

Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y la Procura

Trabajo de Fin de Máster

Especialidad en Derecho de la Empresa

Tutor: D. Bruno Walter Martín Baumeister

Alumno: Guillermo Aranda González

Fecha: 19 de diciembre de 2025

ÍNDICE

Recursos 5

1. Introducción 7

2. Cuestiones jurídicas 8

Cuestiones relativas a la separación de los negocios 8

a) Teniendo en cuenta el objetivo de vender por separado el negocio de telecomunicaciones (sociedades 1, 2 y 5) y las restantes líneas de negocio (Desarrollos Yavin, S.L. y la sociedad 4), ¿conviene acometer alguna operación preparatoria en la estructura societaria del grupo? 8

b) En caso afirmativo, ¿qué propuesta de reorganización societaria del grupo resulta más adecuada? Exponga alternativas, complejidad, calendario, costes y demás cuestiones relevantes (sin análisis fiscal). 10

c) En relación con Desarrollos Yavin, S.L.: califique jurídicamente el acuerdo de 2018 entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin sobre la opción de capitalización del préstamo y el aumento de capital. 16

d) Valore los argumentos de los restantes socios de Desarrollos Yavin para oponerse al aumento de capital. 18

e) Determine las consecuencias de un eventual voto en contra de los restantes socios de Desarrollos Yavin a la adopción del acuerdo de aumento de capital en junta. 19

f) Identifique los remedios a disposición de Industrias Corellia frente a un acuerdo de Desarrollos Yavin de no aumentar capital para dar cumplimiento a lo pactado; valore las posibilidades de éxito de una eventual impugnación. 21

g) Pronúnciese sobre si la elevación a público del contrato de préstamo y del acuerdo complementario era imperativa; en su caso, posibles inconvenientes de no haber elevado a público y ventajas de haberlo hecho. 23

h) ¿Qué aprobaciones serían necesarias para llevar a cabo la venta de las otras líneas de negocio? ¿Cuáles serían las consecuencias de ejecutar la venta sin alguna de dichas autorizaciones? 24

i) A la luz del artículo estatutario que exige el 90% para la transferencia de actividades esenciales, ¿habría alguna forma de realizar la separación de los negocios con la oposición del Sr. Antilles? 26

j) Si el pacto de socios reprodujera la misma cláusula de mayorías reforzadas, ¿sería la respuesta anterior la misma? 27

Cuestiones relativas al reparto de dividendos..... 29

a) ¿Cuál es el importe máximo del dividendo que podría repartirse atendiendo al balance individual de Industrias Corellia a 30 de junio de 2025? 29

b) ¿Qué procedimiento debe seguirse para acordar y ejecutar el reparto? ¿Es necesario algún informe del órgano de administración? ¿Qué documentación es exigible? 32

c) ¿Podría el reparto del dividendo tener impacto en una posterior operación de compraventa? 33

Cuestiones relativas a la venta de Industrias Corellia 35

a) ¿Existe alguna cuestión legal que imposibilite ejecutar la compraventa en el plazo máximo de un mes desde la remisión de la oferta no vinculante por Tradium Investments? 35

b) Elabore un índice razonado del contrato de compraventa del 100% de las participaciones de Industrias Corellia, indicando las cláusulas y las líneas generales de su contenido...... 37

c) ¿Es necesario elevar a público el contrato de compraventa de participaciones? ¿Qué consecuencias tendría no hacerlo?..... 41

d) Dada la residencia en el extranjero del Sr. Galen Erso, ¿es posible otorgar la escritura de elevación a público por videoconferencia? Indique, en su caso, alternativas. 43

e) Si bien Industrias Corellia está domiciliada en Madrid y la firma tendrá lugar previsiblemente en Madrid, ¿es posible someter las controversias del contrato de compraventa a los juzgados y tribunales de Barcelona? 44

f) Ante la contingencia detectada en due diligence relativa a la posible falta de acreditación de titularidad sobre determinados desarrollos tecnológicos clave

(propiedad intelectual/industrial), ¿cómo podría protegerse contractualmente esta situación? 45

g) Respecto del pacto de socios vigente, ¿qué solución permite dejarlo sin efecto en el momento adecuado, considerando que no es viable resolverlo antes del cierre? 47

h) La víspera de la firma se confirma que la franquicia del seguro por el siniestro de la planta de Murcia equivale a la facturación mensual de la planta con un mínimo de 150.000 €. Dado que el daño real se conocerá meses después, ¿cómo recomienda proteger esta incertidumbre en el contrato de compraventa? 49

Cuestiones relativas a la coinversión 50

a) En una coinversión 50/50 entre Tradium Investments e Incom Capital a través de Kyber BidCo, S.L., ¿qué alternativas societarias y extrasocietarias permiten asegurar el control efectivo de Tradium? 50

b) Las materias que requieren acuerdo de ambos socios para su adopción, ¿pueden y deben estatutizarse? ¿Cómo? 53

c) En relación con el órgano de administración de Kyber BidCo: valoración de la idoneidad del consejo 4+1 (cuatro consejeros propuestos por Tradium y uno por Incom), inconvenientes y alternativas. 55

d) Sobre la responsabilidad de los consejeros: compare las implicaciones de ejercer el cargo como persona física frente a hacerlo como representante de una persona jurídica consejera (ventajas y desventajas). 57

e) En la financiación sindicada liderada por Niro Eleven: ¿es posible pignorar las participaciones de Industrias Corellia y de sus filiales? ¿Cabe constituir hipoteca sobre inmuebles de Industrias Corellia? 59

Cuestiones relativas a la disputa post M&A 61

a) Detectados en 2026 saldos incobrables anteriores a la adquisición por más de 3.000.000 € no provisionados, y existiendo en el SPA una cláusula que limita la responsabilidad de los vendedores a reclamaciones notificadas dentro del año posterior al cierre, ¿tiene sentido interponer demanda? En su caso, ¿qué estrategia procesal debería seguirse? 61

b) De interponerse reclamación judicial contra Damask Holdings: (i) ¿ante qué órgano sería competente? (ii) ¿qué tipo de procedimiento correspondería? (iii) ¿son preceptivos procurador y abogado? (iv) ¿cómo se valorarían los honorarios orientativos de dichos profesionales? (v) ¿qué recursos cabrían contra la sentencia de primera instancia? 64

Recursos

Para la elaboración del presente Trabajo de Fin de Máster se han utilizado de forma sistemática y coordinada diversas fuentes normativas y jurisprudenciales, seleccionadas por su relevancia directa para el análisis de las cuestiones jurídicas planteadas en el supuesto de hecho y por su adecuación a un enfoque práctico propio del Derecho de la Empresa.

1. Legislación

- Reglamento (UE) nº 1215/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2012, relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil. (en adelante **Reglamento Bruselas I bis**).
- Ley Orgánica 1/2025, de 2 de enero, de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia. (en adelante **Ley Orgánica 1/2025**).
- Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial. (en adelante **LOPJ**).
- Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura. (en adelante **Real Decreto 434/2024**).
- Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea. (en adelante, la **LME**).
- Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. (en adelante **RD 571/2023**).
- Real Decreto 123/2017, de 24 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento sobre el uso del dominio público radioeléctrico. (en adelante **Real Decreto 123/2017**).
- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. (en adelante **ET**).
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (en adelante, la **LSC**).
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. (en adelante **RRM**).

- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. (en adelante el **CC**).
- Ley 11/2023, de 8 de mayo, de trasposición de Directivas de la Unión Europea en materia de accesibilidad de determinados productos y servicios, migración de personas altamente cualificadas, tributaria y digitalización de actuaciones notariales y registrales; y por la que se modifica la Ley 12/2011, de 27 de mayo, sobre responsabilidad civil por daños nucleares o producidos por materiales radiactivos. (en adelante, **Ley 11/2023)**.
- Ley 11/2022, de 28 de junio, General de Telecomunicaciones. (en adelante la **LGT**).
- Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014. (en adelante **LCSP**).
- Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. (en adelante **LDC**).
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. (en adelante **LEC**).

2. <u>Resoluciones</u>

- STS 582/2023, de 20 de abril
- STS 300/2022, de 7 de abril.
- STS 678/2010, de 26 de octubre.
- SAP Salamanca 559/2022, de 6 de septiembre.
- Resolución DGSJFP de 28 de julio de 2021.
- Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de 5 de marzo de 2019.
- Resolución DGRN de 23 de enero de 2006.

1. Introducción

Este Trabajo de Fin de Máster, con enfoque aplicado de Derecho de la Empresa, analiza el caso de Industrias Corellia, S.L. (en adelante, la denominaremos indistintamente **IC** o **Industrias Corellia**), grupo de telecomunicaciones con actividad civil y militar y con Damask Holdings (en adelante, la denominaremos indistintamente **DH** o **Damask Holdings**), como socio de control. El trabajo se articula en torno a las preguntas del caso práctico y, en particular, da respuesta a los epígrafes B. «Separación de los negocios», C. «Reparto de dividendo», D. «Venta de Industrias Corellia», E. «Coinversión» y F. «Disputa post M&A». En cada epígrafe se anticipan las cuestiones específicas a tratar:

- B. «Separación de los negocios»: operaciones preparatorias de reorganización del grupo; alternativas y recomendación (complejidad, calendario y costes); préstamo de 2018 a Desarrollos Yavin y opción de capitalización (calificación del acuerdo; análisis de la oposición de los otros socios; consecuencias de un eventual voto en contra; remedios e impugnación; elevación a público y efectos); aprobaciones necesarias para la venta de líneas de negocio; y mayorías reforzadas por "actividades esenciales", incluyendo la viabilidad de la separación con oposición del socio minoritario y el efecto si el pacto de socios reproduce la cláusula estatutaria.

- C. «Reparto de dividendo»: determinación del importe máximo distribuible con base en el balance a 30 de junio de 2025; procedimiento societario, informes y documentación exigible; e impacto del dividendo en la ulterior compraventa.

- D. «Venta de Industrias Corellia»: viabilidad de ejecutar la compraventa en el plazo máximo de un mes; índice razonado del contrato de compraventa del 100% de las participaciones; necesidad de elevación a público y consecuencias de no hacerlo; otorgamiento por videoconferencia y alternativas; sumisión de controversias a los tribunales de Barcelona; cobertura contractual frente a la contingencia de propiedad intelectual/industrial detectada en due diligence; solución para dejar sin efecto el pacto de socios en el momento adecuado; y protección específica ante la incertidumbre sobre el siniestro de la planta de Murcia y la franquicia del seguro.

- E. «Coinversión»: mecanismos societarios y extrasocietarios para asegurar el control efectivo de Tradium Investments en un esquema 50/50 con Incom Capital

(materias reservadas y vetos); estatutización de materias que requieren acuerdo de ambos socios; idoneidad de un consejo 4+1 y alternativas; régimen de responsabilidad de consejeros (persona física vs. persona jurídica consejera); y garantías en la financiación: pignoración de participaciones y constitución de hipoteca sobre inmuebles.

- F. «Disputa post M&A»: conveniencia de demandar pese a un límite contractual de responsabilidad de un año y estrategia procesal; órgano competente, tipo de procedimiento, postulación preceptiva, criterios orientativos de honorarios; y régimen de recursos.

La aproximación es la de un dictamen riguroso y orientado a la ejecución, priorizando soluciones viables, alineadas con el interés social de Industrias Corellia y con una adecuada asignación de riesgos. Asimismo, me limitaré a responder a lo estrictamente preguntado en cada caso por quien formuló la consulta y con la información disponible; en caso de requerirse mayor detalle o información adicional, pueden ponerse en contacto para realizar una segunda aproximación y profundizar en el contenido y alcance del análisis.

A continuación, procedo a responder a las cuestiones jurídicas planteadas en el caso.

2. Cuestiones jurídicas

Cuestiones relativas a la separación de los negocios

a) *Teniendo en cuenta el objetivo de vender por separado el negocio de telecomunicaciones (sociedades 1, 2 y 5) y las restantes líneas de negocio (Desarrollos Yavin, S.L. y la sociedad 4), ¿conviene acometer alguna operación preparatoria en la estructura societaria del grupo?*

Sí, resulta conveniente acometer operaciones preparatorias para articular una separación clara y jurídicamente robusta entre el negocio de telecomunicaciones y el resto de líneas de actividad del grupo. En su estado actual, el perímetro de las sociedades dedicadas a las telecomunicaciones (en adelante, **Telco**) no se presenta al mercado como una unidad económica autónoma: los activos, pasivos, contratos, licencias y personal que integran las sociedades 1, 2 y 5 se encuentran interrelacionados con la estructura del grupo, lo que dificultaría una venta eficiente y generaría fricciones contractuales, regulatorias y

organizativas. En particular, en el ámbito Telco, la normativa sectorial exige especial cautela con la transferencia de títulos habilitantes y de los derechos de uso del dominio público radioeléctrico, pues su cambio de titularidad o su puesta a disposición de terceros solo puede articularse, en su caso, a través del mercado secundario del espectro y previa autorización administrativa en los términos del artículo 97 LGT y su normativa de desarrollo; este régimen, además, identifica bandas no transferibles, mantiene las obligaciones frente a la Administración para el titular originario y exige el respeto de las condiciones técnicas del Cuadro Nacional de Atribución de Frecuencias. Para evitarlo, es recomendable estructurar una reorganización intragrupo que permita agrupar todo el negocio de telecomunicaciones en una única sociedad —previsiblemente de nueva creación— que concentre la actividad Telco y sea susceptible de transmitirse en bloque.

La LME ofrece instrumentos especialmente adecuados para este fin, en particular la segregación y la escisión parcial, que permiten trasladar unidades económicas completas con sucesión universal, evitando la necesidad de obtener consentimientos individuales y preservando la continuidad de los contratos y del personal afecto. Esta vía es especialmente relevante en el sector Telco, en el que determinadas licencias y autorizaciones administrativas no son libremente transferibles y, cuando proceda su transmisión o cambio de titularidad, exigen autorización previa ante el órgano competente conforme a la normativa aplicable; por ello, la planificación debe contemplar expresamente el calendario y la tramitación de dichas autorizaciones. Una reorganización de este tipo, además, facilita la due diligence del comprador al presentar un perímetro limpio, coherente y autosuficiente.

Asimismo, la operación preparatoria contribuye a garantizar que la sociedad matriz no quede sujeta innecesariamente a mayorías reforzadas previas a la venta. Mientras las operaciones intragrupo no impliquen la salida definitiva de activos esenciales del perímetro de control de Industrias Corellia, pueden aprobarse con mayorías ordinarias, reservando el umbral estatutario del 90 % para el momento de la compraventa. Este escalonado minimiza el riesgo de bloqueo por parte de socios minoritarios. Con todo, y por prudencia, conviene documentar la no esencialidad en cada hito intragrupo y anticipar, si procede, la aprobación de junta cuando el volumen o la naturaleza del activo aconsejen un enfoque conservador dado el criterio registral más estricto en algunos supuestos.

Por último, la reorganización preparatoria permitiría aislar el negocio no relacionado con las telecomunicaciones (en adelante, **No Telco**) —Desarrollos Yavin y la sociedad 4—, evitando que su estructura o tensiones societarias —particularmente en el caso de Desarrollos Yavin, donde los socios ostentan una mayoría que previsiblemente no cooperará— interfieran en la venta del perímetro Telco. La separación previa evita arrastres no deseados de pasivos, contingencias o riesgos operativos entre ambas líneas de negocio y dota a cada perímetro de la autonomía necesaria para ser analizado y valorado de forma independiente. En concreto, respecto de la participación del 45 % en Desarrollos Yavin (en adelante, la denominaremos indistintamente **DY** o **Desarrollos Yavin)**, no es recomendable involucrar a DY en modificaciones estructurales; resulta más eficiente decidir si mantenerla en la matriz o aportar su participación a la subholding No Telco mediante una operación válida societariamente (por ejemplo, aportación no dineraria o segregación), sin depender de la voluntad de terceros en DY y preservando el valor del activo en el perímetro correspondiente.

En definitiva, la realización de operaciones preparatorias mediante modificaciones estructurales intragrupo no solo es conveniente, sino prácticamente imprescindible para asegurar la eficacia, viabilidad y seguridad jurídica de la venta separada de los negocios, optimizando su valor y reduciendo los riesgos regulatorios, contractuales y societarios asociados al proceso; todo ello, integrando desde el inicio el encaje Telco —incluida la tramitación de autorizaciones al amparo del artículo 97 LGT cuando proceda— y una secuencia societaria que minimice vetos y fricciones.

b) *En caso afirmativo, ¿qué propuesta de reorganización societaria del grupo resulta más adecuada? Exponga alternativas, complejidad, calendario, costes y demás cuestiones relevantes (sin análisis fiscal).*

La propuesta de reorganización societaria más adecuada es aquella que permita aislar el negocio de telecomunicaciones en una única sociedad vehículo ("Telco HoldCo"), plenamente operativa y lista para su venta, sin generar fricciones internas ni activar mayorías reforzadas en la matriz. Para ello, la alternativa más eficiente es articular una reorganización intragrupo mediante una o varias segregaciones con sucesión universal conforme al artículo 61 LME, para operaciones dentro del mismo grupo. Esta solución permite transmitir en bloque los activos, pasivos, contratos, licencias administrativas y personal afecto al negocio Telco, garantizando la continuidad operativa y evitando la

necesidad de obtener consentimientos individuales de terceros, circunstancia especialmente crítica en un sector regulado.

La operación se estructuraría en dos grandes etapas. En un primer bloque, habría que **n** en una sociedad íntegramente participada por Industrias Corellia. Para ello, las sociedades 1 y 2 podrían segregarse a favor de dicha beneficiaria, transfiriendo cada una su unidad económica con sucesión universal. En relación con la sociedad 5, caben dos opciones: (i) replicar el mismo esquema de segregación si los contratos y licencias internacionales requieren sucesión universal para su continuidad, o (ii) proceder mediante aportación no dineraria de las participaciones de la sociedad 5 si la continuidad obligacional no exige una transmisión global. En ambos casos el objetivo es que Telco HoldCo concentre la totalidad del negocio Telco de forma homogénea y diligenciable.

En paralelo, la matriz conservaría las restantes líneas de actividad (Desarrollos Yavin y sociedad 4), sin verse afectada por la reorganización Telco ni depender de la voluntad de los socios mayoritarios de Desarrollos Yavin. Esta separación preserva la autonomía de cada perímetro y permite llevar simultáneamente a mercado dos paquetes distintos sin interferencias recíprocas. Además, evita que la holding tenga que someter a la aprobación del 90% estatutario cualquier acto preparatorio, reservando esta mayoría reforzada —inevitable— únicamente para el momento de la venta efectiva del perímetro Telco.

Frente a esta solución, las alternativas presentan desventajas relevantes. La escisión parcial implicaría la entrega de participaciones de la beneficiaria a los socios de Industrias Corellia, alterando el equilibrio accionario y requiriendo probablemente la mayoría estatutaria reforzada del 90%. La escisión total supondría la disolución sin liquidación de la matriz y una redistribución generalizada del capital social en distintas beneficiarias, lo cual carece de lógica económica para un *carve-out* y resultaría excesivamente costoso y lento. Las aportaciones no dinerarias de activos carecen de la ventaja de la sucesión universal, generando fricciones en contratos clave; y las transmisiones singulares de activos y contratos son especialmente ineficientes en telecomunicaciones, por la necesidad de consentimientos individuales y el riesgo de interrupción del negocio.

En términos de complejidad y calendario, la segregación intragrupo presenta la mejor combinación de seguridad jurídica, rapidez y ejecutabilidad. El proceso completo —incluyendo proyecto, aprobación, publicación, oposición de acreedores e inscripción—

puede completarse en aproximadamente 8 a 12 semanas. Los costes notariales y registrales son moderados, especialmente en comparación con una escisión total, y se evita la multiplicación de contratos para cesiones singulares. Además, este enfoque permite modelar un perímetro Telco "limpio", alineado con las expectativas del mercado y apto para realizar una due diligence eficiente.

En definitiva, la reorganización idónea consiste en agrupar el negocio Telco en una única beneficiaria mediante segregaciones intragrupo, complementadas, en su caso, con aportaciones no dinerarias de participaciones cuando la naturaleza de los activos lo permita. Esta alternativa es la más coherente con la estrategia de doble venta, minimiza riesgos regulatorios y societarios y maximiza la viabilidad de la operación dentro del calendario previsto por Damask Holdings.

La propuesta de reorganización societaria más adecuada es aquella que permita aislar el negocio de telecomunicaciones en una única sociedad vehículo (Telco HoldCo), plenamente operativa y lista para su venta, sin generar fricciones internas ni activar mayorías reforzadas en la matriz. Para ello, la alternativa más eficiente es articular una reorganización intragrupo mediante una o varias segregaciones con sucesión universal conforme al artículo 61 LME, aprovechando las simplificaciones para operaciones intragrupo del artículo 71 LME. Esta técnica permite trasladar en bloque activos, pasivos, contratos, licencias y personal afecto al negocio Telco con sucesión universal y efectos plenos a partir de su inscripción (art. 16 LME), evitando consentimientos individuales de terceros, aspecto especialmente crítico en un sector regulado.

La operación se estructuraría en dos grandes etapas. En un primer bloque, habría que conformar el perímetro Telco en una sociedad íntegramente participada por Industrias Corellia. Para ello, las sociedades 1 y 2 se segregarían a favor de dicha beneficiaria, transfiriendo cada una su unidad económica con sucesión universal (art. 61 LME). En relación con la sociedad 5, caben dos opciones: (i) replicar el mismo esquema de segregación si sus contratos y licencias —incluidas las administrativas— requieren sucesión universal para asegurar continuidad; o (ii) proceder mediante aportación no dineraria de las participaciones de la sociedad 5 si la continuidad obligacional no exige transmisión global. En ambos casos, el objetivo es que Telco HoldCo concentre la totalidad del negocio Telco de forma homogénea y diligenciable. En paralelo, la matriz conservaría las restantes líneas de actividad (Desarrollos Yavin y sociedad 4), sin verse

afectada por la reorganización Telco ni depender de la voluntad de los socios mayoritarios de Desarrollos Yavin. Esta separación preserva la autonomía de cada perímetro y permite llevar simultáneamente a mercado dos paquetes distintos sin interferencias recíprocas. Además, evita someter a la aprobación del 90 % estatutario actos preparatorios, reservando esta mayoría reforzada —inevitable— únicamente para la venta efectiva del perímetro Telco cuando exista transmisión de activos o actividades esenciales (art. 160.f LSC).

Desde la perspectiva regulatoria Telco, cualquier cambio de titularidad o puesta a disposición de terceros de derechos de uso del dominio público radioeléctrico o de títulos habilitantes puede requerir autorización previa y su encaje en el mercado secundario del espectro en los términos del artículo 97 LGT, y su normativa de desarrollo (p. ej., procedimientos del RD 123/2017). El calendario de la reorganización debe, por tanto, contemplar la tramitación de estas autorizaciones y su coordinación con los hitos societarios, evitando solapamientos que comprometan la continuidad del servicio.

En términos de complejidad y calendario, la segregación intragrupo ofrece la mejor combinación de seguridad jurídica, rapidez y ejecutabilidad. En operaciones intragrupo, el proceso —proyecto (arts. 4.1 y 64 LME), aprobaciones (art. 8 LME), publicidad (art. 10 LME), oposición de acreedores, escritura e inscripción (art. 16 LME)— puede completarse en torno a 8-12 semanas, beneficiándose de las simplificaciones del art. 71 LME. Los costes notariales y registrales son moderados frente a una escisión total y, además, se evita la multiplicación de contratos propia de las cesiones singulares. Este enfoque, además, permite presentar un perímetro Telco "limpio", alineado con las expectativas del mercado y apto para una due diligence eficiente.

Con independencia del método seleccionado, será necesario implementar ajustes internos para asegurar la operatividad de las nuevas cabeceras y la correcta articulación de sus relaciones con la matriz cuando existan regímenes especiales que exijan autorización o comunicación. En particular: (i) en propiedad intelectual e industrial, formalizar licencias de uso a favor de Telco HoldCo y de No-Telco sobre intangibles que permanezcan en IC; (ii) en personal, la transmisión de relaciones laborales se producirá por aplicación del artículo 44 ET (sucesión de empresa), cumpliendo además con las exigencias de información/consulta; y (iii) en servicios corporativos, articular acuerdos de prestación

de servicios transitorios (tales como; contabilidad, sistemas, RR.HH., fiscalidad) hasta alcanzar plena autonomía.

Otras alternativas y su encaje jurídico

Aunque la opción preferente es la segregación intragrupo, conviene completar el análisis con el resto de las alternativas, incorporando su sustento normativo esencial.

a) Aportación no dineraria de participaciones o activos.

Es ejecutiva y ágil al no requerir proyecto de modificación estructural. Para participaciones o activos aportados a nuevas cabeceras, rigen los arts. 63 y 67.1 LSC (aportaciones no dinerarias y valoración por experto, cuando resulte exigible) y, si el activo superara el umbral, la junta podría ser competente por activos esenciales (art. 160.f LSC). Su límite en este caso es claro: no hay sucesión universal, de modo que contratos, licencias y relaciones laborales no se transmiten automáticamente. En Telco, una aportación de títulos habilitantes/derechos de uso del espectro se califica como transferencia en mercado secundario y exige autorización previa conforme al art. 97 LGT y su desarrollo reglamentario. Útil como complemento (p. ej., aportación de participaciones de la sociedad 5 cuando no sea necesario trasladar su operativa por sucesión universal), pero no como vía principal si se pretende asegurar continuidad regulatoria y contractual.

b) Escisión parcial.

Permite transmitir en bloque ramas de actividad con sucesión universal conforme al art. 60.1 LME, y puede beneficiarse de las simplificaciones intragrupo (art. 71 LME). Su inconveniente aquí es accionario: la atribución de participaciones de la beneficiaria a los socios de la escindida puede alterar el equilibrio en la matriz y, según diseño, activar mayorías reforzadas (incluida la del 90 % por activos esenciales en determinados pasos). Funcionalmente válida, pero menos eficiente que la segregación para un *carve-out* instrumental que busca mantener el control en la matriz.

c) Escisión total de la matriz (IC) en dos sociedades (Teleco y No-Telco).

Opera con sucesión universal plena y crea dos perímetros listos para su venta (art. 59 LME). Con todo, extingue la matriz, duplica estructuras de gobierno y es más costosa y lenta que una o varias segregaciones. Previsiblemente activaría la cláusula de activos esenciales (art. 160.f LSC), con riesgo de bloqueo. No responde a la lógica minimalista y de baja fricción del carve-out propuesto.

d) Segregación del perímetro No-Telco y venta del 100 % de esa subholding, manteniendo Telco en IC.

Variante que concentra la ejecución en una única segregación (art. 61 LME), facilitando desinvertir primero No-Telco. Ventajas: focaliza la complejidad y evita, en su primera fase, impactos del calendario regulatorio Telco. Inconvenientes: deja pendiente la reorganización/venta del perímetro Telco y no presenta, de inicio, dos perímetros listos en paralelo. Útil si "No-Telco" tiene demanda inmediata y el Telco requiere autorizaciones sectoriales más largas.

e) Transmisiones singulares de activos y contratos (asset deals) desde las operativas.

En entornos con mucho contrato operativo y licencias (Telco), es ineficiente: exige consentimientos individualizados y *re-papering* masivo, con riesgo de interrupción del negocio. Además, determinadas relaciones laborales se transfieren imperativamente por art. 44 ET, con independencia de la voluntad de las partes. Válida para operaciones muy acotadas; no recomendable como vía general para un *carve-out* de esta dimensión.

f) Cesión global de activo y pasivo (total o plural).

Figura transmisiva de carácter total con sucesión universal (arts. 72 a 79 LME), idónea para desinversión/liquidación, no para reordenaciones internas. Extingue la sociedad cedente, con mayor carga formal (proyecto, informes, publicidad, aprobación, inscripción) y alto riesgo de activar mayorías reforzadas por activos esenciales (art. 160.f LSC). No encaja con el objetivo de preservar continuidad y control dentro del grupo hasta la venta.

Calendario orientativo y costes de la operación de reorganización intragrupo:

Calendario:

Para una o varias segregaciones intragrupo: preparación de perímetros y mapeo (activos/contratos/personas/licencias), proyecto (arts. 4.1 y 64 LME), aprobaciones (art. 8 LME), publicidad (art. 10 LME), oposición de acreedores, y escritura e inscripción (art. 16 LME): 8-12 semanas en escenarios estándar. El cronograma debe sincronizarse con las eventuales autorizaciones Telco derivadas del art. 97 LGT, que pueden añadir tiempo y deben planificarse desde el inicio.

Costes:

Aranceles notariales/registrales y publicaciones en un rango moderado frente a una escisión total; honorarios legales y, en su caso, de valoración y laboral/regulatorio; costes operativos de separación (sistemas, formalización de acuerdos de prestación de servicios transitorios) y fricciones contractuales residuales. Frente a *asset deals*, la segregación evita la multiplicación de contratos y reduce sustancialmente el coste de ejecución.

En definitiva, la reorganización idónea consiste en agrupar el negocio Telco en una única beneficiaria mediante segregaciones intragrupo (art. 61 LME), complementadas —cuando la naturaleza de los activos lo permita— con aportaciones no dinerarias de participaciones (arts. 63 y 67.1 LSC). Esta alternativa es la más coherente con la estrategia de doble venta, minimiza riesgos regulatorios y societarios (incluido el encaje Telco), y maximiza la viabilidad de la operación dentro del calendario previsto por Damask Holdings, presentando al mercado dos perímetros autónomos, coherentes y susceptibles de transmisión en bloque, al tiempo que controla el riesgo de mayorías reforzadas reservándolas, en su caso, para el momento de la venta efectiva (art. 160.f LSC).

c) *En relación con Desarrollos Yavin, S.L.: califique jurídicamente el acuerdo de 2018 entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin sobre la opción de capitalización del préstamo y el aumento de capital.*

El acuerdo alcanzado en 2018 entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin constituye un pacto parasocial plenamente válido y vinculante entre las partes, pero sin eficacia directa frente a la sociedad al no haber sido parte ni incorporado a estatutos (arts. 29 LSC, 1255 y 1257 CC). Se trata de un acuerdo celebrado entre socios en el ejercicio de la autonomía de la voluntad (art. 1255 CC), cuyo contenido obligacional se integra en las relaciones internas entre ellos y cuyo incumplimiento genera

responsabilidad civil, pero que no impone por sí mismo obligaciones a la sociedad limitada, en la medida en que Desarrollos Yavin no fue parte en su celebración. El pacto regulaba, entre otros aspectos, la opción de Industrias Corellia para capitalizar el préstamo concedido a Desarrollos Yavin y el compromiso correlativo de los socios firmantes de votar a favor del aumento de capital necesario para ejecutar dicha conversión.

Desde el punto de vista jurídico, el pacto presenta naturaleza obligacional: obliga a los socios firmantes a comportarse de una determinada manera en el seno de la junta (votar favorablemente a la ampliación), pero no constituye una modificación estatutaria ni un acuerdo social. Su eficacia, por tanto, es *inter partes*, no *erga omnes*, y su incumplimiento da lugar a responsabilidad contractual pero no autoriza automáticamente a imponer la ampliación a la sociedad. Todo ello es coherente con la doctrina del Tribunal Supremo, que reafirma la inoponibilidad de los pactos parasociales —incluso omnilaterales— salvo estatutarización o asunción expresa por la sociedad, y canaliza sus efectos por la vía contractual —cumplimiento específico y, en su caso, daños y perjuicios— (STS 300/2022, de 7 de abril), precisando que la elevación a público o su reflejo registral no alteran tal régimen si no media estatutarización o asunción.

Aun así, el pacto tiene plena validez y su contenido es jurídicamente exigible entre los firmantes. Si Industrias Corellia ejercita la opción de conversión y los socios mayoritarios votan en contra del aumento de capital, su conducta constituye un incumplimiento contractual sancionable conforme a los artículos 1091, 1101 y 1124 CC. Asimismo, el pacto fija un marco claro respecto al vencimiento anticipado del préstamo, atribuyendo a Corellia la facultad de activar su conversión en capital. Por tanto, la opción es válida, eficaz y vinculante entre socios, y su ejercicio despliega efectos jurídicos en la relación obligacional entre ellos, si bien la adopción del correspondiente acuerdo social depende del pronunciamiento de la junta.

En suma, el acuerdo de 2018 es un pacto parasocial perfectamente válido, generador de obligaciones contractuales claras para los socios firmantes y con plena fuerza vinculante en el plano *inter partes*. No modifica los estatutos ni vincula directamente a la sociedad Desarrollos Yavin, pero obliga a los socios a votar en un sentido determinado cuando la cuestión llegue a la junta. Su incumplimiento abre la vía a la responsabilidad contractual e, incluso, podría fundamentar una eventual impugnación si el voto contrario resultara contrario al interés social o abusivo (arts. 204 LSC y 7 CC). No obstante, el pacto por sí

solo no garantiza la aprobación del aumento de capital, requisito que seguirá dependiendo de la decisión de la junta social.

d) Valore los argumentos de los restantes socios de Desarrollos Yavin para oponerse al aumento de capital.

Los argumentos esgrimidos por los socios titulares del 55% de Desarrollos Yavin para oponerse al aumento de capital deben analizarse distinguiendo entre aquellos que se apoyan en la estructura obligacional del pacto de 2018 y los que invocan elementos técnicos del aumento. En primer lugar, la alegación de que "la operación no es necesaria" o de que "el préstamo se repagará a su vencimiento" carece de relevancia jurídica. El pacto de 2018 confirió a Industrias Corellia una opción contractual para capitalizar el crédito, activando el vencimiento anticipado y obligando a los restantes socios a votar a favor del aumento. Esta opción no depende de la necesidad financiera de Desarrollos Yavin, sino de la voluntad de Corellia conforme a lo pactado. En consecuencia, estos argumentos no justifican un voto contrario, pues desconocen obligaciones contractuales asumidas voluntariamente.

Tampoco resulta consistente el argumento de que "la obligada a aumentar capital es la sociedad y no los socios", y que "la sociedad no está vinculada por un acuerdo entre sus socios". Es correcto afirmar que el pacto parasocial carece de eficacia directa frente a Desarrollos Yavin, dado que la sociedad no fue parte del acuerdo y rige el principio de relatividad contractual. Sin embargo, ello no exime a los socios firmantes de su obligación de votar a favor del aumento en la junta. El pacto no obliga a la sociedad; obliga a los socios. Por tanto, aunque la sociedad no esté jurídicamente sujeta al acuerdo, la negativa de los socios firmantes constituye un incumplimiento contractual.

Ahora bien, existen determinados argumentos de oposición que sí pueden considerarse legítimos si la operación no se hubiera estructurado correctamente. En particular, en un aumento por compensación de créditos el crédito debe ser líquido, vencido y exigible, conforme al artículo 301 LSC. Si el vencimiento anticipado no hubiese quedado claramente activado en el préstamo, o si existiera debate sobre la exigibilidad del crédito frente a la sociedad, el socio podría oponerse razonablemente. También reviste importancia la verificación del crédito por auditor independiente, requisito imperativo

para proteger a acreedores y socios minoritarios. Si esta verificación no se hubiera emitido o hubiese sido insuficiente, la objeción sería fundada.

Por otra parte, la compensación de créditos se considera, a efectos de la LSC, un aumento de naturaleza dineraria, lo que conlleva la aplicación del derecho de asunción preferente de los socios. La supresión o limitación de este derecho exige mayoría reforzada y una motivación expresa en el interés social. Si la propuesta de aumento no respetara el derecho preferente, o se pretendiera suprimirlo sin justificación y sin las mayorías exigidas, los socios mayoritarios tendrían base legítima para oponerse. Lo mismo cabe decir del tipo de emisión: si no fuera equitativo o si provocara una dilución injustificada, los socios podrían cuestionarlo en beneficio de la sociedad. Estas objeciones, a diferencia de las anteriores, sí se apoyan en parámetros legales y estatutarios.

En definitiva, los argumentos basados en la inoponibilidad del pacto a la sociedad y en la supuesta innecesariedad de la operación carecen de fundamento jurídico y no amparan un voto contrario. Por el contrario, las objeciones de carácter técnico —exigibilidad del crédito, verificación del auditor, respeto del derecho de preferencia y razonabilidad del tipo de emisión— pueden constituir motivos legítimos de oposición si no se han cumplido escrupulosamente los requisitos de la LSC. Si la operación ha sido diseñada conforme a la LSC y se acredita que la capitalización mejora objetivamente la situación patrimonial de Desarrollos Yavin, la posición de los socios opositores resulta más débil y su voto podría incluso calificarse como abusivo al situar intereses particulares por encima del interés social.

e) Determine las consecuencias de un eventual voto en contra de los restantes socios de Desarrollos Yavin a la adopción del acuerdo de aumento de capital en junta.

Si los socios titulares del 55% del capital de Desarrollos Yavin votan en contra del aumento de capital necesario para instrumentar la capitalización del préstamo, el acuerdo no quedaría aprobado, puesto que en una sociedad limitada el artículo 199.a) LSC exige el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes al capital social. La primera consecuencia es, por tanto, la inviabilidad del aumento de capital, con la consiguiente imposibilidad de materializar la conversión del crédito en participaciones.

Esta negativa constituye, además, un incumplimiento contractual del pacto parasocial de 2018, que obligaba a los socios firmantes a votar a favor del aumento. Conforme a los artículos 1091, 1101 y 1124 del Código Civil, dicha conducta activa la responsabilidad contractual de los socios incumplidores frente a Industrias Corellia. Este incumplimiento habilita a la sociedad matriz para exigir: (i) el cumplimiento específico de la obligación de voto —incluyendo, en su caso, la suplencia judicial de la declaración de voluntad si concurren los requisitos del artículo 708 LEC—; o bien (ii) una indemnización de daños y perjuicios, que puede comprender la pérdida de oportunidad asociada a reforzar la solvencia de Desarrollos Yavin mediante la capitalización, los mayores costes financieros soportados, o el deterioro del valor económico del crédito frente a la sociedad.

La negativa del 55% no sólo tiene consecuencias en el plano obligacional, sino que también puede proyectarse en el ámbito societario. Cuando el aumento está técnica y jurídicamente bien planteado —esto es, cuando el crédito es líquido, vencido y exigible y su compensación ha sido verificada por auditor conforme al artículo 301 LSC, cuando se respeta o se suprime con arreglo a la ley el derecho de asunción preferente de los socios y cuando el tipo de emisión es razonable y no provoca dilución injustificada— el voto contrario puede llegar a constituir un ejercicio abusivo del derecho de voto o una actuación contraria al interés social en los términos del artículo 204 LSC. En tal caso, la negativa podría ser impugnada por Industrias Corellia como “acuerdo negativo” lesivo, si bien los tribunales aplican un criterio restrictivo y tienden a reconocer un amplio margen de discrecionalidad empresarial a la junta. Por ello, la impugnación es posible pero su éxito no está plenamente garantizado.

Finalmente, la falta de aprobación del aumento impide ejecutar la opción de capitalización prevista contractualmente y mantiene el préstamo en su condición originaria. Si el vencimiento anticipado estaba válidamente activado por el ejercicio de la opción, los socios de Desarrollos Yavin podrían verse obligados a devolver el crédito en sus términos, al no haberse permitido su conversión. Esta consecuencia económica añade presión a la situación de Desarollos Yavin y refuerza el argumento de que la negativa carece de justificación objetiva cuando la capitalización es financieramente beneficiosa para la sociedad.

En suma, el voto en contra del 55% de los socios no solo bloquea la adopción del acuerdo social, sino que constituye un incumplimiento contractual susceptible de generar

responsabilidad civil, y puede dar lugar a la impugnación del acuerdo negativo si se demuestra su carácter abusivo o contrario al interés social. La intensidad de estas consecuencias dependerá de que la operación propuesta por Industrias Corellia cumpla rigurosamente las exigencias de la LSC y se presente como la opción más favorable para la sociedad.

f) Identifique los remedios a disposición de Industrias Corellia frente a un acuerdo de Desarrollos Yavin de no aumentar capital para dar cumplimiento a lo pactado; valore las posibilidades de éxito de una eventual impugnación.

En caso de que los socios mayoritarios de Desarrollos Yavin voten en contra del aumento de capital previsto en el acuerdo de 2018, Industrias Corellia dispone de diversas vías de reacción, si bien su eficacia dependerá del carácter contractual del pacto, de su concreción y de su conexión con el interés social de Desarrollos Yavin. El punto de partida es que el acuerdo de 2018 constituye un pacto parasocial entre los socios, vinculante entre las partes conforme al artículo 1255 del CC, pero que no puede imponerse por sí solo a la sociedad ni convertir automáticamente la obligación pactada en un mandato imperativo para la junta. En consecuencia, su incumplimiento no determina la nulidad del acuerdo social que rechaza la ampliación de capital, aunque sí genera responsabilidad contractual frente a la parte cumplidora, tal y como hemos señalado con anterioridad.

El primer remedio al alcance de Industrias Corellia es la exigencia de cumplimiento del pacto y, en su caso, la resolución indemnizatoria conforme a los artículos 1124 y 1101 del CC. Si se acredita que los socios mayoritarios se comprometieron de forma clara a apoyar la capitalización del crédito, su negativa constituye un incumplimiento contractual susceptible de reparación por daños y perjuicios. Sin embargo, esta vía no garantiza la consecución del aumento de capital, sino únicamente compensar el incumplimiento, y además exige acreditar el daño sufrido y su cuantificación, elementos frecuentemente controvertidos.

La segunda vía es la impugnación del acuerdo social por ser contrario al interés social, conforme al artículo 204 LSC. Para que prospere, Industrias Corellia deberá demostrar que la negativa a ampliar capital perjudica objetivamente a la sociedad y no responde a un interés social legítimo, sino a un interés particular de los socios mayoritarios. El argumento más sólido reside en que la capitalización del crédito aporta recursos propios

adicionales a Desarrollos Yavin, reduce su nivel de apalancamiento y mejora su solvencia sin causar perjuicio alguno a la compañía. Además, la operación implica que Industrias Corellia renuncia a su posición preferente como acreedor, lo que objetivamente beneficia a Desarrollos Yavin. Estos elementos permiten sostener que el voto contrario puede ser calificado como abusivo, al situar el interés particular de los socios mayoritarios (evitar su dilución) por encima del interés social (reforzar el patrimonio). No obstante, la jurisprudencia exige un estándar restrictivo para apreciar el abuso de derecho y suele otorgar a la junta un amplio margen de discrecionalidad empresarial, lo que reduce las probabilidades de éxito de esta impugnación.

Una tercera opción consiste en utilizar la vía societaria de presión mediante la paralización de los órganos sociales prevista en el artículo 363.1.d) LSC, si la negativa sistemática de los socios mayoritarios impidiera la adopción de acuerdos esenciales para la viabilidad de Desarrollos Yavin. Esta vía conduciría a la disolución judicial de la sociedad en caso de bloqueo estructural, dando lugar a su liquidación y a la distribución entre los socios de la cuota de liquidación, que posteriormente podría ser aportada por Industrias Corellia a otra sociedad del grupo. Se trata, no obstante, de un remedio de *última ratio*, lento, costoso y con un elevado impacto económico que lo hace poco atractivo salvo en escenarios de bloqueo absoluto.

Finalmente, conviene recordar que la negativa de Desarrollos Yavin a aprobar la ampliación no invalida el pacto de socios de 2018. El incumplimiento expone a los socios firmantes a responsabilidad contractual, pero no obliga a la sociedad a ejecutar la ampliación, de modo que la vía más eficiente para Industrias Corellia será probablemente la combinación de presión societaria, acción indemnizatoria y negociación, más que la impugnación aislada del acuerdo.

En suma, aunque Industrias Corellia dispone de instrumentos jurídicos para reaccionar ante un rechazo del aumento de capital, las probabilidades de éxito de una impugnación por lesión del interés social son moderadas, debido al carácter discrecional de las decisiones de la junta y al estándar restrictivo con el que los tribunales valoran este tipo de acciones. Las vías contractuales ofrecen mayor seguridad jurídica, pero no aseguran la ejecución del aumento pretendido. Por ello, el escenario requiere una estrategia mixta que combine la defensa contractual del pacto, la presión societaria y el diseño de alternativas para no depender de la cooperación de los socios mayoritarios.

g) *Pronúnciese sobre si la elevación a público del contrato de préstamo y del acuerdo complementario era imperativa; en su caso, posibles inconvenientes de no haber elevado a público y ventajas de haberlo hecho.*

Ni el contrato de préstamo celebrado entre Industrias Corellia y Desarrollos Yavin ni el acuerdo complementario de 2018 estaban sujetos a un requisito legal de forma pública para su validez. Conforme al principio de libertad de forma del artículo 1278 del Código Civil, ambos negocios son plenamente válidos desde que concurren consentimiento, objeto y causa, sin necesidad de escritura pública. Por tanto, la elevación a público no era imperativa para la validez o eficacia obligacional *inter partes* del préstamo ni del pacto parasocial contenido en el acuerdo de 2018.

No obstante, aunque la escritura pública no fuera necesaria, sí habría sido altamente conveniente por razones probatorias, ejecutivas y registrales. La falta de elevación a público reduce la fuerza probatoria del acuerdo (arts. 1218 y 1225 CC), facilita que los socios de Desarrollos Yavin cuestionen la existencia, alcance o autenticidad del pacto y dificulta acreditar de manera inmediata su contenido en sede registral o judicial. Este riesgo se acentúa en un escenario de conflicto como el actual, donde los socios mayoritarios buscan oponerse al aumento de capital y pueden valerse de cualquier ambigüedad documental para sostener su posición.

Asimismo, la ausencia de escritura pública complica la inscripción registral de la eventual ampliación de capital destinada a capitalizar el préstamo. Cuando una operación societaria se apoya en pactos parasociales o acuerdos entre socios, el Registrador suele exigir documentos fehacientes para verificar la realidad del crédito capitalizable o la existencia de compromisos previos entre las partes. Si el pacto se hubiera elevado a público, su protocolización habría evitado bloqueos registrales, especialmente si los socios hostiles intentaran impugnar, contradecir o condicionar la inscripción del aumento.

Por el contrario, la elevación a público del préstamo y del acuerdo complementario habría proporcionado tres ventajas claras. En primer lugar, habría dotado al pacto de fe pública notarial, lo que dificulta su impugnación y reduce drásticamente la litigiosidad probatoria. En segundo lugar, habría permitido un despliegue inmediato de sus efectos frente al Registro Mercantil, facilitando la inscripción del aumento de capital en caso de ejecución. En tercer lugar, habría reforzado la oponibilidad del acuerdo frente a terceros, mitigando

uno de los argumentos recurrentes de los socios de Desarrollos Yavin, que se basan precisamente en la informalidad del pacto para negar sus obligaciones.

En definitiva, aunque la elevación a público no era obligatoria, sí habría sido profundamente recomendable desde la perspectiva de seguridad jurídica, prevención de conflicto y eficacia registral. La decisión de no hacerlo no invalida el pacto ni impide a Industrias Corellia exigir su cumplimiento, pero incrementa la complejidad de su prueba, facilita la estrategia dilatoria de los socios mayoritarios y añade incertidumbre en la fase de ejecución de la capitalización. Una protocolización notarial habría blindado el acuerdo y reducido sustancialmente las posibilidades de cuestionarlo.

h) ¿Qué aprobaciones serían necesarias para llevar a cabo la venta de las otras líneas de negocio? ¿Cuáles serían las consecuencias de ejecutar la venta sin alguna de dichas autorizaciones?

La venta del perímetro no Telco —integrado esencialmente por Desarrollos Yavin y por la sociedad 4— exige, en primer lugar, la aprobación de la junta general de Industrias Corellia con la mayoría estatutaria reforzada del 90 %, dado que se trata de la transmisión de una actividad esencial en los términos del artículo 160.f) LSC y del artículo 10 de sus estatutos sociales. Por prudencia, debe partirse de que la operación alcanza el umbral de esencialidad al afectar a una parte sustancial del negocio y a la operativa principal de la matriz, lo que desplaza la competencia desde el órgano de administración a la junta y hace que su acuerdo previo sea un verdadero requisito de validez del negocio. En la medida en que dichas actividades representan un porcentaje sustancial del activo y de la actividad de la sociedad matriz, la operación encaja claramente en la categoría de "acto de disposición que afecta a la sustancia patrimonial o funcional" de la compañía, lo que activa la supermayoría prevista estatutariamente. Esta aprobación constituye el requisito central e ineludible para que la venta sea válida y eficaz frente a la propia sociedad.

Además, si alguno de los activos o contratos integrados en el perímetro estuviera sujeto a restricciones contractuales o administrativas —por ejemplo, cláusulas de cambio de control, derechos de adquisición preferente, opciones de compra, consentimientos de financiadores o cesiones de contratos del sector público— será necesaria la obtención de dichos consentimientos de terceros antes del cierre. Esto puede afectar especialmente a contratos relevantes de Desarrollos Yavin o a contratos públicos de la sociedad 4, donde

la cesión suele requerir autorización expresa. En la medida en que su validez o continuidad dependa de la autorización de un tercero, la falta de consentimiento podría poner en riesgo la transmisibilidad de dichos activos o, incluso, la eficacia operativa del perímetro transmitido.

En el caso particular de Desarrollos Yavin, no es necesaria la aprobación de su junta general para la venta por parte de Industrias Corellia, puesto que la operación consiste en la transmisión de participaciones de Desarrollos Yavin, no en un acto de disposición sobre sus propios activos. Ahora bien, si existiera un pacto parasocial que limitase la libre transmisibilidad de las participaciones —por ejemplo, mediante derechos de adquisición preferente o restricciones contractuales al cambio de control— su cumplimiento deberá verificarse previamente, so pena de ver cuestionada la validez de la operación o la eficacia jurídica del traspaso frente a los demás socios.

Las consecuencias de ejecutar la venta sin contar con la aprobación de la junta general de Industrias Corellia con el 90 % estatutario son especialmente graves. En primer término, el acuerdo de transmisión sería impugnable por nulidad al amparo del artículo 204 LSC, por tratarse de un acto contrario a la Ley y a los estatutos. La jurisprudencia es clara en considerar que la falta de autorización de la junta en actos de disposición de activo esencial constituye un vicio insubsanable que puede determinar la ineficacia interna del negocio jurídico, de modo que la sociedad podría negarse a ejecutar la transmisión o considerarla no vinculante (v., entre otras, SAP Salamanca 559/2022, de 6 de septiembre). Desde la perspectiva civil, la infracción de una norma imperativa puede reconducirse a nulidad de pleno derecho (art. 6.3 CC) o, alternativamente, analizarse como ausencia de consentimiento orgánico (art. 1261 CC), con debate doctrinal sobre una eventual convalidación ex post por la junta (analogía del art. 1259 CC) y sobre el alcance de la protección del tercero de buena fe al amparo del art. 234.2 LSC. Incluso aceptando tesis más “protectoras” del tercero por razones de seguridad del tráfico, ello no excluye la responsabilidad de los administradores por infracción de sus deberes de diligencia y lealtad (arts. 225 y 227 LSC), al haber ejecutado un acto reservado a la junta.

Finalmente, si la operación requiere consentimientos contractuales o administrativos que no se hubieran obtenido, la transmisión podría verse privada de eficacia frente a terceros o ser resoluble por incumplimiento, con el riesgo añadido de que la compradora alegue incumplimiento contractual y reclame daños y perjuicios.

En definitiva, la venta de las líneas de negocio no Telco exige inexorablemente la aprobación de la junta general con la mayoría reforzada del 90 %, así como el cumplimiento de cualquier restricción contractual o administrativa aplicable. La omisión de estas autorizaciones expone la operación a la nulidad/impugnabilidad, compromete su eficacia frente a terceros y genera responsabilidad para los administradores, por lo que constituye un riesgo que debe evitarse en todo caso.

i) *A la luz del artículo estatutario que exige el 90% para la transferencia de actividades esenciales, ¿habría alguna forma de realizar la separación de los negocios con la oposición del Sr. Antilles?*

La cláusula estatutaria que exige una mayoría del 90 % del capital para autorizar la transmisión de actividades esenciales convierte en impracticable, en principio, la ejecución de la separación de los negocios con la oposición del Sr. Antilles, cuya participación del 11 % le permite bloquear cualquier operación de venta directa del perímetro Telco y no Telco. Sin embargo, esta limitación no impide llevar a cabo operaciones intragrupo destinadas a preparar la separación estructural de los negocios, siempre que dichas operaciones no impliquen por sí mismas la salida definitiva del patrimonio de Industrias Corellia de activos o actividades calificables como esenciales. Es decir, la supermayoría del 90 % no se exige para la reorganización previa, sino únicamente para la venta efectiva a un tercero.

En este sentido, el artículo 160.f) LSC exige la aprobación de la junta para los actos de disposición que supongan la enajenación de un activo esencial, pero no para reordenaciones internas que mantienen la actividad dentro del grupo. La doctrina y la práctica societaria consideran que no existe transmisión de actividad esencial cuando la sociedad mantiene el control indirecto del negocio a través de sociedades íntegramente participadas y cuando no hay pérdida efectiva de la capacidad de explotación. Por tanto, Industrias Corellia podría realizar segregaciones intragrupo —por ejemplo, trasladando las ramas Telco a la Telco Holdco, ya que esta está íntegramente participada— sin requerir el 90 %, siempre que el negocio permanezca en el perímetro societario.

Es por ello por lo que podemos afirmar que la separación funcional y jurídica de los negocios puede, por tanto, llevarse a cabo incluso con la oposición de Antilles, siempre

que se limite a reorganizaciones internas y no implique la transmisión última de los activos a un tercero.

Ahora bien, lo que no es posible es ejecutar la venta del negocio sin la autorización estatutaria reforzada. La ausencia del voto favorable del 90 % implicaría que la operación es nula o impugnable por infracción de estatutos (art. 204 LSC) y podría generar responsabilidad para los administradores. Por tanto, aun cuando la reorganización previa puede completarse sin el consentimiento de Sr. Antilles, la separación definitiva —entendida como enajenación a un tercero— requiere necesariamente su voto favorable.

En definitiva, la separación de los negocios sí puede avanzarse y estructurarse internamente a pesar de la oposición del Sr. Antilles, siempre que se limite a operaciones intragrupo que mantengan la titularidad del negocio dentro del perímetro de control de Industrias Corellia. Lo que no puede ejecutarse sin su consentimiento es la venta final del perímetro segregado, pues ello constituiría la transmisión de una actividad esencial y requeriría la aprobación estatutaria del 90 %.

j) Si el pacto de socios reprodujera la misma cláusula de mayorías reforzadas, ¿sería la respuesta anterior la misma?

Si el pacto de socios de Industrias Corellia reprodujera la misma cláusula estatutaria que exige una mayoría reforzada del 90 % del capital social para autorizar la transmisión de actividades esenciales, la respuesta no sería exactamente la misma, pues la situación pasaría a presentar una doble dimensión: societaria y contractual.

Desde el punto de vista societario, el análisis no variaría respecto de lo ya expuesto anteriormente. El pacto de socios, en cuanto acuerdo parasocial celebrado al margen de los estatutos, no puede alterar por sí mismo el régimen de competencias de los órganos sociales ni suplir las mayorías legal o estatutariamente exigidas. En consecuencia, aunque los socios hubieran pactado contractualmente la exigencia del 90 %, la venta del negocio seguiría requiriendo necesariamente el cumplimiento de dicha mayoría en el seno de la junta general. La eventual aprobación de la operación sin alcanzarse esa supermayoría continuaría siendo impugnable por infracción de los estatutos sociales, conforme al artículo 204.1 LSC.

Ahora bien, la incorporación de dicha cláusula al pacto de socios sí introduciría consecuencias adicionales en el plano contractual. De acuerdo con el principio de autonomía de la voluntad consagrado en el artículo 1255 CC, los pactos parasociales válidamente celebrados obligan a los socios firmantes y despliegan efectos *inter partes*, aunque no sean oponibles a la sociedad salvo que ésta sea parte del acuerdo o concurra identidad plena entre socios y sociedad, conforme al artículo 29 LSC. En este contexto, la infracción del pacto no determina por sí sola la nulidad del acuerdo social, pero sí genera responsabilidad contractual entre los socios incumplidores, tal y como ha reconocido reiteradamente la jurisprudencia del Tribunal Supremo.

Así, si la operación de transmisión de actividades esenciales se aprobara sin respetar la mayoría del 90 % exigida tanto estatutariamente como en el pacto de socios, el acuerdo sería impugnable en el plano societario y, adicionalmente, se produciría un incumplimiento contractual imputable a los socios que hubieran actuado contrariando el contenido del pacto. Ello permitiría al socio perjudicado ejercitar las acciones previstas en el artículo 1124 CC, pudiendo optar entre exigir el cumplimiento del pacto o instar su resolución, en ambos casos con la correspondiente indemnización de daños y perjuicios conforme a los artículos 1101 y 1106 del mismo texto legal.

Por el contrario, si el Sr. Antilles se opusiera a la venta en aplicación de la cláusula recogida en el pacto de socios, su conducta no podría considerarse contraria al acuerdo ni generaría responsabilidad contractual alguna, puesto que estaría ejerciendo un derecho expresamente reconocido en el propio pacto. En este escenario, su posición quedaría reforzada, al quedar amparada no solo por los estatutos sociales sino también por un compromiso contractual asumido por todos los socios.

En definitiva, la reproducción en el pacto de socios de la cláusula estatutaria de mayoría reforzada no permitiría ejecutar la venta sin alcanzar el umbral del 90 %, pero sí alteraría de forma relevante las consecuencias jurídicas del incumplimiento. La operación pasaría a tener una doble vía de reacción: la impugnación del acuerdo social por infracción estatutaria y la exigencia de responsabilidad contractual entre socios por vulneración del pacto parasocial, reforzando así la posición del socio minoritario y endureciendo los compromisos asumidos en relación con la transmisión de actividades esenciales.

Cuestiones relativas al reparto de dividendos

a) ¿Cuál es el importe máximo del dividendo que podría repartirse atendiendo al balance individual de Industrias Corellia a 30 de junio de 2025?

El importe máximo distribuible como dividendo debe determinarse a partir del resultado del ejercicio y de las reservas de libre disposición reflejadas en el balance individual de Industrias Corellia a 30 de junio de 2025, aplicando las limitaciones establecidas por los artículos 273 y 274 LSC, y atendiendo, además, a la regla general de distribución proporcional del artículo 275.1 LSC. Conforme a dicho régimen, únicamente pueden repartirse beneficios o reservas de libre disposición que figuren en el balance aprobado, una vez cubiertas las pérdidas de ejercicios anteriores y realizadas las dotaciones obligatorias a reserva legal. Asimismo, la sociedad no puede acordar un reparto que reduzca su patrimonio neto por debajo de la cifra del capital social o del patrimonio neto resultante de aplicar cualquier restricción legal o estatutaria existente; tampoco son distribuibles, directa ni indirectamente, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto al margen del resultado del ejercicio.

Partiendo del balance a 30 de junio de 2025, el dividendo máximo repartible vendrá determinado por la suma de: (i) el beneficio del periodo disponible para distribución una vez realizadas las dotaciones obligatorias; y (ii) las reservas de libre disposición existentes en la fecha de la junta. Deberá detraerse cualquier ajuste por pérdidas acumuladas o por insuficiencia de reserva legal respecto del umbral mínimo del 20 % del capital social. Aplicando este marco al balance individual de Industrias Corellia, S.L. a 30 de junio de 2025, la sociedad el siguiente balance de situación:

30 de junio de 2025

Balance de situación de Industrias Corellia (individual)

	Millones de euros
PATRIMONIO NETO	**250**
Fondos propios	250
I. Capital social	10
II. Prima de asunción	40
III. Reservas	50
Reserva legal	2
Reservas voluntarias	48
V. Resultados de ejercicios anteriores	0
VI. Otras aportaciones de socios	50
VII. Resultado del ejercicio	100

En atención a lo previsto, la reserva legal ya alcanza el veinte por ciento del capital social, por lo que no procede dotación adicional con cargo al beneficio del ejercicio. A partir de aquí, y teniendo en cuenta la práctica y la doctrina contable aplicable a la prima de asunción, cabe contemplar dos escenarios razonables para el cálculo del máximo distribuible:

Escenario 1.- Prima de asunción distribuible

En este supuesto, tanto el resultado del ejercicio como las reservas voluntarias son íntegramente distribuibles; adicionalmente, la prima de asunción puede tratarse como patrimonio aportado recuperable por los socios en términos análogos a las reservas de libre disposición, por lo que también puede ser objeto de reparto como dividendo, siempre que se respeten las cautelas del artículo 273.2 LSC. Esta interpretación encuentra respaldo expreso en la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de 5 de marzo de 2019, que reconoce que la prima de emisión y la prima de asunción constituyen patrimonio aportado susceptible de recuperación por los socios en los mismos términos que las reservas de libre disposición, siempre que tras el reparto se mantenga la integridad del patrimonio neto exigida por la normativa mercantil.

Sobre esta base, el máximo jurídico-contable de dividendo asciende a ciento ochenta y ocho millones de euros (188.000.000 €), equivalente a la suma del beneficio del periodo (100 millones), de las reservas voluntarias (48 millones) y de la prima de asunción (40 millones). A tales efectos, no se incluyen como base distribuible las “otras aportaciones

de socios" (50 millones), que constituyen un componente de fondos propios destinado a reforzar el patrimonio y cuya devolución exigiría, en su caso, una reducción de capital o un acuerdo específico distinto del reparto de dividendos.

Escenario 2.- Prima de asunción no distribuible

En un enfoque más conservador, y sin perjuicio de su naturaleza contable, cabe sostener que el dividendo debe limitarse al beneficio del ejercicio y a las reservas voluntarias de libre disposición que figuren en el balance aprobado, sin computar la prima de asunción a estos efectos. En tal caso, el máximo distribuible ascendería a ciento cuarenta y ocho millones de euros (148.000.000 €), resultante de la suma del beneficio del ejercicio (100 millones) y de las reservas voluntarias (48 millones). También aquí quedarían excluidas las "otras aportaciones de socios" (50 millones) por las mismas razones indicadas.

Aun en un enfoque conservador, si se repartiera el importe total correspondiente a cualquiera de los escenarios anteriores, el patrimonio neto remanente no quedaría por debajo de la cifra del capital social, por lo que no se infringiría la prohibición legal; adicionalmente, no se apreciaría, por esa sola causa, una situación de desequilibrio patrimonial que acercara a la sociedad a una causa de disolución. En todo caso, debe verificarse que no existan pérdidas de ejercicios anteriores a compensar con carácter previo, y que el reparto respeta también el límite externo derivado de la salvaguarda del patrimonio neto: con un patrimonio neto de 250 millones y un capital social de 10 millones, el tope absoluto por esta vía sería 240 millones, por lo que el reparto de 188 millones (escenario 1) o de 148 millones (escenario 2) se sitúa dentro de margen suficiente en ambos casos.

Este máximo es jurídico-contable y está condicionado por varios elementos operativos. Si el reparto se sustenta en el balance intermedio de 30 de junio de 2025, dicho balance debe ser reciente, aprobado y verificado por auditor cuando proceda, incluso si la sociedad no estuviera obligada a auditar sus cuentas en condiciones ordinarias, a fin de dotar de fiabilidad a la cifra distribuible. El órgano de administración, al formular la propuesta de distribución, debe además valorar la posición de liquidez y la previsión de flujos, dado que la legalidad del dividendo requiere no solo que exista beneficio o reserva libre, sino también que el pago no comprometa la solvencia ni la continuidad operativa. Finalmente, aunque no afectan al cálculo del dividendo máximo, podrían existir restricciones

estatutarias o contractuales —por ejemplo, covenants financieros o pactos con financiadores— que limiten o condicionen el reparto; su eventual existencia no altera la cifra legalmente distribuible, pero sí su practicabilidad en la fecha y términos deseados. En suma, con los datos facilitados, el máximo legal distribuible como dividendo asciende, según el criterio aplicado, a 188.000.000 euros (incluyendo la prima de asunción) o a 148.000.000 euros (excluyéndola), en ambos casos sujeto a la deducción de cualquier dividendo a cuenta ya abonado y a la verificación de que no concurren indisponibilidades o limitaciones adicionales aplicables.

b) *¿Qué procedimiento debe seguirse para acordar y ejecutar el reparto? ¿Es necesario algún informe del órgano de administración? ¿Qué documentación es exigible?*

El reparto de dividendos exige, en primer lugar, la aprobación del balance en el que se sustenta la distribución —en este caso, el balance individual de Industrias Corellia a 30 de junio de 2025, o, en su caso, las cuentas anuales del último ejercicio cerrado— y, posteriormente, la adopción por la junta general del acuerdo de aplicación del resultado conforme al artículo 273 LSC. La iniciativa corresponde al órgano de administración, que deberá formular una propuesta de distribución con sujeción a las limitaciones legales y estatutarias, garantizando que el reparto no coloca el patrimonio neto por debajo de la cifra del capital social ni sitúa a la sociedad en causa de disolución. El acuerdo de la junta deberá aprobarse por mayoría ordinaria, salvo que los estatutos exijan un quórum reforzado. De acuerdo con el artículo 276 LSC, la junta determinará el momento y la forma del pago; si no lo hiciera, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al acuerdo y, en todo caso, deberá abonarse íntegramente dentro de los doce meses siguientes a su adopción.

No es exigible un informe independiente para acordar la distribución del dividendo ordinario con cargo a las cuentas anuales. Ahora bien, cuando el reparto se base en un balance intermedio o en reservas de libre disposición con apoyo en un balance que deba actualizarse, será necesaria la verificación por auditor del balance utilizado si así lo requiere la LSC, a fin de dotar de fiabilidad a la cifra distribuible. Además, si se pretende una distribución a cuenta antes del cierre del ejercicio, el artículo 277 LSC exige que los administradores formulen un estado contable que acredite la existencia de liquidez suficiente para el reparto y que la cantidad a distribuir no exceda de los resultados

obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducidas las pérdidas anteriores, las dotaciones a reservas obligatorias y la estimación del impuesto correspondiente. Dicho estado contable deberá incorporarse posteriormente a la memoria del ejercicio.

En cuanto a la documentación necesaria para ejecutar el reparto, será indispensable disponer del balance aprobado y, cuando proceda, verificado por auditor; del acta de la junta que adopte el acuerdo de aplicación del resultado y de distribución de dividendo; y de la certificación expedida por el órgano de administración acreditando la validez del acuerdo. Asimismo, deberán observarse las obligaciones de depósito en el Registro Mercantil previstas en el artículo 279 LSC: dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales, deberá presentarse la certificación del acuerdo de la junta sobre la aprobación de las cuentas y la aplicación del resultado, junto con un ejemplar de las cuentas anuales, el informe de gestión con el estado de información no financiera cuando proceda y el informe de auditoría cuando la sociedad esté obligada a auditar o la auditoría se haya solicitado o acordado voluntariamente con nombramiento inscrito. Si las cuentas del ejercicio anterior no estuvieran aún aprobadas, deberá realizarse previamente dicha aprobación, dado que la junta ha de decidir sobre la aplicación del resultado del ejercicio precedente antes de acordar un nuevo reparto.

En definitiva, el procedimiento exige una propuesta del órgano de administración, la verificación del balance cuando proceda, la aprobación por la junta del acuerdo de distribución, la fijación del momento y forma de pago conforme al artículo 276 LSC y la documentación complementaria que permita acreditar que la sociedad dispone de beneficios o reservas de libre disposición suficientes y que no se vulneran las restricciones del artículo 273 LSC. Asimismo, debe contemplarse el régimen de dividendos a cuenta: si se pretendiera una distribución antes del cierre del ejercicio, los administradores deberán formular el estado contable que acredite la existencia de liquidez suficiente y respetar los límites del artículo 277 LSC, incorporándolo posteriormente a la memoria.

c) *¿Podría el reparto del dividendo tener impacto en una posterior operación de compraventa?*

Sí, el reparto de dividendos puede tener un impacto relevante en una eventual operación de compraventa de Industrias Corellia, tanto en términos de valoración como desde el punto de vista de las garantías y ajustes habituales en una transacción de M&A. En primer

lugar, una distribución de dividendos reduce el patrimonio neto y la posición de caja de la sociedad, lo que afecta directamente al precio si éste se determina en función del *equity value*. En una operación basada en un mecanismo de *locked-box*, la extracción de valor mediante dividendos puede considerarse una "*leakage*" prohibida, salvo que esté expresamente autorizada como *permitted leakage*. Si la compradora detecta un reparto no autorizado, podría exigir un ajuste al precio o incluso una indemnización equivalente al importe distribuido.

En segundo lugar, desde la perspectiva del comprador, un dividendo significativo previo al cierre incrementa el riesgo de que la sociedad resulte descapitalizada o quede más próxima a una causa de disolución – ex art. 363.1.e LSC- especialmente si el reparto se realiza sin observar la prohibición de distribuir beneficios cuando el patrimonio neto es inferior al capital social (art. 273.2 LSC). Esta circunstancia puede afectar la viabilidad de la operación o dar lugar a exigencias adicionales por parte del comprador, incluyendo retenciones de precio, ajustes de deuda neta o la negociación de declaraciones y garantías reforzadas.

Asimismo, la distribución puede incidir en la estructura financiera objetivo que el comprador espera encontrar al cierre. En operaciones donde se negocian covenants financieros o en las que la compradora evalúa ratios de endeudamiento, solvencia o circulante, una reducción del patrimonio neto o de la liquidez disponible puede modificar la percepción de riesgo y afectar a la oferta económica o incluso a la decisión de seguir adelante con la transacción. No es poco frecuente que los compradores condicionen su oferta a la ausencia de movimientos de caja relevantes desde la fecha del balance base, por lo que un dividendo no planificado podría ser interpretado como alteración sustancial del perímetro.

Finalmente, un reparto previo al cierre puede activar obligaciones de información y coordinación en virtud de los compromisos de *standstill* habituales en procesos de negociación. Si el reparto se acordara sin informar previamente al comprador, ello podría ser percibido como una ruptura de la buena fe negociadora o una violación de exclusividad, afectando la confianza entre las partes y pudiendo dar lugar a la retirada o renegociación de la oferta.

En definitiva, el reparto de dividendos antes de una operación de compraventa es jurídicamente posible, pero puede afectar de forma directa al precio, a la percepción de riesgo del comprador y al cumplimiento de obligaciones legales y contractuales. Por ello, cualquier distribución previa al cierre debe coordinarse cuidadosamente dentro del marco de la transacción y, en su caso, quedar expresamente autorizada en el SPA o en la *offer letter* para evitar conflictos posteriores.

Cuestiones relativas a la venta de Industrias Corellia

a) *¿Existe alguna cuestión legal que imposibilite ejecutar la compraventa en el plazo máximo de un mes desde la remisión de la oferta no vinculante por Tradium Investments?*

No existe una prohibición legal expresa que impida cerrar una compraventa de participaciones en el plazo de un mes. Ahora bien, en una sociedad limitada la transmisibilidad de participaciones está sujeta al régimen de los artículos 106 a 112 LSC y, en su caso, a restricciones estatutarias o parasociales (consentimiento social, tanteos o preferentes). Con alineación de socios y junta universal estos hitos pueden comprimirse y, por sí solos, no deberían imposibilitar el calendario. Además, al tratarse de una transmisión por los socios, no resulta aplicable la exigencia del artículo 160.f) LSC sobre actos esenciales de la sociedad, que opera en ventas de activos o negocios por la propia compañía y no en operaciones de compraventa de participaciones. El factor verdaderamente determinante para un plazo de cuatro semanas no es, por lo general, corporativo interno, sino regulatorio y administrativo.

En primer término, por el régimen de inversión extranjera directa: Tradium es un fondo británico (país tercero) y el perímetro incluye actividad Telco con vertiente civil y militar. Cuando la operación puede afectar a la seguridad u orden públicos, se suspende la liberalización y se exige autorización previa (ex art. 7 bis LGT y art. 18.1 RD 571/2023). Esta autorización opera como condición suspensiva y somete la transacción a *standstill* hasta resolución; sus plazos ordinarios superan un mes, de modo que, si resulta exigible, el cierre dentro de cuatro semanas deviene inviable.

Por otro lado, en cuanto a la normativa sectorial de telecomunicaciones impone autorización o, en su caso, comunicación previa en transmisiones de derechos de uso del

dominio público radioeléctrico y en cambios de control relevantes en operadores, y los negocios sobre espectro en mercado secundario requieren autorización específica. Estos expedientes no se resuelven en treinta días, por lo que, si el perímetro incluye títulos habilitantes o bandas, la eficacia del cierre dependerá de obtener dichas autorizaciones o de la ausencia de oposición de la autoridad competente.

En adición, por contratación pública: la cesión o subrogación de contratos del sector público exige autorización previa (art. 226 LCSP). Hasta su obtención, la transmisión carece de eficacia frente a la Administración, lo que desaconseja un cierre pleno en cuatro semanas cuando esos contratos son relevantes para la continuidad del negocio transmitido.

Finalmente, por control de concentraciones la adquisición del control de una unidad económica autónoma puede constituir una concentración (art. 7.1.b LDC) y ser notificable si se superan umbrales (art. 8 LDC). De serlo, rige la prohibición de ejecutar antes de autorización (art. 9.2 LDC, *standstill*). Aun sin presencia previa de Tradium en Telco, el umbral de volumen de negocio puede alcanzarse y, mientras la autorización esté pendiente, el cierre en un mes no es viable (riesgo de *gun-jumping*).

Si el comprador tiene la consideración de inversor de país tercero y el perímetro incluye actividades sensibles, la operación puede quedar sujeta al régimen de control de inversiones extranjeras. En ese caso, cuando concurren riesgos para la seguridad, el orden o la salud públicos, el régimen de liberalización queda suspendido y se exige autorización administrativa previa al amparo de la LGT y del RD 571/2023. Esta autorización opera como condición suspensiva y conlleva un deber de no ejecución hasta su obtención; los plazos habituales de tramitación superan el mes, por lo que, de ser aplicable, el cierre dentro de cuatro semanas deviene inviable.

Aun dejando al margen autorizaciones públicas, la práctica de M&A impone tiempos mínimos para una due diligence con alcance razonable y para la negociación del SPA (sustitución del régimen de vicios ocultos del art. 1484 CC por declaraciones y garantías, indemnidades y mecanismos de precio). Comprimir en exceso estas fases incrementa el riesgo de contingencias y tensiona la asignación de responsabilidad, especialmente en un grupo con actividad Telco. A ello se suman condicionantes contractuales típicos (cláusulas de cambio de control y consentimientos de financiadores, derechos de

arrastre/acompañamiento en pactos parasociales) y fricciones operativas (poderes, legalizaciones/apostillas, identificación y coordinación notarial de socios no residentes) que, salvo preparación previa, rara vez encajan en cuatro semanas.

Con este marco, aunque no exista una prohibición legal expresa, resulta bastante difícil materializar el cierre en un mes dadas las circunstancias del caso, pues concurren varios aspectos que deben valorarse y, en su caso, cumplirse previamente, como, por ejemplo, que la operación no requiera autorización de inversión extranjera, que no se activen autorizaciones o comunicaciones sectoriales en telecomunicaciones ni cesiones de contratos públicos, que no sea notificable en control de concentraciones y que estén pretrabajados los consentimientos de terceros, la documentación y la logística notarial. Si alguno de estos elementos concurre, la alternativa prudente es separar firma y cierre: firmar dentro del mes un contrato de compraventa condicionado, supeditar el *closing* al cumplimiento de las condiciones suspensivas necesarias, establecer un régimen de *standstill*, un *long-stop date* razonable y obligaciones de cooperación para la obtención de autorizaciones. Esta arquitectura permite avanzar con seguridad, alinear el calendario con las exigencias regulatorias y evitar ejecuciones ineficaces o supuestos de *gun-jumping*.

Además, la práctica de mercado en operaciones con condicionantes regulatorios suele separar claramente *signing* y *closing*, fijando un *long-stop* de varios meses para cubrir la obtención de autorizaciones y consentimientos sin presiones innecesarias.

b) Elabore un índice razonado del contrato de compraventa del 100% de las participaciones de Industrias Corellia, indicando las cláusulas y las líneas generales de su contenido.

1. **Exposición de antecedentes y partes.** Sitúa el proceso competitivo, identifica a los vendedores (socios de Industrias Corellia) y a Tradium (comprador), delimita el perímetro (negocio Telco, con vertiente civil y eventualmente militar, y sus afecciones industrial e inmobiliaria) y recoge la intención de adquirir el 100% del capital, así como los principios comerciales de la transacción.

2. **Definiciones e interpretación.** Establece los conceptos operativos y de medición que vertebran el contrato y evitan ambigüedades: *Signing, Closing, Locked Box*

Date, Leakage/Permitted Leakage, Completion Accounts, Material Adverse Change (MAC), Fundamental Warranties, Escrow/Holdback, Long-Stop Date, Group Companies, Business Day, Change of Control, TSA, Regulatorio Telco y contratos públicos, entre otros. Incluye reglas de interpretación y prevalencias.

3. **Objeto y alcance de la transmisión**. Regula la venta y compra del 100% de participaciones, libres de cargas y derechos de terceros, con precisión del perímetro funcional: activos/contratos incluidos y excluidos, licencias y autorizaciones Telco, elementos inmobiliarios (propiedad/arrendamientos), activos industriales y propiedad intelectual/tecnología crítica. Acredita la regularidad del Libro Registro de Socios y la legitimación de los vendedores.

4. **Precio y forma de pago.**
    a. **Mecanismo de determinación**: preferentemente *Locked Box* (fecha de referencia, interés/valor-tiempo, *Leakage/Permitted Leakage* y remedios por fuga), o alternativa de *Completion Accounts* (parámetros financieros, calendario de preparación, experto independiente y mecanismo de resolución de discrepancias).
    b. **Estructura de pagos**: contado, pagos diferidos/retenciones, y garantías de pago (*escrow/holdback*). Prevé ajustes específicos si afloran contingencias tasadas.

5. **Condiciones suspensivas** (*Conditions Precedent*). Incorpora, de forma exhaustiva y tasada, las autorizaciones/no oposiciones regulatorias (inversión extranjera, telecomunicaciones/espectro, competencia) y, en su caso, cesiones de contratos públicos; consentimientos contractuales esenciales (financiación, *change of control*, proveedores críticos); aprobaciones societarias internas pertinentes; ausencia de MAC regulatoria severa; y cumplimiento de obligaciones previas. Establece estándares de esfuerzos (*best/reasonable efforts*), régimen de cooperación, *standstill*, *Long-Stop Date* y consecuencias del incumplimiento (resolución, distribución de costes y retorno de garantías).

6. **Obligaciones entre Signing y Closing** (*Pre-Closing Covenants*). Impone mantenimiento del curso ordinario del negocio y restricciones a actos

extraordinarios (endeudamiento, inversiones, desinversiones, modificaciones de contratos clave, cambios retributivos relevantes, dividendos/*no-leakage*). Articula el acceso razonable del comprador a información y la coordinación para obtener autorizaciones y consentimientos, con reglas *antitrust/gun-jumping* para preservar la autonomía competitiva hasta el cierre.

7. **Closing: formalidades y efectos**. Determina fecha y modalidad (posible cierre escalonado si hay autorizaciones parciales) y efectos de la transmisión. Lista de *deliverables*: escrituras y certificaciones societarias, justificantes de pago, actualización del Libro Registro, ceses/nombramientos, evidencias de cumplimiento de condiciones suspensivas, cesiones/novaciones, licencias y altas regulatorias, *releases* de garantías previas y entrega de libros/registros. Prevé mecanismos de back-up si algún documento se retrasa sin culpa.

8. **Declaraciones y garantías de los vendedores** (R&W).

    a. **Núcleo general**: título y capacidad; validez corporativa; cuentas y controles internos; situación fiscal y laboral; cumplimiento normativo; ausencia de pasivos ocultos materiales; litigios/contingencias.
    b. **Telco/Regulatorio**: titularidad y vigencia de títulos habilitantes y espectro; cumplimiento de obligaciones y tasas; ausencia de sanciones/expedientes materiales; adecuación en ciberseguridad y data protection asociada a servicios.
    c. **Contratación pública**: validez, cumplimiento y requisitos de cesión/subrogación; inexistencia de prohibiciones para contratar.
    d. **IP/tecnología**: titularidad de desarrollos críticos, licencias necesarias, ausencia de infracción de terceros y medidas de protección del know-how.
    e. **Real estate/ambiental/industrial**: situación de inmuebles (título/arrendamientos), permisos y cumplimiento ambiental; mantenimiento y seguros.
    f. **Garantías fundamentales** (título, capacidad, ausencia de gravámenes) con régimen reforzado y supervivencia ampliada.
    g. **R&W del comprador**: capacidad, fondos y autorizaciones propias.

9. **Indemnizaciones y límites de responsabilidad**. Establece el régimen de remedios por inexactitud de R&W o incumplimientos: de minimis, *basket y caps*; plazos de reclamación; exclusiones (fraude, garantías fundamentales); deber de mitigación; procedimiento (notificación, defensa, control de litigios, subrogación); coordinación con seguros (incluida cobertura W&I si se contrata) y prorrateo entre vendedores.

10. **Protecciones específicas del caso**.

    a. **Indemnidad específica por el siniestro de la planta de Murcia**: alcances de cobertura, franquicias, costes no asegurados, cooperación con la aseguradora, y *escrow* afecto con liberaciones por hitos.
    b. **Salvaguardas reforzadas sobre IP/tecnología** crítica: confirmación de titularidad, licencias de terceros, restricciones de transferencia y continuidad operativa; exclusión o límites diferenciados respecto del régimen general.
    c. **Earn-out o ajustes contingentes**, solo si estrictamente ligados a riesgos identificados o a performance del negocio Telco, con métricas claras y gobernanza de cálculo.

11. **Pactos post-cierre**. No competencia y no captación (objeto, ámbito territorial, plazo y excepciones razonables); servicios transitorios (TSA) para continuidad operativa (sistemas, IT, soporte técnico, *back-office*); cooperación en licencias, registros, y traspaso ordenado de relaciones con clientes/proveedores; tratamiento de personal clave y planes de retención si aplica.

12. **Financiamiento y garantías de ejecución**. Declaración de ausencia de condición de financiación (o, si existiera, su régimen); compromisos de *equity/financing letters*; garantías de ejecución del comprador; posibilidad de *reverse break-fee* si la caída obedece a causas imputables al *buyer*.

13. **Resolución/terminación y efectos**. Causas de resolución antes del *Closing* (no cumplimiento de condiciones suspensivas, incumplimiento grave, MAC cualificado), *notice and cure*, efectos de terminación (devolución de pagos,

liberación de *escrow*, asignación de costes, *break-fees* si se pactan), y *carve-outs* por fraude o dolo.

14. **Confidencialidad, exclusividad y comunicaciones**. Deber de confidencialidad continuado; exclusividad hasta el *Closing* si procede; reglas de anuncios y comunicaciones públicas (PR/*market practice*); tratamiento de información sensible (*clean teams* si fuera necesario por *antitrust*).

15. **Cesión, subrogación y releases**. Limitaciones a la cesión de la posición contractual; *step-in* de financiadores; liberación de garantías preexistentes del perímetro; novaciones/consentimientos pendientes y obligaciones de cooperación post-cierre para completarlos.

16. **Ley aplicable y resolución de disputas**. Ley española; foro judicial o arbitraje institucional; idioma; medidas cautelares y cooperación para ejecución transfronteriza (relevante con inversor no residente).

17. **Miscelánea**. Entire agreement; modificaciones/renuncias; nulidad parcial; notificaciones; *counterparts/e-sign*; gastos e impuestos; supervivencia (*survival*) de R&W y de *covenants* clave; reglas de prioridad entre el SPA y la *disclosure letter*.

Anexos. *Disclosure Letter/Schedules*; cuentas de referencia/*Locked Box*; lista de autorizaciones y consentimientos; contratos clave (incluidos públicos y Telco); inventario de IP/tecnología y licencias; estados de personal; TSA; modelos de documentos de firma/cierre y poderes; certificaciones y formularios regulatorios.

c) ¿Es necesario elevar a público el contrato de compraventa de participaciones? ¿Qué consecuencias tendría no hacerlo?

La elevación a público del contrato de compraventa de participaciones sociales de una sociedad limitada no constituye un requisito de validez del negocio jurídico. De conformidad con el principio de libertad de forma consagrado en el artículo 1278 CC, el contrato es plenamente válido y obligatorio entre las partes desde el momento en que concurren consentimiento, objeto y causa, aunque se formalice en documento privado.

En consecuencia, la compraventa produce efectos obligacionales entre comprador y vendedor aun cuando no se haya otorgado escritura pública.

Ahora bien, desde el punto de vista societario, la forma pública resulta esencial para que la transmisión despliegue efectos frente a la sociedad y frente a terceros. En particular, el artículo 106.1 LSC exige que la transmisión de participaciones sociales conste en documento público para que sea oponible a la sociedad. Esta exigencia se conecta directamente con el régimen del Libro Registro de Socios (LRS), cuya llevanza corresponde a los administradores conforme al artículo 104.1 LSC, estableciendo el artículo 104.2 LSC que la sociedad únicamente reputará socio a quien figure inscrito en dicho Libro.

En consecuencia, si el contrato de compraventa no se eleva a escritura pública, los administradores no deberían practicar la inscripción de la transmisión en el LRS, y la sociedad continuará reconociendo como socio al transmitente. Ello implica que el adquirente no podrá ejercer los derechos inherentes a la condición de socio, tanto en el plano político —asistencia y voto en junta general— como en el económico —cobro de dividendos u otros derechos patrimoniales—, pese a haber adquirido válidamente las participaciones en el plano contractual.

Además, la falta de elevación a público priva a la transmisión de plena eficacia frente a terceros. En particular, el adquirente no podrá acreditar su condición de socio frente a financiadores, otros socios o terceros contratantes, lo que limita de forma sustancial la operatividad práctica de la adquisición y puede generar disfunciones relevantes en el funcionamiento societario. Desde la perspectiva de la seguridad jurídica, la escritura pública constituye el instrumento idóneo para dotar a la transmisión de una base probatoria reforzada y facilitar su oponibilidad general.

Por último, debe señalarse que, aun cuando la elevación a público no se hubiera pactado expresamente, cualquiera de las partes puede exigir su otorgamiento conforme al artículo 1279 CC, al tratarse de un contrato válido que necesita acceder a forma pública para producir plenamente sus efectos frente a la sociedad y frente a terceros.

En suma, la compraventa de participaciones sociales es válida *inter partes* desde su formalización en documento privado, pero la elevación a público resulta jurídicamente

necesaria para que la transmisión sea oponible a la sociedad, permita la actualización regular del LRS y haga plenamente efectivos los derechos del adquirente como socio. Sin escritura pública, la transmisión queda limitada a un plano meramente obligacional y carece de eficacia societaria y operativa.

d) *Dada la residencia en el extranjero del Sr. Galen Erso, ¿es posible otorgar la escritura de elevación a público por videoconferencia? Indique, en su caso, alternativas.*

A la luz del artículo 17 ter de la Ley del Notariado, introducido por la Ley 11/2023, la comparecencia por videoconferencia ante notario español está habilitada solo para un elenco tasado de actos notariales. La escritura de transmisión de participaciones sociales de una sociedad limitada no forma parte de ese listado, por lo que la elevación a público de la compraventa no puede realizarse íntegramente por videoconferencia. Este límite es coherente con el régimen societario vigente: el artículo 106 LSC exige que la transmisión de participaciones conste en documento público para su oponibilidad societaria y frente a terceros, y la reforma notarial no ha modificado ni ampliado este requisito a los efectos de permitir este tipo de escrituras por vía telemática.

Lo anterior no impide estructurar la operación de forma eficiente con un compareciente residente en el extranjero. En primer lugar, el contrato privado de compraventa puede firmarse válidamente por medios electrónicos, conforme al principio de libertad de forma; la restricción se proyecta únicamente sobre la fase de elevación a público necesaria para actualizar el Libro Registro de Socios y dotar de plena eficacia societaria a la transmisión.

En segundo lugar, el Sr. Galen Erso puede otorgar un poder especial a favor de un representante en España para que comparezca ante notario y firme la escritura de transmisión en su nombre (es muy común en este tipo de operaciones que se designe como apoderado a un *corporate service provider*, son compañías cuya actividad se dedica específicamente a este tipo de formalidades). Ese poder puede formalizarse ante notario del país de residencia, con apostilla de La Haya de 1961 (y, en su caso, traducción oficial), lo que lo hace plenamente válido en España.

Como alternativa operativa especialmente ágil, el poder también puede otorgarse por videoconferencia ante notario español a través de la sede electrónica notarial, siempre que

el Sr. Erso disponga de un medio de identificación electrónica admitido (por ejemplo, un certificado cualificado conforme al Reglamento eIDAS) y pueda firmar electrónicamente cuando sea procedente. De este modo, toda la cadena de representación quedaría dentro del sistema notarial español, aumentando la seguridad jurídica y simplificando la logística. Asimismo, cabe la comparecencia ante notario español en la oficina consular o embajada de España en el país de residencia, lo que evita legalizaciones adicionales y permite, en su caso, instrumentar el poder o la documentación preparatoria con plena validez en España.

En conclusión, la escritura pública de transmisión de participaciones no puede otorgarse por videoconferencia; la vía adecuada, cuando el transmitente reside en el extranjero, es articular un poder notarial a favor de un representante que firme la escritura en España, preferiblemente mediante poder otorgado por videoconferencia ante notario español si se dispone de identificación electrónica cualificada, o, en su defecto, mediante poder local debidamente apostillado. Mientras tanto, el contrato privado (SPA) puede suscribirse electrónicamente, quedando la limitación circunscrita a la elevación a público para la plena eficacia societaria de la transmisión.

e) *Si bien Industrias Corellia está domiciliada en Madrid y la firma tendrá lugar previsiblemente en Madrid, ¿es posible someter las controversias del contrato de compraventa a los juzgados y tribunales de Barcelona?*

Sí, es posible someter las controversias derivadas del contrato de compraventa a los juzgados y tribunales de Barcelona, aun cuando Industrias Corellia tenga su domicilio social en Madrid y la firma del contrato se realice previsiblemente en dicha ciudad. En los contratos de naturaleza mercantil celebrados entre partes con plena capacidad de obrar, rige el principio de autonomía de la voluntad (art. 1255 CC), lo que permite a comprador y vendedor pactar de forma válida la sumisión expresa a un fuero distinto del que correspondería con carácter general. El artículo 54.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil reconoce expresamente esta facultad, siempre que el pacto sea claro, expreso y figure de forma destacada dentro del contrato.

En el ámbito de las operaciones de M&A, es habitual que las partes seleccionen un fuero que consideran más previsible o más adecuado para la interpretación del contrato, incluso aunque no exista un vínculo territorial directo. La sumisión expresa a los juzgados de

Barcelona será plenamente válida siempre que no afecte a materias que exijan un fuero imperativo —como arrendamientos urbanos de vivienda, derechos reales o materias concursales—, lo cual no es el caso, puesto que la compraventa de participaciones sociales es una operación puramente obligacional y mercantil.

Además, desde la entrada en vigor del Reglamento Bruselas I bis (Reglamento 1215/2012), la sumisión expresa entre las partes tiene efectos reforzados en operaciones transfronterizas. Aunque este caso no presenta elementos internacionales relevantes, el principio aplicable es idéntico: la elección del fuero pactado desplaza la regla general del domicilio del demandado. El hecho de que la transmisión de participaciones se formalice en Madrid no condiciona la competencia territorial, pues la ley no vincula el lugar de firma con el fuero judicial aplicable.

La elección de Barcelona puede responder a criterios de conveniencia práctica (por ejemplo, proximidad del comprador), previsibilidad jurisprudencial, especialización de sus juzgados mercantiles o neutralidad percibida entre las partes. Esta elección no afecta a la validez ni a la eficacia de la compraventa y será plenamente oponible mientras esté incorporada de manera clara al contrato, normalmente en una cláusula específica de ley aplicable y jurisdicción.

En definitiva, no existe impedimento legal alguno para que las partes acuerden la competencia de la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia de Barcelona. La sumisión expresa prevalece sobre las reglas generales de competencia territorial, siempre que sea aceptada por ambas partes y no incida en materias de competencia imperativa, lo que no sucede en el presente caso.

f) Ante la contingencia detectada en due diligence relativa a la posible falta de acreditación de titularidad sobre determinados desarrollos tecnológicos clave (propiedad intelectual/industrial), ¿cómo podría protegerse contractualmente esta situación?

La contingencia identificada en la *due diligence* afecta a un activo esencial para la actividad del grupo —los desarrollos tecnológicos sobre los que podría no estar plenamente acreditada la titularidad— y, en consecuencia, exige un tratamiento reforzado en el contrato de compraventa. Aunque el SPA incluirá declaraciones y garantías

generales en materia de propiedad intelectual, la naturaleza de esta contingencia requiere un régimen específico de protección, más intenso que el aplicable al resto de manifestaciones del vendedor.

En primer lugar, el contrato debe incorporar una declaración y garantía específica (*specific warranty*) por la que el vendedor afirme de manera detallada y exhaustiva que Industrias Corellia y sus filiales son titulares, en exclusiva y sin cargas, de los derechos sobre los desarrollos tecnológicos identificados en la *due diligence*, incluyendo código fuente, *know-how*, licencias derivadas y cualquier componente susceptible de protección. Esta garantía debe tener un alcance reforzado, de forma que no quede sujeta a los límites generales de responsabilidad *(cap, basket*, plazos abreviados), sino a un régimen independiente y más amplio, propio de las denominadas *fundamental warranties*.

En segundo lugar, resulta aconsejable prever una indemnidad específica (*specific indemnity*) por la que el vendedor se obligue a indemnizar íntegramente al comprador por cualquier perjuicio derivado de una eventual falta de titularidad, incluidas reclamaciones de terceros, costes de defensa, cuantías derivadas de acuerdos transaccionales, o la necesidad de adquirir licencias adicionales. A diferencia de las indemnizaciones generales, estas indemnidades específicas no suelen estar sujetas a umbrales ni límites cuantitativos y permanecen vigentes durante un periodo más prolongado, habitualmente equivalente al plazo de prescripción aplicable en materia de propiedad intelectual.

Asimismo, para garantizar la cobertura económica de esta contingencia, es recomendable instrumentar un mecanismo de retención del precio, ya sea mediante una cuenta *escrow* o un *holdback* directo. Este importe retenido —proporcionado al riesgo y a la valoración del activo afectado— quedará afecto al cumplimiento de la indemnidad y permitirá que el comprador disponga de fondos líquidos en caso de que se materialice la contingencia. En operaciones de esta naturaleza, es frecuente retener entre un 5 % y un 15 % del precio, dependiendo de la criticidad del activo y del grado de incertidumbre identificado.

Adicionalmente, el contrato puede prever obligaciones de subsanación pre-cierre si la naturaleza del defecto lo permite, tales como la obtención de cesiones formales de derechos, acuerdos de transferencia de *know-how* o la verificación documental de la cadena de titularidad. En caso de que estos requisitos no puedan cumplirse antes del cierre, pueden configurarse como condiciones suspensivas, de modo que el cierre no se

produzca hasta que la titularidad quede debidamente acreditada. Esta solución ofrece una protección máxima, aunque podría comprometer los plazos de la operación si la subsanación no es inmediata.

Por último, si el riesgo afecta no solo a la titularidad, sino a la valorización futura del activo —por ejemplo, porque el desarrollo constituye la base tecnológica de un nuevo producto—, podría considerarse un mecanismo de ajuste de precio o incluso un *earn-out* inverso, que reduzca el precio en caso de que la titularidad no sea plenamente confirmada o si el activo pierde valor como consecuencia de la contingencia.

En definitiva, la combinación de garantías específicas reforzadas, indemnidades a medida, retenciones o *escrow*, y, en su caso, condiciones suspensivas constituye la forma más adecuada de proteger al comprador frente a la incertidumbre existente sobre la titularidad de los desarrollos tecnológicos. Esta estructura contractual permite ajustar el riesgo de forma proporcionada a su importancia estratégica para el negocio y asegura un reparto equilibrado de responsabilidades entre las partes.

g) *Respecto del pacto de socios vigente, ¿qué solución permite dejarlo sin efecto en el momento adecuado, considerando que no es viable resolverlo antes del cierre?*

La solución más adecuada para dejar sin efecto el pacto de socios vigente, sin interferir en el proceso de compraventa y evitando una resolución anticipada que podría generar conflictos o activar mecanismos no deseados, es incluir en el contrato de compraventa una obligación contractual de terminación diferida, estructurada como una condición de eficacia coincidente con el cierre (*completion*). De este modo, el pacto de socios permanecerá vigente hasta el momento en que se transmitan las participaciones a Tradium Investments, pero cesará automáticamente en dicho instante sin necesidad de declaraciones adicionales por parte de los socios.

Esta terminación diferida puede instrumentarse mediante una cláusula de "*termination upon Completion*", habitual en transacciones de M&A en las que existe un pacto parasocial previo. En virtud de esta cláusula, las partes del pacto se obligan a considerarlo extinguido íntegramente en el momento en que la compradora adquiera el 100 % de las participaciones, por quedar extinguida su propia base subjetiva. La doctrina reconoce que

los pactos de socios son contratos *intuitu personae*, de modo que la transmisión total de las participaciones y la sustitución del socio por un tercero hacen desaparecer la causa del pacto y justifican su extinción automática conforme al artículo 1256 CC.

Ahora bien, dado que la mera transmisión no siempre disuelve por sí misma los efectos residuales del pacto —especialmente si contiene obligaciones postcontractuales, como derechos de acompañamiento, limitaciones a la competencia o cláusulas de confidencialidad— es recomendable complementarlo con una declaración expresa de las partes en el SPA reconociendo: (i) la extinción del pacto en su integridad; (ii) la renuncia recíproca a ejercitar cualquier derecho derivado del mismo; y (iii) la ineficacia de cualquier obligación futura, salvo las que deban subsistir por mandato legal.

Asimismo, en el propio SPA puede incluirse una obligación de elevar a público la extinción del pacto o, al menos, de formalizar un documento interno suscrito por todos los firmantes del pacto previo, recogiendo su terminación. Aunque esta elevación a público no es estrictamente necesaria, puede ser útil para asegurar que no subsistan dudas sobre la vigencia del pacto frente a terceros y para impedir cualquier intento posterior de invocarlo. Esta solución es especialmente recomendable si el pacto contiene limitaciones a la transmisibilidad o derechos de adquisición preferente que podrían, en ausencia de una declaración clara, interferir en la operativa *post-closing*.

Por último, la extinción diferida evita un riesgo evidente: una resolución anticipada podría interpretarse como un incumplimiento del pacto, permitiendo a otros socios alegar que la parte que lo denuncia está actuando de mala fe o persiguiendo obtener una ventaja en el proceso de venta. La terminación en el momento del cierre evita este conflicto y preserva el equilibrio entre las partes hasta que la operación se perfeccione.

En definitiva, la forma más segura y eficiente de dejar sin efecto el pacto de socios existente es su extinción automática y pactada en el propio SPA, efectiva en el momento del cierre, acompañada de una declaración explícita de renuncia y terminación, lo que garantiza seguridad jurídica, evita disputas y elimina cualquier riesgo de subsistencia de obligaciones parasociales una vez completada la operación.

h) *La víspera de la firma se confirma que la franquicia del seguro por el siniestro de la planta de Murcia equivale a la facturación mensual de la planta con un mínimo de 150.000 €. Dado que el daño real se conocerá meses después, ¿cómo recomienda proteger esta incertidumbre en el contrato de compraventa?*

La existencia de una franquicia elevada y la imposibilidad de cuantificar el daño real antes del cierre constituyen una contingencia relevante que debe ser abordada contractualmente para evitar que el comprador asuma un riesgo económico que corresponde al vendedor. La forma habitual y más eficaz de proteger esta incertidumbre es mediante una indemnidad específica en el contrato de compraventa, por la cual el vendedor asuma íntegramente cualquier pérdida asociada al siniestro, incluidos los importes que no queden cubiertos por la aseguradora como consecuencia de la franquicia mínima de 150.000€. Esta indemnidad debe configurarse con un alcance autónomo respecto del régimen general de responsabilidad, sin sujeción a límites cuantitativos (*cap*) ni umbrales (*basket*), y con un plazo suficiente para cubrir el momento en que se conozca el daño definitivo.

Para asegurar la eficacia práctica de esta protección, resulta conveniente articular un mecanismo de retención del precio, ya sea mediante *escrow* o *holdback*, por un importe razonablemente vinculado al riesgo asumido. Esta retención garantiza la existencia de fondos líquidos para atender la indemnización sin necesidad de iniciar reclamaciones judiciales o extrajudiciales. En transacciones comparables, la práctica suele fijar la retención en el importe total de la franquicia o en un múltiplo prudencial de la misma si existe incertidumbre significativa sobre la cuantía final del daño.

Adicionalmente, el contrato puede incorporar una cláusula de ajuste de precio *post-closing* vinculada al importe definitivo del daño. Bajo este mecanismo, una vez liquidado el siniestro y confirmado el alcance económico real, el precio se ajustaría al alza o a la baja en función de si el importe retenido resulta insuficiente o exceso. Aunque este sistema introduce un elemento de variabilidad, permite una asignación equilibrada del riesgo si las partes prefieren no estructurar una indemnidad ilimitada.

En determinados casos, y si la aseguradora lo permite, es posible exigir al vendedor la contratación de un seguro complementario (*top-up insurance*), aunque esta solución no siempre es viable por razones de coste o disponibilidad. Alternativamente, puede pactarse

una obligación del vendedor de cooperar plenamente en la tramitación del siniestro y de asumir cualquier reducción o denegación de cobertura imputable a su actuación, reforzando así la posición del comprador.

En definitiva, la combinación de indemnidad específica, retención del precio y, en su caso, ajuste posterior constituye la forma más eficaz de proteger al comprador frente a la incertidumbre existente sobre el siniestro de la planta de Murcia. Esta estructura traslada el riesgo económico a quien corresponde —el vendedor— y garantiza que la operación se cierre sin exposición a un impacto patrimonial que aún no puede cuantificarse.

Cuestiones relativas a la coinversión

a) *En una coinversión 50/50 entre Tradium Investments e Incom Capital a través de Kyber BidCo, S.L., ¿qué alternativas societarias y extrasocietarias permiten asegurar el control efectivo de Tradium?*

En un esquema paritario, el objetivo es compatibilizar la igualdad económica con un liderazgo efectivo de Tradium tanto en la gestión ordinaria como en las decisiones estratégicas y en el momento del *exit*. La vía más sólida pasa por combinar un diseño estatutario que concentre el control operativo en Tradium con un pacto parasocial que discipline el voto, ordene la salida y prevea remedios frente al bloqueo. En el plano societario, es aconsejable configurar un consejo de administración con mayoría de consejeros designados por Tradium y presidencia afín, incluso con voto dirimente si se pacta expresamente, al amparo de la flexibilidad del artículo 210.3 LSC. Ahora bien, esa mayoría operativa debe equilibrarse con un catálogo claro de materias reservadas sujetas a mayorías reforzadas o al concurso de ambos socios —modificaciones estatutarias, endeudamiento extraordinario, operaciones vinculadas significativas, adquisiciones o ventas de activos esenciales, fusiones y escisiones— aprovechando la libertad de configuración del artículo 200 LSC y cuidando de no invadir ámbitos de disciplina imperativa (como la remoción *ad nutum*, arts. 223 y 238 LSC). La Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (en adelante, **DGSJFP**) ha avalado el uso de mayorías reforzadas para acuerdos estratégicos, con límites cuando la ley impone mayorías ordinarias (Resolución DGSJFP de 28 de julio de 2021). Este armazón puede reforzarse, además, con la atribución estatutaria a Tradium de la propuesta y designación del consejero delegado y de la configuración del equipo directivo, con un marco claro de

delegaciones, límites cuantitativos y obligaciones de *reporting* que garanticen un control material continuo sin vaciar de contenido las competencias indelegables del consejo.

Como alternativa o complemento, cabe introducir clases de participaciones con derechos diferenciados, de conformidad con el artículo 94 LSC y el criterio del artículo 184 RRM, técnica admitida por la doctrina registral. Ello permite, por ejemplo, atribuir pluralidad de voto a una clase suscrita por Tradium o configurar participaciones sin voto para parte de la inversión de Incom (art. 98 LSC), preservando su retorno económico pero acotando su incidencia en decisiones políticas, siempre con estatutos que definan con precisión los privilegios y respeten los límites legales y doctrinales (v. gr., la imposibilidad de reforzar mayorías para cese de administradores o para la acción social de responsabilidad, Resolución DGRN de 23 de enero de 2006). Para blindar el perímetro de control y evitar entradas no alineadas, es recomendable un régimen robusto de restricciones a la transmisibilidad (art. 107 LSC), en este aspecto, la posibilidad estatutaria de denegar transmisiones a terceros articulando, en su caso, el derecho de separación del socio transmitente si se deniega sin proponer adquirente; derechos de adquisición preferente y, en su caso, retracto a favor de Tradium, la propia sociedad o un tercero idóneo; y sujeción de cualquier transmisión a autorización previa de la junta condicionada al cumplimiento de requisitos objetivos (adhesión a reglas de gobierno, estándares financieros o técnicos), de modo que la eficacia de la transmisión dependa de verificar condiciones preaceptadas por la sociedad. Aunque el control es ante todo político, el diseño puede reforzarse con preferencias económicas —prioridad en la recuperación de la inversión o preferencias de liquidación— que, sin sustituir al gobierno, fortalecen la posición negociadora de Tradium en escenarios de reparto de caja o desinversión.

Sobre esta base se asienta un pacto de socios que discipline la conducta de las partes y blinde el liderazgo de Tradium. Los pactos de sindicación permiten obligar a Incom a votar conforme a la posición de Tradium o a abstenerse en acuerdos sensibles, pudiendo incorporarse cláusulas penales proporcionadas y tasadas, recordando que la jurisprudencia aplica estas penalidades de forma estricta y no admite extensiones analógicas (STS 678/2010, de 26 de octubre). Si el sindicato no está estatutizado ni es omnilateral, su eficacia es obligacional y su incumplimiento no habilita por sí solo la impugnación de acuerdos sociales (art. 204.1 LSC), pero sí genera responsabilidad contractual. Para asegurar el liderazgo también en la salida, conviene pactar arrastres

(*drag-along*) reforzados y compromisos de permanencia (*lock-up*) por un periodo razonable, coordinándolos con las restricciones estatutarias de transmisibilidad. Y, dado que el mayor riesgo en estructuras paritarias es el bloqueo, deben articularse mecanismos de desbloqueo graduados que desincentiven la parálisis: opciones de compra y venta (*call/put*) a precio fijado o determinable, cláusulas de "Ruleta Rusa" (*Russian roulette*) que obligan a la contraparte a elegir entre vender o comprar al mismo precio por participación, y procedimientos de "*Texas/Mexican shoot-out*" que asignan la participación al socio con mayor disposición a financiar la continuidad. Para su eficacia, es esencial definir con precisión el *trigger* (qué decisiones y durante cuánto tiempo configuran el *deadlock*), el procedimiento (plazos, peritos, ajustes), las fuentes de financiación admisibles y los efectos sobre garantías o *covenants*, teniendo presente que, en caso extremo, la ley prevé la disolución por paralización de órganos (art. 363.1.f LSC). Este entramado debería completarse con un régimen reforzado de información y auditoría —*reporting* periódico, KPIs consensuados, derecho de auditoría independiente y acceso a documentación—, que habilite a Tradium para anticipar riesgos y ejercer un control material más allá de la mesa del consejo.

En cuanto al formato del consejo, un 4–1 otorga a Tradium la agilidad operativa que busca, pero conviene reconocer sus inconvenientes y calibrarlos. Desde la óptica de buen gobierno y responsabilidad, un órgano excesivamente dominado puede empobrecer el debate interno y elevar el riesgo de responsabilidad de los consejeros designados por Tradium si la gestión resultara dañosa (arts. 225 a 227 y 236 y ss. LSC), pues todos ellos deben actuar con la diligencia de un ordenado empresario y anteponer el interés social de Kyber BidCo, sin convertirse en meros mandatarios del socio designante. Por eso, cabe considerar alternativas que preservan el liderazgo de Tradium sin deteriorar el equilibrio interno: un consejo reducido e impar de tres miembros (dos designados por Tradium y uno por Incom); un consejo paritario con voto dirimente del presidente propuesto por Tradium; o un consejo de cinco con uno o dos consejeros independientes designados de común acuerdo, reservando además determinadas materias del consejo a aprobación con el voto concurrente de consejeros designados por ambos fondos. Estos diseños mantienen la última palabra de Tradium en caso de empate o mayoría operativa, pero mejoran la calidad de la supervisión y la sostenibilidad de la coinversión. En cualquier caso, el control efectivo de Tradium se asegura de forma más robusta combinando la mayoría en el consejo y la presidencia con facultades claras, un estatuto que module mayorías y

reserve materias clave, un perímetro de transmisiones estrechamente vigilado —incluyendo, si procede, clases de participaciones con derechos diferenciados— y un pacto parasocial que ordene el voto, discipline el *exit* y prevea soluciones de desbloqueo operativas, todo ello apoyado por un régimen de información y auditoría reforzado. Este diseño mantiene la paridad económica sin sacrificar el liderazgo operativo y estratégico de Tradium durante toda la vida de la inversión y en la desinversión.

b) *Las materias que requieren acuerdo de ambos socios para su adopción, ¿pueden y deben estatutizarse? ¿Cómo?*

Sí, las materias que deban ser aprobadas conjuntamente por Tradium e Incom pueden y, en la mayoría de los casos, deben estatutizarse, con el fin de dotarlas de eficacia societaria plena y garantizar que su observancia no dependa únicamente del pacto de socios. La LSC permite a las sociedades reforzar estatutariamente las mayorías necesarias para la adopción de determinados acuerdos (arts. 28 y 200 LSC), así como modular, dentro de los límites legales, el régimen de adopción de decisiones de la junta general y del órgano de administración. Esta flexibilidad habilita a las partes a incorporar en los estatutos un catálogo de materias reservadas cuya aprobación requiera, en la práctica, el consentimiento de ambos socios.

La estatutización resulta especialmente recomendable por dos razones principales. En primer lugar, porque confiere a estas materias eficacia erga omnes, de modo que resultan oponibles no solo entre los socios firmantes, sino también frente a terceros y frente a eventuales nuevos adquirentes de participaciones. En segundo lugar, porque su infracción activa un remedio societario directo —la impugnación del acuerdo por infracción de estatutos conforme al artículo 204 LSC— que ofrece una tutela más sólida que la mera responsabilidad contractual derivada de un pacto parasocial.

Técnicamente, dichas materias pueden incorporarse a los estatutos mediante la fijación de mayorías reforzadas para determinados acuerdos de la junta general, sin atribuir formalmente un derecho de veto a un socio concreto. En una estructura de coinversión paritaria como la descrita, la exigencia de una mayoría cualificada sensiblemente superior a la ordinaria provoca que ninguno de los socios pueda adoptar unilateralmente dichas decisiones, haciendo imprescindible la concurrencia de ambos en la adopción del acuerdo. Esta técnica permite alcanzar el efecto buscado respetando el principio de

igualdad de trato entre socios y vinculando los derechos políticos a la participación en el capital social, y no a la identidad personal del socio designado.

Este mecanismo puede aplicarse, entre otras, a decisiones como modificaciones estatutarias relevantes, aumentos o reducciones de capital, modificaciones estructurales, endeudamiento extraordinario, disposición de activos esenciales, operaciones de especial trascendencia económica, cambios en la política de dividendos o ventas de filiales estratégicas. No obstante, debe cuidarse que la estatutización no invada ámbitos sometidos a régimen imperativo ni vacíe de contenido las funciones propias del órgano de administración, de modo que las materias reservadas se concentren en decisiones estratégicas o extraordinarias y no en la gestión ordinaria.

En este contexto, conviene destacar determinadas limitaciones legales específicas. Así, aunque pueda exigirse estatutariamente una mayoría reforzada para el nombramiento o reelección del auditor de cuentas, no resulta admisible imponer estatutariamente la designación de una firma concreta ni restringir la elección a determinadas categorías de auditores, como las denominadas *Big Four*, en la medida en que el artículo 264.4 LSC prohíbe cualquier limitación contractual o estatutaria que restrinja indebidamente la libertad de elección del auditor por la junta general.

Asimismo, en relación con operaciones con administradores o personas vinculadas, los artículos 229 y 230 LSC establecen un régimen imperativo de prohibiciones y dispensas que no puede ser alterado por vía estatutaria, aunque sí complementado mediante la exigencia de autorizaciones reforzadas en los términos legalmente previstos.

En definitiva, la estatutización de las materias reservadas es jurídicamente posible, aconsejable y coherente con la práctica de estructuras de coinversión. Permite reforzar la protección de ambos socios, asegurar la estabilidad del equilibrio interno y articular mecanismos de control eficaces, siempre que se realice respetando los límites imperativos de la LSC, entre ellos los derivados del régimen de auditoría y de la distribución competencial de los órganos sociales.

c) *En relación con el órgano de administración de Kyber BidCo: valoración de la idoneidad del consejo 4+1 (cuatro consejeros propuestos por Tradium y uno por Incom), inconvenientes y alternativas.*

La propuesta de configurar el órgano de administración de Kyber BidCo mediante un consejo de cinco miembros, de los cuales cuatro serían designados por Tradium y uno por Incom (4+1), resulta jurídicamente válida y plenamente conforme con el marco previsto en la Ley de Sociedades de Capital. En particular, los artículos 23 y 28 LSC prevén la libertad de configuración estatutaria tanto en relación con la estructura del órgano de administración como con el sistema de designación de administradores, sin imponer una correspondencia necesaria entre el porcentaje de participación en el capital social y el número de consejeros nombrados por cada socio.

Dado que Kyber BidCo se concibe como una sociedad de nueva creación, esta configuración puede incorporarse directamente a la escritura de constitución y a los estatutos sociales, conforme al artículo 242.1 LSC, sin necesidad de aprobación posterior por la junta general. Desde un punto de vista funcional, el modelo 4+1 permite a Tradium asegurar el control efectivo del órgano de administración y, con ello, de la gestión ordinaria de la sociedad, lo que resulta coherente con su posición como socio líder de la coinversión y favorece una toma de decisiones ágil en una sociedad vehículo de carácter instrumental.

Adicionalmente, la LSC permite reforzar esta posición de control mediante una adecuada atribución de facultades representativas. Así, el artículo 233 LSC habilita a los estatutos para atribuir el poder de representación a uno o varios consejeros, a título individual o conjunto, lo que permitiría concentrar la representación externa de la sociedad en consejeros designados por Tradium, sin perjuicio de la colegialidad en la adopción de decisiones estratégicas.

No obstante, la mayoría orgánica de Tradium en el consejo no exonera a los administradores designados de cumplir con el régimen de deberes exigido por la normativa societaria. En particular, todos los consejeros quedan sujetos al deber de diligencia previsto en el artículo 225 LSC, que les obliga a actuar con la dedicación de un ordenado empresario y con criterio profesional, así como al deber de lealtad regulado en los artículos 226 y siguientes LSC, que impone la obligación de anteponer en todo caso

el interés social de Kyber BidCo frente a cualquier interés particular o del socio que los hubiera designado. En consecuencia, los consejeros nombrados por Tradium no pueden actuar como meros ejecutores de su voluntad, sino que deben valorar cada decisión desde la óptica del interés de la sociedad.

Desde una perspectiva de riesgos, la concentración del poder decisorio en los consejeros designados por Tradium implica también una mayor exposición a responsabilidad. En la medida en que estos consejeros adoptarán la mayor parte de los acuerdos del consejo, serán los principales destinatarios de una eventual acción social o individual de responsabilidad en caso de gestión dañosa, conforme al régimen establecido en los artículos 236 y siguientes LSC. Este elemento refuerza la necesidad de extremar las cautelas en la adopción de decisiones relevantes.

En cuanto a los aspectos prácticos de la coinversión, el esquema 4+1 presenta ciertos inconvenientes. Aunque el consejero designado por Incom conserva íntegramente sus derechos de información, deliberación y voto, su capacidad real de influencia en la formación de la voluntad del consejo es limitada, lo que puede generar tensiones entre los socios y afectar a la estabilidad de la relación si no se articulan mecanismos de equilibrio adecuados.

Por ello, la idoneidad del modelo depende en gran medida de que se complemente con un régimen claro de materias reservadas, ya sea en los estatutos o en el pacto de socios, de modo que determinadas decisiones estratégicas o estructurales requieran el consentimiento de ambos fondos. Esta técnica permite preservar el liderazgo operativo de Tradium sin vaciar de contenido la posición de Incom en una coinversión concebida formalmente como paritaria en términos económicos.

Como alternativas al esquema 4+1, pueden contemplarse otras opciones en función del grado de equilibrio deseado. Entre ellas, cabe mencionar un consejo reducido de tres miembros, con dos designados por Tradium y uno por Incom, que mantiene la mayoría del socio líder con una estructura más proporcionada; un consejo paritario acompañado de un presidente con voto dirimente designado a propuesta de Tradium, que permite desbloquear empates preservando la igualdad en la deliberación; o la incorporación de uno o varios consejeros independientes designados de común acuerdo, solución que

refuerza la profesionalización del órgano y mitiga la percepción de dominio absoluto por parte de uno de los socios.

En coinversiones de corte más financiero, también se recurre a un esquema de administrador único o administración mancomunada, donde Tradium y Incom designan conjuntamente a los administradores, estableciendo en el pacto de socios un detallado catálogo de materias que requieren consenso. Aunque esta estructura simplifica la toma de decisiones, su principal desventaja es el alto riesgo de bloqueo si los administradores no actúan de forma plenamente coordinada.

En definitiva, el consejo de administración 4+1 es una estructura jurídicamente válida y coherente con la estrategia de control de Tradium en Kyber BidCo. No obstante, su adecuado funcionamiento exige complementarla con mecanismos de equilibrio y protección para Incom que garanticen una gobernanza estable, eviten conflictos entre los coinversores y aseguren que la actuación del órgano de administración se mantenga, en todo momento, alineada con el interés social de la sociedad conforme a las exigencias de la Ley de Sociedades de Capital.

d) Sobre la responsabilidad de los consejeros: compare las implicaciones de ejercer el cargo como persona física frente a hacerlo como representante de una persona jurídica consejera (ventajas y desventajas).

El ejercicio del cargo de consejero puede realizarse tanto por una persona física como por una persona jurídica, siendo en este último caso obligatoria la designación de un representante persona física que actúe de forma permanente en nombre de la sociedad consejera (212 bis LSC). Desde la perspectiva de la responsabilidad, la elección entre una y otra modalidad presenta diferencias relevantes que deben ser consideradas al estructurar el órgano de administración de Kyber BidCo.

Cuando el consejero es una persona física, ésta responde directamente frente a la sociedad, los socios y los acreedores por los daños causados por actos u omisiones contrarios a la ley, a los estatutos o por aquellos realizados sin la diligencia exigible (arts. 236 y ss. LSC). La responsabilidad es personal y no transferible, lo que proporciona una trazabilidad clara de las decisiones adoptadas y facilita la exigencia de responsabilidad. Además, la persona física no puede delegar su función en terceros, lo que refuerza la

vinculación personal con la gestión y reduce el riesgo de dilución en la toma de decisiones.

Por el contrario, cuando el cargo se ejerce a través de una persona jurídica consejera, se produce una doble capa de responsabilidad. La sociedad consejera responde en primer lugar como administradora, pero el representante persona física designado por ella responde solidariamente en caso de que la sociedad incurra en responsabilidad. Esta doble imputación está expresamente prevista en el artículo 236.5 LSC y tiene importantes implicaciones prácticas: el representante no puede escudarse en la personalidad jurídica de la sociedad consejera y puede ser demandado directamente. Este sistema garantiza que exista siempre una persona física identificable, responsable y con deberes fiduciarios hacia la sociedad administrada.

Desde un punto de vista operativo, la designación de una persona jurídica como consejera puede aportar mayor estabilidad, especialmente cuando se trata de inversores institucionales o fondos que desean asegurar continuidad en la toma de decisiones más allá de cambios individuales. Además, permite que el representante sea sustituido internamente con rapidez si las necesidades del proyecto lo exigen, sin necesidad de cesar formalmente al consejero. No obstante, esta flexibilidad tiene como contrapartida un mayor riesgo de conflictos de intereses, en la medida en que la persona jurídica suele tener múltiples participadas y estrategias paralelas que pueden no alinearse completamente con los intereses de Kyber BidCo.

Asimismo, la designación de una persona jurídica puede dificultar la atribución específica de determinadas conductas, ya que el proceso de toma de decisiones dentro de la entidad consejera es menos transparente. Esta falta de trazabilidad puede incrementar la litigiosidad en caso de acciones de responsabilidad.

En cuanto a las ventajas para los fondos de inversión, la persona jurídica consejera permite articular mejores mecanismos internos de control, gobernanza y rotación del representante. Sin embargo, desde la perspectiva de la sociedad administrada, contar con consejeros persona física proporciona una mayor claridad en la imputación de responsabilidad y un vínculo más directo con la gestión.

En definitiva, la elección entre persona física o persona jurídica debe realizarse atendiendo al equilibrio entre estabilidad, flexibilidad y claridad en la responsabilidad. Mientras que el consejero persona física ofrece una mayor simplicidad y transparencia en la práctica, el consejero persona jurídica aporta continuidad institucional y adaptabilidad, pero conlleva una responsabilidad concurrente del representante y una mayor complejidad en su supervisión.

e) En la financiación sindicada liderada por Niro Eleven: ¿es posible pignorar las participaciones de Industrias Corellia y de sus filiales? ¿Cabe constituir hipoteca sobre inmuebles de Industrias Corellia?

En el contexto de la financiación sindicada liderada por Niro Eleven para la adquisición de las participaciones sociales de Industrias Corellia, resulta necesario analizar qué garantías pueden válidamente integrarse en el paquete de seguridad de la operación, prestando especial atención a la prohibición de asistencia financiera prevista en el artículo 143 LSC, aplicable a las sociedades de responsabilidad limitada.

a) Participaciones sociales:

Desde un punto de vista general, la pignoración de participaciones sociales es jurídicamente posible en el ordenamiento societario español. El artículo 106.1 LSC admite expresamente la constitución de derechos reales sobre participaciones sociales, y el artículo 132.1 LSC reconoce de forma específica la prenda como garantía admisible, remitiendo, en caso de ejecución, al régimen de transmisión forzosa previsto en los artículos 109 y 133 LSC. Para que la prenda sea plenamente eficaz, resulta necesaria su formalización en escritura pública y su anotación en el libro registro de socios, conforme al artículo 104.1 LSC, sin perjuicio de las eventuales restricciones estatutarias a la transmisibilidad que deban ser respetadas en el momento de la ejecución.

No obstante, la posibilidad de pignorar participaciones debe examinarse teniendo en cuenta la finalidad de la financiación y el sujeto que otorga la garantía. En este sentido, la doctrina y la jurisprudencia han venido interpretando de forma amplia la prohibición de asistencia financiera del artículo 143 LSC, entendiendo que comprende cualquier actuación que, directa o indirectamente, facilite la adquisición del capital social de la propia sociedad y genere un coste real o potencial para su patrimonio. El Tribunal Supremo ha afirmado que existe asistencia financiera prohibida cuando la sociedad soporta un sacrificio económico encaminado a favorecer la adquisición de sus propias

participaciones, aunque no se trate de un préstamo o aval en sentido estricto (STS 582/2023, de 20 de abril).

En el supuesto planteado, Industrias Corellia actúa como sociedad *target*, mientras que Kyber BidCo es la sociedad adquirente financiada por el sindicato bancario. En este contexto, resulta jurídicamente admisible que los socios vendedores pignoren las participaciones que ostentan en el capital de Industrias Corellia en favor de las entidades financiadoras, dado que la garantía se constituye con cargo al patrimonio de los propios socios y no compromete recursos de la sociedad ni del grupo adquirido, por lo que no vulnera el artículo 143 LSC.

Distinta es la situación cuando se analiza la posibilidad de pignorar las participaciones que Industrias Corellia ostenta en sus filiales. Antes del cierre de la operación, la financiación se destina directamente a la adquisición del capital de la *target*, por lo que no resulta posible que ésta ni sus filiales otorguen garantías en apoyo de dicha deuda. La pignoración de participaciones de filiales en esta fase supondría utilizar activos del grupo adquirido para facilitar la compra de su propio capital, lo que encaja plenamente en el concepto de asistencia financiera prohibida, configurándose como una garantía *upstream* no admisible conforme al artículo 143 LSC. Por el contrario, una vez ejecutada la adquisición y consolidada la estructura del nuevo grupo, la financiación deja de tener una finalidad puramente adquisitiva y pasa a configurarse como financiación corporativa. En ese escenario posterior al cierre, sí sería posible que Industrias Corellia o sus filiales otorgasen garantías reales, incluida la pignoración de participaciones de filiales, siempre que dichas garantías estén alineadas con el interés social y cuenten con las autorizaciones societarias oportunas.

b) Hipoteca:

La misma lógica resulta aplicable a la eventual constitución de hipoteca sobre inmuebles propiedad de Industrias Corellia. Con carácter general, la hipoteca inmobiliaria es una garantía plenamente válida y habitual en operaciones de financiación sindicada, debiendo formalizarse en escritura pública e inscribirse en el Registro de la Propiedad conforme a la normativa hipotecaria. Sin embargo, tratándose de una financiación de adquisición, Industrias Corellia no puede constituir una hipoteca sobre sus inmuebles antes del cierre para garantizar la deuda destinada a financiar la compra de sus propias participaciones, ya que ello implicaría comprometer activos sociales en beneficio del adquirente y

supondría un supuesto claro de asistencia financiera prohibida por el artículo 143 LSC, con el consiguiente riesgo de nulidad de la garantía y eventual responsabilidad de los administradores.

Una vez ejecutada la compraventa, el análisis es distinto. Tras el cierre, la deuda deja de ser estrictamente una financiación de adquisición y pasa a integrarse en la estructura financiera ordinaria del grupo resultante. En este contexto, Industrias Corellia sí podría otorgar una hipoteca sobre sus inmuebles u otras garantías reales a favor de las entidades financiadoras, siempre que la operación resulte conforme al interés social y se respeten las reglas societarias aplicables, incluida la eventual necesidad de autorización de la junta general en caso de que la hipoteca recaiga sobre activos esenciales conforme al artículo 160.f) LSC.

En conclusión, en la financiación sindicada planteada, resulta jurídicamente posible que los socios de Industrias Corellia pignoren sus participaciones sociales como garantía de la deuda de adquisición. Sin embargo, ni la pignoración de participaciones de filiales ni la constitución de hipotecas sobre activos de Industrias Corellia son admisibles antes del cierre de la operación, al constituir supuestos de asistencia financiera prohibida. Estas garantías sí podrán otorgarse una vez consumada la adquisición, en el marco de una financiación corporativa del nuevo grupo, siempre que se respeten el interés social y las exigencias legales y estatutarias aplicables.

Cuestiones relativas a la disputa post M&A

a) *Detectados en 2026 saldos incobrables anteriores a la adquisición por más de 3.000.000 € no provisionados, y existiendo en el SPA una cláusula que limita la responsabilidad de los vendedores a reclamaciones notificadas dentro del año posterior al cierre, ¿tiene sentido interponer demanda? En su caso, ¿qué estrategia procesal debería seguirse?*

La existencia en el contrato de compraventa de una cláusula que limita la responsabilidad de los vendedores a las reclamaciones notificadas dentro del año posterior al cierre constituye, en principio, una barrera relevante para el ejercicio de acciones indemnizatorias una vez transcurrido dicho plazo. Este tipo de cláusulas de caducidad contractual o *survival clauses* son habituales en operaciones de M&A y, con carácter general, han sido consideradas válidas por la jurisprudencia española en aplicación del

principio de autonomía de la voluntad consagrado en el artículo 1255 CC, especialmente cuando han sido pactadas entre partes con posición negociadora equilibrada.

No obstante, la eficacia de estas cláusulas no es absoluta. Las limitaciones contractuales de responsabilidad constituyen una excepción al régimen general de responsabilidad por incumplimiento previsto en el artículo 1101 CC y, como tales, no pueden extenderse a supuestos en los que el incumplimiento derive de una conducta contraria a la buena fe contractual o, especialmente, de un comportamiento doloso o gravemente negligente por parte del vendedor. En este sentido, el artículo 1102 CC declara nula la renuncia previa a la responsabilidad por dolo, lo que implica que ninguna cláusula contractual puede amparar la ocultación consciente de información relevante ni la aportación de datos inexactos que hayan determinado el consentimiento del comprador.

La jurisprudencia ha sido constante en este punto, declarando que las cláusulas limitativas o excluyentes de responsabilidad no resultan oponibles cuando el daño trae causa de dolo o culpa grave del deudor, asimilándose esta última al dolo cuando existe un incumplimiento particularmente intenso del deber de diligencia e información. Asimismo, los artículos 7.1 y 1258 CC imponen a las partes la obligación de actuar conforme a las exigencias de la buena fe, lo que incluye un deber de información veraz, completa y leal tanto en la fase precontractual como en la ejecución del contrato, especialmente relevante en operaciones de transmisión empresarial.

En el supuesto planteado, la contingencia detectada consiste en la existencia de saldos incobrables de ejercicios anteriores por un importe significativo, no provisionados en las cuentas anuales que sirvieron de base para la negociación y cierre de la operación. Dado el volumen de la contingencia y su carácter estructural, resulta razonable plantear que dichos créditos eran conocidos, o al menos debían haber sido conocidos, por los vendedores, máxime cuando estos ejercieron el control efectivo de la sociedad durante un periodo prolongado. Si se acreditara que los vendedores conocían la existencia de estos saldos de dudoso cobro y, aun así, no los revelaron durante el proceso de *due diligence* o presentaron una imagen patrimonial que no reflejaba fielmente la realidad económica de la compañía, estaríamos ante un incumplimiento cualificado del deber de información que podría calificarse, como mínimo, de negligencia grave, y potencialmente de dolo.

En tal escenario, la cláusula que limita la responsabilidad a las reclamaciones notificadas dentro del año posterior al cierre no debería desplegar efectos, al no poder servir de cobertura a conductas contrarias a la buena fe ni a actuaciones que hayan viciado el consentimiento del comprador. La acción no se articularía entonces como una reclamación contractual ordinaria sujeta al plazo pactado en el SPA, sino como una acción por incumplimiento doloso de las manifestaciones y garantías contractuales, en particular aquellas relativas a la veracidad de las cuentas, la correcta provisión de riesgos y la inexistencia de pasivos ocultos.

Desde un punto de vista procesal, la estrategia más adecuada pasaría, en primer lugar, por formular una reclamación extrajudicial suficientemente detallada, poniendo de manifiesto la relevancia de la contingencia detectada, su preexistencia al cierre y la posible afectación del consentimiento prestado por el comprador. Esta actuación permitiría fijar la posición de las partes y preparar el eventual litigio. Posteriormente, la demanda debería articularse como una acción de responsabilidad contractual con fundamento en el artículo 1101 CC, poniendo el acento en la concurrencia de dolo o, subsidiariamente, de culpa grave, a fin de excluir expresamente la aplicabilidad de la cláusula de caducidad pactada.

Resultará esencial acompañar la demanda de un informe pericial contable que acredite que los saldos eran objetivamente incobrables ya en la fecha de cierre y que la ausencia de provisión alteró de forma relevante la imagen fiel de la compañía. Asimismo, podrá valorarse la solicitud de diligencias preliminares o de prueba anticipada si determinados elementos probatorios relevantes obran todavía en poder de los vendedores o de antiguos directivos.

En conclusión, aunque la existencia de una cláusula que limita temporalmente la responsabilidad del vendedor supone un riesgo procesal evidente, no impide por sí sola el ejercicio de acciones si concurren indicios razonables de ocultación de información relevante o de incumplimiento doloso de las manifestaciones y garantías. En ese caso, existe una base jurídica suficiente para interponer demanda, siempre que la estrategia procesal se oriente a desplazar la eficacia de la cláusula limitativa por vulneración de la buena fe contractual y por la prohibición legal de amparar conductas dolosas.

b) *De interponerse reclamación judicial contra Damask Holdings: (i) ¿ante qué órgano sería competente? (ii) ¿qué tipo de procedimiento correspondería? (iii) ¿son preceptivos procurador y abogado? (iv) ¿cómo se valorarían los honorarios orientativos de dichos profesionales? (v) ¿qué recursos cabrían contra la sentencia de primera instancia?*

(i) Órgano competente.

En caso de interponerse reclamación judicial contra Damask Holdings por incumplimiento del contrato de compraventa de participaciones sociales (SPA), derivado de la aparición de pasivos ocultos y saldos incobrables no revelados, la determinación del órgano jurisdiccional competente exige atender tanto a la competencia objetiva como a la territorial.

Desde el punto de vista objetivo, la controversia tiene naturaleza civil-mercantil, en la medida en que trae causa directa de un contrato de compraventa de participaciones sociales celebrado en el marco de una operación de M&A y se fundamenta en el eventual incumplimiento de las declaraciones y garantías contractuales. Este tipo de reclamaciones post-closing, aun cuando se articulen como acciones de responsabilidad contractual, se incardinan habitualmente en el ámbito propio de los órganos mercantiles, al versar sobre relaciones entre socios y sobre efectos económicos derivados de la transmisión de participaciones sociales.

En este sentido, y de conformidad con el artículo 87.6.a) de la LOPJ, la competencia material corresponde a las Secciones de lo Mercantil del Tribunal de Instancia, introducidas tras la reforma operada por la Ley Orgánica 1/2025, que atribuye a dichas secciones el conocimiento de las acciones relativas a contratos mercantiles y a conflictos derivados de operaciones societarias complejas, como las operaciones de compraventa de sociedades.

En cuanto a la competencia territorial, debe estarse con carácter preferente a la cláusula de sumisión expresa pactada por las partes en el SPA, conforme a los artículos 55 y 57 LEC. Si, como en el caso planteado, el contrato prevé válidamente la sumisión a los tribunales de Barcelona, será competente la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia de Barcelona que corresponda por turno.

Solo en ausencia de pacto de sumisión expresa resultarían aplicables las reglas generales de competencia territorial, en particular la del domicilio del demandado prevista en el artículo 50 LEC, en relación con el artículo 54.1 LEC.

(ii) Tipo de procedimiento.

La acción de responsabilidad contractual derivada del SPA debe tramitarse por los cauces del juicio ordinario, ya que la cuantía de la reclamación —superior a 3.000.000 €— excede ampliamente el umbral del juicio verbal (art. 249.2 LEC). Además, incluso si la cuantía fuera inferior, el asunto recaería igualmente en el juicio ordinario por razón de la materia, dado que se trata de una reclamación compleja sobre incumplimientos contractuales, determinación del daño y ejecución de indemnidades, aspectos que la jurisprudencia considera propios del procedimiento ordinario.

(iii) Necesidad de procurador y abogado.

Ambas intervenciones son preceptivas, conforme al artículo 23 LEC (procurador) y al artículo 31 LEC (abogado). La complejidad técnica del litigio y la naturaleza mercantil de la controversia exigen además la intervención de profesionales especializados en litigación societaria y en disputas post M&A, tanto para la correcta estructuración de la demanda como para la práctica de prueba pericial contable.

(iv) Honorarios orientativos.

En lo relativo a los honorarios profesionales, estos deben valorarse atendiendo a la cuantía del procedimiento, la complejidad del asunto y el trabajo efectivamente desarrollado a lo largo de las distintas fases del proceso, de conformidad con los criterios orientadores del artículo 394.3 LEC en materia de costas. Aunque las antiguas normas colegiales dejaron de tener carácter vinculante por razones de libre competencia, continúan utilizándose en la práctica como referencia orientativa. En procedimientos de esta naturaleza, los honorarios de abogado suelen estructurarse combinando un importe fijo inicial con un componente variable vinculado a la cuantía reclamada, aplicando posteriormente los ajustes fiscales correspondientes. Por su parte, los honorarios del procurador se rigen por el arancel establecido en el Real Decreto 434/2024, que regula su retribución en función de la cuantía del procedimiento y establece límites máximos en los procesos de cuantía determinada, siendo además aplicable el incremento previsto para el juicio ordinario.

(v) Recursos contra la sentencia.

Contra la sentencia dictada por el Juzgado de lo Mercantil cabe recurso de apelación ante la Audiencia Provincial correspondiente (art. 455 LEC). La resolución de la Audiencia agota la vía ordinaria, de modo que solo cabría recurso extraordinario por interés casacional ante el Tribunal Supremo si concurrieran los requisitos del artículo 477 LEC, esto es, interés casacional por oposición a jurisprudencia, falta de jurisprudencia sobre la cuestión o doctrina contradictoria. En la práctica, solo una fracción limitada de litigios contractuales complejos accede a casación.

En definitiva, una eventual reclamación judicial contra Damask Holdings por incumplimiento del SPA debería articularse ante la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia territorialmente competente conforme a la cláusula de sumisión expresa, sustanciándose por los trámites del juicio ordinario en atención tanto a la cuantía reclamada como a la complejidad del litigio. La intervención de abogado y procurador resulta legalmente preceptiva, siendo previsible la necesidad de un equipo especializado en litigación mercantil y en disputas post-M&A, así como de prueba pericial de carácter económico-contable. Frente a la sentencia de primera instancia cabrá recurso de apelación ante la Audiencia Provincial, quedando el acceso a la casación reservado a supuestos excepcionales en los que concurra interés casacional en los términos legalmente previstos.

Tal es mi dictamen, susceptible de ampliación en los extremos que se estime oportuno, que someto a cualquier otra opinión más autorizada que la mía, y que firmo en

Madrid a 19 de diciembre de 2025.

Guillermo Aranda González