



TRABAJO FIN DE MÁSTER

**Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y la Procura
Especialidad de Derecho de Empresa**

Autor: Óscar Moreno Galán

Tutor: Javier Ibáñez

Curso Académico: 2024-2025

Facultad de Derecho. Universidad Pontificia de Comillas (ICADE)

Madrid

Diciembre 2025 - Enero 2026

ÍNDICE

A. ANÁLISIS DEL CONFLICTO	3
B. ESTRATEGIAS DE REORGANIZACIÓN Y GESTIÓN DE CONFLICTOS SOCIETARIOS	4
B.1.El desafío de la separación de negocios: análisis comparativo de las alternativas de reorganización	4
B.1.A) La necesidad estratégica del <i>Restructuring for Exit</i>	4
B.1.B). Evaluación de mecanismos de modificación estructural.....	6
B.2. El Conflicto en Desarrollos Yavin, S.L.: Eficacia y Mecanismos de Ejecución de los Pactos Parasociales	9
B.2.A) Calificación jurídica del acuerdo: naturaleza del pacto y su eficacia <i>inter partes</i>.	9
B.2.C). Incumplimiento del pacto de voto: consecuencias y remedios contractuales (Acción de indemnización) frente a la vía societaria (Impugnación de acuerdos).	11
B.2.D). La forma del pacto parasocial: análisis de las ventajas e inconvenientes de la elevación a público como mecanismo de refuerzo probatorio.	14
B.3.El bloqueo del socio minoritario: el régimen de activos esenciales como obstáculo para la desinversión	15
B.3.A) Mayorías reforzadas y venta de activos esenciales: requisitos de aprobación y consecuencias jurídicas de su incumplimiento.	15
B.3.B). Estrategias para superar el veto del socio minoritario: la separación por fases y la búsqueda de mecanismos de desbloqueo.	18
B.3.C) Análisis del doble incumplimiento: consecuencias de la coexistencia de cláusulas idénticas en estatutos y pacto parasocial.	19
C. Reparto de Dividendos: implicaciones societarias y estratégicas	21
C.1. Análisis del reparto de dividendos en Industrias Corellia, S.L.	21
C.1.A) Determinación del Dividendo Máximo Repartible.	21
C.1.B). Procedimiento y requisitos formales para el reparto de dividendos.	22
C.1.C). El dividendo como "Fuga de Valor"	24
D. Estructura del contrato de compraventa (spa) y gestión de contingencias.	26
D.1. Análisis de la viabilidad y formalidades de la transacción	26
D.1.A) Obstáculos legales y regulatorios para una ejecución acelerada	26
D.1.B) Diseño del contrato de compraventa (SPA).....	28

D.1.C) La escritura pública como requisito de eficacia <i>erga omnes</i> : consecuencias jurídicas de su omisión.	31
D.1.D) Mecanismos para el otorgamiento a distancia.	32
D.1.E) Posibilidad de someter la resolución de controversias al conocimiento de juzgados y tribunales distintos del domicilio.....	33
D.2. Mecanismos contractuales de asignación de riesgos en el SPA.....	33
D.2.A) Gestión de contingencias de Propiedad Intelectual	33
D.2.B) Estrategias para asegurar la resolución de pactos parasociales preexistentes.	34
D.2.C) Cobertura de riesgos sobrevenidos: el siniestro de la fábrica y su tratamiento mediante garantías financieras.....	35
E. Coinversión: Gobierno corporativo y financiación de la adquisición.	37
E.1. Diseño del gobierno corporativo en la <i>Joint Venture</i> (Kyber BidCo, S.L.).....	37
E.1.A) Mecanismos para la atribución de control en una estructura de capital simétrica.....	37
E.1.B) El derecho de veto sobre materias reservadas: Implementación mediante mayorías cualificadas estatutarias.....	38
E.1.C) Estructura del Órgano de Administración de Kyber BidCo: Análisis y alternativas.	39
E.1.D) Responsabilidad del Consejero: Análisis comparativo del ejercicio como persona física vs representante de persona jurídica.	40
E.2. Financiación de la adquisición y sus garantías: El problema de la asistencia financiera.	41
E.2.A) La prohibición de asistencia financiera y la estructura del <i>Debt Push-Down</i> como solución post-cierre.....	41
F. Disputa post M&A: Gestión de conflictos post-cierre	42
F.1. Estrategia de reclamación frente a los vendedores por pasivos ocultos.....	42
F.1.A) El dolo omisivo como vía para superar la limitación temporal de responsabilidad del SPA.....	42
F.1.B) Diseño de la estrategia procesal: Acumulación de acciones.	43
F.1.C) Aspectos prácticos del litigio: Competencia judicial, tipo de procedimiento, costes y régimen de recursos.....	44
G. CONCLUSIÓN	46

A. ANÁLISIS DEL CONFLICTO

El presente Trabajo de Fin de Máster tiene por objeto el **análisis jurídico de un caso práctico en el ámbito del Derecho de Sociedades y de las operaciones de compraventa de empresas**, aplicando los conocimientos adquiridos durante el Grado en Derecho y el Máster de Acceso a la Abogacía y la Procura, apoyados en el estudio de la normativa mercantil y de la jurisprudencia relevante.

El trabajo se articula sobre un supuesto relativo al grupo Industrias Corellia, S.L. y su proceso de desinversión mediante la entrada de inversores internacionales de capital riesgo, lo que permite examinar las principales cuestiones jurídicas que se plantean a lo largo de una operación de M&A.

En primer lugar, se analiza la **reorganización societaria previa a la venta**, con especial atención a la separación de líneas de negocio y a las alternativas legales disponibles para llevarla a cabo, valorando su viabilidad y los posibles obstáculos derivados de la posición de los socios minoritarios.

A continuación, se estudia el **régimen jurídico del reparto de beneficios**, delimitando los límites legales y formales de la distribución de dividendos, así como los riesgos que dicha operación puede generar para los administradores y su incidencia en la compraventa.

Seguidamente, el trabajo se centra en **la estructuración jurídica de la operación de venta**, analizando los aspectos esenciales del contrato de compraventa de participaciones sociales y las cláusulas destinadas a regular la asignación de riesgos y contingencias.

Posteriormente, se aborda la configuración de la **estructura de control tras la adquisición**, examinando las fórmulas de coinversión, los pactos parasociales y la composición del órgano de administración como instrumentos para proteger la posición del inversor.

Finalmente, se analizan los **posibles conflictos surgidos con posterioridad al cierre de la operación**, estudiando las principales cuestiones procesales y las estrategias jurídicas en una eventual disputa post M&A.

En conjunto, el trabajo ofrece una visión práctica y ordenada de los principales retos jurídicos que pueden surgir en una operación de compraventa empresarial compleja, poniendo de relieve la importancia de una adecuada planificación jurídica en todas sus fases.

B. ESTRATEGIAS DE REORGANIZACIÓN Y GESTIÓN DE CONFLICTOS SOCIETARIOS

B.1.El desafío de la separación de negocios: análisis comparativo de las alternativas de reorganización

B.1.A) La necesidad estratégica del *Restructuring for Exit*

Estimado Sr. Ozzel:

Atendiendo a la cuestión planteada, consideramos que acometer una reorganización societaria con carácter previo a la desinversión no es únicamente una opción recomendable, sino una decisión determinante para el éxito de la operación. Este proceso permite reforzar el atractivo de la transacción y, al mismo tiempo, mitigar posibles contingencias jurídicas y económicas.

Las operaciones de escisión, así como otras fórmulas orientadas a la transmisión individualizada de determinadas actividades, constituyen herramientas eficaces para reconfigurar la estructura patrimonial y adecuarla a los nuevos objetivos empresariales. No obstante, una vez definida y aprobada la separación de las distintas áreas de negocio, resulta fundamental que los conjuntos de activos destinados a la venta operen como entidades económicas independientes. En la práctica, ello suele exigir la implementación de actuaciones internas previas de reorganización societaria, que se encuadran habitualmente dentro de los procesos conocidos como “restructuring for exit”.

En este contexto, el grupo cuya cabecera es Industrias Corellia, S.L. se caracteriza por una configuración societaria especialmente elaborada, con varias sociedades dependientes que desarrollan actividades heterogéneas, incluyendo, entre otras, servicios de telecomunicaciones tanto en el ámbito civil como en el militar.

Habida cuenta de que la estrategia definida por Damask Holdings persigue incrementar el valor global mediante la segregación de las distintas líneas de actividad para su posterior transmisión como negocios diferenciados, resulta imprescindible que cada perímetro de venta cuente con una asignación clara y autónoma de activos, pasivos y recursos humanos, garantizando así su funcionamiento independiente.

La ausencia de una estructura segregada expondría a Damask Holdings a los siguientes riesgos críticos para el *exit*:

- **Riesgos de Valoración y Descuento por Complejidad:** La falta de una delimitación clara de activos, pasivos, contratos y personal por línea de negocio genera opacidad y dificulta la valoración. Los compradores no pueden identificar con precisión los activos generadores de ingresos ni aplicar metodologías estándar como el EBITDA, lo que incrementa la percepción de riesgo. Esta incertidumbre lleva a los inversores, especialmente al capital riesgo, a aplicar descuentos significativos por complejidad. La interdependencia operativa y financiera entre líneas obliga a asumir riesgos adicionales, traducándose en ofertas sensiblemente inferiores al valor que tendría cada unidad si estuviera correctamente estructurada.
- **Riesgos de Ejecución de la Due Diligence y ruptura de la Operación:** Una estructura no segregada convierte la Due Diligence en un proceso largo, complejo y costoso, al requerir un “carve-out” virtual de activos, pasivos, contratos y personal. Esto incrementa los honorarios, alarga los plazos y eleva la probabilidad de detectar incidencias relevantes. La dificultad para asignar responsabilidades puede derivar en renegociaciones económicas, exigencias de garantías adicionales o incluso en la ruptura de la operación. Asimismo, aumenta el riesgo de reclamaciones post-cierre por incumplimiento de garantías, con potencial impacto económico y litigioso.
- **Riesgos Contractuales, Regulatorios y de Continuidad Operativa:** La ausencia de segregación previa incrementa de forma significativa los riesgos contractuales y regulatorios. En un sector altamente regulado, las licencias y autorizaciones requieren trámites específicos y no se transmiten automáticamente. Del mismo modo, los contratos con clientes y proveedores exigen consentimientos individuales, con riesgo de renegociaciones o pérdida de contratos clave. Todo ello compromete la continuidad operativa tras la adquisición, generando incertidumbre sobre licencias, cartera de clientes y la transferencia de personal.

En consecuencia, cualquier potencial comprador repercutiría dichos riesgos como descuento en el precio de compra operación debido a la inseguridad jurídica, haciendo que la falta de una reestructuración previa no solo complique la venta, sino que destruya activamente el valor que se pretende maximizar

B.1.B). Evaluación de mecanismos de modificación estructural

A la vista de la situación de Industrias Corellia, S.L., se han analizado distintas opciones para separar sus líneas de negocio con vistas a una futura desinversión. Las principales alternativas son las siguientes:

A) Escisión total

La escisión total, regulada en los artículos 59 y siguientes del RD 5/2023 (antes Ley 3/2009), supone la disolución de la sociedad matriz y la transmisión íntegra de su patrimonio a dos o más sociedades beneficiarias, atribuyendo las participaciones directamente a los socios.

Esta operación permitiría crear dos grupos totalmente independientes (por ejemplo, uno de telecomunicaciones y otro tecnológico), facilitando una venta inmediata y sin solapamientos. No obstante, es la opción menos adecuada para los intereses de Damask Holdings por las siguientes razones:

- **Plazos largos**, estimados entre 6 y 9 meses, pudiendo superar el año debido a la necesidad de proyecto de escisión, informes de administradores y expertos independientes, y aprobación en junta.
- **Costes elevados**, derivados de gastos notariales y registrales, honorarios de expertos y asesores, y del impacto laboral y contractual de la sucesión universal.
- **Alta complejidad operativa**, al implicar la disolución de la matriz y la reorganización completa de activos, pasivos, licencias y contratos.
- **Riesgo societario significativo**, ya que requiere la cooperación de todos los socios y puede ser objeto de impugnaciones por parte de socios disidentes, que existen en la compañía.

B) Escisión parcial

La escisión parcial, prevista en el artículo 60 y siguientes del RD 5/2023, permite transferir una o varias ramas de actividad a una nueva sociedad, manteniendo la personalidad jurídica de la matriz. En este caso, podría escindirse la división de telecomunicaciones en una sociedad independiente, permaneciendo el resto de los negocios en Industrias Corellia.

Esta opción permitiría a Damask Holdings vender la nueva sociedad de telecomunicaciones y desinvertir posteriormente en las restantes líneas, optimizando el retorno. Frente a la escisión total, presenta ventajas claras:

- **Plazo más reducido**, en torno a 4–6 meses, al limitarse la operación únicamente a la rama segregada.
- **Menores costes y una complejidad más contenida**, aunque sigue siendo necesaria una valoración precisa de los activos y la coordinación de licencias, filiales y registros.
- No obstante, la atribución de participaciones de la beneficiaria a los socios puede **alterar el equilibrio accionarial** y generar tensiones internas.

C) Segregación

La segregación, regulada en los artículos 61 y siguientes del RD 5/2023, consiste en la transmisión en bloque de una rama de actividad a una sociedad beneficiaria, recibiendo las participaciones la propia sociedad segregante y no los socios.

En la práctica, es una modalidad de escisión parcial, pero con una estructura mucho más eficiente. Permite que Industrias Corellia sea titular del 100 % de la nueva sociedad (por ejemplo, Industrias Telecorellia Holdco), lo que facilita una venta posterior directa y sin interferencias de los socios minoritarios.

Se trata de la alternativa más recomendable, ya que:

- Comparte los beneficios de la escisión parcial en términos de plazo y costes, pero con **menor carga formal**, al no requerir, con carácter general, informe de administradores ni de experto independiente (art. 71 RD 5/2023).
- **Reduce significativamente el riesgo de bloqueo societario**, al no modificar la posición directa de los socios.
- Garantiza que el control del proceso de desinversión permanezca en manos de Damask Holdings, neutralizando la posible oposición del Sr. Antilles u otros socios.

En consecuencia, la segregación es la vía que mejor protege los intereses del cliente, combinando eficiencia operativa, seguridad jurídica y control societario.

D) Otras alternativas analizadas

Adicionalmente, se han valorado otras opciones, como:

- **Venta directa de ramas de actividad**, que, si bien es ágil, presenta una complejidad muy elevada por la necesidad de traspasar individualmente contratos, licencias y relaciones laborales.
- **Reorganización como holding puro**, mediante reordenación interna de participaciones. Aunque viable jurídicamente, no garantiza una separación patrimonial clara, lo que la hace menos adecuada.

Resulta especialmente relevante la **SAN de 12 de abril de 2018** (Recurso n.º 56/2014), que refuerza la necesidad de que la rama de actividad objeto de segregación constituya previamente una unidad económica autónoma. No es suficiente con que los activos puedan operar de forma independiente en el futuro; deben hacerlo ya antes de la operación.

Esta doctrina subraya la importancia de llevar a cabo actuaciones preparatorias (“restructuring for exit”) que delimiten y doten de autonomía real a la división de telecomunicaciones, minimizando el riesgo de impugnación por parte de la Administración Tributaria.

Tras analizar las distintas alternativas, se concluye que la segregación es la opción más adecuada para separar la línea de telecomunicaciones de Industrias Corellia. Esta estructura permite una venta posterior limpia y directa de la filial, maximiza el valor de la operación y elimina el riesgo de bloqueo por parte de socios minoritarios, al mantenerse la titularidad en la sociedad matriz. Además, frente a otras formas de escisión, ofrece una solución más ágil, eficiente y económica, alineada con los objetivos estratégicos de Damask Holdings.

B.2. El Conflicto en Desarrollos Yavin, S.L.: Eficacia y Mecanismos de Ejecución de los Pactos Parasociales

B.2.A) Calificación jurídica del acuerdo: naturaleza del pacto y su eficacia *inter partes*.

El acuerdo suscrito entre Industrias Corellia y los socios de Desarrollos Yavin tiene naturaleza de **contrato privado**, encuadrable dentro de los denominados **pactos de socios o pactos parasociales**. Se trata de acuerdos ampliamente reconocidos por la jurisprudencia, que los concibe como instrumentos mediante los cuales los socios regulan determinados aspectos de su relación societaria fuera de los mecanismos previstos en la ley o en los estatutos sociales. En este sentido, el Tribunal Supremo ha señalado que estos pactos buscan ordenar la relación entre socios con eficacia obligacional, sin integrarse en la estructura orgánica de la sociedad (STS 120/2020, de 20 de febrero).

La doctrina especializada (Paz-Ares, C. (1999). “Los pactos parasociales: problemas de eficacia”. Revista de Derecho de Sociedades, nº 12, pp. 25-98.) coincide en esta caracterización, considerando los pactos parasociales como acuerdos de naturaleza estrictamente contractual destinados a disciplinar relaciones societarias al margen del marco estatutario y legal. Su función es generar compromisos exigibles únicamente entre quienes los suscriben.

En el supuesto concreto, el pacto obliga exclusivamente a los socios firmantes de Desarrollos Yavin, quienes asumen el compromiso de proceder a la conversión del préstamo concedido por Industrias Corellia en participaciones sociales, instrumentando dicha conversión mediante una ampliación de capital.

Desde un punto de vista jurídico, estos acuerdos se fundamentan en el principio de autonomía de la voluntad recogido en el artículo 1255 del Código Civil y despliegan sus efectos únicamente en el plano obligacional. Precisamente por operar fuera del ámbito institucional de la sociedad, su eficacia se limita a las partes contratantes y no resulta directamente oponible a la propia sociedad, lo que explica el origen del conflicto actualmente existente.

B.2.B). La inoponibilidad del pacto frente a la Sociedad

Los socios de Desarrollos Yavin alegan que el pacto parasocial no es oponible a la sociedad, al tratarse de un acuerdo celebrado únicamente entre socios y sin la participación de la propia entidad.

Esta postura se apoya en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que los pactos reservados entre socios no producen efectos frente a la sociedad, así como en el artículo 1257 del Código Civil, conforme al cual los contratos solo vinculan a quienes los suscriben. En consecuencia, al no haber intervenido Desarrollos Yavin en el acuerdo suscrito con Industrias Corellia, no puede exigirse a la sociedad su cumplimiento.

Por tanto, la **eficacia del pacto parasocial queda limitada exclusivamente a los socios firmantes**, sin proyección directa sobre la sociedad.

La jurisprudencia ha reiterado de forma constante que los pactos parasociales despliegan efectos únicamente entre quienes los suscriben. Así lo recoge la **SAP de Murcia 777/2018, de 29 de noviembre**, al señalar que estos acuerdos, al operar en el plano obligacional y no estatutario, solo producen efectos inter partes conforme al artículo 1257 del Código Civil, siendo en principio inoponibles a la sociedad según el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital. En la misma línea, el **Tribunal Supremo, en su sentencia de 7 de abril de 2022**, confirma que, aunque válidos entre los firmantes, los pactos parasociales no son exigibles a la sociedad, en aplicación del principio de relatividad contractual y del principio de fuerza vinculante de los contratos recogido en el artículo 1091 del Código Civil.

Esta interpretación es compartida por la doctrina, que sostiene que, mientras no se incorporen a los estatutos, los pactos parasociales carecen de eficacia societaria y solo obligan a las partes firmantes, siendo la sociedad ajena a los mismos.

No obstante, el Tribunal Supremo ha admitido de forma excepcional su oponibilidad frente a la sociedad cuando concurra mala fe o abuso de derecho (**STS de 25 de febrero de 2016**). Sin embargo, en el presente caso no concurren elementos que permitan apreciar tal circunstancia en la actuación de los socios de Desarrollos Yavin.

Finalmente, aunque la falta de elevación a público del pacto no afecta a su validez inter-partes, sí refuerza su inoponibilidad frente a terceros y frente a la sociedad, al dificultar la prueba de su conocimiento y consentimiento por esta.

En consecuencia, resulta acertada la posición de los socios de Desarrollos Yavin al sostener que el pacto parasocial, al no haber sido suscrito por la sociedad, no le es

oponible, lo que impide a Industrias Corellia exigir la conversión del crédito en participaciones sociales.

B.2.C). Incumplimiento del pacto de voto: consecuencias y remedios contractuales (Acción de indemnización) frente a la vía societaria (Impugnación de acuerdos).

- **A. Consecuencia societaria (Eficacia *ad intra*):**
 - **No adopción del acuerdo:** El aumento de capital no se aprueba por falta de la mayoría legal reforzada del **artículo 199 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC)**, el cual exige el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en las que se divide el capital social. Esta es la consecuencia más inmediata y puramente societaria. El acuerdo, simplemente, no nace a la vida jurídica.
- **B. Consecuencia contractual (Eficacia *inter partes*):**
 - **Incumplimiento del pacto parasocial:** El voto en contra constituye un incumplimiento contractual flagrante de una obligación de hacer (votar a favor), asumida libremente por los socios. El pacto es vinculante y genera obligaciones con fuerza de ley (artículo 1091 CC), su negativa constituye un incumplimiento contractual regulado en el artículo 1124 del CC.
- **C. Consecuencia jurídica para los socios incumplidores:**
 - **Responsabilidad por daños y perjuicios:** El incumplimiento genera el derecho de Industrias Corellia a ser indemnizada. Cada socio incumplidor responde individualmente por los daños causados, conforme a los artículos 1101 y ss. CC.
 - **Tipología del daño:** La indemnización cubriría tanto el daño emergente (costes incurridos en la preparación de la operación) como el lucro cesante (el perjuicio derivado de no haber podido capitalizar el crédito, como la pérdida de valor o el coste de oportunidad).

Ante esta situación, Industrias Corellia dispone de remedios legales para exigir el cumplimiento o una compensación. Existen dos vías principales de actuación: la

contractual, frente a los socios incumplidores, y la **societaria**, frente al acuerdo de la junta.

1. Vía contractual: acciones contra los socios incumplidores (Recomendada)

Esta es la vía de actuación más sólida y con mayores garantías. El pacto parasocial, como contrato con fuerza de ley entre las partes (**art. 1091 CC**), habilita a Industrias Corellia a ejercitar acciones frente a los socios que voten en contra.

a) Exigencia de Cumplimiento Forzoso o Resolución con Indemnización: El incumplimiento de la obligación de votar a favor activa los remedios del artículo 1124 CC. Puede solicitarse judicialmente **el cumplimiento forzoso o la resolución del pacto**, en ambos casos **con indemnización por daños y perjuicios**.

b) Responsabilidad por Daños y Perjuicios: Esta es la acción más práctica y efectiva. Conforme al artículo 1101 y ss del Código Civil, los socios incumplidores deben indemnizar los daños causados.

- **Alcance de la indemnización:** Incluye: **(i)** El perjuicio económico directo por no haber podido capitalizar el crédito. **(ii)** Los costes de financiación alternativos en los que Industrias Corellia haya incurrido. **(iii)** El deterioro del valor del crédito frente a Desarrollos Yavin.
- **Responsabilidad individual:** Es importante destacar que la responsabilidad es personal de cada socio firmante que incumpla el pacto.

Esta vía es la más eficaz al basarse en un incumplimiento contractual claro e indiscutible, evitando el debate sobre la oponibilidad del pacto a la sociedad y centrando la reclamación en la responsabilidad personal de los socios. Además, ofrece un remedio económico directo y una mayor probabilidad de éxito procesal, al requerir únicamente la prueba del pacto, su incumplimiento y el daño sufrido, lo que la convierte en la estrategia más recomendable.

c) Valoración de la ejecución específica ("in natura") y la acción de remoción:

Aunque teóricamente posibles, estas vías presentan dificultades prácticas significativas:

- **Ejecución específica:** La jurisprudencia, como la **STS 300/2022**, de 7 de abril ECLI: ES:TS:2022:1386, admite en situaciones muy concretas la ejecución

específica de los pactos parasociales. sin embargo, como señala el profesor Paz-Ares, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, 5, 19-43, el principal problema es que la obligación de voto es personalísima. Aunque doctrinalmente se defiende que la libertad de voto se ejerció al firmar el pacto, en la práctica, para cuando se obtuviera una sentencia firme, la junta ya se habría celebrado y el voto en contra emitido, por lo que la condena se reconduciría, muy probablemente, a una indemnización por daños.

- **Acción de remoción:** El **artículo 1098 del Código Civil** permite "decretar que se deshaga lo mal hecho". En teoría, podría solicitarse la anulación del sentido del voto emitido por el socio incumplidor. En este caso, no existiría el riesgo de afectar a terceros, ya que todos los socios suscribieron el pacto. No obstante, el principal obstáculo vuelve a ser el tiempo: para cuando se dictara sentencia, el plazo del préstamo podría haber vencido, haciendo que la acción perdiera su objeto.

2. Vía societaria: Impugnación del acuerdo de No aumentar capital (No Recomendada)

Esta vía es considerablemente más compleja y tiene una probabilidad de éxito muy baja.

a) Legitimación y Argumentos

Industrias Corellia, como titular del 45 % del capital, está legitimada para impugnar el acuerdo conforme a los artículos 204 y ss. LSC. El argumento sería la lesión del interés social y el abuso de derecho al impedir una operación beneficiosa previamente pactada.

b) Obstáculos jurídicos y posibilidades de éxito (Muy Bajas)

A pesar de tener legitimación, esta acción se enfrenta a dos obstáculos jurisprudenciales casi insalvables:

1. **Insuficiencia del incumplimiento del pacto parasocial:** El Tribunal Supremo ha establecido de forma reiterada (**STS 138/2009** de 6 de marzo ECLI: ES:TS:2009:940, entre otras) que la mera contradicción con un pacto parasocial no es causa suficiente para anular un acuerdo social. Sería necesario

demostrar, además, que el acuerdo infringe la ley, los estatutos o lesiona el interés social.

2. **Naturaleza del acuerdo ("Acuerdo Negativo"):** Este es el principal obstáculo. Los tribunales son extremadamente reacios a anular "acuerdos negativos", es decir, decisiones consistentes en "no hacer algo" (en este caso, no aumentar el capital). La jurisprudencia entiende que no se puede imponer judicialmente una voluntad a la Junta General, ya que ello supondría una injerencia en la soberanía del órgano social, puesto que los jueces realizan un control de **legalidad** (si el acuerdo es contrario a la ley o estatutos), pero no de **oportunidad** (si es una buena decisión empresarial). Además, la única vía para anular un acuerdo negativo es demostrar un **abuso de la mayoría**, en base al artículo 204 de la LSC. Esto exige probar que la decisión no responde a una necesidad razonable y que se toma en interés propio de la mayoría para perjudicar a la minoría, lo cual es muy difícil de acreditar en un juicio.

Sr. Ozzel, mi recomendación es clara:

Siguiendo a Paz-Ares, C. (2005). "Incumplimiento de pactos parasociales y remedios contractuales". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 98., y como confirma la STS 120/2020, el remedio frente al incumplimiento de un pacto de sindicación de voto es **estrictamente contractual**, nunca societario, por lo que la acción de Industrias Corellia debe dirigirse contra los socios incumplidores reclamando cumplimiento o daños y perjuicios.

B.2.D). La forma del pacto parasocial: análisis de las ventajas e inconvenientes de la elevación a público como mecanismo de refuerzo probatorio.

En relación con la validez y eficacia de los pactos parasociales, resulta de aplicación el principio de libertad contractual recogido en el artículo 1278 del Código Civil. Dicho precepto consagra que la fuerza obligatoria del contrato no depende de la forma adoptada para su celebración, siempre que concurren los requisitos esenciales de validez. En consecuencia, estos acuerdos despliegan plenos efectos jurídicos tanto si se formalizan en documento privado como si se elevan a escritura pública, quedando descartada cualquier exigencia legal de formalización pública para su eficacia.

- **Ventajas de la elevación a público:**

- **Fuerza probatoria y fecha fehaciente:** Un documento público goza de una presunción de veracidad y acredita de forma irrefutable su fecha. Esto habría neutralizado cualquier intento de los socios de Yavin de negar la existencia, los términos o la fecha del acuerdo.
- **Mayor robustez procesal:** Fortalece la posición de Industrias Corellia en un litigio, no porque haga el pacto oponible a la sociedad, sino porque simplifica enormemente la fase probatoria.
- **Dificulta alegaciones de desconocimiento:** Aunque no vincula a la sociedad, un pacto público dificulta que esta (o terceros) puedan alegar desconocimiento de buena fe.
- **Inconvenientes de la no elevación a público:**
 - Debilidad probatoria: Permite que los socios de Yavin disputen los términos o la interpretación del acuerdo, alargando y complicando un posible juicio.
 - Refuerzo del argumento de inoponibilidad: El carácter "reservado" del pacto (reforzado por su forma privada) es el principal argumento de los socios de Yavin para defender su inoponibilidad frente a la sociedad, en línea con el **artículo 29 de la LSC**.
 - Oponibilidad limitada frente a terceros: Un documento privado no perjudica a terceros que no han sido parte en él.

En conclusión, si bien la elevación a público no era un requisito de validez y no habría solucionado por sí sola la inoponibilidad del pacto frente a la sociedad, sí habría dotado a Industrias Corellia de una posición jurídica y procesal mucho más sólida para exigir responsabilidad a los socios incumplidores, minimizando los riesgos probatorios y los costes de un eventual litigio.

B.3.El bloqueo del socio minoritario: el régimen de activos esenciales como obstáculo para la desinversión

B.3.A) Mayorías reforzadas y venta de activos esenciales: requisitos de aprobación y consecuencias jurídicas de su incumplimiento.

Para determinar las aprobaciones requeridas, es fundamental calificar jurídicamente la operación de venta de las líneas de negocio. La clave reside en si esta

operación constituye una enajenación de "activos esenciales" para Industrias Corellia, S.L. o no.

En concreto, el artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital atribuye de forma exclusiva a la Junta General la competencia para acordar la adquisición, enajenación o aportación de activos esenciales, presumiéndose dicho carácter cuando el importe de la operación supere el 25 % del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

En consecuencia, resulta necesario valorar económicamente las líneas de negocio y contrastar su importe con el total del activo social; si se supera ese umbral, la operación quedará sujeta a dicha reserva competencial.

Órgano competente y mayoría exigida:

Una vez calificada la operación como venta de activos esenciales, la competencia para su aprobación recae **exclusivamente en la Junta General de socios**. El órgano de administración no tiene facultades para decidir sobre esta materia.

Además, los estatutos sociales de Industrias Corellia, S.L. establecen un régimen de mayoría reforzada. En concreto, exigen el voto favorable de al menos el 90 % del capital social para la transferencia de actividades esenciales desarrolladas por la sociedad.

Por tanto, si la operación supera el umbral legal, será necesario un acuerdo de la Junta General adoptado con el voto favorable de, al menos, el 90 % del capital social.

- **Consecuencias de la venta sin la autorización preceptiva:**

El hecho de llevar a cabo la operación sin obtener la mayoría reforzada del 90% en la Junta General expondría a la sociedad, al negocio de compraventa y a los propios administradores a graves consecuencias jurídicas, las cuales podemos dividir en tres diferentes niveles:

1.- A nivel societario: impugnabilidad del acuerdo

Si la operación se aprobase en Junta General, pero sin alcanzar la mayoría estatutaria del 90%, el acuerdo sería **impugnable por anulabilidad**. Conforme al **artículo 204 de la LSC**, son impugnables los acuerdos contrarios a la Ley. Un acuerdo adoptado sin la mayoría estatutariamente exigida infringe una norma imperativa de funcionamiento de la sociedad.

Sin embargo, en los acuerdos anulables, **no están legitimados los socios que votaron a favor**, a diferencia de lo que sucede con los acuerdos nulos.

2.- A nivel del negocio jurídico: eficacia de la venta frente a terceros

La venta de los activos a un tercero sin el preceptivo acuerdo de la Junta General genera una situación de gran incertidumbre sobre la validez y eficacia del contrato de compraventa.

La doctrina mayoritaria y la jurisprudencia, como la reflejada en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Lugo, (**SAP LU 512/2020** - ECLI:ES:APLU:2020:512), entienden que el artículo 160. F) de la LSC, es una norma imperativa de atribución de competencias. Su incumplimiento implica una falta de consentimiento por parte de la sociedad, lo que podría acarrear la **nulidad de pleno derecho del contrato de compraventa** por ser contrario a una norma imperativa, en concordancia con el artículo 6.3 del Código Civil.

- **Riesgo para el comprador:** los estatutos inscritos en el Registro Mercantil son oponibles a terceros, por lo que un adquirente diligente debería haber verificado la existencia del acuerdo de la Junta General. En caso contrario, la sociedad podría reclamar la restitución de los activos transmitidos.

3.- A Nivel de los administradores: exigencia de responsabilidad

Los administradores que ejecuten la venta sin la debida autorización de la Junta General incurrirán en una clara **violación de sus deberes de diligencia y lealtad**.

- **Actuación *ultra vires* (fuera de sus competencias):** Al ejecutar una operación reservada en exclusiva a la Junta General, los administradores excederían manifiestamente sus facultades. Concretamente el artículo 160.f de la LSC, reserva esta decisión de forma exclusiva a los socios. Al actuar unilateralmente, los administradores realizan un acto *ultra vires*, es decir, fuera de sus atribuciones, lo que convierte su actuación en antijurídica. Esta extralimitación supone un incumplimiento flagrante de sus deberes fiduciarios, especialmente el de diligencia de un "ordenado empresario" que exige el artículo 236 LSC, ya que se presume su culpabilidad al contravenir una norma imperativa
- **Acción social de responsabilidad:** Esta actuación negligente y contraria a la ley habilitaría a la sociedad (o a los socios en su nombre) para ejercitar la **acción**

social de responsabilidad contra ellos. regulada en el artículo 238. Para que esta reclamación prospere, es necesario acreditar tanto el perjuicio económico sufrido como su nexo causal con la venta no autorizada (conducta antijurídica), tal y como establece la jurisprudencia (Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra, 232/2016, de 5 de mayo). El objetivo sería reclamar la indemnización por todos los daños y perjuicios que su actuación haya causado al patrimonio social, como la pérdida de los activos, los costes legales del litigio o el daño reputacional.

La venta de las líneas de negocio requiere, con un elevado grado de certeza, la aprobación previa de la Junta General con una mayoría reforzada del 90 % del capital social. Proceder sin dicha autorización expone a la sociedad a la impugnación del acuerdo, a la posible ineficacia del contrato de compraventa y a la exigencia de responsabilidad a los administradores.

Por todo ello, resulta plenamente recomendable someter la operación a la Junta General y obtener la mayoría estatutaria exigida antes de formalizar cualquier acuerdo de venta.

B.3.B). Estrategias para superar el veto del socio minoritario: la separación por fases y la búsqueda de mecanismos de desbloqueo.

De acuerdo con los estatutos de Industrias Corellia, la transmisión de activos considerados esenciales requiere la aprobación del 90 % del capital social. Esta previsión se encuentra alineada con el artículo 8.6 del Real Decreto-ley 5/2023, que permite establecer quórum y mayorías superiores a los legales, siempre que no excedan el 90 % de los derechos de voto presentes o representados en la junta.

En el caso concreto, el Sr. Antilles posee el 11 % del capital; su voto en contra impide alcanzar la mayoría reforzada establecida, lo que imposibilita la validación del acuerdo por la Junta General. Un acuerdo adoptado con una mayoría inferior a la estatutaria podría ser impugnado por nulidad conforme al artículo 204 de la LSC. Por ello, la oposición del Sr. Antilles puede frenar la venta de un activo esencial.

No obstante, esta limitación no afecta a la separación de líneas de negocio si se realiza mediante **segregación**, donde Industrias Corellia mantiene el 100 % de las participaciones de la nueva sociedad. En este escenario, no hay pérdida de un activo

esencial y basta con la mayoría legal reforzada prevista en el artículo 199 de la LSC para aprobar la operación.

El problema surge en la fase de venta, ya que la línea de negocio segregada representa más del 25 % del valor de los activos, cumpliendo el criterio del artículo 160.f) de la LSC para ser considerada un activo esencial. Así, la operación puede dividirse en **dos fases claramente diferenciadas:**

- **Fase 1: La segregación.** Jurídicamente, podemos aprobar la segregación de la línea de negocio de telecomunicaciones a una nueva sociedad (propiedad 100% de Industrias Corellia) con la mayoría ordinaria reforzada, sin necesidad del voto del Sr. Antilles. Esto no constituye una 'transferencia' en los términos del artículo 10 de los estatutos, ya que el activo permanece bajo el control total del grupo.
- **Fase 2: La venta de la sociedad segregada.** En este punto, la venta de las participaciones de la nueva sociedad sí se consideraría una enajenación de un activo esencial, activando la mayoría del 90%. Por tanto, la oposición del Sr. Antilles bloquearía la venta final.

En síntesis, la venta no podría llevarse a cabo mientras el Sr. Antilles se oponga, aunque la separación de las líneas de negocio sí resulta factible. Ante el probable bloqueo en la segunda fase, conviene revisar el pacto de socios para determinar si incluye mecanismos de desbloqueo, como cláusulas de ruleta rusa, drag-along o pactos similares. En ausencia de tales previsiones, la estrategia recomendable sería negociar con el Sr. Antilles una salida acordada de su participación antes de ejecutar la venta, aprovechando la segregación ya realizada como herramienta de negociación.

B.3.C) Análisis del doble incumplimiento: consecuencias de la coexistencia de cláusulas idénticas en estatutos y pacto parasocial.

En respuesta a su consulta Sr. Ozzel, si el pacto de socios de Industrias Corellia contuviera una cláusula idéntica al artículo 10 de los estatutos sociales, nuestra conclusión principal no variaría: **la oposición del Sr. Antilles seguiría siendo suficiente para bloquear la aprobación de la venta de la línea de negocio**, al no alcanzarse la mayoría reforzada del 90% del capital social.

No obstante, este escenario modificaría sustancialmente el marco de responsabilidades y reforzaría la posición jurídica de los socios mayoritarios frente al Sr. Antilles.

Para comprender el alcance de esta situación, es crucial diferenciar la naturaleza y eficacia entre la vía estatutaria y la vía contractual:

- **Estatutos sociales:** Son la norma suprema que rige la vida de la sociedad. Su inscripción en el Registro Mercantil les confiere **eficacia *erga omnes***, es decir, son vinculantes y oponibles frente a todos: la propia sociedad, todos los socios (presentes y futuros) y terceros. **Su incumplimiento afecta directamente a la validez** de los acuerdos sociales.
- **Pacto de socios (parasocial):** Se trata de un contrato privado suscrito entre algunos o todos los socios. Su eficacia es meramente obligacional e ***inter partes***, en virtud del principio de relatividad de los contratos. Por norma general, no es oponible a la sociedad, que se rige por sus estatutos.

Si la misma mayoría reforzada estuviera prevista en ambos documentos, el voto negativo del Sr. Antilles generaría un **doble incumplimiento** en dos planos distintos:

1. **Incumplimiento societario (Estatutos sociales):** A nivel corporativo, su voto en contra impediría que el acuerdo de venta alcanzase la mayoría exigida por el **artículo 10 de los estatutos**. Como consecuencia directa, el acuerdo no podría ser válidamente adoptado por la Junta General, y la operación de venta quedaría legalmente bloqueada.
2. **Incumplimiento contractual (Pacto Parasocial):** De forma simultánea, al votar en contra, el Sr. Antilles estaría violando la obligación personal y directa que asumió al firmar el pacto de socios. Este incumplimiento contractual habilitaría a los demás socios firmantes a ejercer acciones legales contra él por la vía civil ordinaria.

En resumen, aunque el resultado práctico inmediato sería el mismo (el bloqueo de la operación), la existencia de una cláusula idéntica en el pacto de socios no es insignificante, sino que añade una capa de protección contractual.

La principal diferencia radica en que los socios mayoritarios dispondrían de una **doble vía de acción**:

- La **vía societaria**, que se limitaría a constatar el bloqueo del acuerdo en la Junta General.
- La **vía contractual**, que les permitiría reclamar judicialmente al Sr. Antilles una **indemnización por los daños y perjuicios** ocasionados por su incumplimiento. Dichos daños podrían incluir, entre otros, la pérdida de la oportunidad de negocio, los costes incurridos en la preparación de la operación de venta (asesores, *due diligence*, etc.) o cualquier otro perjuicio económico cuantificable derivado directamente del bloqueo.

Por tanto, si bien la venta no podría llevarse a cabo, la posición de los socios promotores de la operación para actuar contra el Sr. Antilles se vería fortalecida.

C. Reparto de Dividendos: implicaciones societarias y estratégicas

C.1. Análisis del reparto de dividendos en Industrias Corellia, S.L.

C.1.A) Determinación del Dividendo Máximo Repartible.

En respuesta a su consulta Sr. Ozzel, el importe máximo teórico que Industrias Corellia, S.L. podría repartir como dividendo, según el balance presentado, asciende a **148 millones de euros**.

Este cálculo se basa en la aplicación de los límites y requisitos establecidos en la Ley de Sociedades de Capital, especialmente en sus artículos 273 y 274.

Según la normativa mencionada, **los dividendos solo pueden repartirse con cargo al beneficio del ejercicio o a reservas de libre disposición**. En el balance de Industrias Corellia, S.L., estas partidas son:

- **Resultado del ejercicio:** 100 millones de euros.
- **Reservas voluntarias:** 48 millones de euros.

La suma de ambas partidas nos da el total de fondos potencialmente distribuibles: 100 M€ + 48 M€ = **148 millones de euros**.

Antes de proceder al reparto, es más que necesario verificar que se cumplen dos requisitos fundamentales impuestos por la LSC para proteger la solvencia de la sociedad:

- **Límite 1: El art. 274 de la LSC** exige destinar un 10% del beneficio de cada ejercicio a la reserva legal hasta que este alcance, como mínimo, el 20% del capital social. Teniendo en cuenta que el Capital Social es de 10 M€, la Reserva Legal Mínima Exigida (20%) es de 2 M€, la cual coincide exactamente con la Reserva Legal Actual.

Por lo tanto, la reserva legal ya está completamente dotada, por lo que no es necesario destinar parte del beneficio del ejercicio a este fin.

- **Límite 2: En base al art. 273.2 de la LSC**, se encuentra prohibido el reparto de dividendos si, como consecuencia del mismo, el valor del patrimonio neto resulta ser inferior a la cifra del capital social.

En este caso el Patrimonio Neto Actual es de 250 M€ y ya sabemos que el Capital Social es de 10 M€. Por lo que, el dividendo máximo a repartir son 148 M€. Resultando un Patrimonio Neto Post-Reparto: $250 \text{ M€} - 148 \text{ M€} = 102 \text{ M€}$.

En conclusión, el reparto SÍ es viable, ya que el patrimonio neto resultante (102 M€) seguiría siendo superior al capital social (10 M€).

C.1.B). Procedimiento y requisitos formales para el reparto de dividendos.

1.- PROCEDIMIENTO:

El reparto de dividendos exige un procedimiento riguroso, ya que debe garantizar tanto la legalidad como la protección de los socios y acreedores de la sociedad. Los pasos por seguir son los siguientes:

1. **Formulación y aprobación de las cuentas anuales:** Las cuentas anuales son formuladas por el órgano de administración y deben ser aprobadas por la Junta General.
2. **Convocatoria de la Junta General Ordinaria:** La decisión sobre la aplicación del resultado debe adoptarse en una Junta General Ordinaria, convocada dentro de los seis primeros meses del ejercicio siguiente. El orden del día debe recoger de manera expresa la aprobación de las cuentas y la propuesta de aplicación del resultado.
3. **Acuerdo de la Junta General:** Corresponde exclusivamente a la Junta General decidir el destino del resultado del ejercicio, conforme a la normativa societaria

vigente. La decisión se adopta sobre la propuesta formulada por los administradores y debe concretar el importe del dividendo, así como su forma y calendario de pago.

Una vez aprobado, el acuerdo produce efectos obligatorios y no puede ser revocado, convirtiendo el derecho genérico del socio a participar en beneficios en un crédito cierto y exigible frente a la sociedad.

4. **Pago del dividendo:** El abono del dividendo se realizará en las condiciones fijadas por la Junta. Según el artículo 276 LSC, si no se especifica nada, el pago será exigible a partir del día siguiente al del acuerdo en el domicilio social. En todo caso, el plazo máximo para el abono completo es de **doce meses** desde la fecha del acuerdo. El reparto se hará en proporción al capital desembolsado por cada socio, tal como establece el artículo 275 LSC

2.- NECESIDAD DE INFORME DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN:

En este punto es crucial diferenciar entre el reparto de un dividendo ordinario y el reparto de cantidades a cuenta:

- **Dividendo ordinario (caso de Industrias Corellia):** La legislación societaria no impone la obligación de emitir un informe específico de liquidez para el reparto de dividendos con cargo a beneficios del ejercicio o reservas de libre disposición. No obstante, los administradores están obligados, en el marco de su deber de diligencia, a comprobar que la sociedad dispone de recursos suficientes para afrontar el pago sin comprometer su equilibrio financiero. Una propuesta de reparto que genere tensiones de liquidez podría dar lugar a responsabilidad.
- **Dividendo a cuenta:** A diferencia del caso anterior, si se tratara de un reparto a cuenta de los beneficios del ejercicio en curso (antes de la aprobación de las cuentas anuales), el artículo 277 LSC exige de forma obligatoria que los administradores formulen un estado contable que ponga de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución. Dicho estado debe incluirse posteriormente en la memoria de las cuentas anuales.

En consecuencia, aunque en el caso de un dividendo ordinario no exista una exigencia legal formal, resulta recomendable que el órgano de administración deje constancia

interna de su análisis de tesorería, tanto como medida de prudencia como de protección frente a eventuales responsabilidades.

3.- DOCUMENTACIÓN NECESARIA:

Para la correcta formalización y ejecución del reparto de dividendos, la sociedad debe preparar y custodiar, al menos, la siguiente documentación:

1. **Cuentas anuales completas**, debidamente formuladas y, en su caso, auditadas.
2. **Informe de gestión**, correspondiente al ejercicio
3. **Propuesta de aplicación del resultado**, elaborada por el órgano de administración.
4. **Convocatoria de la Junta General**, acreditando su correcta realización y el contenido del orden del día.
5. **Acta de la Junta General**, en la que consten la aprobación de las cuentas y el acuerdo de reparto, incluyendo sus condiciones esenciales. Debe estar firmada por el Presidente y el Secretario de la Junta.
6. **Certificación del acuerdo de reparto**, emitida por el órgano de administración, habitualmente necesaria para la ejecución material del pago, especialmente ante entidades financieras.

Adicionalmente, para el **depósito de las cuentas anuales** en el Registro Mercantil, será necesario aportar la certificación de los acuerdos sociales junto con un ejemplar de las cuentas aprobadas.

C.1.C). El dividendo como "Fuga de Valor"

Sr. Ozzel, la respuesta es inequívoca: **sí, el reparto de dividendos influye de manera relevante en una eventual operación de venta.**

Aunque el derecho de los socios a percibir dividendos es incuestionable, desde la óptica de un comprador dicha decisión tiene un impacto directo en la valoración de la compañía, en el precio de la transacción y en la configuración contractual de la operación.

1. Impacto directo en la valoración y el precio.

El adquirente compra la sociedad con el patrimonio existente en el momento del cierre. La distribución de dividendos implica una salida de caja que reduce el patrimonio neto y, por tanto, el valor económico de la empresa.

De forma generalizada, el mercado descuenta el dividendo **euro por euro**, ajustando a la baja la oferta de compra. Si el dividendo se acuerda antes del cierre, el contrato de compraventa suele prever mecanismos automáticos de ajuste del precio para reflejar dicha reducción de valor.

2. Impacto en la negociación y la estructura del contrato (SPA)

La práctica habitual en operaciones de M&A es regular de forma estricta cualquier extracción de valor de la sociedad target durante el proceso de venta. El reparto de un dividendo es el ejemplo claro de extracción de valor.

Ya sea mediante esquemas de **locked-box** (el precio se fija basándose en un balance de una fecha pasada) o a través de **ajustes de precio basados en cuentas de cierre (Completion Accounts)**, el efecto económico es idéntico: el importe distribuido termina repercutiendo en los socios vendedores, bien mediante una reducción del precio, bien mediante una obligación de restitución.

3. Impacto en las Declaraciones y Garantías (R&W)

Los contratos de compraventa incluyen garantías sobre la situación financiera de la sociedad. Un dividendo no previsto o no comunicado puede suponer un incumplimiento de dichas garantías, habilitando al comprador a reclamar indemnización por los perjuicios ocasionados.

4. Consideraciones fiscales para los socios vendedores

Desde el punto de vista tributario, no es equivalente percibir valor vía dividendo que hacerlo a través de un mayor precio de venta. La tributación de ambos conceptos puede diferir, por lo que resulta esencial analizar qué alternativa resulta más eficiente: distribuir beneficios antes de la venta o integrarlos en el precio de transmisión

El reparto de dividendos en un contexto de venta próxima **no genera valor adicional**, sino que adelanta parte del precio que, de otro modo, se percibiría en la compraventa. Se trata, por tanto, de una decisión estratégica que debe planificarse

cuidadosamente, ya que reduce el valor de la sociedad y condiciona tanto el precio como la estructura contractual y fiscal de la operación.

D. Estructura del contrato de compraventa (spa) y gestión de contingencias.

D.1. Análisis de la viabilidad y formalidades de la transacción

D.1.A) Obstáculos legales y regulatorios para una ejecución acelerada

Si bien no existe una imposibilidad legal expresa que prohíba cerrar una compraventa de participaciones en dicho plazo, desde una perspectiva práctica y de gestión de riesgos, **sí existen impedimentos legales que, con una probabilidad muy alta, harían imposible ejecutar la operación en un mes.**

Los principales factores que hacen inviable este plazo son:

1. Proceso de **due diligence**: Una revisión legal, financiera, fiscal y operativa exhaustiva es fundamental para identificar y valorar los riesgos de la compañía. La contingencia que ya hemos identificado en materia de propiedad intelectual es un claro ejemplo de la necesidad de un análisis profundo, que difícilmente puede completarse con las debidas garantías en menos de 4-6 semanas.
2. **Negociación del contrato de compraventa (SPA)**: La redacción y negociación de un SPA para una operación de 2.000 millones de euros es un proceso complejo que involucra múltiples borradores y discusiones sobre cláusulas críticas como las declaraciones y garantías, el régimen de responsabilidad de los vendedores y los mecanismos de ajuste de precio.
3. **Autorizaciones regulatorias:**
 - **1. Control de concentraciones (Derecho de la Competencia)**

Este es, probablemente, el impedimento más claro y directo. Una operación de compraventa que supere determinados umbrales de facturación debe ser notificada a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) o a la Comisión Europea. La ley impone una **obligación de suspensión**, que prohíbe legalmente ejecutar la operación hasta obtener la autorización.

El caso indica que el enterprise value de Industrias Corellia es de **2.000 millones de euros** y que la facturación de las participadas de Tradium Investments en España supera los **1.000 millones de euros**. Con estas cifras, se superan con creces los umbrales establecidos en la Ley 15/2007 de Defensa de la Competencia, siendo obligatoria la notificación.

El procedimiento de autorización ante la CNMC, en su fase inicial (Fase I), tiene un plazo legal máximo de **un mes para resolver**, pero este plazo empieza a contar desde

que la notificación es admitida a trámite, no desde que se presenta. La preparación de una notificación completa puede llevar varias semanas.

En conclusión, solo el procedimiento de control de concentraciones ya hace legalmente imposible cerrar la operación en un mes. Intentar hacerlo supondría una infracción muy grave de la Ley de Defensa de la Competencia.

- 2. Control de inversiones extranjeras

Este es otro obstáculo legal de gran relevancia. La normativa española somete a autorización administrativa previa las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos. Tradium Investments es un fondo de nacionalidad inglesa, por lo que, tras el Brexit, se considera un inversor extracomunitario.

Industrias Corellia opera en el sector de las **telecomunicaciones**, con aplicaciones en el **ámbito civil y militar**. Este sector está explícitamente considerado como estratégico y sujeto a control.

El procedimiento para obtener esta autorización tiene un plazo legal de resolución que puede extenderse durante varios meses. El silencio administrativo es negativo.

En conclusión, la necesidad de obtener la autorización previa del Consejo de Ministros para la inversión extranjera es un impedimento legal que imposibilita un cierre en un mes.

- 3. Autorizaciones sectoriales específicas

Dada la actividad de la empresa, es muy probable que se requieran consentimientos adicionales.

La normativa sectorial de telecomunicaciones suele exigir que cualquier cambio en el control accionarial de una sociedad titular de este tipo de licencias sea notificado o, en muchos casos, **autorizado previamente** por el Ministerio competente.

Estos procedimientos administrativos tienen sus propios plazos, que rara vez son inferiores a varios meses.

4. Financiación de la adquisición:

Como se prevé que un sindicato bancario financie aproximadamente el 50% de la operación, la negociación de los contratos de financiación, el cumplimiento de las condiciones suspensivas exigidas por los bancos y el desembolso de los fondos es un proceso que, por sí solo, suele requerir varias semanas.

En conclusión, aunque legalmente no encontramos un impedimento de plazo expreso, con el ánimo de ser realistas, aconsejamos planificar un calendario más prudente que nos aporte seguridad jurídica para garantizar que todos los aspectos de la operación, así como

los intereses como comprador se ejecuten correctamente y queden debidamente protegidos.

D.1.B) Diseño del contrato de compraventa (SPA).

REUNIDOS

- De una parte, LOS VENDEDORES:
 - (Listado e identificación completa de cada uno de los socios vendedores, con NIF, domicilio y porcentaje de participación).
- De otra parte, EL COMPRADOR:
 - Kyber BidCo, S.L. (con CIF, domicilio social y datos de su representante).

MANIFIESTAN

- I. Sobre la Sociedad Objeto de la Transacción ("la Sociedad").
- II. Sobre la titularidad del 100% de las participaciones sociales por parte de los Vendedores.
- III. Sobre el interés de las Partes en formalizar la Compraventa.
- IV. Sobre el proceso de *Due Diligence* y el acceso a la información.
- V. Sobre la estructura de la Operación.

CLÁUSULAS

1. DEFINICIONES E INTERPRETACIÓN

1.1. Definiciones.

1.2. Reglas de interpretación.

2. OBJETO

2.1. Compraventa del 100% de las participaciones Sociales.

2.2. Transmisión libre de cargas, gravámenes y limitaciones.

3. PRECIO

3.1. Precio de la compraventa (*Enterprise Value* y *Equity Value*).

3.2. Mecanismo de determinación del precio final

(Opción A: Locked box)

3.2.1. Fecha de referencia del balance.

3.2.2. Prohibición de fugas de valor.

3.2.3. Usos permitidos.

(Opción B: Closing Accounts)

- 3.2.1. Estimación del precio en la fecha de cierre.
- 3.2.2. Elaboración de cuentas de cierre.
- 3.2.3. Mecanismo de ajuste post-cierre (Deuda neta, capital circulante).
- 3.3. Forma de pago (transferencia bancaria en la fecha de cierre).
- 3.4. Aval a primer requerimiento.
- 3.5. Seguro de W&I

4. CONDICIONES SUSPENSIVAS AL CIERRE

- 4.1. Obtención de autorización de control de concentraciones (CNMC/Comisión Europea).
- 4.2. Obtención de autorización de inversión extranjera directa.
- 4.3. Obtención de autorizaciones sectoriales (telecomunicaciones).
- 4.4. Obtención de la financiación por parte del comprador en términos satisfactorios.
- 4.5. Inexistencia de un Efecto material adverso
- 4.6. Veracidad y exactitud de las declaraciones y garantías en la fecha de cierre.
- 4.7. Renuncia de terceros a derechos de adquisición preferente (si aplicase).

5. PERIODO INTERINO (ENTRE FIRMA Y CIERRE)

- 5.1. Obligación de gestión ordinaria y diligente de la Sociedad.
- 5.2. Restricciones a la actuación de los vendedores y la Sociedad.
- 5.3. Derecho de acceso a la información por parte del comprador.
- 5.4. Obligación de colaboración para el cumplimiento de las condiciones suspensivas.

6. CIERRE

- 6.1. Fecha y lugar del cierre.
- 6.2. Actuaciones de los vendedores en el cierre (otorgamiento de escritura, entrega de libros, etc.).
- 6.3. Actuaciones del comprador en el cierre (pago del Precio).
- 6.4. Actos societarios simultáneos (renuncia y nombramiento de administradores).

7. DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LOS VENDEDORES

- 7.1. Relativas a los vendedores (capacidad, titularidad).
- 7.2. Relativas a la Sociedad y su estructura corporativa.

- 7.3. Relativas a los estados financieros y contabilidad.
- 7.4. Activos y pasivos (incluida ausencia de pasivos ocultos).
- 7.5. Contratos relevantes.
- 7.6. Litigios y procedimientos administrativos.
- 7.7. Cumplimiento normativo (*Compliance*).
- 7.8. Materia fiscal.
- 7.9. Materia laboral y de Seguridad Social.
- 7.10. Propiedad Intelectual e Industrial.
- 7.11. Licencias, permisos y autorizaciones administrativas.
- 7.12. Seguros.
- 7.13. Medio ambiente.
- 7.14. Protección de datos.

8. RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD DE LOS VENDEDORES

- 8.1. Obligación de indemnidad por incumplimiento de Declaraciones y Garantías.
- 8.2. Indemnidades Específicas para riesgos identificados (ej. contingencia de propiedad Intelectual).
- 8.3. Límites cuantitativos a la responsabilidad
- 8.4. Límites temporales para la notificación de reclamaciones.
- 8.5. Procedimiento de reclamación.
- 8.6. Seguro de Declaraciones y Garantías.

9. PACTOS POST-CIERRE

- 9.1. Terminación del pacto de socios preexistente.
- 9.2. Obligación de no competencia y no captación de clientes/empleados.
- 9.3. Obligación de confidencialidad.

10. VARIOS

- 10.1. Gastos e impuestos.
- 10.2. Notificaciones.

11. LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN

- 11.1. Ley aplicable (Derecho español).

11.2. Cláusula de sometimiento a los Juzgados y Tribunales de Barcelona.

D.1.C) La escritura pública como requisito de eficacia *erga omnes*: consecuencias jurídicas de su omisión.

Sí, es legalmente imperativo e indispensable elevar a escritura pública el contrato de compraventa de las participaciones sociales.

Aunque un contrato privado firmado entre Tradium Investments (a través de Kyber BidCo, S.L.) y los vendedores es válido y crea obligaciones entre las partes firmantes, no es suficiente para perfeccionar la transmisión de la propiedad de las participaciones de una sociedad de responsabilidad limitada frente a la propia sociedad y frente a terceros.

La base legal de esta exigencia se encuentra en el artículo 106 de la LSC que dispone de forma solemne:

"1. La transmisión de las participaciones sociales (...) deberán constar en documento público."

Este requisito no es una mera formalidad de prueba (*ad probationem*), sino un requisito constitutivo para la plena eficacia y oponibilidad de la transmisión (*ad solemnitatem*).

Omitir la formalización en escritura pública del contrato de compraventa tendría consecuencias jurídicas y prácticas de extrema gravedad:

a) Inoponibilidad frente a la Sociedad y no reconocimiento como socio

La sociedad no estaría obligada a reconocer a Kyber BidCo, S.L. como socio. En la práctica, ello supone la imposibilidad de ejercer derechos políticos y económicos (voto, información, dividendos) y la falta de inscripción en el Libro Registro de Socios, requisito indispensable para ser considerado socio a todos los efectos.

b) Inseguridad jurídica e inoponibilidad frente a terceros

La adquisición quedaría desprotegida frente a terceros, al no contar con un título público con fecha fehaciente. Esto expone la inversión al riesgo de embargos por deudas del vendedor o incluso a conflictos de doble transmisión, en los que prevalecería el adquirente que sí hubiera elevado la operación a público.

c) Obstáculos operativos y financieros

Desde un punto de vista práctico, la ausencia de escritura impediría utilizar las participaciones como garantía, acceder a financiación y llevar a cabo futuras operaciones societarias (nuevas transmisiones, reestructuraciones o aportaciones), al no poder acreditarse de forma válida la titularidad.

Prescindir de la escritura pública dejaría la compraventa inacabada tanto jurídica como económicamente, situando la inversión en un escenario de elevada inseguridad y limitando de forma crítica su operatividad.

D.1.D) Mecanismos para el otorgamiento a distancia.

No es legalmente viable para este tipo de acto en la actualidad. Si bien la Ley 11/2023, de 8 de mayo, ha supuesto un avance significativo en la digitalización de la función notarial, introduciendo el artículo 17 ter. de la Ley del Notariado, este precepto permite el otorgamiento de ciertos actos y negocios jurídicos a través de videoconferencia.

Sin embargo, el ámbito de aplicación de esta modalidad está tasado y limitado a los supuestos expresamente enumerados en dicho artículo. Entre ellos se encuentran la constitución de sociedades, el otorgamiento de ciertos poderes o las actas de junta general, entre otros.

La compraventa de participaciones sociales no figura en el listado de actos autorizados para su otorgamiento por videoconferencia. Se trata de un negocio jurídico complejo que implica una prestación de consentimiento contractual bilateral

Entre las principales alternativas podemos encontrar:

- **Opción A: Otorgamiento del poder ante un Notario Público en el país de residencia del Sr. Erso.**

Para ello El Sr. Erso debe acudir a un notario local en su país para otorgar un poder y debe cumplir una serie de requisitos para su validez en España, entre los que se encuentran:

- Legalización internacional: El documento debe ser legalizado para surtir efectos en España. El procedimiento habitual es la Apostilla de La Haya (si el país es signatario del Convenio de 1961). Si no lo fuera, se requeriría la legalización por vía diplomática, un proceso más largo y complejo.
- Traducción jurada: Si el poder no se otorga directamente en español, deberá ser traducido por un traductor jurado oficial reconocido en España.
- El poder no puede ser genérico: Debe redactarse con facultades específicas y detalladas para esta operación concreta.

- **Opción B: Otorgamiento del poder ante el Cónsul de España en el país de residencia del Sr. Erso.**

Ventajas de esta opción:

(i) Se trata de un documento público español, además de (ii) no necesitar ni legalización ni traducción, ya que, al ser un documento español, no requiere de Apostilla ni ningún requisito de los mencionados anteriormente. (iii) Por último, esta opción dotaría de una mayor seguridad jurídica, el Cónsul, en su función notarial, se rige por la legislación española, garantizando que el contenido del poder se adecúa perfectamente a los requisitos de nuestro ordenamiento.

En conclusión, para garantizar un cierre de la operación la práctica habitual es proceder con el poder ante notario local con los debidos trámites de legalización y traducción. Sin embargo, si lo que quieres es una actuación con la máxima seguridad

jurídica, mi recomendación es proceder con el otorgamiento de un poder especialísimo ante el Cónsul de España (menos común).

D.1.E) Posibilidad de someter la resolución de controversias al conocimiento de juzgados y tribunales distintos del domicilio.

Sí, es totalmente posible y una práctica habitual someter la resolución de las controversias del contrato de compraventa a los juzgados y tribunales de la ciudad de Barcelona, a pesar de que el domicilio de Industrias Corellia y el lugar de firma sea Madrid.

La viabilidad de este pacto se fundamenta en el **principio de autonomía de la voluntad de las partes**, que permite a los contratantes designar los tribunales competentes para resolver sus futuras controversias. Esto se formaliza a través de una cláusula de sumisión expresa en el propio contrato de compraventa.

La legislación española ampara esta posibilidad. Concretamente, el artículo 22 bis de la LOPJ establece que los tribunales españoles serán competentes cuando las partes se hayan sometido expresamente a ellos, siempre que la materia no esté sujeta a fueros exclusivos (lo cual no ocurre en una compraventa de participaciones sociales entre empresas).

Por lo tanto, el hecho de que Industrias Corellia esté domiciliada en Madrid o que el contrato se firme allí no impide que las partes del contrato acuerden someterse a la jurisdicción de Barcelona por ser la sede de sus oficinas en España.

D.2. Mecanismos contractuales de asignación de riesgos en el SPA

D.2.A) Gestión de contingencias de Propiedad Intelectual

La estrategia para la protección contractual se articulará en tres niveles:

1. Declaraciones y Garantías

Exigir a los vendedores que certifiquen por escrito que la propiedad intelectual de Industrias Corellia es plena, válida y exclusiva, sin litigios pendientes, que no infringe derechos de terceros y que los secretos comerciales están protegidos. Estas garantías se consideran fundamentales, con responsabilidad ampliada, plazo más largo y sin topes generales.

2. Cláusula de indemnidad específica.

Dado que este es un riesgo identificado y conocido, no podemos tratarlo como una contingencia genérica. Por ello, incluiremos una cláusula de indemnidad específica que obligue a los vendedores a mantener a Tradium Investments (y a la propia Industrias Corellia) indemne frente a cualquier daño, pérdida, coste o gasto que se derive directa o indirectamente de:

- La falta de titularidad de los desarrollos tecnológicos identificados.

- Cualquier reclamación de un tercero que alegue ser el legítimo titular.
- Los costes de regularizar la titularidad o de obtener las licencias necesarias.

La ventaja de esta cláusula es que opera como un seguro directo: si el daño se produce, los vendedores pagan el 100% del perjuicio ("euro por euro"), sin que apliquen las limitaciones de responsabilidad (franquicias, cestas o topes) que rigen para el resto de las declaraciones.

3. Mecanismos de garantía financiera.

Una obligación de pago sin un respaldo financiero sólido es insuficiente. Por ello, implementaremos:

- **Seguro de Declaraciones y Garantías (W&I Insurance):** Es la solución más sofisticada y habitual en operaciones de este volumen. Se contrata una póliza de seguro que cubre las pérdidas del comprador por el incumplimiento de las declaraciones de los vendedores.
- **Aval bancario a primer requerimiento:** Pago rápido y seguro por parte de una entidad financiera.
 - **Escrow:** Retención de parte del precio en cuenta bloqueada, usado solo si se materializa la contingencia; opción menos favorable por afectar la liquidez del vendedor.

En conclusión, la estrategia que recomendamos es la siguiente: (i) Obligatorio incluir garantías fundamentales y cláusula de indemnidad en el SPA. (ii) Preferente: W&I Insurance para respaldo sólido y negociación ágil. (iii) Alternativa: aval bancario si el seguro no es viable. (iv) Última opción: escrow, solo si las otras vías no son posibles.

D.2.B) Estrategias para asegurar la resolución de pactos parasociales preexistentes.

La mejor estrategia para garantizar la resolución es construir un mecanismo contractual que haga la terminación del pacto de socios automática e irrevocable, ejecutándose simultáneamente al cierre sin necesidad de una nueva manifestación de voluntad.

Para ello tenemos dos grandes alternativas:

- Opción 1: Por un lado, podemos optar por un **acuerdo de resolución condicionada y depositado ante notario**. Antes del cierre, todos los socios de Industrias Corellia firman un documento privado de resolución del pacto de socios. La eficacia de dicho documento se somete a una condición suspensiva como es la efectiva transmisión de la totalidad de las participaciones a Kyber BidCo, S.L. en la fecha de cierre. De este modo, si la compraventa no se consuma, la resolución nunca entra en vigor. A modo de garantía realizaríamos el depósito ante notario. Este documento firmado se deposita ante el notario que autorizará la

compraventa, con instrucciones irrevocables para que lo protocolice y le dé eficacia en el mismo acto del cierre, inmediatamente después de la firma de la escritura de compraventa.

Ventajas de esta opción: **(i) Elimina el riesgo de ejecución:** La terminación ya está firmada y su ejecución es automática. **(ii) Satisface a ambas partes.** **(iii) Máxima seguridad jurídica.** La intervención del Notario como depositario (fedatario público) blinda la operación.

- Opción 2: Por otro lado, podemos decantarnos por un **otorgamiento de poderes irrevocables**. En este caso, cada uno de los socios vendedores otorga, antes del cierre, un poder notarial especialísimo e irrevocable a favor de un tercero de confianza (por ejemplo, el abogado de Damask Holdings) con la única facultad de, en su nombre y representación, firmar el documento de resolución del pacto de socios en el acto de cierre. La irrevocabilidad se justifica en el interés legítimo de un tercero (usted, como comprador).

Ventajas de esta opción: **(i) Neutraliza el riesgo.** Al igual que la opción anterior, evita que un socio pueda "echarse atrás". **(ii) Simplifica la logística del cierre.** Un único apoderado firma en nombre de todos los socios la resolución del pacto.

Para instrumentar la eficacia cualquiera de estas soluciones, es necesario incluir en el SPA dichas cláusulas específicas.

Por lo tanto, la solución al problema no es simplemente acordar la terminación del pacto, sino construir un mecanismo contractual robusto que la haga inevitable y automática en el momento del cierre. La opción del acuerdo de resolución depositado ante el Notario es la más completa y segura, y la que recomiendo implementar para proteger al 100% los intereses de Tradium Investments.

D.2.C) Cobertura de riesgos sobrevenidos: el siniestro de la fábrica y su tratamiento mediante garantías financieras.

La estrategia más segura para proteger la inversión se basa en la combinación de dos mecanismos contractuales que deben incluirse en el contrato de compraventa (SPA):

1. Cláusula de indemnidad específica.

Como ya se ha mencionado anteriormente, debemos incluir una cláusula que obligue a los vendedores (Damask Holdings) a mantener a Industrias Corellia (y, por tanto, a Tradium como nuevo propietario) completamente indemne frente a cualquier daño, coste, pérdida o gasto derivado del incendio. Esta cláusula debe ser:

- Exhaustiva: Cubrir no solo los daños materiales directos, sino también el lucro cesante, costes de peritajes, posibles sanciones administrativas y cualquier reclamación de terceros.
- Sin limitaciones: Es crucial que esta indemnidad específica no esté sujeta a los límites generales.

- Con un plazo de reclamación extendido: El plazo para reclamar bajo esta indemnidad debe ser lo suficientemente amplio como para permitir la cuantificación y el pago final por parte de la aseguradora y la resolución de cualquier disputa relacionada.

2. Mecanismo de garantía financiera:

El objetivo es encontrar un mecanismo que garantice a Tradium que los vendedores (Damask Holdings) cubrirán el coste final del siniestro, sin necesidad de inmovilizar innecesariamente el precio de la compraventa.

1. Aval bancario a primer requerimiento

Como ya se ha explicado anteriormente, los vendedores solicitan a una entidad financiera de primer nivel que emita un aval bancario a favor del comprador (Kyber BidCo) por un importe acordado (ej. 1.000.000 € más un margen). Ejecutable a simple demanda y por un importe previamente acordado. Esta fórmula permite al vendedor percibir íntegramente el precio en el cierre y ofrece al comprador una garantía de máxima solidez, si bien suele exigir contragarantías al avalado.

2. Seguro de Declaraciones y Garantías (W&I Insurance)

La contratación de una póliza W&I permite trasladar el riesgo económico del siniestro a una aseguradora, pudiendo pactarse una cobertura específica para esta contingencia. El comprador reclamaría directamente a la aseguradora, mientras que el vendedor obtiene una salida limpia y limita su responsabilidad post-cierre. Aunque implica costes y un proceso de análisis previo por parte de la aseguradora, es la solución más sofisticada y adecuada para operaciones de gran volumen.

3. Retención de una parte del precio por el comprador (*Holdback*)

Es la alternativa más simple, tan básica como que el comprador retiene directamente una parte del precio de compraventa (1.500.000 € por ejemplo) y no la abona al vendedor en el cierre. Esta cantidad se deposita en una cuenta del propio comprador y se libera una vez que la contingencia ha sido resuelta, descontando los importes necesarios para cubrir los daños.

Aunque ofrece control directo al comprador, es poco atractiva para el vendedor, afecta a su liquidez y suele generar fricciones en la negociación.

En operaciones de esta envergadura, resulta desaconsejable recurrir a esquemas de retención de precio o escrow, por su impacto negativo en la negociación con vendedores institucionales. La opción preferente es el **seguro W&I** y, subsidiariamente, la exigencia de un **aval bancario a primer requerimiento** cuando el seguro no sea viable por coste o plazos.

E. Coinversión: Gobierno corporativo y financiación de la adquisición.

E.1. Diseño del gobierno corporativo en la *Joint Venture* (Kyber BidCo, S.L.)

E.1.A) Mecanismos para la atribución de control en una estructura de capital simétrica

El objetivo es romper la simetría de un reparto 50/50 y otorgar a Tradium Investments el control de la sociedad, combinando mecanismos estatutarios (oponibles frente a todos) y extrasocietarios (pacto privado entre socios).

1.- ALTERNATIVAS SOCIETARIAS:

- **Control del Órgano de Administración:** Es la vía más directa para controlar la gestión diaria y estratégica de la sociedad.
 - **Mayoría en el consejo:** Establecer en los estatutos que Tradium Investments tendrá derecho a nombrar a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración (por ejemplo, 3 de 5 consejeros). Esto le asegura el control de las decisiones del órgano que gestiona y representa a la sociedad.
 - **Voto de calidad del Presidente (dirimente):** De este modo, en caso de empate en las votaciones del Consejo, su voto sería decisivo.
- **Control en la Junta General:**
 - **Participaciones con voto plural:** Crear clases de participaciones que otorguen más votos a Tradium (por ejemplo, 66,6% frente a 33,3%), permitiendo el control de decisiones relevantes (ampliaciones de capital, modificaciones estatutarias, etc.).

2.- ALTERNATIVAS EXTRASOCIETARIAS (Pacto de Socios):

- **Acuerdos sobre gobernanza:**
 - **Derechos de nombramiento:** A la mayoría del Consejo y al Presidente, así como a los puestos clave de la alta dirección.
 - **Acuerdos de voto sindicado:** Incom Capital podría obligarse contractualmente a votar en la Junta General en el mismo sentido que Tradium en determinadas materias estratégicas.
- **Mecanismos de control sobre la desinversión (Exit):** Esto es fundamental para que Tradium lidere la salida de la inversión.
 - **Derecho de arrastre (Drag-Along):** Es la cláusula clave. Otorga a Tradium el derecho a obligar a Incom Capital a vender sus participaciones a un tercero, en las mismas condiciones, cuando Tradium haya acordado la venta de su propia participación, garantizando que un comprador pueda

adquirir el 100% de la sociedad sin que Incom Capital pueda bloquear la operación.

Esta estructura dual le proporciona a Tradium un control robusto y defendible tanto a nivel interno (frente a su socio) como externo (frente a la sociedad y terceros), cumpliendo así con los objetivos que me ha planteado.

E.1.B) El derecho de veto sobre materias reservadas: Implementación mediante mayorías cualificadas estatutarias.

No solo es posible, sino altamente recomendable, regular en los estatutos sociales de Kyber BidCo, S.L., estableciendo la exigencia de un acuerdo reforzado para las materias estratégicas.

Esta es la vía idónea para dotar de plena eficacia societaria (erga omnes) a los pactos alcanzados, otorgando a cada socio un derecho de veto efectivo y garantizando que ninguna decisión crítica pueda ser adoptada unilateralmente.

El instrumento legal para implementar este control es la inclusión de **cláusulas de mayoría reforzada** en los estatutos sociales. La legislación española lo permite expresamente, otorgando un amplio margen a la autonomía de la voluntad estatutaria, en virtud del artículo 28 de la LSC.

En concreto, el **artículo 200 de la LSC**, permite a los estatutos exigir un porcentaje de votos favorables superior al legal para la adopción de acuerdos, sin llegar necesariamente a la unanimidad. Dado que su participación es del 50% cada uno, cualquier mayoría superior al 50% (por ejemplo, un 75% o un 100%) implicará, en la práctica, la necesidad de su acuerdo conjunto.

Por lo tanto, la propuesta y la solución más eficaz es modificar los estatutos para introducir un artículo específico, que podría denominarse "**Materias reservadas**" o "**Acuerdos de mayoría cualificada**". Dicho artículo establecería que la adopción de acuerdos sobre las siguientes materias requerirá una mayoría reforzada (por ejemplo, el voto favorable de participaciones que representen el 100% del capital social)

Incluir materias reservadas en los estatutos las convierte en normas estructurales de la sociedad, plenamente oponibles frente a terceros y futuros socios, algo que no ofrecen los pactos privados. Además, su incumplimiento permite una reacción societaria inmediata, ya que los acuerdos adoptados sin respetar la mayoría reforzada pueden impugnarse directamente por infracción estatutaria.

Estas reservas deben limitarse a decisiones estratégicas y no interferir en la gestión ordinaria. Para evitar bloqueos, es recomendable incorporar mecanismos antibloqueo, como una call option, entre otros.

Para que esta regulación sea plenamente válida y oponible frente a la propia sociedad y terceros, es imprescindible: **(i) Acuerdo de la Junta General:** La modificación de los estatutos debe ser aprobada en Junta General de Socios. **(ii) Escritura Pública:** El acuerdo debe elevarse a escritura pública ante Notario. **(iii)**

Inscripción Registral: La escritura debe inscribirse en el Registro Mercantil para tener plena eficacia y publicidad.

En resumen, reforzar estatutariamente ciertas materias es una solución eficaz y habitual en estructuras 50/50, al aportar seguridad frente a terceros y herramientas claras para gestionar conflictos.

E.1.C) Estructura del Órgano de Administración de Kyber BidCo: Análisis y alternativas.

La propuesta de un consejo de cinco miembros, con cuatro designados por Tradium y uno por Incom, es **totalmente aplicable desde un punto de vista meramente legal**, ya que, el artículo 242 de la LSC permite a los socios configurar el órgano de administración con amplia libertad en los estatutos, siempre que para el caso de un consejo de administrador esté formado por un mínimo de 3 consejeros, lo cual se cumple.

Sin embargo, desde una perspectiva estratégica y de gobierno corporativo, esta estructura **no es la más adecuada ni la más eficiente**. Presenta dos inconvenientes principales:

- **Riesgo relacional y de gobierno corporativo:** Una desproporción tan marcada (80% vs. 20% [4vs1] en el Consejo) puede generar una percepción de marginalización. Aunque el control de Tradium es un objetivo al que no podemos renunciar, arrinconar al coinversor puede perjudicar a la confianza y la colaboración. Un socio que se siente excluido puede volverse menos cooperativo e incluso obstructivo cuando su voto sea necesario.
- **Ineficiencia estructural:** Un consejo de cinco miembros para una sociedad vehículo (*BidCo*), cuya función principal es canalizar una inversión, resulta innecesariamente grande y burocrático. Contradice su objetivo de minimizar costes y agilizar la toma de decisiones.

Alternativa Recomendada: Consejo de 3 miembros: 2+1 con Voto de Calidad

Esta es la solución más robusta, eficaz y extendida en la práctica de M&A para una situación como la presente. El **Consejo de Administración de tres miembros**, compuesto por: **(i)** Dos consejeros designados por Tradium Investments y **(ii)** Un consejero designado por Incom Capital.

Mecanismo de control: Se incluiría en los estatutos sociales una cláusula que otorgue un **voto de calidad al Presidente del Consejo de Administración** en caso de empate. El cargo de Presidente, por supuesto, sería designado por Tradium.

Con esta estructura obtenemos amplias ventajas: **(i) Garantiza el control absoluto de Tradium** **(ii) Optimiza la eficiencia y reduce costes:** Un consejo de tres miembros es más ágil, dinámico y económico, lo cual es ideal para una sociedad vehículo como Kyber BidCo y **(iii) Mejora el gobierno corporativo y la relación con el socio:** una

representación del 33% en el Consejo (frente al 20% de su propuesta), alinea mejor los intereses, sentando las bases para una joint venture más exitosa.

En conclusión, si bien la propuesta es legalmente válida, la alternativa de un Consejo de tres miembros con voto de calidad para el Presidente es **estratégicamente superior**. Logra todos los objetivos (control, eficiencia y bajos costes) de una forma más refinada y, crucialmente, mitiga los riesgos relacionales inherentes a una estructura desproporcionada.

E.1.D) Responsabilidad del Consejero: Análisis comparativo del ejercicio como persona física vs representante de persona jurídica.

La creencia de que ejercer el cargo de consejero a través de una sociedad interpuesta le exime de responsabilidad personal es un mito muy extendido, pero, bajo la legislación societaria española, **es incorrecto y puede generar una peligrosa falsa sensación de seguridad**.

El artículo 236 LSC establece que la persona física designada como representante de una persona jurídica consejera está sometida a los mismos deberes y **responde solidariamente** con la propia persona jurídica. En la práctica, esto significa que, ante una reclamación, los demandantes pueden dirigirse indistintamente contra la sociedad consejera, contra la persona física como representante, o contra ambos, por la totalidad de la deuda.

- El ejercicio del cargo como **persona física** tiene ventajas como una mayor simplicidad y transparencia. Evita la creación y mantenimiento de una estructura societaria adicional, con los costes administrativos, contables y fiscales que ello conlleva. Sin embargo, responde directamente con todo su patrimonio presente y futuro por los daños causados por actos u omisiones realizados con dolo o culpa en el ejercicio de su cargo.
- Por otro lado, como **persona jurídica no ofrece prácticamente ninguna ventaja desde la perspectiva de la limitación de responsabilidad**. Sin embargo, **sí existe una ventaja relevante de carácter organizativo y de control**: la posibilidad de sustituir en cualquier momento a la persona física representante sin necesidad de convocar una Junta General, dado que el administrador formal sigue siendo la misma persona jurídica. Este mecanismo permite una mayor flexibilidad en la gestión, facilita los cambios internos y otorga un mayor control sobre la representación efectiva en el órgano de administración.

En todo caso, la ley le hace responsable solidario. Su patrimonio personal sigue estando expuesto de la misma manera que si fuera consejero persona física. Además, tiene un mayor coste, ya que requiere constituir y mantener una sociedad instrumental y lo más importante, **falsa sensación de seguridad**. Este es el mayor riesgo. Creer que está protegido puede llevar a una menor percepción del riesgo en la toma de decisiones, lo cual es contraproducente. Así

se puede apreciar en la interpretación del Tribunal Supremo en su **STS 101/2019**, de 19 de febrero que confirma que la persona física representante del consejero persona jurídica responde **solidariamente** junto con la sociedad a la que representa

En conclusión, la utilización de una persona jurídica como administradora puede aportar flexibilidad y control organizativo, pero no protege el patrimonio personal frente a la responsabilidad.

E.2. Financiación de la adquisición y sus garantías: El problema de la asistencia financiera.

E.2.A) La prohibición de asistencia financiera y la estructura del *Debt Push-Down* como solución post-cierre.

Para facilitar la siguiente respuesta, es necesario aclarar que: **Kyber BidCo** es el "tercero" adquirente. **Industrias Corellia** es la sociedad cuyas participaciones se adquieren (la target) y una vez se cierre la operación, **Kyber BidCo** será la sociedad dominante de **Industrias Corellia**.

- Por un lado, la pignoración de las participaciones de **Industrias Corellia** **sí, es posible**, de hecho, es común en la práctica. **Kyber BidCo**, como comprador y futuro titular del 100% de las participaciones de **Industrias Corellia**, puede pignorarlas en favor del sindicato bancario. La garantía la otorga el deudor (**Kyber BidCo**) sobre un activo de su propiedad (las participaciones que está adquiriendo). **Industrias Corellia no realiza ninguna acción**: no anticipa fondos, no concede préstamos ni presta garantía alguna. Es un sujeto pasivo en la constitución de la prenda. Por tanto, no se vulnera el artículo 143 LSC.
- Diferente, es el caso de la pignoración de las participaciones de las filiales de **Industrias Corellia**, lo cual, **no es posible** en el momento del cierre. Si **Industrias Corellia** pignoras las participaciones de sus propias filiales para garantizar el préstamo de **Kyber BidCo**, estaría prestando asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones por parte de **Kyber BidCo**. Por tanto, esta garantía sería nula, ya que, a diferencia del caso anterior, ahora sí son participaciones de su propiedad.
- Por último, tampoco se podría otorgar hipoteca sobre dichos inmuebles, pues estaríamos ante el mismo caso de propiedad de la sociedad y, por tanto, asistencia financiera prohibida. No es posible en el momento del cierre, puesto que, si **Industrias Corellia** hipotecase sus inmuebles en favor del sindicato bancario para

garantizar el préstamo de adquisición de Kyber BidCo, estaría utilizando sus propios activos para facilitar su compra.

Este argumento se ve reforzado con la imperatividad de la prohibición de la asistencia financiera que expone la **STS 100/2012**, de 27 de febrero.

Nuestra recomendación es realizar un **debt push-down mediante una fusión inversa post-cierre**. El objetivo, es que la deuda contraída por Kyber BidCo para la compra se integre en el balance de Industrias Corellia. La fusión inversa (Industrias Corellia absorbe a Kyber BidCo) es el vehículo jurídico idóneo para ello y así puede apreciarse en la actualidad en la doctrina y artículos más recientes como es el caso de Cuatrecasas. (2025). *Tendencias legales en financiación en España* (Documento corporativo interno, julio 2025).

F. Disputa post M&A: Gestión de conflictos post-cierre

F.1. Estrategia de reclamación frente a los vendedores por pasivos ocultos

F.1.A) El dolo omisivo como vía para superar la limitación temporal de responsabilidad del SPA.

Es totalmente viable plantear una demanda, debido a que nuestra estrategia no será argumentar un mero incumplimiento contractual, sino fundamentar la reclamación en el **dolo de los vendedores**, una conducta que la legislación española no ampara bajo ninguna limitación contractual.

Si bien el SPA establece una limitación temporal de un año para notificar daños. Si bien estas cláusulas son válidas en operaciones de M&A, su eficacia decae frente a una actuación dolosa. El **artículo 1102** del Código Civil es categórico al respecto: "*La responsabilidad procedente del dolo es exigible en todas las obligaciones. La renuncia de la acción para hacerla efectiva es nula.*" Esto significa que la cláusula del SPA no puede servir de escudo a los vendedores si, como sospechamos, ocultaron deliberadamente información crucial para viciar su consentimiento en la compra.

Nuestra acción se centrará en el **dolo omisivo** o reticencia dolosa. Según el artículo 1269 del Código Civil, existe dolo cuando se induce a la otra parte a celebrar un contrato que, sin el engaño, no habría hecho.

La jurisprudencia ha consolidado que este engaño no requiere una maquinación activa; basta con la ocultación de información relevante. En este sentido, la **STS 59/2015**, de 12 de febrero, establece que el dolo también comprende la "reticencia dolosa del que calla o no advierte a la otra parte en contra del deber de informar que exige la buena fe". Esta sentencia establece que la ocultación de información relevante que, de haberse conocido, habría alterado las condiciones del contrato, constituye dolo. Además, para

refutar una posible contrargumentación la STS 406/2019, de 10 de febrero, expone que El Tribunal Supremo ha matizado que, si la información fue activamente ocultada o era de difícil detección, el dolo persiste, no siendo alegable la oportunidad de descubrirlo con una *due diligence*.

En su caso, existen sólidos indicios de este comportamiento desleal por parte de los vendedores:

- **Magnitud y antigüedad:** Se trata de más de 3.000.000 € en saldos con una antigüedad superior a tres años, cuyo carácter de "muy dudoso cobro" era previsiblemente conocido.
- **Falta de provisiones contables:** La ausencia de las provisiones contables obligatorias falseaba la imagen fiel de la compañía, incumpliendo los principios de prudencia y de imagen fiel exigidos por el Código de Comercio.
- **Ocultación deliberada:** La no revelación de estos pasivos latentes durante el proceso de *due diligence* constituye una ocultación de información relevante y decisiva que vició su consentimiento a la hora de fijar el precio de compra.

F.1.B) Diseño de la estrategia procesal: Acumulación de acciones.

- De manera previa a iniciar las acciones judiciales, **(i) Informe pericial económico-forense** que acredite nuestra versión **(ii) Revisión de la *due diligence***, con el fin de analizar toda la documentación del *data room* y las comunicaciones para demostrar que la información sobre estos saldos no fue facilitada o se presentó de forma engañosa. **(iii) Requerimiento extrajudicial.**
- Si la vía extrajudicial no prospera, interpondremos una demanda judicial con una doble acción acumulada para construir un caso sólido y completo:

Es recomendable acumular en una sola demanda la acción contra los vendedores y contra la antigua auditoría, ya que ambas conductas están directamente vinculadas al mismo daño económico: los 3.000.000 € derivados de créditos incobrables no detectados. La ley procesal permite esta acumulación cuando existe un nexo común y un perjuicio único.

Puede reclamarse simultáneamente responsabilidad a los vendedores por ocultación dolosa y a la auditoría por negligencia profesional, lo que permite al juez analizar de forma conjunta todo el círculo de responsabilidades y evitar defensas cruzadas. La acción debe basarse en dolo y negligencia profesional, no en un simple incumplimiento contractual.

La jurisprudencia (Audiencia Provincial de Barcelona en su **sentencia n.º de 17 de marzo de 2023**) respalda esta estrategia cuando se reclama un daño único basado en un mismo sustrato fáctico, ya que permite al tribunal analizar de forma conjunta todas las responsabilidades implicadas y evita defensas cruzadas entre los codemandados. De este modo, el juez puede apreciar el conjunto de conductas que han contribuido al perjuicio y atribuir responsabilidad solidaria.

F.1.C) Aspectos prácticos del litigio: Competencia judicial, tipo de procedimiento, costes y régimen de recursos.

(i) ¿Ante qué órgano debería interponerse?

En cuanto a la **Competencia objetiva**, corresponde a los Juzgados de lo Mercantil, ya que la materia litigiosa deriva de un conflicto societario en el marco de una compraventa de participaciones, tal como establece el **artículo 87 de la Ley Orgánica del Poder Judicial**. Además, con la reciente reforma de la Ley Orgánica 1/2025, de 2 de enero, de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia, la denominación formal del órgano sería la **Plaza Judicial de la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia** que corresponda.

Por otro lado, en cuanto a la **Competencia Territorial**, la demanda se presentará en los juzgados del **domicilio del demandado** (Damask Holdings), de acuerdo con el fuero general del artículo 51 de la LEC.

(ii) ¿Cuál sería el tipo de procedimiento?

El procedimiento adecuado es el **Juicio Ordinario**. La razón es la cuantía de la reclamación, que asciende a más de 3.000.000 €, superando con creces el umbral de 15.000 € establecido en el artículo 249.2 de la LEC para este tipo de procedimiento.

(iii) ¿Sería preceptiva la intervención de procurador y abogado?

Sí, la intervención de ambos profesionales es preceptiva. La representación del procurador es obligatoria para comparecer en juicio en procedimientos ordinarios, según el artículo 23 de la LEC y la del abogado es igualmente obligatoria, conforme al artículo 31 de la misma ley.

(iv) ¿Cómo se valorarían los honorarios de dichos profesionales?

La valoración de los honorarios se desglosa de la siguiente manera:

- **Honorarios del procurador:** Están regulados por un arancel de derechos de carácter obligatorio (**arancel de derechos de los procuradores de los tribunales**). Para un litigio de esta cuantía, los honorarios suelen oscilar entre **3.000 € y 7.000 €**, dependiendo del número de actuaciones procesales.
- **Honorarios del abogado:** No existe un arancel obligatorio. Se determinan por pacto con el cliente, aunque a efectos de una eventual condena en costas, se utilizan los criterios orientadores de los Colegios de Abogados. Para un asunto de esta envergadura y complejidad, una estimación prudente podría situar los honorarios en una horquilla de **entre 80.000 € y 180.000 €**, dependiendo de factores como la reputación del despacho, la complejidad técnica del caso y las pruebas a practicar.

(v) ¿Qué posteriores recursos cabrían contra la sentencia de primera instancia?

Contra la sentencia que dicte el Juzgado de lo Mercantil, caben los siguientes recursos:

1. **Recurso de apelación:** Es el recurso principal y ordinario. Se interpone ante la Audiencia Provincial correspondiente en el plazo de 20 días desde la notificación de la sentencia. Permite una revisión completa del caso, tanto de los hechos como del derecho aplicado, según regulan los artículos 455 y siguientes de la LEC.
2. **Recursos extraordinarios:** Una vez resuelta la apelación, y solo si se cumplen estrictos requisitos legales, cabría interponer:
 - **Recurso de Casación:** Ante el **Tribunal Supremo**, si la resolución del recurso presenta "interés casacional" (por ejemplo, si la sentencia de la Audiencia Provincial se opone a la doctrina del Tribunal Supremo), conforme al artículo 477 de la LEC.
 - **Recurso Extraordinario por Infracción Procesal:** También ante el Tribunal Supremo (generalmente junto al de casación), si se han producido vulneraciones graves de normas procesales que hayan generado indefensión, según los motivos tasados en el artículo 469 de la LEC.

En resumen, la demanda se interpondrá ante los Juzgados de lo Mercantil y se tramitará como juicio ordinario debido a la cuantía de la reclamación. Es preceptiva la intervención de abogado y procurador; los honorarios del procurador se rigen por arancel y los del abogado son variables. Contra la sentencia de primera instancia se podrá interponer un recurso de apelación ante la Audiencia Provincial correspondiente y posteriormente, si cabe, recurso de casación y de infracción procesal.

G. CONCLUSIÓN

El presente Trabajo de Fin de Máster ha permitido analizar, desde una perspectiva práctica e integrada, los principales retos jurídicos que se plantean en una operación de reorganización y compraventa empresarial compleja, tomando como referencia el caso de Industrias Corellia, S.L. El estudio confirma que las operaciones de M&A exigen una aproximación jurídica transversal, en la que el conocimiento del Derecho societario y contractual debe ir acompañado de una adecuada comprensión de la lógica económica y estratégica de la operación.

En relación con la fase previa de reorganización, el trabajo pone de relieve la relevancia de una correcta planificación societaria para facilitar la desinversión y reducir riesgos legales, especialmente en contextos en los que pueden surgir situaciones de bloqueo derivadas de la estructura accionarial. La elección del instrumento jurídico adecuado se revela como un elemento determinante para garantizar la viabilidad del proceso y la seguridad jurídica de la operación.

Asimismo, el análisis del reparto de dividendos evidencia que este tipo de decisiones tiene un impacto directo en la valoración de la sociedad y en el equilibrio de la compraventa, lo que obliga a conjugar los límites legales con consideraciones económicas y de responsabilidad de los administradores. En este sentido, el trabajo subraya la importancia de una actuación diligente y alineada con el interés social.

Por lo que respecta a la operación de venta, el estudio del contrato de compraventa pone de manifiesto la complejidad de su estructuración y la necesidad de prever adecuadamente la asignación de riesgos, las garantías y el cumplimiento de las exigencias regulatorias aplicables. Del mismo modo, el análisis de la coinversión demuestra que es posible articular mecanismos eficaces de control societario incluso en escenarios de participación paritaria, mediante una adecuada combinación de estructuras societarias y pactos parasociales.

Finalmente, el examen de los conflictos posteriores al cierre refuerza la idea de que una planificación jurídica insuficiente en las fases iniciales puede derivar en controversias complejas, poniendo de relieve la importancia de anticipar los mecanismos de responsabilidad y resolución de disputas desde el inicio de la operación.

En conjunto, este trabajo confirma que el asesoramiento jurídico en operaciones de M&A debe concebirse como un proceso continuo, que acompañe a la operación en todas sus fases, con el objetivo de prevenir conflictos y proteger de forma eficaz los intereses de las partes involucradas.