar con los accionistas minoritarios para obtener las renunciaciones pertinentes o acordar el ejercicio de estos derechos de forma que no obstaculice la transacción.

Otro aspecto crítico es el sector aeroespacial y de defensa en el que opera Aerosat. Este sector está sometido a estrictas regulaciones, lo que requiere obtener varias aprobaciones regulatorias para proceder con la adquisición. Esto incluye la autorización de autoridades de competencia, como la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia en España, y posiblemente la Comisión Europea, si la operación tiene dimensión comunitaria. El proceso de obtención de estas aprobaciones llevará varios meses, lo que retrasará la operación. Por tanto, debemos iniciar cuanto antes la solicitud de estas autorizaciones, preparando la documentación necesaria y manteniendo un diálogo constante con las autoridades competentes.

La estructura accionarial de TecnoCom también plantea preocupaciones regulatorias, ya que algunos de sus accionistas se encuentran en jurisdicciones como las Islas Vírgenes Británicas y Panamá, las cuales pueden ser percibidas como opacas en cuanto a transparencia y control efectivo. Esto podría generar incertidumbre sobre la identidad del beneficiario último de la inversión, lo que llevaría a las autoridades españolas a requerir información adicional sobre la estructura de propiedad de TecnoCom, prolongando el proceso de aprobación. En este caso, recomendamos considerar una reestructuración de la propiedad de TecnoCom para mejorar la transparencia o, en su defecto, preparar documentación detallada que acredite la identidad y solvencia de los beneficiarios últimos.

Además, existen licencias exclusivas y acuerdos de confidencialidad que afectan la transacción. Por ejemplo, la licencia exclusiva otorgada a ABNEST BV y la dependencia de información confidencial licenciada por universidades y otras empresas pueden requerir el consentimiento de terceros para proceder con la adquisición. Negociar estos consentimientos puede tomar varias semanas o incluso meses, dependiendo de la complejidad de los acuerdos y

la disposición de las partes involucradas. Es crucial identificar todos los acuerdos que requieran consentimiento de terceros e iniciar las negociaciones cuanto antes. En algunos casos, será necesario renegociar los términos para asegurar que la transacción no se vea impedida.

Otro punto importante es **la presencia de filiales internacionales de Aerosat, en países como Estados Unidos, Reino Unido y México**. La operación de Tecnocom en estas jurisdicciones requiere obtener aprobaciones regulatorias de las autoridades locales, lo que podría llevar varios meses. En Estados Unidos, se requerirá la revisión por parte del Comité de Inversión Extranjera, en el Reino Unido, la aprobación bajo la Ley de Seguridad Nacional e Inversión, y en México, la autorización del gobierno para el cambio indirecto de control de la filial. Estos procesos deben coordinarse eficientemente en todas las jurisdicciones involucradas. Por lo tanto, recomendamos iniciar de manera simultánea los procesos de aprobación en todas las jurisdicciones relevantes y considerar la posibilidad de cerrar la transacción en fases, si algunas aprobaciones se retrasan más que otras.

Para abordar todos estos puntos críticos, debemos adoptar una estrategia proactiva que permita mitigar los riesgos y asegurar el éxito de la adquisición. En primer lugar, es esencial realizar una due diligence exhaustiva que abarque los aspectos legales, financieros, fiscales y operativos de Aerosat, S.A. y sus filiales. Este análisis permitirá identificar y evaluar todos los riesgos y contingencias. Además, debemos analizar en detalle el Pacto de Socios para comprender las restricciones a la transmisión de acciones y negociar con los accionistas minoritarios si fuera necesario.

Simultáneamente, debemos iniciar el proceso de obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias tanto en España como en las jurisdicciones de las filiales. Esto incluye preparar notificaciones de concentración y solicitudes de aprobación en materia de seguridad nacional. En cuanto a la estructura accionarial de Tecnocom, recomendamos considerar una reestructuración para mitigar posibles preocupaciones regulatorias y mejorar la transparencia en las jurisdicciones sensibles.

También es necesario identificar y negociar los consentimientos de terceros, especialmente en lo relacionado con licencias de propiedad intelectual y acuerdos de confidencialidad. Para simplificar el proceso y reducir los desafíos regulatorios, recomendamos evaluar estructuras de

transacción alternativas, como la adquisición selectiva de activos, lo que puede simplificar la obtención de consentimientos y aprobaciones.

Finalmente, debemos considerar incluir condiciones suspensivas en el contrato de compraventa. Estas condiciones suspensivas podrían incluir la obtención de todas las aprobaciones regulatorias necesarias, la obtención de los consentimientos de terceros y la resolución de cualquier obstáculo que pudiera surgir. Incluir estas condiciones suspensivas permitirá a Tecnocom protegerse de riesgos imprevistos y garantizar que la transacción solo se complete si se cumplen todos los requisitos esenciales.

Por último, es esencial desarrollar un plan detallado de integración post-adquisición, que contemple la retención del personal clave, especialmente del equipo de I+D+i, y la gestión de relaciones con clientes y proveedores estratégicos. Siguiendo estas recomendaciones, Tecnocom podrá anticipar y abordar de manera proactiva los principales desafíos que podrían retrasar o complicar la operación, maximizando así las probabilidades de éxito en la adquisición de Aerosat, S.A.

4) SUMISION A ARBITRAJE

En relación con la consulta sobre la elección entre arbitraje y tribunales españoles para la resolución de disputas en el marco del SPA, es importante distinguir entre dos aspectos clave del derecho internacional privado: el derecho aplicable y la competencia jurídica internacional.

En cuanto al derecho aplicable, el Reglamento Roma I establece las normas que determinan qué ley regirá un contrato en situaciones que impliquen un conflicto de leyes. En este contexto, las partes pueden elegir libremente la ley que regirá su contrato, lo que puede ser crucial para las transacciones internacionales, como en el caso de la elección del derecho español para el SPA.

Sin embargo, la competencia jurídica internacional se refiere a qué tribunales tienen la jurisdicción para resolver un litigio. Este aspecto es diferente del derecho aplicable y se regula bajo el Reglamento Bruselas I bis (o la Convención de Nueva York, en el caso del arbitraje). La competencia jurídica se refiere a la autoridad de un tribunal para conocer un caso, mientras que

el derecho aplicable determina las normas sustantivas que se aplicarán. Las partes pueden acordar someterse a un foro específico, como tribunales nacionales o un arbitraje, que es un mecanismo alternativo de resolución de conflictos, con sus propias características y ventajas.

A continuación, se detallan las opciones disponibles de resolución de disputas (arbitraje y tribunales españoles) y sus respectivas ventajas e inconvenientes, con un análisis centrado en el contexto español.

i) Ventajas de la sumisión a Arbitraje (por ejemplo, bajo la sumisión a la Cámara Internacional de Comercio - CCI)

El arbitraje es un mecanismo de resolución de disputas ampliamente utilizado en transacciones internacionales, especialmente cuando las partes involucradas buscan un proceso privado, flexible y neutral para resolver conflictos. Una de las principales ventajas del arbitraje es la **confidencialidad** que ofrece. A diferencia de los procedimientos judiciales en los tribunales, que suelen ser públicos, los procesos arbitrales generalmente no se hacen públicos, lo que permite a las partes involucradas mantener la privacidad sobre los detalles del litigio y la naturaleza de las disputas. Esta característica es particularmente valiosa en transacciones de gran envergadura o en aquellas que involucran información sensible o estratégica, donde las partes prefieren proteger su reputación y sus intereses comerciales.

Además de la confidencialidad, el **arbitraje** ofrece una notable **flexibilidad**. Las partes tienen la capacidad de elegir a los árbitros que resolverán su disputa, lo que les permite seleccionar a expertos con conocimientos específicos en la industria o el área relevante del conflicto. Esta posibilidad de elegir árbitros con la experiencia adecuada puede resultar en decisiones más informadas y apropiadas para el contexto de la disputa. También existe la opción de negociar el procedimiento y los plazos del arbitraje, lo que proporciona mayor control sobre el proceso, adaptándolo a las necesidades particulares de la transacción. Esta flexibilidad es una ventaja significativa frente a los procedimientos judiciales tradicionales, que suelen estar sujetos a plazos y procedimientos más rígidos.

En el ámbito internacional, otra ventaja clave del arbitraje es su **eficiencia** y la **aceptación global** de sus laudos. Gracias a la Convención de Nueva York de 1958, los laudos arbitrales

gozan de un amplio reconocimiento y pueden ser ejecutados en los países firmantes de dicho acuerdo, lo que facilita su implementación incluso si la contraparte tiene activos fuera del país donde se llevó a cabo el arbitraje. Esta capacidad de ejecutar un laudo de manera internacional es crucial para transacciones que involucran partes ubicadas en distintas jurisdicciones, ya que asegura que el fallo arbitral pueda ser respetado y cumplido en diversas partes del mundo.

Por último, el **arbitraje** es visto como un foro **neutral**, lo que es especialmente relevante cuando las partes provienen de diferentes países y tienen preocupaciones sobre el posible sesgo de los tribunales nacionales. En un arbitraje internacional, se evita el riesgo de que un tribunal local favorezca a una de las partes, ya que el proceso se lleva a cabo fuera del sistema judicial de cualquier país en particular. La neutralidad del arbitraje ayuda a garantizar que la resolución del conflicto se haga de manera justa, sin que ninguna de las partes sienta que está en desventaja debido a la jurisdicción en la que se resuelve la disputa.

En resumen, el arbitraje, especialmente bajo instituciones reconocidas como la Cámara Internacional de Comercio, ofrece una serie de ventajas clave, tales como confidencialidad, flexibilidad, eficiencia internacional y neutralidad, que lo convierten en una opción muy atractiva para resolver disputas en transacciones de gran escala y en contextos internacionales.

ii) Inconvenientes de la sumisión a Arbitraje

Aunque el arbitraje presenta numerosas ventajas, también conlleva ciertas desventajas que deben ser cuidadosamente evaluadas antes de optar por este mecanismo de resolución de disputas. Uno de los inconvenientes más significativos son los **costes asociados**. En particular, los arbitrajes bajo instituciones prestigiosas como la Cámara Internacional de Comercio suelen implicar tarifas considerables, tanto por los honorarios de los árbitros como por los costes administrativos. Estos gastos suelen ser significativamente más elevados en comparación con los procedimientos judiciales nacionales, donde no se incurre en costes de este tipo. En transacciones de menor envergadura o cuando el valor en disputa no justifica un gasto elevado, esta característica puede representar un obstáculo importante para elegir el arbitraje.

Otra desventaja destacable es la **limitada posibilidad de apelación** de los laudos arbitrales. Por su naturaleza, las decisiones en el arbitraje son generalmente definitivas y vinculantes para las

partes. Los laudos solo pueden ser impugnados en circunstancias excepcionales, como en casos de corrupción, parcialidad de los árbitros o violaciones graves al debido proceso. Esto significa que, si una de las partes recibe un fallo desfavorable, las posibilidades de revisión o corrección de errores son mínimas, lo que podría percibirse como una desventaja en comparación con los procedimientos judiciales, que generalmente ofrecen múltiples niveles de apelación.

Finalmente, aunque el arbitraje es promocionado como un mecanismo más rápido que los tribunales, su **duración** puede extenderse en casos complejos. Factores como la selección de árbitros, la programación de audiencias o la propia complejidad técnica o legal del caso pueden alargar el proceso considerablemente. En situaciones donde la resolución expedita de un conflicto es crucial, este retraso potencial puede ser un inconveniente importante. Además, la flexibilidad del arbitraje, que en muchos aspectos es una ventaja, también puede llevar a retrasos si las partes no logran acordar rápidamente aspectos procesales o si las dinámicas del caso generan dilaciones imprevistas.

En definitiva, los principales inconvenientes del arbitraje radican en los elevados costes, la falta de opciones de apelación y los posibles retrasos en la resolución de casos complejos. Estas desventajas deben ser ponderadas cuidadosamente, considerando el contexto específico de la transacción y los intereses estratégicos de las partes involucradas.

iii) Ventajas de la sumisión a los tribunales españoles

Optar por la sumisión a los tribunales españoles en el marco de una disputa contractual, como las que podrían surgir del contrato de compraventa, ofrece varias ventajas significativas que merecen consideración.

Una de las principales ventajas es la **accesibilidad y familiaridad**. Al elegir someterse a la jurisdicción de los tribunales españoles, las partes pueden beneficiarse del conocimiento previo y la experiencia con las normas procesales locales, especialmente si el contrato ya está regido por la ley española. Esto simplifica la previsibilidad en cuanto a los plazos y procedimientos, reduciendo la incertidumbre procesal. Además, los tribunales españoles cuentan con una sólida trayectoria en la resolución de disputas mercantiles y en operaciones de fusiones y adquisiciones, lo que proporciona un marco confiable para la resolución de conflictos de naturaleza comercial.

Otra ventaja clave son los **costes más bajos** asociados a los procedimientos judiciales en comparación con el arbitraje. Los litigios ante tribunales nacionales no implican tarifas de árbitros ni tarifas administrativas, lo que los convierte en una opción más económica para las partes. Esto es particularmente relevante en casos en los que el valor en disputa no justifica los elevados costes del arbitraje o cuando las partes buscan una resolución eficaz y económica.

La **posibilidad de apelación** representa otro punto a favor de los tribunales españoles. A diferencia del arbitraje, que suele ser definitivo y limitar las opciones de revisión, el sistema judicial permite a las partes apelar las sentencias en instancias superiores. Esto proporciona una salvaguardia adicional en caso de errores judiciales o decisiones desfavorables, asegurando un mayor grado de protección legal y la posibilidad de corregir fallos en base a nuevos argumentos o evidencia.

En resumen, la sumisión a los tribunales españoles ofrece ventajas claras en términos de accesibilidad, familiaridad con las normas locales, reducción de costes y la oportunidad de apelar las decisiones judiciales. Estas características hacen que esta opción sea particularmente atractiva para disputas más locales o en contextos donde la predictibilidad y el ahorro de costes son prioridades clave para las partes involucradas.

iv) Inconvenientes de la sumisión a los tribunales españoles

A pesar de las ventajas asociadas a recurrir a los tribunales españoles para resolver disputas contractuales, esta opción presenta ciertos inconvenientes que deben considerarse, especialmente en contextos internacionales o complejos.

Uno de los principales inconvenientes es la **falta de confidencialidad** inherente a los procedimientos judiciales. En España, las audiencias y las sentencias son públicas, lo que significa que los detalles de la disputa, así como cualquier información comercial sensible, pueden quedar expuestos al dominio público. Esta falta de privacidad puede ser especialmente problemática en transacciones de alto valor o en sectores donde la confidencialidad es un requisito clave.

El **mayor formalismo y rigidez** del sistema judicial español también representa una desventaja en comparación con el arbitraje. Los procedimientos en los tribunales están sujetos a normas

procesales estrictas y plazos que pueden ser menos flexibles, dificultando la adaptación a las necesidades específicas de las partes. Además, la congestión en los tribunales españoles puede provocar retrasos significativos en la resolución de casos, lo que incrementa los tiempos necesarios para alcanzar una solución definitiva, especialmente en litigios complejos.

Otro aspecto relevante es la **posibilidad de percepción de sesgos nacionales** en un contexto internacional. Aunque los tribunales españoles son imparciales, en disputas entre partes de diferentes jurisdicciones, puede surgir la impresión de que un tribunal nacional pueda favorecer a una parte local. Este riesgo percibido puede disuadir a las partes extranjeras de optar por los tribunales españoles como foro para la resolución de conflictos.

En conclusión, los tribunales españoles, aunque ofrecen accesibilidad y costes relativamente bajos, presentan desventajas importantes relacionadas con la falta de confidencialidad, la rigidez procesal y las percepciones de parcialidad. Estas limitaciones pueden ser determinantes en la decisión de optar por esta opción frente a alternativas como el arbitraje, dependiendo de las características específicas del caso y las prioridades de las partes involucradas.

v) Recomendación y Consideraciones Adicionales

En función de los intereses de Tecnocom, se debe evaluar si las ventajas del arbitraje, como la confidencialidad, flexibilidad y la ejecución internacional del laudo, superan los costes y la limitación de apelaciones. Si la transacción involucra partes de diferentes jurisdicciones o si se prevé una disputa de alto valor, el arbitraje es una opción preferente. Además, las ventajas del arbitraje, como la neutralidad y la ejecución internacional del laudo, lo hacen ideal para proteger los intereses en un contexto internacional.

Por otro lado, si la transacción es más local o si la transparencia y la posibilidad de apelación son factores clave, los tribunales españoles podrían ser una opción adecuada. Es importante también valorar la inclusión de condiciones suspensivas en el SPA, que podrían requerir la obtención de ciertos permisos regulatorios, la resolución de disputas o el cumplimiento de otras condiciones antes de finalizar la transacción, lo que brindaría mayor protección frente a riesgos derivados de litigios o problemas regulatorios.

En conclusión, aunque los tribunales españoles podrían ser una opción más económica y predecible, el arbitraje bajo los auspicios de la CCI sigue siendo la opción más adecuada para operaciones internacionales de gran escala, debido a sus ventajas en términos de confidencialidad, flexibilidad y ejecutabilidad internacional. Sin embargo, debe analizarse en detalle el contexto específico de la operación para decidir la mejor opción en función de los intereses y necesidades de las partes involucradas.

5) IMPLICACIONES DE LA VENTA DE ACCIONES POR UNA SOCIEDAD COTIZADA

i) Aspectos a tener en cuenta por la condición de cotizada

En el contexto de la adquisición del 65% del capital de Aerosat por parte de Tecnocom al accionista mayoritario Desarrollos Aeroespaciales resulta esencial tener en cuenta las implicaciones adicionales derivadas de la condición de sociedad cotizada del Vendedor. Esta circunstancia añade un plus de complejidad que exige abordar la operación con un enfoque particular, considerando no solo los aspectos legales y financieros comunes en este tipo de transacciones, sino también los requerimientos específicos de transparencia, las normativas regulatorias aplicables y las prácticas de buen gobierno corporativo que caracterizan a las empresas cotizadas.

La estructura organizativa de una sociedad cotizada tiende a ser más sofisticada que la de una empresa privada, involucrando diversos órganos de gobierno y comités especializados. Esta organización más compleja genera implicaciones importantes tanto en la toma de decisiones como en la comunicación de información relevante al mercado y a los accionistas. La ejecución de una operación de esta magnitud debe, por tanto, ajustarse a procedimientos más rigurosos para garantizar el cumplimiento normativo, la transparencia hacia los inversores y la protección de los intereses de los accionistas minoritarios.

Una de las principales responsabilidades del Vendedor, en tanto que sociedad cotizada, es **asegurar la transparencia** en todos los aspectos de la operación. En relación con este punto, el artículo 226 de la Ley de Mercado de Valores establece lo siguiente:

*Los emisores de valores o instrumentos financieros que sean objeto de negociación en un mercado regulado español, o respecto de los que haya sido solicitada la admisión a negociación, **deberán comunicar tan pronto como sea posible a la CNMV la información privilegiada que les concierna directamente** a que se refiere el artículo 17 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014. La CNMV hará pública esta información en su página web.*

En este caso particular, la venta de una participación tan significativa como el 65% de la Target seguramente será considerada un hecho relevante. Por lo tanto, el Vendedor deberá comunicarlo de manera formal a la CNMV, siguiendo estrictamente los plazos y procedimientos establecidos por la normativa. Además, la comunicación deberá incluir los detalles clave de la transacción, como el precio pactado, los términos del acuerdo y cualquier otro elemento relevante que pueda impactar la valoración de las acciones del Vendedor.

La aprobación de los órganos societarios es otra cuestión importante en este tipo de operaciones. Dado que el Vendedor es una sociedad cotizada, la venta de una participación mayoritaria en la Target debe ser evaluada y aprobada por su Consejo de Administración, que tiene la responsabilidad de actuar en el mejor interés de la empresa y sus accionistas. Además, **si la Target constituye un activo esencial para la sociedad cotizada, según lo definido en la Ley de Sociedades de Capital, será necesario someter la operación a la aprobación de la Junta General de Accionistas.** Esta obligación viene recogida en el artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital según el cual “*la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuran en el último balance aprobado.*” Esta aprobación podría requerir el cumplimiento de requisitos adicionales, como mayorías reforzadas previstas en los estatutos sociales del Vendedor

Otro aspecto crucial en este contexto es garantizar que el precio pactado para la venta sea justo y refleje el valor real de la Target. Para proteger los intereses de los accionistas, especialmente

de los minoritarios, es necesario realizar una valoración independiente de la empresa objetivo. Este análisis externo ayuda a validar que la operación sea beneficiosa para los accionistas del Vendedor y que el proceso de venta se lleve a cabo de manera transparente y competitiva, maximizando el valor obtenido por la sociedad cotizada.

Asimismo, la gestión de **conflictos de interés** es fundamental en transacciones que involucran a empresas cotizadas. Es posible que existan relaciones previas entre el Vendedor y Tecnocom, o incluso entre el Vendedor y otros interesados en la transacción. Estas relaciones deben ser divulgadas de forma clara y abierta para evitar sospechas de parcialidad. Además, los miembros del Consejo de Administración del Vendedor que puedan tener conflictos de interés están obligados a abstenerse de participar en las decisiones relacionadas con la operación, garantizando así la imparcialidad y la protección de los intereses de todos los accionistas.

ii) Recomendaciones para Tecnocom

La obligación de confidencialidad puede entrar en conflicto con la obligación de transparencia que afecta a las sociedades cotizadas, las cuales están sujetas al deber de informar sobre cualquier hecho relevante que pueda impactar su continuidad. En este contexto, la condición cotizada del Vendedor presenta tanto desafíos como oportunidades que deben ser gestionados con una estrategia clara.

En primer lugar, es fundamental realizar una due diligence exhaustiva que no solo cubra los aspectos financieros y legales tradicionales, sino que también incluya elementos operativos, tecnológicos y normativos. Esto implica, entre otras cosas, la identificación de posibles cláusulas de cambio de control en contratos clave, que podrían activarse como consecuencia de la adquisición y generar efectos adicionales en la operación. La estructura de la operación debe ser cuidadosamente diseñada, considerando la naturaleza del Vendedor como sociedad cotizada. Es crucial importante las alternativas entre la compra de acciones o de activos, tomando en cuenta las implicaciones fiscales y regulatorias de cada opción. También debe tenerse en cuenta el interés de otros actores, como Satellite WYC Corporation, que podría estar interesado en adquirir el 100% de la Target, lo que añade una dimensión estratégica adicional al proceso de negociación.

En cuanto a las garantías, Tecnocom debe asegurarse de que el Vendedor ofrezca declaraciones claras sobre el cumplimiento de sus obligaciones como sociedad cotizada. Esto incluye garantías relacionadas con la divulgación de información relevante y el cumplimiento normativo. Establecer estrictos protocolos de confidencialidad también será esencial para evitar el uso indebido de información privilegiada y prevenir impactos adversos en la cotización de las acciones del Vendedor.

La coordinación de comunicaciones entre Tecnocom y el Vendedor será clave para gestionar los anuncios al mercado de manera efectiva. Un plan de comunicación conjunto permitirá minimizar la especulación y garantizar que la información se divulgue de forma adecuada y oportuna. Además, Tecnocom debe evaluar si la operación requiere aprobaciones adicionales por parte de otros organismos reguladores, más allá de la CNMV, lo que podría añadir complejidad al proceso.

Por último, Tecnocom debe planificar meticulosamente la integración post-adquisición, considerando las particularidades de adquirir una participación mayoritaria pero no total en la Target. Esto incluye garantizar el cumplimiento continuo de los requisitos regulatorios y de gobierno corporativo propios de una sociedad cotizada.

6) POSIBLES IMPLICACIONES PENALES

El artículo 130.2 del Código Penal establece que la transformación, fusión, absorción o escisión de una persona jurídica no extingue su responsabilidad penal, sino que esta se traslada a la entidad o entidades en las que la sociedad se transforme, quede fusionada o absorbida. Asimismo, esta responsabilidad se extiende a las entidades resultantes de una escisión. Este principio tiene como objetivo fundamental evitar que las modificaciones estructurales puedan ser utilizadas como mecanismo para eludir responsabilidades legales, incluidas las penales. En este sentido, cobra relevancia la realización de un examen preventivo de **due diligence**, a través del cual se busca analizar la situación jurídica y societaria de una empresa, con especial atención al cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 31 bis del Código Penal y los criterios expuestos en la Circular 1/2016 de la fiscalía general del Estado.

En el contexto de la compraventa de la totalidad de las acciones de Aerosat por parte de Tecnocom, surge una serie de implicaciones penales que deben ser consideradas de forma rigurosa. Una de las cuestiones más relevantes es la responsabilidad penal de la persona jurídica. El artículo 31 bis del Código Penal establece que las empresas pueden ser penalmente responsables por los delitos cometidos en su beneficio o en su nombre, incluso si estos delitos fueron perpetrados con anterioridad a la adquisición por administradores o empleados previos. Esto significa que Tecnocom podría verse expuesta a asumir las responsabilidades penales derivadas de delitos cometidos por Aerosat antes de la operación, lo que incluye sanciones o investigaciones en curso.

Además, la adquisición puede implicar la transmisión de pasivos ocultos, entendidos como contingencias penales no identificadas previamente, como procedimientos judiciales o investigaciones pendientes. Este tipo de riesgos podría generar consecuencias económicas y reputacionales negativas para Tecnocom, haciendo imprescindible una investigación exhaustiva antes de proceder con la transacción.

El sector en el que opera Aerosat, dedicado a la industria aeroespacial y de defensa, también añade un nivel de complejidad y riesgo. Este es un ámbito altamente regulado, donde existen riesgos significativos relacionados con prácticas corruptas en la contratación pública, la revelación de secretos industriales y la exportación de tecnología de doble uso sin cumplir con las normativas aplicables. Estas actividades, de no gestionarse correctamente, podrían derivar en sanciones penales tanto a nivel nacional como internacional, afectando la estabilidad y la reputación de Tecnocom tras la adquisición.

Un aspecto adicional que merece atención es la posible responsabilidad derivada de la actuación de los administradores previos de Aerosat. Si se confirma que dichos directivos estuvieron involucrados en actividades ilícitas, Tecnocom podría enfrentarse a litigios o sanciones relacionadas con estos actos, lo cual podría afectar la integridad y la imagen pública de la compañía adquiriente.

Asimismo, es esencial analizar el cumplimiento de Aerosat en materia de prevención del blanqueo de capitales, regulada por la Ley 10/2010. Esta normativa establece obligaciones estrictas, tales como la implementación de políticas de **Know Your Client (KYC)**, la vigilancia

de operaciones sospechosas y la obligación de reportar cualquier actividad relacionada con el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo. La evaluación de cómo Aerosat ha dado cumplimiento a estas obligaciones es clave para evitar riesgos legales y reputacionales futuros para Tecnom.

Para mitigar estos riesgos, Tecnom debe llevar a cabo un análisis minucioso de la documentación relevante que permita evaluar el estado de cumplimiento normativo de Aerosat. Esto incluye la revisión del programa de compliance penal de la Target, el cual debe abarcar el código ético y de conducta, las políticas anticorrupción y antisoborno, y los procedimientos internos de prevención de delitos. La verificación de certificaciones como la **ISO 37001**, relativa a sistemas de gestión antisoborno, y la **UNE 19601**, sobre compliance penal, resulta fundamental para corroborar la existencia de un marco sólido de prevención delictiva en la empresa.

Además, Tecnom deberá solicitar informes de auditoría interna y externa, así como el historial de investigaciones previas, para identificar posibles incidentes de incumplimiento penal. En materia de prevención del blanqueo de capitales, será necesario obtener el programa correspondiente de Aerosat, incluyendo políticas de KYC, evaluaciones de riesgo de clientes y operaciones, y registros de actividades sospechosas reportadas.

Adicionalmente, se recomienda que Tecnom analice los contratos de Aerosat con la administración pública y los clientes del sector defensa, ya que estos documentos podrían revelar riesgos específicos relacionados con corrupción o conflictos normativos. También será crucial revisar las políticas y procedimientos de control de exportaciones de Aerosat, en particular los relacionados con tecnología de doble uso, para asegurar que cumplen con las normativas internacionales y minimizar riesgos penales asociados.

Finalmente, Tecnom deberá obtener información sobre la estructura de propiedad y control de Aerosat, con el objetivo de identificar posibles riesgos derivados de la influencia de terceros o de la relación de la Target con otras entidades.

En conclusión, la adquisición de Aerosat conlleva implicaciones penales significativas que Tecnom debe abordar mediante una exhaustiva revisión de due diligence penal. Esta evaluación permitirá identificar riesgos asociados a la responsabilidad penal, el cumplimiento

normativo, la prevención del blanqueo de capitales y las contingencias legales. A partir de este análisis, Tecnocom podrá tomar decisiones informadas respecto a la transacción, ajustando las condiciones de compraventa si fuese necesario y garantizando la estabilidad y la reputación de la compañía adquiriente.

PARTE III

En este análisis abordamos las modificaciones propuestas por Tecnocom al Pacto de Socios en relación con la adquisición de Aerosat, S.A. Las modificaciones incluyen la imposición de un periodo de no transmisión de participaciones al socio minoritario, la facultad de forzar la venta de acciones en caso de una oferta por el 100% de la Target, y la eliminación de derechos de veto de ABNEST BV. Las preguntas clave son si estas modificaciones son legales según el derecho español, qué limitaciones existen, y cómo estructurar la operación para que Tecnocom no esté obligado a comprar hasta que se consigan dichos cambios.

1) IMPOSICIÓN AL SOCIO MINORITARIO DE LA OBLIGACIÓN DE NO TRANSMISIÓN DE SUS ACCIONES

En relación al **Pacto de Socios**, se consideran necesarias ciertas modificaciones como condición esencial para formalizar la Operación, aprovechando la posición mayoritaria en la entidad. Entre estas, destaca la propuesta de exigir al socio minoritario, Holding Familiar DXVL, S.L., que no transmita sus participaciones durante un plazo establecido, preferiblemente lo suficientemente amplio para cubrir el intervalo entre la adquisición y una eventual venta a Satellite WYC.

Para abordar esta propuesta, es esencial considerar el artículo 123 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que serán nulas aquellas cláusulas estatutarias que conviertan las acciones en prácticamente intransmisibles. Este principio cobra especial relevancia en el caso de sociedades abiertas como el target, cuya estructura está diseñada para favorecer la circulación de acciones y, por ende, promueve una mayor movilidad del capital frente a un enfoque más personalista.

Desde la perspectiva de las sociedades anónimas, y conforme al artículo 123 LSC, la transmisibilidad de las acciones es un derecho inalienable de los socios. Si bien se pueden imponer

restricciones a dicha transmisibilidad, estas nunca pueden anular dicho derecho. Por su parte, el artículo 108 de la LSC permite que los estatutos sociales limiten la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos, siempre que dicha restricción no supere los cinco años desde la constitución de la sociedad.

En este contexto, aunque puede cuestionarse la viabilidad de imponer una obligación de no transmisión, el artículo 123.3 LSC ofrece una alternativa al permitir que la transmisión de acciones esté condicionada a la previa autorización de la sociedad, siempre que los estatutos sociales contemplen de forma clara las causas que justifiquen la denegación de dicha autorización. Además, si la sociedad no responde a una solicitud de autorización dentro de los dos meses siguientes a su presentación, esta se entenderá concedida.

Por tanto, es factible imponer restricciones a la transmisibilidad, siempre que estas cumplan con los requisitos legales, como la limitación temporal a un máximo de cinco años y su inclusión explícita en los estatutos. Estas condiciones garantizarán la validez de la restricción en el marco jurídico vigente.

2) CLAUSULA DRAG ALONG

Por otra parte, se plantea la posibilidad de establecer un mecanismo que permita obligar a los socios minoritarios a vender sus acciones en el momento en que Tecnocom reciba una oferta para adquirir el 100% del capital social de Target, ya sea por parte de Satellite WYC o de cualquier otro tercero interesado. Una alternativa especialmente adecuada en este contexto es la implementación de una cláusula de arrastre o drag-along, que facilita el control total de la sociedad por el comprador.

Este tipo de cláusula otorga al socio mayoritario el derecho de exigir que los socios minoritarios vendan sus participaciones bajo las mismas condiciones acordadas con el comprador. De esta forma, se asegura que la transacción se lleve a cabo sin que ninguno de los socios minoritarios obstaculice o imposibilite la operación. Además, brinda al posible comprador la garantía de poder adquirir el 100% del capital social, un aspecto crucial en operaciones de este tipo.

Si bien las cláusulas de arrastre tienen ventajas evidentes, su implementación requiere atender ciertas limitaciones legales que han generado debate en el ámbito jurídico. Sin embargo, el artículo

188.3 del Reglamento del Registro Mercantil ampara la posibilidad de inscribir estas disposiciones en los estatutos sociales, siempre y cuando las circunstancias que las justifican estén claramente definidas en dichos estatutos.

Uno de los aspectos clave es el momento de introducir la cláusula en los estatutos. Si se hace desde la constitución de la sociedad o al ingreso de nuevos socios, no hay controversia, ya que todos los participantes aceptan explícitamente estas condiciones al formar parte de la entidad. Sin embargo, si se decide incluirla mediante una modificación posterior de los estatutos, se requiere el consentimiento unánime de los socios, pues podría afectar sus derechos individuales. Este principio está respaldado por el artículo 291 de la Ley de Sociedades de Capital, que protege el derecho de los socios frente a la imposición de nuevas obligaciones sin su acuerdo.

Un antecedente relevante que refuerza la viabilidad de las cláusulas de arrastre es la Resolución de la Dirección General del Registro y del Notariado de 4 de febrero de 2017, que confirma la posibilidad de inscribir cláusulas de arrastre en los estatutos sociales. La resolución también establece pautas precisas para garantizar su correcta inclusión y aplicación, siempre que se cumplan los requisitos legales.

En cuanto a la redacción de una cláusula de este tipo, es esencial definir con claridad ciertos elementos para asegurar su validez y operatividad. En primer lugar, es necesario delimitar con precisión qué participación accionarial califica a un socio como mayoritario y qué como minoritario. En el presente caso, al ostentar el 65% del capital, el socio mayoritario cumple con este requisito sin mayores complicaciones. Asimismo, es fundamental determinar el umbral mínimo de participación que permitirá al socio mayoritario activar la cláusula, asegurando que se cumpla el propósito de garantizar la transmisión del 100% de las acciones.

Otro elemento crítico es la definición del precio al que se venderán las participaciones, estableciendo un valor mínimo para las acciones sometidas a la cláusula, con el fin de asegurar su justiprecio. Además, debe especificarse un procedimiento detallado para la ejecución de esta disposición, incluyendo plazos claros y mecanismos operativos que aseguren la aceptación y cumplimiento de la cláusula por parte de todos los socios involucrados.

En relación con el consentimiento necesario para su incorporación, es importante señalar que, conforme al artículo 207.2 del RRM, no es imprescindible que el acuerdo sea adoptado por unanimidad en una sola junta general. Es suficiente con que el acuerdo sea aprobado por mayoría en la junta y que el consentimiento individual de los demás socios se obtenga de forma explícita en un momento posterior y quede reflejado en escritura pública para su inscripción en el Registro Mercantil.

Aunque la resolución de la DGRN citada aborda específicamente sociedades de responsabilidad limitada, los principios son aplicables a las sociedades anónimas. Esto se fundamenta en que el artículo 1 de la LSC define a ambas como sociedades de capital, y el artículo 28 de la LSC permite la inclusión de disposiciones estatutarias, siempre que no contravengan la ley. Asimismo, el artículo 351 de la LSC autoriza la incorporación, modificación o eliminación de causas de exclusión en los estatutos, siempre que se cuente con el consentimiento de todos los socios.

Por estas razones, consideramos jurídicamente viable la incorporación de una cláusula drag-along en los estatutos de Target y su posterior inscripción en el Registro Mercantil. Este mecanismo ofrece una solución práctica para garantizar el éxito de una transacción que implique el control total de la sociedad, asegurando el cumplimiento normativo y protegiendo los intereses de las partes involucradas.

3) ELIMINACION DE DERECHOS DE VETO

La operación planteada, que requiere modificaciones específicas al Pacto de Socios, plantea dos desafíos principales: la eliminación de los derechos de veto actualmente en manos de ABNEST BV y la necesidad de vincular al vendedor sin comprometer a Tecnocom hasta que dichas modificaciones sean implementadas. Para abordar estas cuestiones, es fundamental explorar las bases legales, las estrategias para obtener el consenso necesario, y los mecanismos contractuales que permitan estructurar la operación con garantías jurídicas y comerciales sólidas.

La eliminación de los derechos de veto de ABNEST BV debe analizarse bajo el marco del artículo 28 de la Ley de Sociedades de Capital, que permite la inclusión en los estatutos sociales de condiciones específicas siempre que no sean contrarias a la ley. En este contexto, los derechos de veto son un elemento frecuente en los Pactos de Socios y estatutos para proteger los intereses de

minoritarios. Sin embargo, su modificación o eliminación no puede realizarse unilateralmente, ya que el artículo 291 de la LSC establece que cualquier cambio que afecte derechos individuales de un socio requiere su consentimiento expreso.

En este caso, ABNEST BV tiene derechos de veto que, presumiblemente, le otorgan un poder significativo sobre decisiones estratégicas de la sociedad. Para eliminar estos derechos, será necesario su consentimiento explícito, lo que obliga a buscar incentivos que lo lleven a aceptar la modificación. La eliminación del veto, por su naturaleza, puede generar resistencia, especialmente si ABNEST BV percibe que pierde influencia en la sociedad. Por lo tanto, resulta crucial diseñar una estrategia que minimice esta resistencia.

Una de las formas más efectivas de asegurar el consentimiento de ABNEST BV es ofrecer compensaciones que, si bien no les devuelvan el mismo nivel de control, sí les garanticen una participación activa en la toma de decisiones estratégicas. Una opción sería garantizar a ABNEST BV un puesto en el Consejo de Administración de la sociedad, permitiéndoles tener voz en las decisiones relevantes. Aunque el derecho de veto se elimine, su representación en el Consejo les permitiría mantenerse informados y participar de manera activa, mitigando su percepción de pérdida de poder.

Además, podría ser útil introducir cláusulas de protección adicionales en el Pacto de Socios, como la necesidad de mayorías reforzadas para la aprobación de decisiones estratégicas específicas (fusiones, venta de activos significativos, cambios estatutarios, entre otros). Estas mayorías reforzadas proporcionarían un nivel adicional de garantía a ABNEST BV sin implicar un veto absoluto. De esta manera, se equilibra el interés de Tecnocom por reducir los bloqueos y el interés de ABNEST BV por proteger su posición como socio relevante.

Adicionalmente, la negociación podría incluir compensaciones económicas o ajustes en los términos de una eventual desinversión futura. Por ejemplo, ABNEST BV podría beneficiarse de un trato preferencial en el precio o las condiciones en caso de que decida vender su participación junto con Tecnocom en una futura transacción.

Para garantizar que Tecnocom no quede comprometida antes de que las modificaciones al Pacto de Socios sean implementadas, es necesario estructurar la operación con una serie de mecanismos

legales que condicionen el cierre de la compraventa al cumplimiento de dichas modificaciones. Estos mecanismos permiten vincular al vendedor a la operación y asegurar su colaboración activa en la implementación de los cambios necesarios.

El primer paso es firmar un contrato de compraventa condicional, que incluya una cláusula de condición suspensiva. Esta cláusula debe establecer que la ejecución de la compraventa queda supeditada a la aprobación formal de las modificaciones al Pacto de Socios. Por ejemplo, se podría especificar que el contrato solo se considerará efectivo una vez que se hayan eliminado los derechos de veto de ABNEST BV, se haya introducido la cláusula de drag-along y se hayan establecido las restricciones a la transmisión de participaciones. La condición suspensiva protege a Tecnocom de cualquier obligación de cierre mientras las condiciones no sean cumplidas.

Es importante que el contrato también contemple un plazo razonable para lograr las modificaciones necesarias. Este plazo podría ser de 3 a 6 meses, con la posibilidad de extenderlo mediante acuerdo entre las partes si las negociaciones con los socios minoritarios lo requieren. Si el plazo expira sin que las modificaciones sean aprobadas, ambas partes podrían optar por rescindir el contrato sin penalización, garantizando que ninguna de ellas quede perjudicada.

Un elemento clave para proteger a Tecnocom es incluir una cláusula de exclusividad en el contrato. Esta cláusula impediría al vendedor negociar con otros posibles compradores mientras se trabaja en las modificaciones al Pacto de Socios. Así, se elimina el riesgo de que surjan competidores interesados en la adquisición, lo que podría debilitar la posición de Tecnocom en las negociaciones.

Además, podría considerarse la posibilidad de que Tecnocom deposite una señal o garantía económica durante este proceso. Este depósito sería reembolsable si las modificaciones al Pacto de Socios no se logran dentro del plazo establecido. La señal tiene una doble función: por un lado, demuestra el compromiso de Tecnocom con la operación, lo que podría facilitar la cooperación del vendedor; por otro lado, asegura que Tecnocom no asume ningún riesgo financiero en caso de que las negociaciones fracasen.

Para garantizar la colaboración activa del vendedor en la implementación de los cambios al Pacto de Socios, el contrato debería incluir una serie de compromisos específicos. Por ejemplo, el vendedor podría estar obligado a votar a favor de las modificaciones en las Juntas Generales y a

actuar de buena fe para lograr el consenso de los demás socios. Estas obligaciones deben estar claramente detalladas en el contrato, con posibles penalizaciones en caso de incumplimiento.

Desde un punto de vista práctico, las modificaciones al Pacto de Socios y la eventual eliminación de los derechos de veto deben formalizarse mediante acuerdos claros y registrados adecuadamente. Esto incluye su inclusión en los estatutos sociales si afecta cuestiones fundamentales de la sociedad, como los derechos de transmisión de participaciones o las mayorías requeridas para decisiones clave.

Es importante anticipar posibles tensiones con los socios minoritarios. Aunque Holding Familiar DXVL, S.L. aparentemente está dispuesto a apoyar las modificaciones, otros socios podrían percibir estas acciones como un desequilibrio en la distribución de poder. Por lo tanto, una comunicación clara sobre los beneficios estratégicos de la operación será esencial para minimizar conflictos.

En definitiva, la eliminación de los derechos de veto y la vinculación del vendedor a la operación deben abordarse con una estrategia integral que combine incentivos para obtener el consenso de los socios afectados y mecanismos contractuales que protejan a Tecnom hasta que las modificaciones sean implementadas. A través de un contrato condicional, cláusulas de exclusividad y depósitos reembolsables, Tecnom puede asegurarse de que la operación solo se cerrará en términos favorables, mientras que las contrapartidas ofrecidas a ABNEST BV permitirán mitigar su resistencia al cambio. Esta estructura proporciona una base sólida para llevar a cabo la operación de manera exitosa y minimizar riesgos legales o estratégicos.

PARTE IV: COMPRAVENTA DE ACTIVOS

La adquisición del negocio aeroespacial de Aerosat, S.A. por parte de Tecnom representa una operación empresarial de gran envergadura y complejidad que requiere un análisis exhaustivo desde múltiples perspectivas. Para abordar adecuadamente esta transacción, es fundamental examinar en detalle los aspectos legales, fiscales, laborales, penales y mercantiles involucrados,

con el objetivo de garantizar que la operación sea jurídicamente viable, económicamente rentable y capaz de mitigar los riesgos inherentes a una adquisición de esta magnitud.

1) UNIDAD AUTONOMA DE NEGOCIO

En primer lugar, es crucial determinar si el conjunto de activos y pasivos que Tecnocom pretende adquirir constituye efectivamente una unidad autónoma de negocio. Este concepto, definido en el artículo 76.4 de la Ley 27/2014 del Impuesto sobre Sociedades, se refiere a un conjunto de elementos patrimoniales capaces de operar de manera independiente, constituyendo una explotación económica en pleno funcionamiento. La correcta identificación y delimitación de esta unidad autónoma es fundamental, ya que tiene implicaciones significativas en términos fiscales, laborales y legales.

Para asegurarse de que el conjunto de activos y pasivos a adquirir constituye una unidad autónoma de negocio, Tecnocom debería solicitar a Aerosat una serie de información detallada y relevante. En primer lugar, es esencial obtener un **inventario exhaustivo de todos los activos tangibles e intangibles vinculados al negocio aeroespacial**. Esto incluiría no solo maquinaria, equipos y propiedades, sino también patentes, marcas registradas, software especializado y cualquier otro activo intangible crucial para la operación del negocio.

Además, Tecnocom debería solicitar información detallada sobre la estructura organizativa y los recursos humanos dedicados específicamente al área aeroespacial. Esto implica obtener organigramas, descripciones de puestos de trabajo, información sobre salarios y beneficios, así como detalles sobre cualquier acuerdo laboral especial o convenio colectivo aplicable a los empleados de esta unidad de negocio.

Otro elemento clave es la obtención de **todos los contratos comerciales y acuerdos con proveedores que sean exclusivos o principalmente relacionados con el negocio aeroespacial**. Esto incluiría contratos de suministro, acuerdos de colaboración, contratos de servicios y cualquier otro acuerdo comercial relevante. Asimismo, es crucial obtener información detallada sobre la cartera de clientes específica del sector aeroespacial, incluyendo historiales de ventas, contratos vigentes y proyecciones de negocio.

Tecnocom también debería solicitar copias de todas las licencias, permisos y certificaciones necesarias para la operación del negocio aeroespacial. Esto es particularmente importante en un sector tan regulado como el aeroespacial, donde las certificaciones de calidad y seguridad son fundamentales para la operatividad del negocio.

Por último, pero no menos importante, Tecnocom debería requerir estados financieros segregados que reflejen de manera precisa la situación económica del negocio aeroespacial. Esto incluiría balances, cuentas de resultados, flujos de caja y cualquier otro informe financiero relevante que permita evaluar la rentabilidad y viabilidad económica de la unidad de negocio en cuestión.

La recopilación y análisis de toda esta información permitirá a Tecnocom verificar que el conjunto de activos y pasivos a adquirir efectivamente constituye una unidad económica autónoma capaz de operar de manera independiente tras la adquisición. Esta verificación es fundamental no solo desde un punto de vista operativo, sino también desde una perspectiva fiscal, ya que la calificación como unidad económica autónoma puede tener implicaciones fiscales significativas.

2) IMPLICACIONES PRINCIPALES

Pasando a las implicaciones principales que tiene una compra de activos desde diversos puntos de vista, es importante analizar en detalle las perspectivas fiscal, laboral, penal y de otros tipos relevantes para la operación.

Desde el punto de vista fiscal, la compraventa de activos y pasivos asociados al negocio aeroespacial presenta diferencias significativas en comparación con una adquisición de acciones. Estas diferencias se manifiestan tanto en las obligaciones tributarias como en las ventajas fiscales potenciales para cada una de las partes implicadas en la transacción.

Para el vendedor, en este caso Aerosat, una compraventa de activos implica tributar por la ganancia patrimonial generada en la operación. Esto puede resultar en un impacto fiscal más elevado en comparación con la venta de acciones, ya que la plusvalía se grava en su totalidad en el momento de la venta. Además, si los ingresos derivados de la venta se distribuyen posteriormente entre los accionistas de Aerosat, se generaría un segundo nivel de imposición

fiscal. Esta doble tributación puede hacer que la operación sea menos atractiva para el vendedor desde una perspectiva fiscal, lo que podría influir en las negociaciones del precio de venta.

Por otro lado, para Tecnocom como comprador, la adquisición de activos ofrece ciertas ventajas fiscales. En primer lugar, permite registrar los activos adquiridos a su valor de adquisición, lo que ofrece la posibilidad de amortizarlos fiscalmente sobre una base mayor. Esto puede resultar en deducciones fiscales más elevadas en los años posteriores a la adquisición, mejorando así el flujo de caja después de impuestos de la empresa. Además, en algunos casos, es posible contabilizar un fondo de comercio fiscalmente deducible, lo que puede proporcionar beneficios fiscales adicionales a largo plazo.

Sin embargo, estas ventajas fiscales para el comprador vienen acompañadas de una mayor complejidad contable y administrativa. La necesidad de valorar individualmente cada activo adquirido y establecer nuevos planes de amortización puede resultar en un proceso más laborioso y costoso en comparación con una simple adquisición de acciones.

Un aspecto crítico a considerar desde la perspectiva fiscal es la posible responsabilidad solidaria del comprador por las deudas fiscales del vendedor. Según el artículo 42.1.c) de la Ley General Tributaria, en casos de adquisición de explotaciones o actividades económicas, el adquirente puede ser responsable solidario de las deudas tributarias contraídas por el anterior titular. Para mitigar este riesgo, es fundamental que Tecnocom obtenga una certificación detallada de la Administración Tributaria que delimite las deudas y sanciones existentes relacionadas con el negocio aeroespacial de Aerosat.

No obstante, es importante señalar que esta certificación no elimina completamente el riesgo de responsabilidad fiscal. Por ello, resulta esencial incluir en el contrato de compraventa cláusulas de indemnización robustas que protejan a Tecnocom frente a posibles contingencias fiscales no detectadas durante el proceso de due diligence. Estas cláusulas deberían cubrir no solo las deudas fiscales conocidas, sino también aquellas que pudieran surgir en el futuro como resultado de inspecciones fiscales o litigios pendientes.

Desde el punto de vista laboral, la adquisición del negocio aeroespacial de Aerosat estará sujeta al régimen de sucesión de empresa previsto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores.

Este régimen establece que, en caso de transmisión de una empresa, centro de trabajo o unidad productiva autónoma, el nuevo titular asume automáticamente las obligaciones laborales y de seguridad social del anterior empleador.

Esta subrogación laboral implica que Tecnomcom deberá asumir todos los contratos laborales vigentes relacionados con el negocio aeroespacial, así como las obligaciones derivadas de despidos o reestructuraciones anteriores. Además, Tecnomcom se hará cargo de cualquier litigio laboral pendiente y deberá respetar los compromisos adquiridos mediante acuerdos colectivos previos.

Es importante destacar que el artículo 168.2 de la Ley General de la Seguridad Social introduce una responsabilidad solidaria entre comprador y vendedor por las deudas laborales y de seguridad social generadas antes de la transmisión, en caso de conductas negligentes o dolosas. Esta disposición subraya la importancia de que Tecnomcom realice una due diligence exhaustiva en materia laboral y de seguridad social para identificar y cuantificar todos los riesgos potenciales en este ámbito.

Para protegerse frente a estas contingencias laborales, Tecnomcom debería negociar garantías contractuales específicas con Aerosat. Estas garantías podrían incluir declaraciones y compromisos por parte del vendedor sobre el cumplimiento de todas las obligaciones laborales y de seguridad social, así como mecanismos de indemnización en caso de que surjan pasivos ocultos o no declarados en este ámbito.

Desde un punto de vista operativo, Tecnomcom deberá gestionar cuidadosamente el proceso de transición laboral. Esto implica comunicar formalmente el cambio de titularidad a todos los empleados afectados, garantizando la transparencia y el cumplimiento de las normativas laborales aplicables. Además, será necesario establecer un plan de integración que aborde aspectos como la armonización de políticas de recursos humanos, la gestión del cambio cultural y la retención de talento clave para el negocio aeroespacial.

En cuanto a los riesgos penales y administrativos, la adquisición de activos implica asumir ciertos riesgos asociados a responsabilidades ocultas. Estos pueden incluir infracciones administrativas previas o sanciones ambientales relacionadas con propiedades contaminadas. Es

crucial tener en cuenta que estos riesgos pueden afectar significativamente la posición del comprador, especialmente si existe continuidad en la actividad económica tras la operación.

El Tribunal Constitucional ha establecido que la disolución de una persona jurídica no extingue las responsabilidades derivadas de infracciones previas. Esto significa que Tecnocom podría heredar responsabilidades penales o administrativas asociadas al negocio aeroespacial de Aerosat, incluso si estas no fueron detectadas durante el proceso de due diligence.

Para mitigar estos riesgos, Tecnocom deberá prever en el contrato de compraventa mecanismos específicos para asignar responsabilidades. Estos mecanismos deberían asegurar que las responsabilidades penales o administrativas previas a la adquisición no recaigan de manera desproporcionada sobre Tecnocom como comprador. Esto podría incluir cláusulas de indemnización específicas, garantías del vendedor sobre el cumplimiento de todas las normativas aplicables, y la creación de fondos de reserva para hacer frente a posibles contingencias futuras.

Además, Tecnocom debería considerar la realización de auditorías especializadas en materia de cumplimiento normativo y prevención de delitos. Estas auditorías deberían abarcar áreas como la protección del medio ambiente, la seguridad laboral, la prevención del blanqueo de capitales y la corrupción, entre otras. La identificación temprana de cualquier irregularidad o área de riesgo permitirá a Tecnocom tomar medidas preventivas y, en su caso, negociar ajustes en el precio de la transacción o garantías adicionales.

3) PRINCIPALES CUESTIONES EN RELACION CON LOS INTANGIBLES

En relación con la cartera de intangibles del negocio aeroespacial de Aerosat, que incluye patentes, know-how y licencias exclusivas, es fundamental realizar un análisis detallado y exhaustivo. Estos activos intangibles son a menudo el corazón de una empresa tecnológica y pueden representar una parte significativa del valor total de la transacción.

En primer lugar, Tecnocom debe verificar cuidadosamente la titularidad y vigencia de todos los derechos de propiedad intelectual e industrial asociados al negocio aeroespacial. Esto implica

revisar los registros de patentes, marcas y otros derechos de propiedad industrial, asegurándose de que Aerosat es el legítimo titular y que estos derechos están debidamente protegidos y vigentes. Es crucial identificar cualquier patente o marca que esté próxima a expirar, ya que esto podría afectar significativamente el valor futuro del negocio.

El alcance territorial de las patentes y otros derechos de propiedad industrial es otro aspecto crítico a considerar. Tecnocom debe asegurarse de que la protección de estos derechos abarca todos los mercados geográficos relevantes para sus planes de expansión futura. Si existen lagunas en la cobertura territorial, podría ser necesario negociar con Aerosat la presentación de solicitudes adicionales de protección antes de cerrar la transacción.

La existencia de acuerdos de licencia relacionados con la propiedad intelectual del negocio aeroespacial es otro punto crucial a analizar. Tecnocom debe revisar detalladamente todos los acuerdos de licencia existentes, tanto aquellos en los que Aerosat actúa como licenciante como aquellos en los que es licenciataria. Es importante evaluar si estos acuerdos son transferibles en el contexto de la adquisición y si contienen cláusulas de cambio de control que puedan afectar su continuidad.

Un caso particular que merece especial atención es la licencia exclusiva otorgada a ABNEST BV. Tecnocom debe analizar en profundidad los términos de este acuerdo para entender sus implicaciones y asegurarse de que no limita las posibilidades de explotación del negocio aeroespacial tras la adquisición. Si esta licencia exclusiva impone restricciones significativas, podría ser necesario renegociar sus términos como parte de la transacción.

La existencia de litigios o reclamaciones asociadas a los activos intangibles es otro factor de riesgo que Tecnocom debe evaluar cuidadosamente. Esto incluye no solo los litigios activos, sino también cualquier disputa potencial o amenaza de litigio relacionada con la propiedad intelectual del negocio aeroespacial. La presencia de litigios significativos podría afectar el valor de la transacción y requerir la negociación de garantías específicas por parte de Aerosat.

La correcta valoración económica de los activos intangibles es un aspecto crítico de la transacción. Tecnocom debería considerar la contratación de expertos en valoración de propiedad intelectual para asegurar que el precio pagado por estos activos refleja adecuadamente

su valor real y potencial futuro. Esta valoración debe tener en cuenta factores como la vida útil restante de las patentes, el potencial de mercado de las tecnologías protegidas y la solidez de la protección legal existente.

Además de los aspectos legales y económicos, Tecnocom debe prestar especial atención a la transferencia efectiva del know-how

CONCLUSIONES

En relación con la transacción propuesta por Tecnocom para adquirir el 65% del capital de Aerosat, es fundamental estructurar la oferta no vinculante de manera clara y detallada, teniendo en cuenta los aspectos legales y operativos más relevantes. A continuación, se desarrollan las principales conclusiones derivadas del análisis.

En primer lugar, es esencial que la oferta no vinculante incluya una cláusula de confidencialidad que proteja toda la información sensible que se intercambie durante las negociaciones y una cláusula de exclusividad que impida al Vendedor negociar con otros compradores mientras dure el proceso de negociación. Esto es particularmente relevante para proteger el valor de la transacción y asegurar que Tecnocom pueda obtener toda la información necesaria sin temor a que otros competidores se involucren en el proceso.

Asimismo, la oferta debe establecer los plazos para la negociación y la realización de la due diligence, especificando un tiempo adecuado para que ambas partes puedan revisar toda la información relevante sobre la Target. La due diligence es un proceso esencial que permite a Tecnocom verificar la situación financiera, legal y operativa de Aerosat, y por tanto, debe llevarse a cabo sin prisas, pero con suficiente agilidad para no retrasar la transacción. De igual modo, se debe incluir en la oferta la obligación de destruir toda la información confidencial si la operación no se concreta, para evitar que dicha información sea utilizada indebidamente.

En cuanto a las condiciones de competencia, será necesario incluir una cláusula que prohíba al Vendedor participar en actividades competitivas en el mismo sector durante un tiempo determinado tras la venta. Esto protegerá a Tecnocom de la competencia desleal y evitará que el

Vendedor utilice los conocimientos adquiridos en el negocio de la Target para competir con la empresa adquirida. Además, es conveniente incorporar una cláusula que impida al Vendedor contratar a personal clave de Aerosat, lo cual garantizaría la estabilidad operativa de la empresa tras la transacción.

En cuanto a la normativa y jurisdicción aplicables, es importante que la oferta especifique que el contrato de compraventa se regirá por la legislación española en lo que respecta a los aspectos vinculados a la compra de acciones en territorio español. No obstante, dado que Tecnocom está acostumbrado a operar bajo derecho de Nueva York, existe la posibilidad de que el contrato de compraventa de acciones se someta a esta legislación. El Reglamento Roma permite la elección de la ley aplicable, pero esto podría generar complejidades adicionales, sobre todo en cuanto a la aplicación de normas imperativas españolas. Por lo tanto, sería recomendable asesorar a Tecnocom conforme al derecho español en los aspectos fundamentales de la transacción, al mismo tiempo que se mantiene comunicación con el bufete de Nueva York para coordinar las implicaciones legales de ambas jurisdicciones.

Respecto a la opción de arbitraje frente a tribunales españoles, la elección dependerá de las preferencias de Tecnocom en términos de confidencialidad, coste y rapidez. El arbitraje, al ser un proceso más confidencial, ofrece mayor autonomía a las partes y tiende a ser más rápido, aunque con un coste superior y una menor posibilidad de apelación. En cambio, la vía judicial a través de tribunales españoles podría ser más económica y ofrecer una mayor oportunidad de apelación, aunque carecería de la misma confidencialidad que el arbitraje. Dado el contexto de una operación de esta magnitud, sería importante analizar cuál es la opción que mejor se adapta a los intereses estratégicos y operativos de Tecnocom.

Por otro lado, dado que Aerosat es una empresa cotizada, se deben cumplir estrictas obligaciones de transparencia ante la CNMV, lo que implica una gestión cuidadosa de los posibles conflictos de interés e información privilegiada. El cumplimiento de la normativa regulatoria es crucial en este tipo de operaciones, por lo que se deberá contar con el asesoramiento adecuado en materia de cumplimiento normativo para minimizar riesgos asociados a la adquisición.

En cuanto al proceso de due diligence, es importante obtener las autorizaciones y notificaciones necesarias ante las autoridades competentes, especialmente porque la Target tiene filiales y activos

internacionales. Además, el contrato de compraventa deberá incluir manifestaciones y garantías de ambas partes, que aseguren la veracidad de la información proporcionada durante la negociación y protejan a Tecnocom de riesgos no identificados previamente. Además, se debe considerar la inclusión de cláusulas de indemnización que resguarden a Tecnocom frente a cualquier pasivo o riesgo que pueda surgir tras la adquisición.

El fondeo de la SPV en España se puede llevar a cabo a través de financiación bancaria, préstamos intra-grupo y aportaciones dinerarias o no dinerarias, de acuerdo con las necesidades de la transacción. La opción de la S.L. es la forma más rápida y eficiente de constituir la SPV en España, y permitiría a Tecnocom llevar a cabo la adquisición sin grandes complicaciones administrativas.

En lo que respecta a la compra de activos como alternativa a la compra de acciones, es importante que Tecnocom considere las implicaciones fiscales, laborales y de otra índole, especialmente en relación con los intangibles, como las patentes y el know-how de Aerosat. En este sentido, se deben tomar precauciones para asegurarse de que los activos a adquirir constituyan una unidad autónoma de negocio, de modo que la compra no afecte a la operativa de otras partes del grupo de Aerosat.

Finalmente, en cuanto al Pacto de Socios, las modificaciones propuestas por Tecnocom deben ser evaluadas con detenimiento desde el punto de vista legal español. La limitación a la libre transmisibilidad de acciones impuesta a Holding Familiar DXVL podría contravenir las normas imperativas del derecho español, que protegen la libertad de transmisión de las acciones en una sociedad anónima. Por lo tanto, sería necesario estructurar cuidadosamente la transacción para vincular al Vendedor contractualmente y permitir la modificación del Pacto de Socios una vez se hayan cumplido las condiciones necesarias.