

TRABAJO FIN DE MÁSTER

ESPECIALIDAD DERECHO DE EMPRESA



**MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA
PROCURA**

UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS

**TUTORA:
COVADONGA GARRALDA CANCER**

**REALIZADO POR:
INÉS GUZMÁN LOSÁÑEZ**

19 DE DICIEMBRE DE 2025

15.a) Conveniencia de una operación preparatoria.

Nos encontramos frente a un supuesto en el que la sociedad Industrias Corellia S.L. (en adelante, Industrias Corellia) opera varios negocios y actividades distintas, gestionadas paralela y distintamente por cinco sociedades filiales. Por un lado, Industrias Corellia lleva a cabo una línea de negocios focalizada en las telecomunicaciones que es gestionada por las Sociedades 1, 2 y 5. La Sociedad 1 se especializa en las telecomunicaciones en el ámbito civil, mientras que la Sociedad 2 se focaliza en el mercado de telecomunicaciones del ámbito militar o de defensa. Finalmente, la Sociedad 5 se centra en la expansión y gestión del negocio de telecomunicaciones a nivel internacional. Por otro lado, Industrias Corellia cuenta con Desarrollos Yavin S. L. y la sociedad 4, a través de las cuales se desarrollan las restantes líneas de negocio.

Uno de los socios de Industrias Corellia, Damask Holding, que es un fondo de capital riesgo, se encuentra en la fase de salida de la empresa y desea vender sus participaciones. No obstante, tras la recomendación de una consultora, han llegado a la conclusión de que sería significativamente más rentable vender las dos líneas de negocio individualmente y a dos vendedores distintos, en contraposición a vender las participaciones de la empresa en su conjunto. Una posible opción para poder llevar a cabo la desinversión sería que Damask venda sus participaciones sin ningún tipo de reorganización previa, pero esta vía no permitiría vender las dos líneas por separado. Para poder vender las líneas de negocio de manera separada, las posibles opciones serían en primer lugar, que se vendan las participaciones de cada uno de los negocios por separado, sin reorganización, pero en este caso sería Industrias Corellia el vendedor y no Damask directamente. Igualmente, se podría realizar una reorganización, como la fusión de las distintas filiales para agruparlas por tipo de negocio y poder vender las dos líneas de negocio por separado, pero sigue siendo Industrias Corellia el titular de las participaciones, y por ende el vendedor. Finalmente, se podría realizar una reorganización para que Industrias Corellia se divida en dos y que, en este caso, sea Damask Holdings la que pueda vender directa e individualmente sus participaciones en cada una de las líneas de negocio.

Por ende, debemos analizar si fuese conveniente llevar a cabo algún tipo de operación preparatoria en cuanto a la estructura societaria del grupo. En este caso, la respuesta sería afirmativa, ya que realizar una operación previa a la compraventa donde se reorganizaría y simplificaría la estructura societaria del grupo para crear dos únicas sociedades correspondientes a cada una de las líneas de negocio, sería ventajoso desde varias perspectivas.

El objetivo de la reorganización sería crear dos perímetros societarios independientes y autónomos, para posteriormente facilitar la compraventa de cada una de las líneas de negocio descritas anteriormente. Por un lado, tendríamos la sociedad resultante tras la operación que constituiría una holding dedicada

al negocio de las telecomunicaciones compuesta por las sociedades originales 1, 2 y 5, mientras que por otro lado tendríamos la holding dedicada a actividades no directamente relacionadas al mercado de las telecomunicaciones consistente en los negocios de la sociedad 3 y 4. Esto permitirá presentar a cada comprador interesado un bloque de negocio independiente.

Además, esta reorganización posiblemente simplificaría la venta, ya que no habrá necesidad de transmitir participaciones de múltiples filiales y llevar a cabo varias operaciones paralelas, lo cual también implicará que no habrá necesidad de llevar a cabo múltiples procesos de due diligence, varias transferencias de participaciones y el contrato de compraventa o Sale Purchase Agreement (SPA) se concentrará en un único documento y posteriormente una única escritura. Como consecuencia de la simplificación de la operación en sí, esto también acarreará una reducción en los costes, ya que comprenderá menor coste en abogados y técnicos y menos trámites administrativos y de garantías, por ejemplo. Igualmente, una operación simplificada, en consecuencia, requiere también la inversión de menor tiempo, al facilitar el análisis de cada una de las sociedades y los procesos de transmisión y administrativos en uno solo, por lo que la operación se podrá llevar a cabo con mayor eficiencia, lo cual es atractivo tanto para el vendedor, como para el comprador.

La reorganización sería un paso necesario para que Damask pueda, como actual socio de Industrias Corellia, que es la matriz y socia de cada una de las sociedades y líneas de negocio, vender directamente las dos líneas de negocio por separado. Actualmente, el titular de las sociedades objeto de la venta es Industrias Corellia, por lo que sería éste el vendedor directo, y no Damask, que es a su vez titular de Industrias Corellia. Por ello, es crucial que previamente Industrias Corellia se separe en dos sociedades distintas, cada una correspondiente a la línea de negocio y que los socios de Damask pasen a ser socios de cada una de estas sociedades independientes.

15.b) Propuesta de reorganización societaria.

Una vez confirmada que la vía más adecuada para llevar a cabo la operación sería condicionada a una previa reestructuración del grupo, debemos adentrarnos a valorar y comparar las diferentes posibles propuestas de modificaciones que se podrían llevar a cabo para la finalidad que deseamos, que se trata de dividir Industrias Corellia en dos sociedades independientes, cada una titular de una línea de actividad, de forma que Damask y el resto de socios de Industrias Corellia, pasen a ser socios directos de ambas sociedades resultantes. A partir de aquí, Damask podrá vender sus participaciones en cada una de estas líneas de negocio, por separado, a compradores distintos.

La estructura final que se pretende obtener tras la reestructuración resultaría en la sociedad holding del negocio de las telecomunicaciones y titular de las sociedades 1, 2 y 5, y por otro lado la sociedad holding del negocio no relacionado con las telecomunicaciones y titular de Desarrollos Yavin, es decir de las

sociedades 3 y 4. Los socios actuales de Industrias Corellia, pasarían a ser socios directos de ambas sociedades.

De entre las posibles modificaciones estructurales que nos ofrece el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio (RDL 5/2023), la operación óptima destinada a dividir Industrias Corellia por línea de negocio es la escisión, regulada en el artículo 58 y siguientes del RDL 5/2023. La finalidad económica de este tipo de operaciones suele ser justamente la reestructuración societaria con el objetivo de independizar unidades productivas, lo cual concuerda con nuestro fin.

Dentro de la escisión existen varias tipologías: la escisión total, la escisión parcial y la segregación. Cada uno de estos tres tipos de modificaciones estructurales podría llegar a ser adecuado para nuestra finalidad. Comenzaremos analizando la escisión total.

En el caso de la escisión total, tal y como se describe en el artículo 59 del RDL 5/2023, la sociedad se extingue sin liquidarse, dividiendo todo su patrimonio en dos o más partes, que se transmiten en bloque a dos o más sociedades beneficiarias, las cuales pueden ser ya existentes o de nueva creación. Los socios de la sociedad original pasan a ser socios de las beneficiarias en proporción a su participación en la escindida. En aplicación a nuestro caso, Industrias Corellia se extinguiría y las participaciones de las cinco empresas pasarían a formar parte de sus respectivos holdings, las cuales serían de nueva creación. Entonces los socios de Industria Corellia pasan a ser socios directos de ambas holdings, manteniendo su proporción de participación en cada una de ellas.

En el caso de la escisión parcial, regulada en el artículo 60 del RDL 5/2023, se entiende como tal *“el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades de nueva creación o ya existentes, recibiendo los socios de la sociedad que se escinde un número de acciones, participaciones o cuotas sociales de las sociedades beneficiarias de la escisión proporcional a su respectiva participación en la sociedad que se escinde”*. Es una operación muy similar a la escisión total, pero se diferencia principalmente por el hecho de que la sociedad escindida no se extingue, sino que simplemente se extrae de ésta una o varias partes, manteniéndose en la sociedad escindida parte del patrimonio.

Igualmente, podemos apreciar que, en la regulación de esta categoría de escisiones, existe un nuevo requisito que no se exige en el caso de la escisión total. Esto es la mención de la unidad económica. Para poder llevar a cabo una escisión parcial válida, la parte del patrimonio que se separa y transmite a otra sociedad o sociedades, ésta debe considerarse y consistir en una unidad económica.

El concepto de “unidad económica” constituye un requisito esencial en las operaciones de escisión parcial y segregación, pero no se encuentra definido de manera expresa en la normativa mercantil. Según explica Jesús Alfaro, la exigencia se vincula a la necesidad de que el patrimonio transmitido responda a un conjunto de elementos dotados de una cierta funcionalidad, evitando así distribuciones arbitrarias que puedan perjudicar a la sociedad escindida o a sus acreedores¹.

La doctrina ha vinculado esta idea con la existencia de un patrimonio organizado que permita justificar económicamente su transmisión como conjunto, aunque Alfaro explica que no es imprescindible que constituya una empresa plenamente operativa o autónoma, bastando que represente una agrupación funcional de activos y pasivos susceptible de explotación o aprovechamiento económico.

La jurisprudencia ha reforzado esta interpretación. Como ha afirmado el Tribunal Supremo, resulta difícil delimitar qué debe entenderse por “unidad económica”, la cual no tiene por qué coincidir con una empresa o establecimiento, pudiendo ser incluso meramente funcional. Igualmente, Martín de Vidales y López-Jorrín al analizar la segregación, insisten en que lo determinante es la existencia de un conjunto patrimonial organizado que pueda ser objeto de transmisión en bloque mediante sucesión universal, con independencia de que tenga vida propia previa o un grado elevado de autonomía operativa².

En consecuencia, la “unidad económica” debe entenderse como un conjunto organizado de elementos patrimoniales dotado de cierta coherencia funcional, apto para operar o ser explotado económicamente, sin exigir la existencia de una actividad previa independiente. Su finalidad jurídica es asegurar que la operación de modificación estructural responde a una verdadera reorganización empresarial y no a una separación patrimonial arbitraria.

Finalmente, la tercera tipología de escisión a la que se podría acudir es la segregación, la cual consiste en “*el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuota de las sociedades beneficiarias*” (art. 61 RDL 5/2023). En este caso, nuevamente resulta el concepto de unidad económica un requisito para la transmisión. No obstante, la particularidad más destacable de esta modificación estructural, y por la que se distingue de las otras dos categorías mencionadas previamente, es el hecho de que las participaciones

¹ Alfaro Águila-Real, J. (2019, 10 octubre). *El requisito de la «unidad económica» en la escisión parcial y la segregación*. Almacén de Derecho.

² Martín de Vidales, M., & López-Jorrín, Á. (2014). *La segregación en la Ley sobre Modificaciones Estructurales: algunos aspectos paradójicos*. Actualidad Jurídica Aranzadi, (880).

o acciones de las sociedades beneficiarias no van a los socios directamente, sino que se destinan a la sociedad segregada y acaban formando parte del patrimonio de ésta.

Además de la escisión, podría contemplarse como alternativa la cesión global de activo y pasivo, regulada en los artículos 72 y siguientes del RDL 5/2023. Esta figura permite la transmisión en bloque del patrimonio por vía de la sucesión universal, pero presenta ciertas limitaciones que la hacen poco adecuada en este caso.

El artículo 72.2 prevé que la sociedad cedente se extingue en el caso de que la contraprestación sea recibida directamente por sus socios, lo que convierte esta figura en un mecanismo más propio de la liquidación, por ejemplo. Además, el mismo artículo establece que la contraprestación no puede consistir en acciones, participaciones o cuotas de socio del cesionario. Esto implica que, aunque podrían crearse dos nuevas sociedades beneficiarias de la cesión, ni las filiales actuales ni la propia Industrias Corellia podrían recibir participaciones de dichas sociedades, sino únicamente una contraprestación económica o en especie. En la práctica, esto plantea la duda de quién aportaría dicha contraprestación y con qué finalidad económica, lo que complica considerablemente la operación.

Técnicamente, podría pensarse en una cesión global, por ejemplo, de las sociedades 2 y 5 a la sociedad 1, y de la sociedad 3 a la 4, con el objetivo de agrupar las líneas de negocio. Esta reestructuración también podría lograrse mediante fusión, por la cual se fusionarían entre ellas las sociedades correspondientes a cada una de las líneas de negocio, pero en ambos casos las dos líneas de negocio seguirían bajo el control de Industrias Corellia. Por tanto, Damask Holding seguiría siendo socio de una única sociedad matriz, sin poder vender las líneas de negocio por separado, lo que descarta estas alternativas frente a una escisión parcial o segregación.

Alternativamente, podría plantearse la creación de una nueva sociedad participada directamente por los socios de Industrias Corellia, a la que se transfiriese una de las líneas de negocio mediante una cesión global de activos y pasivos o una aportación no dineraria de rama de actividad, y en su caso, una fusión posterior entre sociedades del mismo perímetro. Desde un punto de vista estrictamente técnico, estas operaciones permitirían también separar las dos líneas de negocio en estructuras societarias distintas. No obstante, estas alternativas presentan una complejidad jurídica y operativa superior a la escisión, ya que la cesión global y la aportación de rama exigen más documentación y valoraciones, suelen requerir consentimientos individuales y, además, la cesión global puede llevar a la extinción de la sociedad cedente si la contraprestación se satisface a los socios.

Entraremos a continuación a analizar cada una de las alternativas propuestas. Antes de abordar las particularidades de cada figura, conviene hacer referencia al procedimiento general aplicable a todas las modificaciones estructurales, regulado en los artículos 4 a 16 del RDL 5/2023, así como a las

disposiciones específicas relativas a la escisión, contenidas en los artículos 58 a 71 de esta misma regulación. Dicho procedimiento se aplica de forma prácticamente idéntica en los tres tipos de escisión que entraremos a analizar más adelante.

El procedimiento se iniciaría con la elaboración del proyecto de escisión, conforme al artículo 4 del RDL 5/2023, a cargo de los administradores de las sociedades que participen en la operación. Dicho proyecto deberá incluir, entre otros aspectos, la forma jurídica, razón social y domicilio de las sociedades implicadas, el calendario indicativo de la operación, los derechos que se otorguen a socios y acreedores, las garantías previstas, y las consecuencias probables de la operación para el empleo. En el caso de la escisión, el artículo 64 exige además una descripción detallada del activo y pasivo transmitido y de su atribución a las sociedades beneficiarias.

Posteriormente, y de acuerdo con el artículo 5, los administradores deberán elaborar un informe dirigido a socios y trabajadores, en el que se justifiquen los aspectos jurídicos y económicos de la escisión y sus efectos sobre la sociedad, los acreedores y el empleo. En el caso de la escisión, el artículo 67 exige además que el informe de los administradores haga constar que se han emitidos informes sobre las aportaciones no dinerarias, aunque esto no parece aplicar en nuestro caso, ya que esto solo es exigible para el caso de que las sociedades beneficiarias de la escisión sean anónimas o comanditarias por acciones.

El artículo 6 prevé, con carácter general, la intervención de un experto independiente designado por el Registrador Mercantil, cuyo informe se pronuncia sobre la adecuación del tipo de canje y la suficiencia patrimonial. Conforme al artículo 68, cuando participen varias sociedades, puede nombrarse un único experto para emitir un informe conjunto. No obstante, el artículo 6.7 permite prescindir del informe del experto cuando todos los socios con derecho de voto lo acuerden por unanimidad, salvo en los supuestos legalmente exceptuados. La fase de publicidad preparatoria se regula en el artículo 7, que exige la puesta a disposición de socios, acreedores y trabajadores de la documentación esencial de la operación a través de la página web o del Registro Mercantil.

A continuación, según el artículo 8, la junta general de cada una de las sociedades participantes deberá aprobar el acuerdo de escisión con las mayorías legalmente exigidas. Tal y como se regula en los artículos 198 y siguientes de la LSC, en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, la aprobación requerirá el voto favorable de al menos dos tercios del capital social, mientras que en las sociedades anónimas será necesaria la asistencia de accionistas que representen al menos el cincuenta por ciento del capital en primera convocatoria, o el veinticinco por ciento en segunda, con mayoría absoluta o de dos tercios, respectivamente. La fase de publicidad de este acuerdo se encuentra regulado en el artículo 10.

En materia de protección de socios y acreedores, los artículos 12 a 14 regulan los derechos de ambos. Los socios que voten en contra pueden ejercer el derecho de separación, mientras que por su parte, los acreedores cuyos créditos sean anteriores a la publicación del proyecto podrán oponerse a la operación si consideran insuficientes las garantías ofrecidas, pudiendo acudir al Registrador Mercantil o al Juzgado de lo Mercantil conforme al procedimiento previsto.

Finalmente, una vez cumplidos todos los trámites y aprobada la operación, el Registrador Mercantil inscribirá la escisión y declarará su eficacia conforme al artículo 16. Desde ese momento, la modificación estructural produce plenos efectos jurídicos y no podrá declararse nula, quedando únicamente a salvo las acciones resarcitorias que correspondan a socios o terceros.

En el caso particular de la escisión, los artículos 65 a 71 introducen reglas complementarias, específicas al régimen de la escisión. En particular, el artículo 70 establece que todas las sociedades beneficiarias responderán solidariamente frente a los acreedores por las deudas nacidas antes de la publicación del proyecto y no vencidas en ese momento, hasta el importe de los activos netos que les hayan sido atribuidos. Asimismo, el artículo 71 prevé ciertos supuestos de simplificación procedimental, como la dispensa de los informes de administradores y de expertos cuando la operación sea proporcional o cuando las beneficiarias sean sociedades íntegramente participadas.

No obstante, la RDL 5/2023 remite la escisión al régimen de la fusión “en lo que proceda” (art. 63), por lo que, en operaciones intragrupo, pueden activarse las especialidades de fusión simplificada cuando exista participación íntegra o mismos socios en idéntica proporción (arts. 53 y 56). En paralelo, el art. 71 prevé dispensas específicas: en escisión proporcional (art. 71.1) no son exigibles el informe de administradores, el informe de experto ni el balance, y en segregación a favor de sociedad de nueva creación o íntegramente participada por la escindida (art. 71.2), se dispensa el informe de administradores y el de experto. En la práctica, este “procedimiento abreviado” reduce la carga documental y acorta el calendario al eliminar dichos informes y balance.

Una vez conocemos el procedimiento aplicable a la escisión total, la escisión parcial y la segregación, podemos entrar a analizar las características de cada una de estas figuras, sus calendarios, costes y diferencias más destacables.

(i) Escisión total

Como hemos explicado anteriormente, la escisión total, regulada en el artículo 59 del RDL 5/2023, consiste en la extinción sin liquidación de la sociedad escindida, dividiendo todo su patrimonio en dos o más partes que se transmiten en bloque por sucesión universal a sociedades beneficiarias, ya sean de nueva creación o preexistentes, por lo que se podría dividir Industrias Corellia en dos sociedades holding distintas, cada una abarcando cada una de las líneas de negocio y convirtiéndose en la matriz

de la respectiva línea. Los socios de Industrias Corellia pasarán entonces a participar directamente en ambas.

El objetivo principal de esta operación sería dividir el grupo Industrias Corellia en dos sociedades holding independientes, una que concentre las actividades del área de telecomunicaciones (sociedades 1, 2 y 5) y otra que agrupe las actividades industriales o de fabricación (sociedades 3 y 4). De este modo, Damask Holding podría vender su participación en cada una de las líneas de negocio, de manera independiente. En la práctica, la estructura pasaría de una matriz única, Industrias Corellia, S.L., con cinco filiales, a dos nuevas sociedades beneficiarias: una holding de telecomunicaciones que integraría las sociedades 1, 2 y 5, y una holding industrial que agruparía las sociedades 3 y 4. Ambas serían participadas directamente por los socios actuales de Industrias Corellia en la misma proporción que su participación previa, extinguiéndose esta última tras la inscripción de la escisión total.

Desde el punto de vista jurídico y operativo, la escisión total es la modalidad más exigente porque, a diferencia de la escisión parcial y la segregación, añade la disolución sin liquidación de la matriz y el reparto íntegro de su patrimonio entre beneficiarias, lo que incrementa la complejidad de asignaciones, tipos de canje, responsabilidades e inscripciones coordinadas.

En cuanto al calendario, la operación podría desarrollarse en un plazo estimado de entre cuatro y seis meses, considerando los plazos legales mínimos. La elaboración y firma del proyecto y los informes podría requerir varias semanas, mientras que la publicidad y la convocatoria de la junta general exigirían al menos un mes. La inscripción registral completaría el proceso en un mes adicional, aunque la duración total dependerá de la carga de trabajo del Registro Mercantil y de la eventual oposición de acreedores. Los costes asociados serían moderadamente elevados, comprendiendo los gastos notariales y registrales derivados de la constitución de las nuevas sociedades y la inscripción de la escisión, los honorarios del experto independiente si no se acuerda prescindir de su informe, y los costes de asesoramiento jurídico, contable y financiero necesarios para la correcta ejecución del proceso.

Desde la perspectiva de riesgos y viabilidad, el principal inconveniente radica en la extinción de Industrias Corellia, lo que podría generar dificultades transitorias en la continuidad de las relaciones contractuales o en la titularidad de licencias y activos que estuvieran a nombre de la sociedad matriz. A ello se suma el contexto descrito en el caso, pues la posible actitud obstruccionista de los socios de Desarrollos Yavin podría dificultar la aprobación de la operación.

En conclusión, la escisión total sería una alternativa eficaz para obtener dos holdings independientes y facilitar la venta separada de las líneas de negocio. Sin embargo, su elevada complejidad técnica, los costes asociados y los riesgos derivados de la extinción de la matriz hacen que esta opción, aunque

viable, resulte menos práctica en comparación con la escisión parcial o la segregación, que pueden alcanzar resultados similares con menor impacto estructural.

(ii) Escisión parcial:

La escisión parcial se regula en el artículo 60 del RDL, y consiste en el traspaso en bloque, por sucesión universal, de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales debe constituir una unidad económica, a una o varias sociedades beneficiarias, que pueden ser de nueva creación o preexistentes. A diferencia de la escisión total, la sociedad escindida no se extingue, sino que conserva parte de su patrimonio y continúa existiendo.

Aplicada al caso de Industrias Corellia, esta figura permitiría separar una línea de negocio del resto del grupo sin disolver la sociedad matriz. Así, podría transmitirse en bloque una de las ramas de actividad, como por ejemplo la correspondiente al negocio de telecomunicaciones, integrada por las sociedades 1, 2 y 5, a una nueva sociedad holding, mientras que Industrias Corellia conservaría las restantes actividades, como, por ejemplo, su participación en Desarrollos Yavin y la sociedad 4. De este modo, se lograría aislar cada línea independiente, facilitando su venta a un comprador distinto, sin necesidad de extinguir la matriz ni reorganizar completamente el grupo.

Además, debe acreditarse que la parte segregada constituye una unidad económica, entendida como un conjunto organizado de medios materiales y humanos que permite el desarrollo autónomo de una actividad empresarial. En este caso, las dos líneas de negocio cumplen este requisito, pues se articulan a través de sociedades operativas con recursos propios y estructura funcional diferenciada.

Desde el punto de vista práctico, la escisión parcial presenta ventajas relevantes frente a la escisión total. En primer lugar, evita la extinción de Industrias Corellia, reduciendo el impacto sobre licencias, contratos y autorizaciones que pudieran estar vinculadas a la sociedad matriz. Además, permite mantener la estructura corporativa para las actividades no escindidas, lo que simplifica la transición y reduce riesgos operativos. En cuanto a la complejidad, aunque el procedimiento es similar al de la escisión total, la menor magnitud de la operación y la continuidad de la sociedad escindida hacen que su ejecución sea más sencilla y menos costosa.

El calendario estimado para la operación sería de entre tres y cinco meses, considerando los plazos legales para la elaboración del proyecto, la publicidad y la aprobación por la junta. Los costes asociados incluyen los gastos notariales y registrales y los costes de asesoramiento jurídico y contable, que en todo caso serían inferiores a los de una escisión total.

En conclusión, la escisión parcial constituye una alternativa eficaz para aislar las dos líneas de negocio y facilitar su venta, con menor impacto estructural y menores riesgos que la escisión total. No obstante,

su viabilidad dependerá de la gestión adecuada de la posible oposición de determinados socios, así como del cumplimiento del requisito de unidad económica.

(iii) Segregación

La segregación se regula en el artículo 61 del RDL, y consiste en el traspaso en bloque, por sucesión universal, de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales debe constituir una unidad económica, a una o varias sociedades beneficiarias, que pueden ser de nueva creación o preexistentes. A diferencia de la escisión parcial, en la segregación la contraprestación no se atribuye directamente a los socios, sino a la propia sociedad segregada, que recibe acciones o participaciones de las sociedades beneficiarias y las incorpora a su patrimonio. En consecuencia, la estructura accionarial de la sociedad segregada no se modifica, y los socios no pasan a ser titulares directos de las sociedades beneficiarias.

Aplicada al caso de Industrias Corellia, esta figura permitiría transferir una de las dos ramas de actividad a una nueva sociedad holding, recibiendo Industrias Corellia como contraprestación las participaciones de dicha sociedad. De este modo, se lograría aislar una de las dos líneas de negocio en una entidad independiente, pero sin alterar la condición de Industrias Corellia como socio único de la nueva holding. Posteriormente, para que Damask Holdings pueda vender su participación en la línea segregada, sería necesario realizar una operación adicional, como la distribución de las participaciones recibidas entre los socios o la venta directa por parte de Industrias Corellia, lo que hace que el proceso sea más complejo.

Desde el punto de vista práctico, la segregación presenta ventajas en términos de simplicidad inicial, ya que evita la disolución de la sociedad matriz y permite mantener la estructura corporativa del grupo. Sin embargo, su principal inconveniente radica en que no cumple directamente el objetivo perseguido por Damask Holdings, que es vender su participación en las dos líneas de forma independiente. Para ello, sería necesario realizar operaciones adicionales, como una reducción de capital con entrega de participaciones o una distribución en especie, lo que incrementa la complejidad y los costes. Además, la segregación exige igualmente acreditar la existencia de una unidad económica, por lo que no supone una simplificación sustancial respecto a la escisión parcial.

El calendario estimado para la operación sería similar al de la escisión parcial, entre tres y cinco meses, considerando los plazos legales para la elaboración del proyecto, la publicidad y la aprobación por la junta. Los costes asociados incluyen los gastos notariales y registrales, y los costes de asesoramiento jurídico y contable, que serían comparables a los de la escisión parcial.

En conclusión, la segregación constituye una alternativa jurídicamente viable para reorganizar el grupo, pero no resulta la más adecuada para alcanzar el objetivo de permitir la venta separada de las líneas de negocio por parte de Damask Holdings, ya que es menos eficiente que la escisión parcial.

Un elemento crítico a considerar en la viabilidad de cualquier alternativa de reorganización es la falta de colaboración de los socios externos de Desarrollos Yavin, S.L., quienes previsiblemente adoptarán una actitud obstruccionista. Aunque los estatutos sociales se ajustan a la Ley de Sociedades de Capital, y no existen acuerdos extraestatutarios que otorguen derechos adicionales, esta circunstancia puede generar riesgos en la ejecución de la operación.

En la fase de reorganización, ninguna de las modalidades analizadas (escisión total, escisión parcial o segregación) requiere la intervención directa de los socios de Desarrollos Yavin, ya que se trata de operaciones sobre el patrimonio de Industrias Corellia. El riesgo aparece en la fase de desinversión: si la desinversión se articula mediante la venta de la holding que ostente la participación en Yavin (transmisión indirecta), las restricciones del artículo 107 LSC aplicables a la venta de sociedades limitadas, tales como el derecho de adquisición preferente, no se activan automáticamente, salvo que los estatutos o pactos parasociales de Yavin extiendan expresamente limitaciones al cambio de control o a la transmisión indirecta. La AP Barcelona (Secc. 15ª) 477/2023 confirma esta línea al negar la extensión automática de restricciones estatutarias a ventas “en el nivel superior”.

Una de las posibilidades de obstrucción por parte de los socios de Desarrollos Yavin sería la impugnación del acuerdo de escisión. No obstante, esta opción se encuentra significativamente restringida por el régimen jurídico introducido por el RDL 5/2023. El punto de partida es el artículo 11 del RDL 5/2023, que limita expresamente los motivos de impugnación de los acuerdos de modificación estructural. El precepto establece que la compensación en efectivo ofrecida a los socios, la relación de canje o la supuesta insuficiencia informativa no constituyen por sí mismas motivos de impugnación, aunque puedan ser objeto de reclamaciones separadas (como un pago complementario). Esto constituye un cambio significativo respecto del régimen anterior, reforzado además por la prohibición de declarar la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita, recogida en el artículo 16.2. La doctrina de Uría Menéndez señala que esta es precisamente una de las novedades más relevantes de la nueva regulación, pues refuerza la estabilidad del resultado de la operación y reduce la litigiosidad potencial en torno a su validez³.

Desde el punto de vista material, los socios de Desarrollos Yavin, S.L. podrían intentar alegar un incumplimiento del procedimiento, una vulneración de su derecho de información o la existencia de un “abuso de mayoría”. Sin embargo, el propio texto del RDL 5/2023 dificulta enormemente que tales

³ Giner Vincueria, M. (2023). *Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 62, 128-138.

argumentos prosperen. El nuevo régimen se basa en un modelo de protección previa (información previa, informes de administradores y expertos, derecho a formular observaciones, acceso telemático a la documentación, etc.) que, como destaca la doctrina, actúa como garantía suficiente del derecho de participación del socio, reduciendo el espacio para alegar indefensión o irregularidades procedimentales. Además, el RDL 5/2023 establece con claridad que no puede declararse la nulidad de una modificación estructural una vez inscrita⁴.

Adicionalmente, el legislador ha optado por un modelo que favorece la ejecución efectiva de la operación frente a la parálisis por impugnaciones, lo que explica tanto la supresión del tradicional derecho de oposición de acreedores como la previsión de que las acciones de socios y acreedores no suspendan ni paralicen la escisión.

En cuanto al argumento del “abuso de mayoría”, la jurisprudencia ha sido tradicionalmente restrictiva y exige probar un perjuicio injustificado para el socio minoritario y una falta de interés social en la operación. Sin embargo, en el marco de una reorganización diseñada para maximizar el valor y facilitar la desinversión de un socio relevante, como ocurre en este caso con Damask, difícilmente podría sostenerse que la operación carece de interés social. La reordenación del grupo mediante escisión constituye un objetivo legítimo y racional, respaldado además por una recomendación de un consultor independiente. La propia doctrina reciente sobre modificaciones estructurales apunta a que, en operaciones complejas y económicamente viables, las probabilidades de que prospere la impugnación basándose en un abuso de mayoría son reducidas^{5 6}.

Por otro lado, debe recordarse que el régimen de protección de socios en las escisiones se articula fundamentalmente a través de mecanismos resarcitorios. En particular, si los socios discrepantes consideran inadecuada la compensación en efectivo o el tipo de canje, aunque en nuestro caso sería irrelevante al ser una reestructuración intragrupo y previsiblemente sin ecuación de canje externa, pueden reclamar un pago complementario ante el juzgado de lo mercantil, pero sin que ello afecte a la eficacia de la operación ni permita su suspensión o anulación. Esta distinción entre mecanismos de tutela a través de compensaciones y la notable restricción de acciones de impugnación es resaltada expresamente por la doctrina como uno de los pilares distintivos del nuevo RDL 5/2023⁷.

⁴ Pérez Benítez, J. J. (2025, 11 abril). *La tutela judicial en las modificaciones estructurales*. Almacén de Derecho.

⁵ Giner Vincueria, M. (2023). *Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 62, 128-138.

⁶ Cuatrecasas. (2023, 8 de marzo). Sobre el ejercicio abusivo de una acción social de responsabilidad.

⁷ Pérez Benítez, J. J. (2025, 11 abril). *La tutela judicial en las modificaciones estructurales*. Almacén de Derecho.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, aunque los socios minoritarios de Desarrollos Yavin, S.L. puedan mostrar una actitud obstruccionista, sus posibilidades reales de impugnar exitosamente el acuerdo de escisión son bajas, siempre que la operación se ejecute conforme al procedimiento legal y sean justificadas las razones económica y jurídica de la reestructuración.

Tras analizar las tres modalidades de escisión, se aprecia que todas ellas son jurídicamente viables para alcanzar el objetivo de reorganizar el grupo y facilitar la venta separada de las líneas de negocio. La escisión total implica la extinción sin liquidación de la sociedad matriz y la transmisión íntegra de su patrimonio a dos sociedades beneficiarias, cuyos socios serán los mismos que los de la sociedad escindida, en proporción a su participación previa. Esta opción permite alcanzar nuestro objetivo estructural, resultando en dos holdings independientes, pero su ejecución es la más compleja y costosa.

La escisión parcial, por su parte, permite aislar una de las líneas de actividad en una nueva sociedad, manteniendo la existencia de la matriz y conservando en ella las restantes actividades. Esta alternativa cumple el objetivo principal con menor impacto estructural, reduce riesgos sobre licencias y contratos y presenta una complejidad y costes moderados en comparación con la escisión total.

La segregación consiste en la transmisión de la unidad económica a una nueva sociedad, pero con una diferencia esencial: las participaciones de la sociedad beneficiaria no se atribuyen a los socios, sino a la sociedad segregada, que las incorpora a su patrimonio. Esto significa que, tras la operación, Damask Holdings no será socio directo de la nueva sociedad, sino que seguirá siendo socio de la matriz, que a su vez será titular de la sociedad beneficiaria. Aunque la segregación evita la extinción de la matriz y mantiene la estructura corporativa, no cumple de forma directa el objetivo perseguido.

En conclusión, la escisión parcial se presenta como la alternativa más adecuada para la operación. Permite aislar las dos líneas de negocio con menor impacto estructural y costes más reducidos, cumpliendo el objetivo de facilitar la venta separada de los negocios. Es la opción más simple, menos costosa y más eficiente, en comparación con la escisión total y la segregación. Por tanto, desde una perspectiva jurídica, operativa y estratégica, la escisión parcial constituye la opción óptima para alcanzar los fines perseguidos por Damask Holdings.

19.a) Calificación jurídica del acuerdo celebrado entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin, S.L.

El acuerdo alcanzado entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin constituye, un pacto parasocial o pacto extraestatutario. Se trata de un acuerdo celebrado al margen de los estatutos sociales y su naturaleza jurídica es la de un contrato entre socios, válido por aplicación del principio de autonomía de la voluntad recogido en el artículo 1255 del Código Civil, que permite a las partes establecer los pactos y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a la ley,

la moral o el orden público. Igualmente, conforme al artículo 1257 CC, el pacto solo produce efectos entre quienes lo suscribieron, sin poder vincular a terceros, lo que refuerza que su eficacia se limita exclusivamente al plano interno entre las partes firmantes.

Además, el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital establece expresamente que *“los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad”*, lo que implica que, aunque estos acuerdos sean válidos y eficaces entre quienes los firman, no pueden desplegar efectos frente a la sociedad ni condicionar válidamente su funcionamiento interno.

La doctrina académica subraya esta misma idea basada en que los pactos parasociales complementan, pero no modifican el régimen societario. Esta idea se encuentra respaldada por la jurisprudencia del Tribunal Supremo, tal y como se plasma en la STS 300/2022, de 7 de abril, donde la Sala Primera reitera la regla general de la inoponibilidad e inexigibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad, incluso cuando dichos pactos han sido suscritos por la totalidad del capital social. El Tribunal Supremo señala que la infracción de un pacto parasocial, por sí sola, no basta para anular un acuerdo social, ni puede exigirse a la sociedad el cumplimiento de un pacto en el que no fue parte. La sentencia repasa esta doctrina y concluye que la sociedad no puede quedar vinculada por pactos privados, salvo que los incorpore expresamente a sus estatutos o sea parte en ellos.

Ahora bien, la regla de la relatividad contractual admite una excepción: la estipulación a favor de tercero prevista en el art. 1257 CC. Si un pacto parasocial incorpora una cláusula en beneficio de la sociedad, esta puede aceptarla y, desde ese momento, exigir su cumplimiento frente a los obligados, aunque no hubiera sido parte firmante. No obstante, este supuesto no es aplicable al caso que tratamos actualmente.

Por tanto, dado que el acuerdo no se elevó a escritura pública ni se incorporó a los estatutos de Desarrollos Yavin, aunque tiene plena validez como acuerdo entre los socios firmantes, carece de eficacia societaria. Ello implica que no puede obligar a la sociedad a ejecutar un aumento de capital, ni puede obligar a los socios, en su condición societaria, a votar a favor del mismo en la junta general. Los socios firmantes sí están obligados contractualmente a cumplir lo pactado, pero la sociedad no queda sujeta a ese acuerdo ni se le puede exigir jurídicamente que lo ejecute.

El acuerdo debe calificarse como un pacto parasocial obligacional, plenamente válido entre las partes firmantes, pero ineficaz frente a la sociedad, de acuerdo con el artículo 29 LSC. Su incumplimiento dará lugar a consecuencias contractuales (responsabilidad por daños y perjuicios), pero no convierte en ilícito un eventual voto en contra del aumento de capital, pues la decisión societaria sigue sujeta únicamente a las reglas de la LSC y a las mayorías reforzadas previstas para la modificación del capital social.

19.b) Valoración de los argumentos de los socios de Desarrollos Yavin para oponerse al aumento de capital.

Los restantes socios de Desarrollos Yavin pueden sostener que no están obligados en la esfera societaria a votar a favor del aumento de capital pactado con Industrias Corellia, ya que dicho acuerdo constituye un pacto parasocial no incorporado a los estatutos. Como se ha explicado previamente, esto se encuentra respaldado por el artículo 29 de la Ley de Sociedades de capital, que establece la inoponibilidad de los pactos reservados entre socios frente a la sociedad, así como por reiterada jurisprudencia.

Los restantes socios de Desarrollos Yavin pueden alegar que no están obligados a aprobar el aumento de capital por el simple hecho de que exista un acuerdo privado, pues el aumento de capital es una materia reservada a la junta general en virtud de los artículos 160.f) y 295 LSC. Además, la reciente STS 300/2022, de 7 de abril refuerza de forma rotunda este planteamiento: el Tribunal Supremo confirma que los pactos parasociales, incluso cuando son omnilaterales, no son exigibles frente a la sociedad, y que su mera infracción no basta para anular un acuerdo social, tal y como se establece también en las sentencias 1136/2008, de 10 de diciembre, 128/2009, de 6 de marzo, y 131/2009 de 5 de marzo. Para poder anular un acuerdo social en el que los socios restantes votaran en contra de la ampliación, el acuerdo impugnado debería infringir la ley o los estatutos, o ir en contra de los intereses de la sociedad. El Tribunal Supremo explica que, para que exista oponibilidad societaria, la sociedad debe ser firmante del pacto, y que, de lo contrario, solo cabe exigir su cumplimiento en el plano obligacional entre los socios. Desde esta perspectiva, los socios pueden argumentar legítimamente que, en la esfera societaria, no existe obligación de votar a favor del aumento de capital pactado y que su oposición no supone un incumplimiento de ninguna obligación estatutaria. Ahora bien, que el pacto no obligue a la sociedad no significa que la oposición de los socios no conlleve consecuencias jurídicas. Los socios están sometidos al límite del principio de buena fe contractual del artículo 1258 CC, lo cual se explicará más adelante.

Igualmente, resulta relevante la doctrina analizada por García-Villarrubia, donde se exponen los supuestos en los que puede ser considerado abusivo un acuerdo de junta, entre ellos cuando se impone una decisión en junta sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, en interés único y propio de los socios y en detrimento injustificado de los demás, lo cual se ve incorporado en el artículo 204.1 LSC tras la reforma de 2014. Dicho precepto permite impugnar decisiones societarias adoptadas con una finalidad obstructiva.

Según la doctrina de García-Villarrubia, el análisis alrededor de fijar si un acuerdo resulta abusivo o no, debe centrarse en si la decisión de oponerse responde a una “necesidad razonable” de la sociedad, y no simplemente a la conveniencia de ciertos socios o a un deseo de bloquear la operación. En esta línea, no es suficiente que los socios aleguen que prefieren mantener la estructura actual, sino que es preciso

que la decisión se funde en que la operación no se alinea con el interés social o que es innecesaria de forma objetiva. En ausencia de tal fundamentación, la negativa podría llegar a resultar impugnabile como acuerdo abusivo, si efectivamente su objetivo es frustrar una reestructuración que beneficia al conjunto del grupo y a la propia sociedad⁸.

19.c) Consecuencias jurídicas de que los socios voten en contra del aumento de capital.

Si los socios de Desarrollos Yavin votan en contra del aumento de capital propuesto, la consecuencia inmediata es que la ampliación simplemente no se aprueba, pues requiere un acuerdo válido de junta general conforme a las mayorías previstas en la Ley de Sociedades de Capital. Como se ha explicado anteriormente, la sociedad no se encuentra vinculada por el pacto parasocial, por lo que la sociedad solo responde a lo recogido en los estatutos y en la ley.

En el caso de una SL, el artículo 199 LSC exige una mayoría reforzada de dos tercios del capital para la aprobación de modificaciones estatutarias que incluyen los aumentos de capital (art. 295 LSC), es decir un 66.67%, mientras que Industrias Corellia solo abarca un 45% del capital social. Por tanto, la negativa de los socios bloquea jurídicamente la operación.

Ahora bien, aunque la sociedad no queda obligada por el pacto parasocial (art. 29 LSC), ello no elimina la vigencia y eficacia contractual del acuerdo celebrado entre Industrias Corellia y los demás socios. Los socios que participaron en dicho acuerdo se obligaron contractualmente a adoptar las medidas necesarias para ejecutar el aumento. Se trata de un acuerdo vinculante inter-partes. De acuerdo con el artículo 1257 CC, el contrato solo obliga a las partes; y conforme al artículo 1091 CC, los pactos válidamente formados obligan a su cumplimiento. En consecuencia, si un socio obligado contractualmente vota en contra, incurre en un incumplimiento contractual que genera responsabilidad por daños y perjuicios con base en el artículo 1101 CC.

Como se ha explicado anteriormente, la negativa a aprobar el aumento, podría potencialmente adquirir una dimensión societaria si constituye una conducta abusiva. El artículo 204.1 LSC considera impugnables los acuerdos adoptados cuando se imponen de forma abusiva, en interés de la mayoría y en detrimento injustificado de los demás socios, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad. Si se acreditara esa intención obstructiva, podría existir base para impugnar el acuerdo como abusivo y en contra al interés social.

Por tanto, aunque los argumentos de los socios pueden ser válidos para afirmar que no están obligados societariamente a aprobar el aumento, al no estar el pacto incorporado a los estatutos, ello no significa que su negativa quede automáticamente legitimada. La votación en contra del aumento de capital

⁸García-Villarrubia, M. (2019). *Los grupos de casos de acuerdos abusivos*. Boletín Mercantil, (76).

bloquea la operación en el plano societario, pero podría generar responsabilidad contractual frente a Industrias Corellia por incumplimiento del pacto parasocial (arts. 1101 y ss. CC) e incluso constituir un acuerdo social impugnabile por abusivo si se llega a votar en contra sin justificación (art. 204 LSC).

19.d) Remedios disponibles para Industrias Corellia frente a un acuerdo de no aumentar capital y valoración de las posibilidades de impugnación.

Si la junta general de Desarrollos Yavin, S.L. acordara no llevar a cabo el aumento de capital previsto en el pacto parasocial suscrito entre Industrias Corellia y los restantes socios, la primera vía de reacción disponible para Industrias Corellia sería la vía contractual, puesto que el acuerdo en cuestión tiene la naturaleza de un pacto parasocial obligacional. Ello significa que, aunque el pacto es plenamente válido entre quienes lo firmaron, no es oponible a la sociedad y, por tanto, no puede forzar la adopción de un acuerdo social que exige la voluntad de la junta general.

Con fundamento en los artículos 1091 y 1101 del Código Civil, los socios firmantes están obligados a cumplir aquello a lo que se comprometieron, y el incumplimiento genera responsabilidad contractual con obligación de indemnizar los daños y perjuicios causados. La jurisprudencia del Tribunal Supremo ha reiterado esta doctrina. En particular, la STS de 7 de abril de 2022, núm. 300/2022, analizada en profundidad por el artículo doctrinal de Cuatrecasas, consolida la línea jurisprudencial sobre la eficacia de los pactos parasociales, es decir que son plenamente válidos y exigibles solo entre quienes los han suscrito, pero no pueden hacerse valer frente a la sociedad, incluso en los casos en que el pacto haya sido firmado por todos los socios (pacto omnilateral)⁹.

El Tribunal Supremo fundamenta esta conclusión en el principio de relatividad contractual recogido en los artículos 1257 y 1091 CC, subrayando que los pactos parasociales no pueden desplazar ni condicionar la competencia legal de la junta general, ni obligar a la sociedad a ejecutar el contenido del pacto si esta no fue parte del contrato. De acuerdo con la sentencia, la acción de cumplimiento no puede dirigirse frente a la sociedad para obligarla a adoptar un acuerdo social, ya que ello vulneraría tanto la LSC como la configuración legal del derecho de voto y de las competencias orgánicas.

La acción contractual, por tanto, solo puede interponerse contra los socios firmantes, pero incluso respecto de ellos el Tribunal Supremo recuerda que la acción de cumplimiento tiene límites: no cabe exigir coactivamente una conducta que interfiera en el ejercicio del derecho de voto o que imponga un resultado societario concreto. La consecuencia eficaz es la acción indemnizatoria, en la que se puede reclamar el resarcimiento de los daños derivados de la frustración del pacto, tal como confirma la STS citada.

⁹ Cuatrecasas. (2022, 22 de abril). *Sobre la eficacia de los pactos parasociales*.

En el plano societario, Industrias Corellia podría plantearse la impugnación del acuerdo social por el que la junta rechazara el aumento de capital. Conforme al art. 204 LSC, la impugnación solo prosperaría si el acuerdo fuese contrario a la ley, contrario a los estatutos, o lesivo para el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros, es decir un acuerdo abusivo.

Dado que los estatutos de Desarrollos Yavin, S.L. no contienen obligación alguna de aumentar capital y que la LSC atribuye a la junta plena discrecionalidad para decidir si procede o no la ampliación, no es posible fundamentar la impugnación en la infracción legal o estatutaria.

La única vía razonable sería alegar que se trata de un acuerdo abusivo u obstructivo, especialmente si su finalidad fuera perjudicar a Industrias Corellia o frustrar sin motivo legítimo la reestructuración del grupo. La doctrina sobre acuerdos abusivos, incluida la sistematización expuesta por Uría, admite la impugnación cuando un grupo de socios adopta un acuerdo no para proteger un interés social legítimo, sino para obtener una ventaja particular o perjudicar a un socio concreto.

Sin embargo, la jurisprudencia es particularmente cauta en la revisión judicial de decisiones relativas a la estructura del capital social, pues son consideradas decisiones estratégicas sometidas al margen de discrecionalidad empresarial (“business judgment rule”). Así, la impugnación solo podría prosperar si Industrias Corellia demuestra que la negativa carece absolutamente de justificación y que responde a un puro ánimo obstructivo, lo cual, sigue siendo difícil de probar.

En definitiva, aunque la impugnación es jurídicamente posible, su probabilidad de éxito es baja, a falta de una prueba clara de abuso. El remedio más eficaz en este supuesto es la acción contractual de responsabilidad frente a los socios incumplidores, respaldada expresamente por la doctrina del Tribunal Supremo en la STS 300/2022, que confirma la plena validez y eficacia obligacional de los pactos parasociales entre quienes los suscriben.

19.e) Elevación a público de los acuerdos: obligatoriedad, efectos de no hacerlo y ventajas de haberlo hecho.

El acuerdo alcanzado entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin constituye un pacto parasocial, de naturaleza estrictamente contractual, cuya validez no depende de su formalización en escritura pública. Ello se desprende del artículo 1278 del Código Civil, conforme al cual “los contratos serán obligatorios, cualquiera que sea la forma en que se hayan celebrado, siempre que concurran las condiciones esenciales para su validez”. Por tanto, la elevación a público del pacto no es un requisito necesario su eficacia obligacional entre las partes firmantes.

La elevación a público tampoco habría sido obligatoria, salvo que el pacto contuviera cláusulas que afectaran al derecho de voto o a la transmisibilidad de las participaciones, ámbitos en los que la LSC

exige un régimen especial de publicidad en el caso de sociedades cotizadas (arts. 530 y 531 LSC). Dado que en el presente caso el pacto no aborda estas materias ni se trata de una sociedad cotizada, la ausencia de su elevación a público no vulnera ningún requisito legal específico.

Ahora bien, la falta de elevación a público tiene una consecuencia práctica clara y es que el pacto queda en el plano estrictamente obligacional, de modo que, conforme al art. 29 LSC, si permanece “reservado” no es, en principio, oponible a la sociedad y, además, por el principio de relatividad contractual (art. 1257 CC), tampoco vincula a terceros que no sean parte.

No obstante, elevar a público un pacto parasocial no lo convierte, por sí solo, en “oponible erga omnes” ni altera automáticamente su régimen de oponibilidad. La publicidad registral de un contrato no transforma su eficacia relativa en eficacia frente a todos (los efectos erga omnes son propios de derechos reales), y la publicidad registral opera, sobre todo, para permitir a terceros conocer el contenido estatutario y evitar la alegación de ignorancia, pero no convierte un pacto extraestatutario en estatuto. En este sentido, Alfaro Águila-Real insiste en que la inscripción en el Registro Mercantil no “hace oponible” el pacto como tal frente a terceros¹⁰.

En la misma línea, Paz-Ares subraya que incluso cuando el legislador prevé el acceso de determinados pactos parasociales al Registro Mercantil (especialmente en el ámbito de sociedades cotizadas), ello responde a una exigencia de transparencia y no agrega eficacia societaria al pacto. En particular, destaca que, en estos supuestos, no se trata propiamente de una “inscripción” constitutiva o declarativa, sino de un mero depósito, sin calificación registral del contenido y sin presunción de validez derivada del asiento.

Por tanto, aun cuando el pacto se eleve a escritura pública y pudiera articularse algún mecanismo de publicidad, ello no transforma su naturaleza extraestatutaria ni lo integra automáticamente en el “ordenamiento” interno de la sociedad: la publicidad puede facilitar el conocimiento por terceros, pero no convierte el pacto en estatuto ni le atribuye, por sí sola, efectos societarios u oponibilidad general. De hecho, al analizar estas iniciativas, Paz-Ares recalca expresamente que esa publicidad registral no añade una eficacia “societaria” (ni de otra índole) a los pactos¹¹.

Por ello, si lo que se pretendía era reforzar la oponibilidad frente a la sociedad y/o frente a terceros, la vía técnicamente más sólida no es “inscribir el pacto” (algo que, además, no es libremente posible para cualquier contenido), sino incorporar su contenido al plano societario, por ejemplo, mediante su traslación a estatutos (si el contenido es estatutariamente inscribible), y/o mediante la adopción de

¹⁰ Alfaro Águila-Real, J., “Los pactos parasociales omnilaterales. A propósito de Noval Pato”.

¹¹ Paz-Ares, C. (2003). *El enforcement de los pactos parasociales*. Actualidad Jurídica Uría & Menéndez, (5), 19–43.

los acuerdos sociales correspondientes con cumplimiento de los requisitos legales y registrales cuando proceda.

Con todo, aunque la elevación a público no cambie por sí misma la oponibilidad, sí aporta ventajas relevantes, ya que supone una mejor prueba y fecha fehaciente del contenido y de la firma, mayor seguridad jurídica ante un litigio, y, en su caso, facilita la coordinación con actuaciones societarias posteriores (por ejemplo, si se pretende ejecutar el pacto a través de acuerdos de junta y documentación societaria). Por tanto, no era necesaria para la validez, pero sí habría sido conveniente para fortalecer la posición procesal de Corellia en un escenario de incumplimiento.

20) Aprobaciones necesarias para la venta de las otras líneas de negocio y consecuencias de su omisión.

Cuando la transmisión no afecta a activos esenciales, la competencia para acordar y ejecutar la venta corresponde, con carácter general, al órgano de administración (art. 209 LSC). Si la operación sí comporta la adquisición, enajenación o aportación de activos esenciales, la decisión debe ser aprobada por la Junta General (art. 160.f LSC), presumiéndose la esencialidad cuando el importe de la operación supera el 25 % del activo del último balance. Además, deben respetarse las mayorías estatutarias reforzadas que existan (art. 200 LSC). En una S.L., salvo refuerzo estatutario, el acuerdo se adopta con la mayoría ordinaria del art. 198 LSC. Si se ejecuta la venta sin la aprobación exigible, el acuerdo es impugnabile, pueden derivarse responsabilidades para los administradores y, en casos de esencialidad manifiesta, el Registro puede denegar la inscripción de la transmisión, todo ello sin perjuicio de la protección del tercero de buena fe del art. 234 LSC.

Además de las aprobaciones societarias, la operación puede requerir control de concentraciones. Si se alcanzan los umbrales españoles (cuota $\geq 30\%$ o, alternativamente, volumen de negocios agregado en España > 240 M€ con al menos dos partícipes > 60 M€), debe notificarse previamente a la CNMC y suspenderse hasta autorización. En caso de que la transacción tenga dimensión comunitaria, rige el Reglamento (CE) 139/2004. La ejecución prematura (gun jumping) es sancionable. Finalmente, si concurren los supuestos del art. 7 bis de la Ley 19/2003, la venta puede quedar sujeta a autorización previa de inversión extranjera directa, especialmente en infraestructuras y tecnologías críticas o de defensa. La ejecución sin autorización puede acarrear ineficacia y sanciones administrativas.

22.a) Alguna forma de llevar a cabo la separación de los negocios incluso con la oposición del Sr. Antilles?

En primer lugar, debemos analizar a que se refiere el artículo 10 de los estatutos con "transferencia" de actividades esenciales. Entendemos que debe interpretarse como cualquier operación que desplace una rama de actividad fuera de la sociedad, ya sea mediante modificaciones estructurales, como una

escisión, segregación o cesión, o mediante transmisiones como una venta o aportación a otra sociedad. Esta interpretación es coherente con el artículo 160.f LSC, que reserva a la junta general las operaciones de adquisición, enajenación o aportación de activos esenciales, por su efecto equiparable a una reestructuración. En cuanto a que constituye una actividad esencial, se presume la esencialidad cuando el importe de la operación supera el 25% del valor de los activos del último balance.

Industrias Corellia, la sociedad matriz y titular directa de las sociedades operadoras de las distintas líneas de negocio, deberá aprobar la transmisión en junta general, debido a que la LSC en su artículo 160.f) atribuye excepcionalmente a la junta general la competencia para autorizar la transmisión de activos esenciales, entendidos como aquellos activos que superen el 25% del activo del balance. Como regla general, la compraventa de un activo no esencial corresponde al órgano de administración, porque la gestión y la representación de la sociedad son competencia de los administradores (art. 209 LSC). Teniendo en cuenta que los activos de Industrias Corellia se componen puramente de sociedades, las cuales cada una de éstas opera las distintas líneas de negocio, para que la transmisión de alguna de estas líneas de negocio esté sujeta a la decisión de la junta general, y no a la gestión del órgano de administración, esta línea de negocio o sociedad deberá suponer más del 25% del activo de Industrias Corellia.

En circunstancias en las que no se hubiera establecido ninguna mayoría reforzada en los estatutos, se atendería a lo que establece la LSC para poder aprobar la transferencia de un activo esencial. En la LSC se establece que la competencia es de la junta general (art. 160.f LSC) y el acuerdo, en una sociedad limitada, se adopta con la mayoría ordinaria del art. 198 LSC (mayoría de los votos válidamente emitidos que representen al menos un tercio del capital), pudiendo los estatutos elevar esa mayoría sin llegar a la unanimidad conforme al art. 200 LSC.

No obstante, debemos atender al contenido del artículo 10 de los estatutos de Industrias Corellia, ya que en el artículo 200 de la LSC se permite elevar las mayorías superior al mínimo legal en estatutos siempre que no se vulnere la prohibición de exigir la unanimidad. Se regula en los estatutos en dicho artículo la exigencia de una mayoría reforzada del 90% del capital social para aprobar la transferencia de actividades esenciales. Es crucial analizar este punto, ya que la operación de separación de negocios podría implicar precisamente la transmisión de líneas de actividad esenciales. Habría que atender a como se valoran cada una de las líneas de negocio como activos y analizar si efectivamente se pueden considerar activos esenciales.

Teniendo en cuenta esta configuración estatutaria, la oposición del Sr. Antilles, quien recordemos posee un 11% del capital social, supondría un bloqueo de aquel acuerdo social que implique la transferencia de una actividad esencial. A diferencia de lo que ocurría en el supuesto analizado previamente en

relación con el pacto parasocial, en este caso, los estatutos sí vinculan plenamente a la sociedad y a todos los socios, de acuerdo con el artículo 22.2 LSC.

Cabe preguntarse si existe entonces algún mecanismo que permita a Industrias Corellia llevar a cabo la operación pese a la oposición del Sr. Antilles.

La primera, y más directa, consiste en modificar previamente los estatutos para eliminar o disminuir el umbral del 90% y, a continuación, aprobar la reestructuración. En sociedad limitada, la modificación de estatutos requiere el voto favorable de más de la mitad del capital (art. 199.a LSC), umbral que Damask (70%) supera por sí solo. Después, la escisión de la rama se aprueba con dos tercios (art. 199.b LSC).

Este método no resultaría eficaz, ya que conforme al artículo 292 LSC, una modificación que afecte negativamente a los derechos individuales de un socio exige su consentimiento expreso. La reducción de una mayoría reforzada destinada precisamente a proteger la posición del minoritario en decisiones estratégicas podría interpretarse como una restricción de su derecho a participar en esas decisiones, lo que haría necesario su consentimiento. Además, incluso desde una perspectiva práctica, la propia cláusula estatutaria del 90% se aplicaría también a cualquier modificación que permita indirectamente eludir su finalidad, bloqueando igualmente la reforma estatutaria. En consecuencia, esta vía tampoco permitiría superar el veto del Sr. Antilles.

Igualmente, podría interpretarse la transferencia de "actividades esenciales" de forma que no afecte la venta de las participaciones de las filiales. Si el artículo estatutario se interpreta en sentido literal como referido únicamente a la "transferencia de actividades esenciales", la exigencia reforzada del 90% se activaría cuando la sociedad desplace materialmente una rama de actividad (p. ej., escisión/segregación, cesión global o venta de una unidad de negocio), pero no de forma automática en una venta de participaciones (acciones/cuotas) por la propia sociedad; ahora bien, esa venta sí deberá pasar por junta si las participaciones que se enajenan constituyen un "activo esencial" conforme al art. 160.f LSC (presunción cuando el importe de la operación supera el 25% del activo del último balance, más el análisis cualitativo por la función del activo), aplicándose entonces la mayoría ordinaria de S.L. del art. 198 LSC, salvo refuerzo estatutario específico para estos actos.

Otra posible opción sería el supuesto en el que el perímetro a transmitir no alcanza el 25% del valor de los activos del último balance, por lo que no se activa la presunción legal de "activo esencial" del art. 160.f LSC; por tanto, podría sostenerse que no procede el régimen reforzado de "transferencia de actividad esencial" ni la exigencia estatutaria del 90%. No obstante, el umbral fijado en 25% se considera *iuris tantum*, y aun por debajo de ese porcentaje, la operación podría ser esencial si su impacto

funcional lo demuestra, por lo que conviene documentar el análisis cuantitativo y cualitativo en la convocatoria y en la escritura.

Finalmente, podría plantearse si existen mecanismos de resolución de bloqueos entre socios, como los utilizados habitualmente en pactos parasociales, drag-along, tag-along, cláusulas de shotgun, Russian roulette o Texas shoot-out, que permitan superar la oposición del Sr. Antilles. Sin embargo, estos mecanismos no resultan aplicables en este caso. En primer lugar, no forman parte ni de los estatutos ni del pacto de socios de Industrias Corellia, por lo que no son exigibles (art. 29 LSC). En segundo lugar, incluso si existieran, únicamente permiten resolver situaciones de bloqueo mediante la transmisión de participaciones entre socios, pero no pueden sustituir ni eludir la mayoría reforzada estatutaria del 90% exigida para aprobar la transmisión de actividades esenciales, dado que la regulación estatutaria prevalece y tiene eficacia erga omnes (art. 22.2 LSC). Por tanto, estos mecanismos de desbloqueo no permiten superar el veto del Sr. Antilles en una decisión que requiere una mayoría reforzada establecida estatutariamente.

22.b) Impacto del pacto de socios en la separación de negocios.

Debemos analizar qué impacto tendría si el pacto de socios de Industrias Corellia se pronunciase en los mismos términos que el artículo 10 de los estatutos sociales de Industrias. El elemento verdaderamente determinante para poder ejecutar la separación de negocios pese a la oposición del Sr. Antilles no es el contenido del pacto de socios, sino la existencia de una mayoría reforzada estatutaria. El art. 10 de los estatutos exige el voto favorable del 90% del capital para aprobar la “transferencia de actividades esenciales”, previsión que, según el caso, no está actualmente reflejada en el pacto de socios.

En efecto, al estar incorporada a estatutos, esta regla de mayoría tiene eficacia societaria (erga omnes) y vincula a la sociedad y a todos los socios, de modo que, si la operación proyectada encaja en el supuesto estatutario, la participación del Sr. Antilles (11%) seguiría bastando para bloquear la adopción válida del acuerdo por junta general.

Que el pacto de socios reprodujera literalmente la exigencia del 90% no alteraría ese resultado: el pacto seguiría operando en el plano contractual (obligación entre firmantes) y no “rebajaría” ni “sustituiría” el régimen de adopción de acuerdos ya fijado en estatutos. Como mucho, añadiría una consecuencia adicional: en caso de actuación contraria al pacto, podrían activarse remedios contractuales entre las partes (p. ej., responsabilidad por daños), pero no generaría un mecanismo que permita superar el veto del Sr. Antilles ni convertiría en aprobable una operación que estatutariamente exige el 90%.

Por tanto, incluso bajo la hipótesis de la pregunta, las vías analizadas en la 22.a) seguirían siendo las relevantes, es decir, delimitar si la operación realmente constituye “transferencia de actividades esenciales” (o si, en su caso, se encuadra más bien en el régimen del art. 160.f LSC como transmisión

de “activo esencial”, con sus consecuencias), y valorar alternativas societarias que no queden atrapadas por esa mayoría reforzada, pero la mera incorporación al pacto del mismo umbral del 90% no modificaría la conclusión principal.

24.a) Importe máximo del dividendo que podría repartirse.

A la vista del balance individual de Industrias Corellia, S.L. a 30 de junio de 2025, el reparto de dividendos queda jurídicamente condicionado por el art. 273 LSC, que establece que únicamente puede efectuarse el reparto con cargo al beneficio del ejercicio o a reservas de libre disposición, y no puede aprobarse si, como consecuencia del reparto, el patrimonio neto resultara inferior al capital social. Además, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no son objeto de distribución. La reserva legal ya está íntegramente dotada (2 M€ = 20 % de un capital de 10 M€), por lo que no es necesaria una dotación adicional previa (art. 274 LSC). Estas reglas son las que limitan el “máximo” repartible con los datos suministrados.

Sobre esa base, una lectura conservadora del máximo distribuible toma solo el resultado del ejercicio y las reservas voluntarias. Con las cifras del balance (resultado 100 M€ y reservas voluntarias 48 M€), el importe máximo sería 148 M€. Tras ese reparto, el patrimonio neto pasaría de 250 M€ a 102 M€, cifra superior al capital social (10 M€), por lo que el reparto respeta el umbral del art. 273.2 LSC.

Por último, el art. 273.3 LSC impone una cautela adicional si existieran gastos de I+D activados, pues exige que las reservas disponibles sean, como mínimo, iguales al importe de esos gastos para poder repartir beneficios. En el balance aportado no consta información que obligue a minorar el máximo por este concepto, ni aparecen pérdidas de ejercicios anteriores que deban compensarse previamente.

Por tanto, el importe máximo distribuible asciende a 148 millones de euros, correspondiente a la suma del resultado del ejercicio (100 millones) más las reservas voluntarias (48 millones), al no existir restricciones adicionales derivadas del art. 273 ni obligaciones legales o estatutarias de dotación de reservas adicionales. Las "otras aportaciones de socios" (50 millones) no son distribuibles como dividendo por no tener naturaleza de beneficio repartible.

En consecuencia, el dividendo máximo que podría aprobarse asciende a 148.000.000 €.

24.b) Procedimiento para aprobar y repartir el dividendo. Necesidad de informes y documentación.

En la sociedad limitada, el reparto ordinario de dividendos es un acuerdo propio de la junta general al resolver la aplicación del resultado “de acuerdo con el balance aprobado” del ejercicio. Esto se encuadra en la competencia de la junta (art. 160 LSC) y se adopta en la junta ordinaria dentro de los seis primeros meses, tras aprobarse las cuentas anuales (art. 164 LSC). Este reparto debe respetar los límites materiales del art. 273 LSC: sólo puede realizarse con cargo al beneficio del ejercicio o a reservas de

libre disposición. nunca si, como consecuencia del reparto, el patrimonio neto resultase inferior al capital social, y, además, no son distribuibles los beneficios imputados directamente al patrimonio neto. Si existen pérdidas de ejercicios anteriores, el beneficio debe destinarse a su compensación. A ello se suma la dotación de la reserva legal (10 % del beneficio hasta alcanzar el 20 % del capital: art. 274 LSC) y, en la S.L., salvo previsión estatutaria distinta, la distribución proporcional a la participación (art. 275 LSC). La junta determina el momento y la forma de pago y, a falta de determinación, el dividendo es pagadero en el domicilio social desde el día siguiente al acuerdo. En todo caso, el plazo máximo de abono es de doce meses desde su adopción (art. 276 LSC).

El primer paso es la formulación por el órgano de administración, dentro de los tres meses siguientes al cierre, de las cuentas anuales y de la propuesta de aplicación del resultado (art. 253 LSC). Las cuentas comprenden balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y memoria (art. 254 LSC), con los matices de abreviación del art. 257 LSC (cuando proceda, el estado de cambios y el estado de flujos pueden no ser obligatorios si se formula balance abreviado). Desde la convocatoria de la junta, cualquier socio puede obtener inmediata y gratuitamente los documentos a aprobar, así como, en su caso, el informe de gestión y el informe del auditor, debiendo mencionarse este derecho en la convocatoria (art. 272.2 LSC).

Diferente del dividendo ordinario es el dividendo a cuenta del art. 277 LSC, que puede acordar la junta o el órgano de administración, pero exige que los administradores formulen un estado contable que acredite la existencia de liquidez suficiente, incorporándose posteriormente a la memoria. La cuantía de ese dividendo no puede exceder de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, una vez deducidas las pérdidas de ejercicios anteriores, las reservas obligatorias y la estimación del impuesto sobre dichos resultados (art. 277 LSC).

Aprobado el dividendo, su exigibilidad se rige por el art. 276 LSC. En todo caso, los administradores deben cumplir el deber de depósito de cuentas, que consiste en que, dentro del mes siguiente a la aprobación, han de presentar en el Registro Mercantil la certificación de los acuerdos de aprobación de cuentas y aplicación del resultado, acompañando un ejemplar de las cuentas y, si procede, el informe de gestión (con el estado de información no financiera cuando sea exigible) y el informe del auditor (art. 279 LSC).

La LSC también contempla la restitución de los dividendos indebidamente distribuidos, ya que cualquier reparto de dividendos que contravenga la ley debe ser reintegrado por los socios perceptores, con interés legal, cuando la sociedad acredite que conocían la irregularidad o no podían ignorarla (art. 278 LSC).

Finalmente, cabe mencionar que la LSC reconoce el derecho de separación por falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC), cuya configuración permite al socio que haya hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia del dividendo separarse si, transcurridos cinco ejercicios desde la inscripción, la junta no acuerda distribuir al menos el 25 % de los beneficios legalmente distribuibles del ejercicio anterior, siempre que se hayan obtenido beneficios en los tres ejercicios anteriores.

24.c) Impacto del reparto de dividendo en una posterior operación de compraventa.

El reparto del dividendo podría tener impactos relevantes en la futura operación de compraventa de Industrias Corellia. En primer lugar, la distribución de hasta 148 millones reduce los fondos propios, y por ende el equity value sobre el que se negocia el precio. Esto implica que el comprador valorará la sociedad sobre la base de un patrimonio neto inferior, afectando al precio o a los ajustes de deuda y caja típicos en un locked box o completion accounts mechanism, así evitando que el vendedor retenga valor entre el signing y el closing.

En segundo lugar, podría generar un riesgo adicional si el reparto se considera, desde la perspectiva del comprador, un acto que disminuye la solvencia o la capacidad operativa de la sociedad. Dependiendo de la estructura de la transacción, los contratos de compraventa suelen incluir limitaciones a la distribución de dividendos entre la fecha de la oferta y el cierre (conduct of business covenants). Si el dividendo se reparte antes de negociar dichos términos, el vendedor deberá comunicarlo al comprador, ya que afectará directamente a las proyecciones financieras.

Asimismo, si el reparto es considerado excesivo o deja a la sociedad en una situación patrimonial comprometida, podría existir riesgo de que el comprador alegue una alteración material adversa (MAC) o incluso cuestione la corrección del balance empleado para la valoración, especialmente si el dividendo reduce la liquidez necesaria para las operaciones ordinarias.

Por último, desde el punto de vista societario, el reparto previo de dividendos puede afectar indirectamente a la posición negociadora del comprador respecto de garantías y manifestaciones (reps & warranties), dado que la disminución del patrimonio neto incrementa la probabilidad de contingencias futuras.

26.a) ¿Existe algún impedimento legal para ejecutar la compraventa en el plazo máximo de un mes desde la oferta no vinculante?

Desde el punto de vista legal, no existe una prohibición como tal que impida cerrar la operación en el plazo de un mes, dado que la compraventa de participaciones sociales es un negocio jurídico consensual y de libre formalización (arts. 1261 y ss. CC). Sin embargo, en la práctica, sí existen condicionantes

jurídicos que pueden complicar materialmente el cierre de la operación en este plazo de tiempo tan reducido.

Habitualmente, el proceso incluye los siguientes pasos: fase de preparación de la operación y envío de InfoMemo por el banco de inversión, firma de una carta de intenciones o letter of intent (con pactos de confidencialidad, exclusividad, calendario y reglas de la due diligence), realización de una due diligence al menos en formato red flag, y después la negociación y suscripción del contrato de compraventa (SPA de participaciones en este caso).

Es común que, en este tipo de operaciones, el contrato de compraventa se firme sometido a condición suspensiva, ya que su eficacia queda condicionada a la obtención de ciertas autorizaciones regulatorias.

Entre esas condiciones suspensivas típicas están, por un lado, el control de concentraciones (CNMC o, en su caso, Comisión Europea), y por otro, el régimen de control de inversiones extranjeras directas cuando el comprador es extracomunitario y el sector es estratégico, como ocurre aquí (fondo británico tras el Brexit y negocio de telecomunicaciones, incluso con componente militar).

Será necesario analizar si la operación debe notificarse a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) o, en su caso, a la Comisión Europea, en función de si se superan los umbrales de facturación establecidos en la normativa de defensa de la competencia. Dado que Tradium Investments es un fondo de capital riesgo con una facturación agregada en España superior a 1.000 millones de euros a través de sus participadas, y que el negocio de telecomunicaciones de Industrias Corellia previsiblemente genera un volumen de facturación significativo, resulta razonable pensar que, al menos, podrían alcanzarse los umbrales de control de concentraciones a nivel nacional, lo que exigiría la notificación previa a la CNMC y la obtención de su autorización antes del cierre. No obstante, al tratarse de un comprador financiero sin presencia en el sector de las telecomunicaciones, el riesgo de que la autoridad de competencia plantee objeciones sustantivas es menor que en el caso de un comprador industrial competidor, por lo que, en principio, cabría esperar una autorización sin condiciones. En cualquier caso, hasta que la CNMC (o, en su caso, la Comisión Europea, si se superaran los umbrales comunitarios) no se pronuncie favorablemente, el contrato de compraventa debería permanecer sometido a condición suspensiva y el cierre no podría producirse, lo que pone de manifiesto que, en la práctica, resulta poco realista garantizar la ejecución íntegra de la operación en el plazo de un mes.

Adicionalmente, la operación puede quedar sujeta al régimen de control de inversiones extranjeras directas previsto en el art. 7 bis de la Ley 19/2003, introducido por el Real Decreto-ley 8/2020 y desarrollado por el régimen transitorio del Real Decreto-ley 34/2020. La doctrina especializada ha explicado que están sujetas a autorización previa las inversiones realizadas por inversores de países

terceros, como es el caso de Tradium Investments, con sede en el Reino Unido tras el Brexit, cuando afecten a sectores estratégicos, entre ellos las infraestructuras críticas, tecnologías críticas y actividades vinculadas a telecomunicaciones y defensa. Dado que Industrias Corellia desarrolla actividades de telecomunicaciones civiles y militares, la operación encaja potencialmente en los supuestos sujetos a autorización por la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones. En consecuencia, el contrato de compraventa (SPA) debería someterse a condición suspensiva consistente en la obtención de dicha autorización, sin la cual la operación sería ineficaz y, en ciertos supuestos, incluso sancionable. Este requisito hace muy improbable que el cierre pueda completarse en un plazo de un mes desde la oferta no vinculante¹².

Además de los aspectos regulatorios mencionados, debe tenerse en cuenta que incluso en un escenario jurídicamente sencillo, el propio proceso estándar de una operación de M&A dificulta que el cierre pueda ejecutarse en un mes. La due diligence, aunque sea en formato red flag, requiere un tiempo mínimo razonable, especialmente cuando existen activos tecnológicos especializados cuya titularidad debe verificarse. Asimismo, si la operación implicara la transmisión de un activo o actividad esencial en los términos del art. 160.f) LSC, sería necesaria la previa aprobación por la junta general de Industrias Corellia, con convocatoria, preparación documental y celebración en los plazos legalmente exigibles. A todo ello se suma la habitual negociación del SPA y la coordinación del signing y closing, que en la práctica rara vez permiten completar una compraventa compleja en un plazo tan reducido. En consecuencia, aunque no existe impedimento legal absoluto, el calendario propuesto resulta difícilmente compatible con las exigencias procedimentales y regulatorias propias de este tipo de operaciones.

26.b) Índice del contrato de compraventa (SPA) del 100% de Industrias Corellia.

El contrato de compraventa de participaciones sociales (SPA) de Industrias Corellia debería estructurarse conforme a la práctica habitual en operaciones de private equity, integrando de manera ordenada todas las disposiciones necesarias para regular la transmisión del 100% del capital social y asignar adecuadamente los riesgos entre comprador y vendedor.

El contrato debería comenzar con un preámbulo o exposición de motivos, donde se identifique a las partes (Damask Holdings como vendedor y Tradium Investments o su SPV como comprador), se describa el contexto de la operación y las negociaciones previas, y se recoja expresamente la carta de intenciones suscrita. Es también en esta sección donde suele reflejarse el valor jurídico de la due diligence. El comprador suele manifestar que ha revisado determinada información limitada sin asumir que ha tenido acceso exhaustivo a todos los elementos del negocio, mientras que el vendedor suele

¹² Cuatrecasas. (2023, 5 de julio). Novedades en inversión extranjera directa – FDI: El Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, aprueba el esperado desarrollo reglamentario en materia de inversión extranjera directa.

declarar que ha facilitado la información solicitada de buena fe. Aunque los expositivos no son vinculantes, tienen valor interpretativo importante.

A continuación, deberían incorporarse las cláusulas de confidencialidad, fundamentales para proteger la información sensible intercambiada y garantizar la continuidad de las obligaciones de secreto que ya se habrán pactado en la NDA o en la LOI.

Seguidamente, debería incluirse un apartado de definiciones, necesario para asegurar precisión jurídica, incluyendo conceptos como “Cierre”, “Condiciones Suspensivas”, “Material Adverse Change (MAC)”, “Business Day”, “Fundamental Warranties”, entre otros.

El contrato debe describir con claridad el objeto, consistente en la transmisión del 100% de las participaciones sociales de Industrias Corellia, junto con sus derechos políticos y económicos, así como la manifestación de que se transmiten libres de cargas, salvo las excepciones expresamente acordadas. Es conveniente incluir tanto el objeto formal (las participaciones) como el objeto material (el patrimonio subyacente), para evitar controversias sobre vicios ocultos o error en el consentimiento.

Debe regularse a continuación el precio, su estructura (precio fijo, earn-out, locked-box o completion accounts), la forma de pago y los mecanismos de ajuste. En private equity es habitual el locked-box, aunque dada la complejidad del negocio de telecomunicaciones también podrían emplearse completion accounts.

El contrato debe incluir un apartado de condiciones suspensivas, entre las que figurarán la obtención de autorizaciones regulatorias: control de concentraciones (CNMC o Comisión Europea), autorización previa para inversiones extranjeras (art. 7 bis Ley 19/2003) y, en su caso, aprobaciones societarias por parte del vendedor (Junta General si se transmite un activo esencial conforme al art. 160.f LSC). Hasta que estas condiciones no se cumplan, el contrato no podrá desplegar plena eficacia.

La sección de manifestaciones y garantías es una de las más extensas. Deberían incluirse garantías relativas a la titularidad de las participaciones, situación societaria, cuentas anuales, estado financiero, contratos relevantes, litigios, activos esenciales, propiedad industrial e intelectual, especialmente relevante dada la contingencia detectada en la due diligence, cumplimiento normativo, laboral, fiscal y licencias del sector de telecomunicaciones.

Debe añadirse el régimen de responsabilidad del vendedor, con límites temporales (survival periods), límites económicos (caps, baskets, de minimis), franquicias, excepciones y procedimiento de reclamaciones.

También es necesario incluir las obligaciones pre-cierre (covenants), donde el vendedor se compromete a operar el negocio en el curso ordinario, evitar actos extraordinarios, no endeudarse ni repartir dividendos sin autorización, y permitir acceso razonable del comprador a información adicional.

El contrato deberá regular la mecánica del cierre (closing): documentación a intercambiar, acreditación del pago del precio, entrega del libro registro de socios actualizado, renunciaciones de administradores, verificaciones de ausencia de MAC, y demás formalidades mercantiles necesarias.

En su caso, podrán incluirse obligaciones post-cierre, como pactos de no competencia, de no captación de empleados o la suscripción de servicios transitorios (TSAs) para garantizar la continuidad operativa.

Asimismo, el contrato debe contener una cláusula relativa a la resolución o extinción del pacto de socios existente en Industrias Corellia, especificando que dicho pacto quedará sin efecto en el momento del cierre y estableciendo el mecanismo para su extinción.

Finalmente, el SPA debe cerrar con disposiciones relativas a ley aplicable y jurisdicción, pudiendo pactarse sumisión a los tribunales de Madrid o Barcelona, según convenga, así como otras cláusulas adicionales: notificaciones, cesión del contrato, integridad del acuerdo, idioma y anexos y apéndices (incluyendo definiciones, cuentas, organigrama, estatutos y demás documentación relevante), que, aunque situados fuera del cuerpo del contrato, poseen la misma fuerza vinculante.

26.c) ¿Es necesario elevar a público el contrato de compraventa de participaciones? ¿Consecuencias de no hacerlo?

El contrato de compraventa de participaciones sociales es, en esencia, un contrato privado plenamente válido y eficaz entre las partes desde el momento en que concurre el consentimiento, el objeto y la causa (arts. 1254 y 1261 CC). Desde esta perspectiva, no existe una obligación legal de elevar a escritura pública el contrato de compraventa de participaciones sociales para que sea válido entre comprador y vendedor, puesto que la LSC no impone forma pública para su perfección.

Ahora bien, aunque la escritura pública no sea obligatoria para la validez del contrato, sí resulta necesaria para su eficacia frente a la sociedad y para poder inscribir la transmisión en el Libro Registro de Socios de la sociedad limitada, lo cual es imprescindible para que Tradium Investments pueda ser reconocido formalmente como socio. El artículo 106 LSC exige que la transmisión de participaciones conste en documento público para que la sociedad pueda inscribir la transmisión en el Libro Registro de Socios. Por tanto, sin elevación a público, Tradium Investments no podría ejercitar derechos políticos (asistencia y voto en junta) ni económicos (cobro de dividendos) frente a Industrias Corellia.

Además, en la práctica, en operaciones de M&A, se suele elevar el contrato a escritura pública ante notario en el acto de cierre (closing), tanto por razones de seguridad jurídica, como por la necesidad de

que el notario verifique la transmisión, practique las notificaciones necesarias, legitime firmas y otorgue un documento con fecha fehaciente (art. 1227 CC). También es esencial para facilitar la financiación bancaria en operaciones apalancadas (LBO), las cuales se suelen utilizar por inversores de capital riesgo, en las que las entidades financieras suelen exigir título público para liberar fondos. La elevación a público es recomendable, ya que la falta de forma pública complicaría la prueba de la transmisión, especialmente ante terceros o en caso de litigio. Se correrían riesgos adicionales frente a terceros, incluyendo acreedores y futuros adquirentes.

26.d) ¿Puede firmarse la escritura por videoconferencia? ¿Alternativas para el Sr. Erso?

El Sr. Galen Erso, como titular de participaciones y parte vendedora en la operación, debe otorgar, directa o indirectamente, la escritura pública de elevación a público del contrato de compraventa. Desde la reforma introducida por la Ley 11/2023 y la modificación del artículo 17 ter de la Ley del Notariado, es jurídicamente posible que determinadas escrituras se otorguen mediante videoconferencia, empleando la sede electrónica notarial (SIGNO) y el sistema de identificación electrónica admitido (DNI electrónico, certificado cualificado, etc.).

No obstante, no todos los actos societarios pueden otorgarse por vía electrónica, y el notario debe verificar que concurren los requisitos técnicos y personales necesarios. A día de hoy, la DGSJFP ha confirmado que sí puede elevarse a público mediante videoconferencia un contrato privado de compraventa de participaciones sociales, siempre que intervengan personas debidamente identificadas con certificados cualificados. Por tanto, si el Sr. Erso puede obtener un certificado digital reconocido o un medio de identificación admitido por la plataforma notarial, el otorgamiento por videoconferencia es posible, lo que evitaría la necesidad de desplazarse a España.

Si esta vía no fuera viable, por falta de medios de identificación electrónica adecuados, restricciones técnicas, o negativa del notario a autorizar por esta modalidad, existe una alternativa plenamente válida.

El mecanismo más habitual y eficiente en operaciones transfronterizas consiste en que el Sr. Erso otorgue un poder especial a favor de una persona de su confianza (por ejemplo, un abogado del despacho que lo representa) para la firma de la escritura pública de compraventa en España. Este poder puede formalizarse ante un notario del país en el que reside, debiendo posteriormente apostillarse conforme al Convenio de La Haya, lo que garantiza su plena validez en España.

En conclusión, la vía más eficiente es la comparecencia por videoconferencia, siempre que el Sr. Erso disponga de los medios de identificación electrónica requeridos; en caso contrario, la opción más utilizada y segura es la de otorgar un poder especial a un representante en España, permitiendo que la escritura se firme localmente sin comprometer la validez del negocio jurídico.

26.e) ¿Puede someterse el contrato a los tribunales de Barcelona?

Sí, es posible pactar que las controversias derivadas del contrato de compraventa del 100% de las participaciones sociales de Industrias Corellia se sometan a los juzgados y tribunales de Barcelona, aun cuando la sociedad esté domiciliada en Madrid y la firma del contrato vaya a realizarse previsiblemente en Madrid.

En materia contractual, rige el principio de autonomía de la voluntad (arts. 1255 CC y 54 LEC). Dado que nos encontramos ante un contrato de compraventa entre partes empresariales, no existe ninguna norma que obligue a someterse a los tribunales del domicilio social de la sociedad transmitida ni al lugar de firma del contrato.

Para que la cláusula de sumisión expresa sea válida, debe cumplir los requisitos del art. 55 LEC, esto es, constar de manera clara la circunscripción a cuyos tribunales se someten. Además, solo es válida si se hace a tribunales con competencia objetiva (art. 54.3 LEC).

26.f) Medidas contractuales para proteger a Tradium ante contingencias de propiedad intelectual.

En un contrato de compraventa de participaciones sociales (SPA), la detección durante la due diligence de dudas sobre la titularidad de desarrollos tecnológicos esenciales constituye una contingencia crítica (“deal breaker”), especialmente en sectores como telecomunicaciones y defensa. Por ello, el comprador, Tradium Investments, debe exigir un sistema de protección contractual reforzado que traslade adecuadamente este riesgo al vendedor.

En primer lugar, el SPA debe incluir manifestaciones y garantías específicas (specific warranties) sobre propiedad industrial e intelectual, más allá de las garantías estándar. El vendedor debe declarar que Industrias Corellia es titular exclusiva de todos los desarrollos tecnológicos clave, que no existen cargas ni reclamaciones de terceros, que los empleados y colaboradores han cedido válidamente los derechos sobre sus creaciones y que no existe riesgo de infracción de derechos ajenos. Estas garantías deben configurarse como fundamental warranties, con un régimen de responsabilidad más estricto y plazos de prescripción más amplios.

Adicionalmente, esta cuestión debe cubrirse mediante indemnidades específicas (specific indemnities), destinadas a que el vendedor indemnice íntegramente cualquier perjuicio derivado de la falta de titularidad o de reclamaciones de terceros, sin límites cuantitativos (no sujetas al cap general). Estas indemnidades son habituales cuando la due diligence ya ha identificado una contingencia concreta y conocida.

Asimismo, para garantizar que el riesgo no materializa entre la firma y el cierre, conviene incorporar obligaciones de hacer pre-cierre (covenants), como exigir al vendedor que regularice la situación de los

desarrollos tecnológicos antes del cierre (por ejemplo, obteniendo cesiones formales de empleados, registrando software o resolviendo disputas contractuales). Para asegurar su cumplimiento, puede establecerse la entrega de documentación acreditativa como condición previa al cierre.

Otra herramienta habitual es retener parte del precio mediante mecanismos como un escrow o retención de precio, de forma que una porción del precio quede depositada durante un periodo determinado y pueda utilizarse para cubrir eventuales reclamaciones relacionadas con la propiedad intelectual. Esto permite una protección económica adicional más inmediata que una reclamación de indemnización clásica.

Finalmente, puede valorarse la inclusión de una cláusula MAC (Material Adverse Change) o una condición suspensiva vinculada a la verificación de la titularidad de la tecnología. Aunque estas cláusulas suelen negociarse intensamente y tienen aplicación restrictiva, pueden servir como herramienta de protección si surge nueva información antes del cierre que agrave la contingencia.

26.g) ¿Cómo dejar sin efecto el pacto de socios previo si Damask no acepta hacerlo antes del cierre?

El pacto de socios de Industrias Corellia, al ser un acuerdo parasocial, no se extingue automáticamente por la transmisión de participaciones sociales, salvo que contenga una cláusula expresa que así lo prevea. En este caso, los socios de Damask Holdings han indicado que no aceptan resolver el pacto antes del cierre, lo cual es habitual: ningún vendedor quiere renunciar a las protecciones que dicho pacto les ofrece mientras aún ostentan la titularidad de la sociedad.

Ante esta situación, la solución estándar consiste en establecer contractualmente en el SPA la obligación de resolver o dejar sin efecto el pacto de socios en el propio momento del cierre (closing). Es decir, el pacto se mantendría vigente hasta el instante previo a la transmisión y se extinguiría como condición simultánea al cierre, mediante un acuerdo de terminación (“termination agreement”) firmado por todas las partes adheridas al pacto parasocial.

Este mecanismo no vulnera la posición del vendedor, porque el pacto continúa protegiéndole hasta el mismo momento del cierre, y tampoco supone un riesgo para el comprador, ya que la eficacia de la transmisión del 100% de las participaciones quedaría condicionada a que, en ese mismo acto, se firme el documento de resolución del pacto de socios. De este modo, Tradium Investments adquiere la sociedad libre de obligaciones parasociales previas.

Además, es práctica común pactar en el SPA que el vendedor garantice que, en el momento del cierre, no existe ningún pacto parasocial vigente, acompañando una copia firmada del documento de terminación. En la práctica, este mecanismo permite conciliar ambas posiciones: el vendedor no

renuncia anticipadamente a sus derechos y el comprador obtiene la plena liberación del pacto antes de tomar el control de Industrias Corellia.

En definitiva, la solución viable y utilizada en operaciones de M&A es no exigir la terminación del pacto antes del cierre, sino establecer su extinción simultánea al momento del closing, integrándola como una de las obligaciones y entregas necesarias para la consumación de la operación.

30.a) Forma de proteger contractualmente la contingencia derivada del incendio y la franquicia aseguradora.

Dado que la información relevante sobre la cobertura del siniestro se ha recibido en la víspera de la firma y que el importe definitivo del daño asegurable no se conocerá hasta dentro de varios meses, resulta esencial introducir en el contrato de compraventa mecanismos que permitan a Tradium Investments trasladar o limitar el riesgo económico asociado a esta contingencia. La práctica habitual de M&A, especialmente en operaciones en las que surge una contingencia identificada en la due diligence en un momento tardío del proceso, prevé varias herramientas específicas para gestionar este tipo de riesgos.

En primer lugar, el mecanismo más habitual es la constitución de un escrow o retención de precio, mediante el cual parte del precio de compra queda depositado en una cuenta neutral durante un plazo determinado, liberándose al vendedor únicamente en la medida en que no se materialicen daños no cubiertos por el seguro. Cuando existe una contingencia conocida cuyo importe es incierto, se bloquea una parte del precio para garantizar la indemnización del comprador sin necesidad de litigios posteriores. De este modo, Tradium Investments quedaría protegido frente al riesgo de que la franquicia real (aprox. 1.000.000 €) genere un perjuicio muy superior al inicialmente comunicado.

En segundo lugar, la contingencia puede regularse mediante una indemnity específica, esto es, una obligación contractual del vendedor de asumir íntegramente el daño derivado del siniestro en la parte no cubierta por la aseguradora. Las indemnities son instrumentos distintos de las garantías generales (Representations & Warranties): generan una responsabilidad euro por euro, sin límites de cap, basket o minimis, para contingencias concretas que ya se conocen en el momento de la firma. Dado que aquí el hecho causante (el incendio y su impacto en la producción) ya ha ocurrido, pero su cuantificación es incierta, la indemnity es una herramienta perfectamente adecuada.

Como alternativa o complemento, podría establecerse un ajuste del precio post-cierre (completion adjustment) basado en las cifras reales de impacto económico una vez se conozca el importe final no cubierto por el seguro. Esta solución es menos habitual cuando el daño deriva de un hecho ya ocurrido, porque genera mayor incertidumbre y discusión posterior, pero sigue siendo contractualmente posible.

En todo caso, debe ampliarse la manifestación y garantía relativa a los seguros, obligando al vendedor a declarar expresamente los términos exactos de la póliza, incluido el régimen de franquicia, y a responder por la veracidad e integridad de esa información. De esta manera, si se acredita que hubo una comunicación inexacta o incompleta, el vendedor asumiría responsabilidad por falsedad de garantía, sin perjuicio de la indemnity o el escrow.

Finalmente, y dado que la contingencia afecta a elementos esenciales del negocio (daños materiales y lucro cesante durante dos meses), puede justificarse la inclusión de una condición suspensiva acotada, consistente en obtener de la aseguradora una confirmación formal de la cobertura. Aunque no es habitual introducir una condición suspensiva a estas alturas del proceso, y podría retrasar la operación, sería jurídicamente admisible si las partes lo acuerdan y si resulta imprescindible para la valoración del negocio.

En conclusión, el mecanismo más eficiente y conforme a la práctica de M&A sería combinar una indemnity específica sobre el siniestro, y un escrow por el importe máximo previsible de franquicia, asegurando así la protección económica de Tradium Investments frente a un riesgo cuyo alcance aún es desconocido.

33.a) Alternativas para que Tradium Investments mantenga el control de Kyber BidCo aun invirtiendo ambos fondos el mismo capital.

Aunque Tradium Investments e Incom Capital vayan a aportar exactamente el mismo equity a Kyber BidCo, es perfectamente posible articular mecanismos, tanto societarios como extrasocietarios, que permitan a Tradium mantener el control efectivo del vehículo de inversión. La estructura de una SL ofrece una gran flexibilidad para modular los derechos políticos y económicos, lo que facilita adaptar la participación al liderazgo pactado.

En el plano estrictamente societario, la alternativa más directa es atribuir a Tradium una posición reforzada en términos de voto. En una sociedad limitada sí es posible establecer participaciones con voto plural o con un mayor número de votos por participación (art. 188 LSC tras la reforma), a diferencia de lo que ocurre en la sociedad anónima. Ello permitiría a Tradium ostentar el control en junta general sin necesidad de aportar más capital. Otra opción habitual es crear clases de participaciones sociales diferenciadas, asignando a la clase de Tradium un mayor peso político (por ejemplo, participaciones con voto reforzado o derechos especiales de veto o iniciativa en determinados acuerdos estratégicos).

Asimismo, puede recurrirse a la asignación de derechos especiales individualizados, permitidos por los arts. 28 y 93 LSC, tales como, el derecho exclusivo de Tradium a designar a la mayoría de los miembros del órgano de administración, lo que le conferiría control efectivo aun en un escenario de igualdad de

capital, siempre que los estatutos recojan expresamente este derecho especial de nombramiento; derechos de veto en materias concretas; o la atribución de facultades de propuesta vinculante para ciertas decisiones estratégicas. Estos mecanismos, recogidos estatutariamente, confieren un control jurídico sólido y oponible a terceros.

Otra alternativa societaria que podría comentarse, aunque en este caso no parece necesaria, es la creación de participaciones sin voto para Incom Capital. Al carecer de voto, se compensan con dividendo preferente o derecho de liquidación preferente. Si Incom aceptara que parte de su inversión se instrumentase mediante esta clase especial, Tradium conservaría de forma automática la mayoría política. No obstante, esta solución suele utilizarse cuando las aportaciones no son simétricas, por lo que aquí tendría sentido únicamente si se articula parcialmente.

En el plano extrasocietario, pueden articularse mecanismos complementarios mediante un pacto parasocial. El más relevante es un acuerdo de sindicación de voto por el cual Incom Capital se compromete a votar alineado con Tradium en determinadas materias clave (gobierno corporativo, financiación, desinversión, aprobación de planes estratégicos, etc.). Estos acuerdos son plenamente válidos entre socios (art. 29 LSC) y constituyen una herramienta esencial en coinversiones de private equity.

También pueden incluirse mecanismos que garanticen que Tradium liderará el exit, como derechos de arrastre (drag-along) que le permitan forzar una venta conjunta en el momento y condiciones que determine. Complementariamente, cláusulas de lock-up y restricciones a la transmisión impedirían que Incom abandone la inversión sin coordinación con Tradium. Finalmente, Tradium podría reforzar su control económico y contractual mediante la concesión de préstamos participativos o instrumentos híbridos, cuyo incumplimiento otorgue derechos políticos adicionales o covenants que condicionen la actuación de Kyber BidCo a su aprobación.

En conjunto, la estructura más robusta suele basarse en una combinación de mecanismos estatutarios (derechos de voto y designación reforzados) y de pactos parasociales (sindicación, drag-along, veto y gobierno conjunto), garantizando así que Tradium Investments mantenga el liderazgo estratégico, operativo y en el futuro proceso de desinversión, pese a una inversión económica simétrica.

33.b) Cómo introducir mayorías cualificadas para materias concretas en los estatutos de Kyber BidCo.

Determinadas materias especialmente sensibles para ambos coinversores, como ampliaciones de capital sin derecho de preferencia, modificaciones estructurales, designación de una auditoría no Big Four o transacciones vinculadas con administradores, pueden someterse válidamente a mayorías reforzadas estatutarias. El art. 200 LSC permite exigir un porcentaje superior al legal para la adopción de acuerdos sociales, siempre que no se llegue a la unanimidad. En consecuencia, los estatutos de Kyber BidCo

pueden establecer que estas decisiones requieran, por ejemplo, el 75% o 80% del capital social, lo que garantiza que ninguno de los dos fondos pueda adoptarlas sin el consentimiento del otro, dada su inversión paritaria.

Adicionalmente, es posible reforzar aún más este esquema mediante la introducción de quórum de constitución cualificados para las juntas en las que deban tratarse estas materias. Así, los estatutos podrían exigir que para declarar válidamente constituida la junta destinada a deliberar sobre estos asuntos sea necesaria la presencia de todas las clases de participaciones o, como mínimo, de socios que representen un porcentaje elevado del capital (por ejemplo, 75% del capital presente o representado). Aunque la LSC regula quórum estrictamente en las SA, en la SL existe una notable libertad estatutaria, lo que permite pactar quórum reforzados como mecanismo de bloqueo para decisiones estratégicas.

Otra alternativa estatutaria consiste en la configuración de una clase especial de participaciones titularidad de Incom Capital cuyo consentimiento sea preceptivo para aprobar determinadas materias reservadas. Este diseño, no infringe el art. 188 LSC y permitiría articular, en la práctica, un derecho de veto estatutario sobre decisiones extraordinarias sin necesidad de llegar a la unanimidad prohibida por la ley a favor de Incom Capital. De esta forma, por ejemplo, su consentimiento sea necesario para modificar estatutos, aprobar ampliaciones sin preferencia o contratar con partes vinculadas del órgano de administración.

33.c) Valoración jurídica del consejo de 5 miembros (4 Tradium / 1 Incom).

Desde la perspectiva del derecho societario español, la propuesta de constituir un consejo de administración compuesto por cinco miembros, cuatro designados por Tradium Investments y uno por Incom Capital, es plenamente válida y encaja dentro de la amplia flexibilidad organizativa que ofrece la sociedad de responsabilidad limitada, en comparación con la sociedad anónima.

En efecto, la LSC concede a las SL un mayor margen de autonomía para estructurar su órgano de administración. El art. 210 LSC permite optar entre administrador único, administradores solidarios, administradores mancomunados o consejo de administración, y, a diferencia de la SA, la SL incluso permite que los estatutos prevean varios sistemas alternativos sin necesidad de modificación estatutaria para cambiar entre ellos (art. 210.3 LSC). Asimismo, conforme al art. 211 LSC, los estatutos pueden establecer un rango (mínimo/máximo) y dejar a la junta la fijación del número concreto de consejeros. Todo ello otorga una flexibilidad que encaja muy bien con la estructura solicitada por Tradium.

Ahora bien, desde una perspectiva de gobierno corporativo, aunque la estructura 4/1 asegura a Tradium un control claro, y además es coherente con que Tradium lidere la coinversión, presenta ciertos riesgos operativos. En primer lugar, un desequilibrio tan acusado puede generar la percepción de que Incom participa meramente de forma simbólica en la gestión, lo cual puede tensionar la relación a largo plazo.

En segundo lugar, conviene analizar el quórum de constitución y votación del consejo: si los estatutos exigen la presencia de un número determinado de consejeros o mayorías cualificadas, la ausencia de consejeros designados por Tradium podría producir bloqueos momentáneos. Este riesgo es especialmente relevante en consejos pequeños, donde la ausencia de uno o dos consejeros tiene un impacto significativo en la operatividad del órgano.

Además, conviene prever si se nombrará consejero delegado, figura casi imprescindible en la práctica para asegurar agilidad operativa. También aquí Tradium debería tener control, pero respetando las materias indelegables del consejo y equilibrando la supervisión por parte de Incom. En estructuras tan asimétricas, a veces puede ser adecuado reforzar los mecanismos de información y supervisión del coinversor minoritario para evitar conflictos de agencia.

Por estos motivos, aunque la propuesta es jurídicamente correcta, pueden considerarse alternativas más equilibradas sin perder control. Por ejemplo, un consejo de tres miembros (2 Tradium / 1 Incom) mantendría la mayoría de Tradium, simplificaría la operativa y reduciría costes. Otra alternativa sería un consejo de seis miembros (4 Tradium / 2 Incom), que mejora la sensación de representatividad del coinversor y reduce el riesgo de bloqueo por ausencias, sin comprometer el control efectivo de Tradium.

En conclusión, la solución 4/1 es válida y posible, pero debe complementarse con una correcta regulación estatutaria de quóruns, delegación de facultades, información y funcionamiento del consejo, para evitar disfunciones y asegurar un buen gobierno corporativo dentro de Kyber BidCo.

33.d) Conveniencia de que Krennic sea consejero como persona física o como representante de una persona jurídica.

El Sr. Krennic puede ejercer el cargo bien directamente como persona física, bien como representante de una persona jurídica designada consejera. Desde el punto de vista jurídico, debe advertirse que, incluso si el consejero es una persona jurídica, el art. 236.5 LSC establece que la responsabilidad por daños recae solidariamente sobre la persona jurídica consejera y sobre su representante físico, de modo que nombrar a una sociedad como consejera no elimina la responsabilidad personal del Sr. Krennic si él mismo actúa como su representante.

No obstante, existen ventajas prácticas al actuar como consejero-persona jurídica: permite articular una estructura interna de toma de decisiones dentro del propio fondo, facilita la sustitución del representante sin necesidad de modificar estatutos ni acuerdos sociales, y ofrece una capa adicional de organización interna que puede resultar conveniente en coinversiones complejas. Sin embargo, actuar directamente como persona física tiene la ventaja de la simplicidad, reduce formalidades y evita riesgos de desalineación entre el consejero-persona jurídica y su representante.

En conclusión, desde una perspectiva de responsabilidad, no existe diferencia sustancial, pues el representante responde igualmente. La elección debe basarse en criterios de eficiencia interna del fondo y en la conveniencia de mantener flexibilidad en la gestión del vehículo.

34.a) ¿Es posible pignorar las participaciones de Industrias Corellia y de sus filiales como parte del paquete de garantías?

La pignoración de las participaciones sociales de Industrias Corellia y de sus filiales puede formar parte del paquete de garantías exigido por el sindicato bancario, y de hecho constituye una garantía estándar en operaciones de financiación apalancada (LBO). Jurídicamente, la prenda de participaciones está prevista en la LSC: su constitución debe constar en documento público (art. 106 LSC) se regula en el art. 132 LSC. En la práctica, suele configurarse como prenda sin desplazamiento, lo que permite al deudor mantener la titularidad formal y el control ordinario mientras no exista incumplimiento.

El límite fundamental que debe considerarse es la prohibición de asistencia financiera prevista en el art. 150 LSC. Una sociedad no puede prestar apoyo financiero para la adquisición de sus propias participaciones, lo que incluye la constitución de garantías sobre activos de la target o de sus filiales para financiar la compra. La prenda sobre las participaciones de Industrias Corellia no se consideraría asistencia financiera, ya que las participaciones de Industrias Corellia no entran dentro del patrimonio de esta sociedad, sino que son patrimonio de los socios, al ser estos los titulares. Por ende, no hay disposición del patrimonio de la target ni asistencia financiera.

Sin embargo, las participaciones de las filiales sí forman parte del patrimonio de la target (Industrias Corellia, como matriz). Por ello, Corellia no puede pignorar antes del cierre sus participaciones en filiales para garantizar la deuda de adquisición, porque sería asistencia financiera prohibida y el negocio de garantía sería nulo (art. 143 LSC para S.L.)

En consecuencia, sí es posible pignorar las participaciones de Industrias Corellia y pero no las de sus filiales, ya que éstas sí entran dentro del perímetro del patrimonio de la sociedad adquirida.

34.b) ¿Sería posible asimismo otorgar una hipoteca sobre determinados inmuebles propiedad de Industrias Corellia?

La constitución de una hipoteca sobre inmuebles propiedad de Industrias Corellia es jurídicamente posible, pero con límites muy estrictos derivados de la prohibición de asistencia financiera del art. 143 LSC.

En abstracto, una sociedad puede hipotecar bienes de su propiedad para garantizar obligaciones de terceros (arts. 1857 y ss. CC). Sin embargo, cuando la obligación garantizada es la financiación destinada a adquirir la propia sociedad, la operación pasa a estar prohibida. Si el banco exige una

hipoteca sobre inmuebles de la target para garantizar el préstamo que financia su compra, dicha garantía constituye asistencia financiera prohibida. La razón es que la target estaría poniendo en riesgo su propio patrimonio para facilitar su adquisición por un tercero, en perjuicio de sus acreedores.

Por tanto, si la hipoteca se otorga antes del cierre o simultáneamente a la adquisición, sería inválida, y los administradores de la target incurrirían en responsabilidad por infracción del deber de lealtad y por perjuicio al interés social. Esta prohibición solo puede superarse mediante mecanismos estructurales, como la fusión apalancada del art. 42 RD 5/2023, que “purga” la asistencia financiera al integrar vehículo y target en una sola sociedad que asume simultáneamente activos y deuda. Alternativamente, antes de la reforma del art. 42, se utilizaba la reducción de capital con restitución de bienes para trasladar activos al vehículo y permitir que fuera él quien otorgara la garantía.

Distinto es el escenario post-closing. Una vez Kyber BidCo es propietaria de Industrias Corellia, la operación de financiación puede reestructurarse y convertirse en financiación corporativa del grupo. A partir de ese momento, la target sí puede hipotecar un inmueble si existe una justificación económica para su propio interés social: por ejemplo, financiar inversiones, capital circulante o mejorar condiciones de financiación. Aquí ya no existe la relación causal con la adquisición y, por tanto, no se vulnera el art. 150 LSC.

En todos los casos, la hipoteca requerirá acuerdo válido del órgano de administración, escritura pública e inscripción en el Registro de la Propiedad. Además, los administradores deben justificar que la operación es conforme al interés social (art. 225 LSC), especialmente si la sociedad hipotecante es la target y la financiación beneficia principalmente al grupo.

38.a) ¿Tiene sentido plantear demanda pese al límite temporal de responsabilidad?

A primera vista, la cláusula del contrato de compraventa que limita la responsabilidad del vendedor a los daños notificados dentro del plazo de un año desde el cierre parece excluir cualquier reclamación, puesto que los saldos incobrables se descubren en octubre de 2026, es decir, más de un año después del cierre producido en septiembre de 2025. Sin embargo, un análisis más profundo permite concluir que sí puede tener sentido plantear una demanda, siempre que se articule correctamente la estrategia jurídica.

En primer lugar, debe analizarse la naturaleza de la infracción contractual. La existencia de derechos de crédito de muy dudoso cobro, con una antigüedad superior a tres años y no provisionados, apunta a una posible falsedad en las manifestaciones y garantías relativas a las cuentas anuales, a la imagen fiel del patrimonio y a la inexistencia de pasivos ocultos. En la práctica de M&A, estas garantías suelen calificarse como fundamentales o estructurales, y en muchos contratos quedan excluidas, total o parcialmente, de los límites temporales ordinarios. Por tanto, la primera línea de defensa consistiría en

verificar si las garantías infringidas estaban sujetas realmente al plazo de un año o si, por su carácter esencial, tenían un régimen de responsabilidad reforzado.

En segundo lugar, incluso aunque formalmente el plazo de responsabilidad haya expirado, debe valorarse si concurren supuestos de dolo o mala fe del vendedor. Si se acredita que Damask Holdings conocía la existencia de estos créditos incobrables y, aun así, los ocultó o presentó como plenamente cobrables, podría sostenerse que la cláusula de limitación temporal no resulta aplicable. Conforme a los principios generales del derecho contractual (arts. 1258 y 1269 CC), no es posible ampararse en una cláusula limitativa para proteger un comportamiento doloso.

En tercer lugar, la estrategia procesal debería centrarse en desvincular la reclamación de un mero incumplimiento ordinario del régimen de garantías y reconducirla, en la medida de lo posible, a una acción por dolo contractual o incumplimiento esencial, alegando que la imagen financiera transmitida al comprador no reflejaba la realidad del negocio. El importe del daño (más de 3.000.000 €) refuerza esta posición, al tratarse de una contingencia material y significativa.

En consecuencia, aunque el supuesto es complejo y la cláusula de caducidad juega en contra del comprador, sí existe base razonable para interponer demanda, siempre que se fundamente en la ocultación consciente de información relevante y no en un mero ajuste contable descubierto tardíamente.

38.b) Reclamación judicial contra Damask Holdings.

(i) Órgano jurisdiccional competente

La demanda debería interponerse ante los Juzgados de lo Mercantil, por tratarse de una controversia derivada de un contrato de compraventa de participaciones sociales celebrado en el ámbito de una operación societaria. La competencia objetiva corresponde a estos juzgados conforme a la Ley Orgánica del Poder Judicial, al tratarse de un litigio mercantil entre sociedades.

La competencia territorial vendrá determinada por lo pactado en la cláusula de jurisdicción del SPA. En ausencia de pacto expreso, será competente el juzgado del domicilio del demandado (Damask Holdings) o, alternativamente, el lugar de cumplimiento de la obligación principal.

(ii) Tipo de procedimiento

Dado que la cuantía del litigio supera ampliamente los 15.000 € (más de 3.000.000 €), el procedimiento aplicable será el juicio ordinario, conforme a los arts. 249 y ss. de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

Este cauce es el adecuado para controversias complejas que requieren una amplia actividad probatoria, especialmente pericial contable y financiera, como ocurre en este caso.

(iii) Intervención de procurador y abogado

Sí, la intervención de abogado y procurador es preceptiva. En los procedimientos ordinarios seguidos ante los Juzgados de lo Mercantil no cabe la autodefensa, y ambas figuras resultan obligatorias conforme a los arts. 23 y 31 LEC.

(iv) Valoración de los honorarios profesionales

Los honorarios del abogado se fijarán normalmente atendiendo a una combinación de criterios: complejidad del asunto, cuantía económica, tiempo de dedicación y especialización requerida. En litigios post M&A de este tipo, es habitual que se pacte un sistema mixto que combine honorarios fijos con un posible componente variable ligado al éxito del procedimiento.

Los honorarios del procurador, por su parte, se calculan conforme a aranceles orientativos y en función de la cuantía del procedimiento. En caso de estimación sustancial de la demanda, podría solicitarse la condena en costas al demandado, lo que permitiría recuperar parte de estos gastos.

(v) Recursos contra la sentencia de primera instancia

Contra la sentencia dictada en primera instancia cabrá recurso de apelación ante la Audiencia Provincial correspondiente, conforme a los arts. 455 y ss. LEC.

En función del contenido de la sentencia de apelación y de la existencia de interés casacional, podría plantearse, de manera excepcional, recurso de casación o recurso extraordinario por infracción procesal ante el Tribunal Supremo, aunque su admisión está sujeta a requisitos estrictos y no es automática.

Bibliografía

1. Alfaro Águila-Real, J. (2019, 10 octubre). *El requisito de la «unidad económica» en la escisión parcial y la segregación*. Almacén de Derecho.
2. Martín de Vidales, M., & López-Jorrín, Á. (2014). *La segregación en la Ley sobre Modificaciones Estructurales: algunos aspectos paradójicos*. Actualidad Jurídica Aranzadi, (880).
3. Giner Vincueria, M. (2023). *Nueva ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles*. Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 62, 128-138.
4. Pérez Benítez, J. J. (2025, 11 abril). *La tutela judicial en las modificaciones estructurales*. Almacén de Derecho.
5. Cuatrecasas. (2023, 8 de marzo). *Sobre el ejercicio abusivo de una acción social de responsabilidad*.
6. García-Villarrubia, M. (2019). *Los grupos de casos de acuerdos abusivos*. Boletín Mercantil, (76).
7. Cuatrecasas. (2022, 22 de abril). *Sobre la eficacia de los pactos parasociales*.
8. Paz-Ares, C. (2003). *El enforcement de los pactos parasociales*. Actualidad Jurídica Uría & Menéndez, (5), 19-43.
9. Cuatrecasas. (2023, 5 de julio). *Novedades en inversión extranjera directa – FDI: El Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, aprueba el esperado desarrollo reglamentario en materia de inversión extranjera directa*.
10. Alfaro Águila-Real, J., “Los pactos parasociales omnilaterales. A propósito de Noval Pato”.
11. Pérez Benítez, J. J. (2025, 11 abril). *La tutela judicial en las modificaciones estructurales*. Almacén de Derecho.