



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**Máster Universitario en *Acceso a la Abogacía y la Procura***  
2025-2026

*Trabajo Final de Máster*

**CASO PRÁCTICO**  
**ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA**

---

Marina Buitrago Pérez

Dirigido por Pedro Fernández Martín

Madrid, diciembre 2025



## ÍNDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>B. SEPARACIÓN DE NEGOCIOS</b>  | <b>2</b>  |
| 15. a) Conveniencia de realizar operaciones preparatorias en la estructura societaria del grupo                   | 2         |
| 15. b) Propuesta de reorganización societaria del grupo y análisis de alternativas                                | 4         |
| 19.a) Calificación del acuerdo celebrado entre CORELLIA y los restantes socios de YAVIN                           | 8         |
| 19. b) Valoración de argumentos YAVIN en oposición al aumento de capital  | 9         |
| 19. c) Consecuencias de voto en contra de la adopción de aumento por socios de YAVIN                              | 9         |
| d) Remedios de CORELLIA frente a un acuerdo de YAVIN de no aumentar capital y viabilidad de su impugnación        | 10        |
| 19. e) Necesidad de elevación a público de los acuerdos y consecuencias de su omisión                             | 10        |
| 20. Aprobaciones necesarias para la venta de las otras líneas de negocio y consecuencias de su ausencia           | 11        |
| 22.a) Posibilidad de separar los negocios pese a la oposición del Sr. Antilles                                    | 11        |
| 22.b) Incidencia de que el pacto de socios contenga el mismo régimen que el artículo 10 de los estatutos          | 12        |
| <b>C. REPARTO DE DIVIDENDO</b>  | <b>12</b> |
| 24.a) Importe máximo del dividendo distribuible según el balance  | 12        |
| 24.b) Procedimiento para el reparto del dividendo. Necesidad de informe y documentación exigible                  | 13        |
| 24. c) Impacto del reparto del dividendo en una posterior operación de compraventa                                | 14        |
| <b>D. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA</b>  | <b>14</b> |
| 26.a) Posibles impedimentos legales para ejecutar la compraventa en un mes  | 14        |
| 26.b) Índice y contenido esencial del contrato de compraventa del 100% de Industrias Corellia                     | 23        |
| 26.c) Necesidad de elevar a público el contrato y consecuencias de no hacerlo                                     | 23        |
| 26.d) Otorgamiento por videoconferencia y alternativas para elevar a público la compraventa                       | 24        |
| 26.e) Sumisión a los tribunales de Barcelona para resolver controversias del contrato                             | 25        |
| 26.f) Protección contractual frente a riesgos por falta de titularidad de propiedad intelectual en la compraventa | 25        |
| 26.g) Solución para la subsistencia del pacto de socios hasta el cierre de la compraventa                         | 25        |
| 30.a) Protección contractual frente a daños futuros derivados del siniestro                                       | 26        |
| <b>E. COINVERSIÓN</b>   | <b>26</b> |
| 33.a) Alternativas para garantizar liderazgo y control de Tradium pese a inversión paritaria                      | 26        |
| 33.b) Regulación estatutaria de materias reservadas que requieren acuerdo de ambos socios                         | 27        |
| 33.c) Adecuación legal y de gobierno corporativo de la propuesta de composición del consejo                       | 28        |
| 33.d) Responsabilidad del consejero: conveniencia de actuar como persona física o como persona jurídica           | 29        |
| 34.a) Pignoración de participaciones de Industrias Corellia y sus filiales como garantía de financiación          | 30        |



---

|   |           |
|---|-----------|
| 34.b) Posibilidad de hipotecar inmuebles de Industrias Corellia como garantía         | 30        |
| <b>F. DISPUTA POST M&amp;A</b>  | <b>31</b> |
| 38.a) Conveniencia de demandar pese al plazo de responsabilidad y estrategia a seguir | 31        |
| 38.b) Reclamación judicial frente a Damask Holdings: enfoque y consideraciones        | 34        |
| 38.b)(i) Órgano jurisdiccional competente para la reclamación                         | 34        |
| 38.b)(ii) Tipo de procedimiento aplicable a la reclamación                            | 34        |
| 38.b)(iii) Necesidad de procurador y abogado en el procedimiento                      | 35        |
| 38.b)(iv) Criterios de valoración de los honorarios de abogado y procurador           | 35        |
| 38.b)(v) Recursos posibles contra la sentencia de primera instancia                   | 37        |
| <b>Notas finales</b>  | <b>38</b> |



## B. SEPARACIÓN DE NEGOCIOS

### 15. a) Conveniencia de realizar operaciones preparatorias en la estructura societaria del grupo

En efecto, previamente a realizar la desinversión en la sociedad, si lo que se pretende es vender por separado el negocio de telecomunicaciones, es necesario realizar una operación de segregación de las unidades de negocio o *carve-out* societario por las razones que se exponen a continuación.

El objetivo de Damask es realizar la venta de un negocio consolidado de telecomunicaciones (sociedades 1,2 y 5, en adelante TELECO) y claramente diferenciado del resto de líneas que (en adelante, OTRAS). Sin embargo, en la actualidad, esa separación económica no se refleja en la estructura societaria pues el negocio de TELCO no está concentrado en una sola entidad jurídica sino repartido entre varias sociedades mientras que determinadas licencias y autorizaciones necesarias para dicho negocio permanecen en la matriz. Es por ello que preconstituir dos perímetros *stand-alone* (TELECO, OTRAS) antes de la desinversión resulta recomendable por las razones que se enuncian a continuación.

En primer lugar, es conveniente realizar el *carve-out* societario previo a la venta dado que en el perímetro que se quiere clasificar como OTRAS incluye una participación del 45% en Desarrollos Yavin, S.L (en adelante, YAVIN) la cual se caracteriza por ser una sociedad de responsabilidad limitada sujeta al régimen restrictivo de transmisión de participaciones establecido en los arts. 106-110 LSC<sup>1</sup>.

Conforme al art. 107.1 LSC, salvo disposición contraria de los estatutos, será libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos inter vivos entre socios, así como la realizada en favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. En los demás casos, la transmisión está sometida a las reglas y limitaciones que establezcan los estatutos y, en su defecto, las establecidas en la LSC.

A falta de regulación estatutaria, la transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos inter vivos a favor de personas ajenas a la sociedad requiere, por un lado, consentimiento de la sociedad mediante acuerdo de la junta general adoptado por mayoría ordinaria—art. 107.2.b) LSC—y, por otro, derecho de adquisición preferente a favor de los socios y, subsidiariamente, de la propia sociedad—art. 107.2.c) LSC.

La sociedad sólo podrá denegar el consentimiento si comunica al transmitente, por conducto notarial, la identidad de uno o varios socios o terceros que adquieran la totalidad de las participaciones. Los socios concurrentes a la junta general tendrán preferencia para la adquisición. Si son varios los socios concurrentes interesados en adquirir, se distribuirán las participaciones entre todos ellos a prorrata de su participación en el capital social—art. 107.2.c) LSC. El socio podrá transmitir las participaciones en las condiciones comunicadas a la sociedad cuando hayan transcurrido tres meses desde que hubiera puesto en conocimiento de ésta su propósito de transmitir sin que la sociedad le hubiera comunicado la identidad del adquirente o adquirentes.

Se expone que se espera una actitud obstrucciónista de los socios titulares del restante 55% del capital, es por ello que la transmisión directa de la participación del 45% activaría muy posiblemente este régimen restrictivo estando ante dos posibles escenarios. Por un lado, la denegación del consentimiento social mediante la comunicación de socios o terceros adquirentes que ejerciten su derecho de adquisición preferente, lo cual supondría privar al vendedor de la participación en YAVIN y sus activos. Por otro, la dilación temporal derivada del procedimiento (la sociedad dispone de hasta tres meses para comunicar la identidad de los adquirentes, y solo transcurrido ese plazo sin comunicación el socio podrá transmitir libremente), lo que supone una dilación temporal (3-4 meses) que dificultaría la realización de un proceso competitivo de M&A.



Por su parte, aunque no se indica en el enunciado el contenido de los estatutos de YAVIN, en el supuesto de que contuviera una cláusula que prohibiera la transmisión voluntaria de las participaciones sociales por actos inter vivos (reconociendo el derecho de separación del socio, pues se menciona que “son unos estatutos [...] que no se apartan en modo alguno de lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital”), esto implicaría un proceso de valoración y reembolso que podría prolongarse varios meses adicionales y resultar en un valor inferior al ofrecido por el comprador en el contexto de la desinversión.

En tercer lugar, aunque la diversificación de negocios puede contribuir a estabilizar resultados, generar sinergias y mitiga pérdidas en determinados segmentos (e.g. grupos con líneas de negocio muy distintas, como el caso de Amazon), esa misma integración puede convertirse en una fuente de ineficiencias a la hora de desinvertir. La literatura sobre valoración y estructura corporativa ha puesto de manifiesto que los conglomerados tienden, en ocasiones, a sufrir un descuento por complejidad (fenómeno conocido como *conglomerate discount*) al resultar más difícil para el mercado aislar el perfil de riesgo y la capacidad de generación de flujos de cada unidad de negocio<sup>2</sup>. En un proceso de venta, esto se traduce en que los potenciales compradores suelen mostrar mayor disposición a pagar por activos claramente delimitados y separables, con una estructura operativa identificable, mientras que la presencia de negocios heterogéneos dentro de un mismo perímetro puede conllevar mayores costes de análisis, demanda de ajustes en precio y, en último término, una menor valoración agregada. Asimismo, y en línea con lo anterior, la diversificación de negocios conlleva la reducción del universo de potenciales adquirientes. En investigaciones sobre la lógica operativa del *private equity* se destaca que estos inversores analizan y gestionan cada compañía bajo un enfoque *stand-alone*, que se alinea mejor con negocios focalizados y dificulta la creación de valor en estructuras conglomeradas<sup>3</sup>. En la misma línea, informes recientes de la industria subrayan que, en un entorno competitivo, los fondos buscan activos con claridad estratégica y especialización, lo que refuerza la preferencia por compañías focalizadas y no por conglomerados diversificados<sup>4</sup>. Por lo expuesto, es recomendable antes de la venta realizar la segregación de negocios antes de la venta.

En tercer lugar, resulta relevante tener en cuenta que, si se decide realizar una operación de escisión para aislar el negocio de TELECO, dicha operación permite acogerse al régimen de sucesión universal previsto en el RDL 5/2023<sup>5</sup>. Este régimen es especialmente útil en contextos como el presente porque, a diferencia de lo que ocurre con la transmisión directa de participaciones o con la cesión individual de activos, la sucesión universal implica que la sociedad beneficiaria pasa a asumir de manera automática (esto es, en bloque y sin necesidad de novaciones contractuales) todos los bienes, derechos, contratos, licencias y obligaciones que integran el patrimonio segregado (art. 72 RDL 5/2023). Esto tiene un impacto práctico muy significativo dado que, en sectores regulados (como es el caso de las telecomunicaciones), una venta por simple transmisión de participaciones podría activar consentimientos previos, derechos de resolución o vencimientos anticipados, con la consiguiente incertidumbre y dilación del proceso. En cambio, si el negocio de TELECO se traslada previamente a una sociedad mediante una modificación estructural, la transmisión posterior del perímetro ya segregado resulta mucho más sencilla para el comprador. Ahora bien, cabe destacar que para la aprobación de la operación de escisión se requiere la aprobación de la junta general conforme al art. 160.g) LSC en donde se indica que la escisión global de activo y pasivo son competencias de la junta general cualesquiera sean las formas de la escisión conforme al art. 58 RDL 5/2023. Según lo establecido en el art. 199.b LSC, esta operación requiere de mayoría legal reforzada (i.e. al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social).

## 15. b) Propuesta de reorganización societaria del grupo y análisis de alternativas

En primer lugar, independientemente del vehículo que finalmente se escoja para ejecutar la operación de desinversión, se deberá en todo caso asumir los costes de la *vendors Due Diligence* para comprobar que las siguientes cuestiones se encuentran regularizadas en la sociedad.



Primero, analizando los activos de la empresa y el sector, es de suma importancia analizar la propiedad intelectual y secretos empresariales de Industrias Corellia S.L (en adelante, CORELLIA). Se ha de comprobar si existe una cláusula de cesión de los derechos de explotación de los empleados con sus derechos y respectivas modalidades y periodo de la cesión. Si bien es cierto que en este respecto es aplicable la presunción del art. 97 TRLPI<sup>6</sup> (i.e. que los derechos de explotación del programa creado por el trabajador en el desempeño de sus funciones pertenecen al empleador), esta presunción puede comportar algunos problemas como el hecho de que, salvo especificación temporal, se presume que la cesión se realiza por el plazo de cinco años. De la misma manera se debe analizar la cadena de titularidad del software, puesto que si bien es cierto que para empleados de la compañía existe la presunción del mencionado art. 97 TRLPI, dicha presunción no es aplicable para desarrolladores externos por vía de un contrato mercantil. También se ha de comprobar que no se realizan cesiones de la propiedad intelectual a terceros al realizar desarrollos *on premise* y que dicho software haya sido reutilizado para otros clientes. Por su parte, se ha de analizar las licencias de software que de las que se hacen uso, identificando si existe alguna licencia *copyleft* y de ser así analizar las obligaciones incompatibles con el modelo de negocio o la posible contaminación de otras dependencias del código. En lo referente a las bases de datos, hay que analizar las fuentes de datos e identificar al fabricante de la base de datos (en el supuesto de que aplique) para identificar si se hizo una inversión sustancial que pudiera constituir una base de datos *sui generis* (art. 133 y ss. TRLPI). Por su parte, se ha de analizar si existen contratos con proveedores externos y cuáles son esas condiciones, si utilizan modelos de IA generativa, si los datos que introducen en esos modelos son de terceros (e.g. datos de proveedores externos que constituyen una base de datos original o *sui generis*) y de ser así, si han otorgado permiso para su utilización.

En lo que respecta a los secretos empresariales, tal y como se recoge en el art.1 LSE<sup>7</sup>, para que a efectos de esta ley se pueda considerar información o conocimiento como secreto empresarial se requiere que éste tenga un valor empresarial por el hecho de ser secreto, que su configuración o en su conjunto no sea conocido salvo por el círculo que normalmente utilice este conocimiento y haber sido objeto de medidas razonables por parte de su titular para mantenerlo secreto. Es por ello que es necesario comprobar si se han adoptado medidas suficientes para proteger dichos secretos por medio de *Non Disclosure Agreements*, medidas de ciberseguridad como control de accesos, compartimentación de la información, políticas de salida de los empleados.

Segundo, se debe realizar un análisis de cumplimiento normativo en referencia protección de datos y sectores regulados. Se debe comprobar que se realiza un correcto tratamiento de datos personales conforme al RGPD<sup>8</sup>. Por su parte, las telecomunicaciones son un sector regulado que se rige por la Ley General de Telecomunicaciones<sup>9</sup>, y ciertos derechos de uso del dominio público requieren autorizaciones o notificaciones.

Tercero, se ha de contemplar en cualquier caso el régimen de relaciones laborales. En el art. 44 ET<sup>10</sup> se establece que si se transmite una unidad económica que mantiene su identidad, el cesionario queda subrogado automáticamente en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del transmitente. Luego, en este caso supondría delimitar *ex ante* la unidad económica que se mueve. Esto es, quiénes son los trabajadores “afectos” (plantilla de las sociedades 1, 2 y 5 y el personal corporativo que presta servicios nucleares a esas unidades), qué convenio aplica, qué antigüedad arrastran y qué compromisos (bonus devengados, variables, *phantom shares*, etc) van en el paquete.

Para la reordenación estructural, se proponen las siguientes opciones a continuación. Existen otras opciones que se enumeran como posibilidades pero se descartan por las razones que se enunciarán en el último apartado.

#### *Segregación del perímetro de TELECO a una NewCo*



Esta opción consiste en segregar el negocio TELECO de CORELLIA a una nueva sociedad íntegramente participada TELECO NewCo. Esta operación se enmarca en la figura de segregación recogida en el art. 61 del RDL 5/2023. Esta operación es denominada *hive-down* y es ya conocida en el ámbito de las telecomunicaciones, como fue el caso Telefónica segregando a otra sociedad unos activos antes de una venta en 2022<sup>11</sup>. Esta operación consiste en traspasar en bloque por sucesión universal una o varias partes del patrimonio de una sociedad que conforme una unidad económica recibiendo la sociedad segregada participaciones de la sociedad beneficiaria en contraprestación. Es decir que todos los activos, licencias, obligaciones o derechos integrados en el perímetro de TELECO se transfieren a TELECO NewCo S.L. (sociedades 1,2, 5 junto con todos sus activos asociados). CORELLIA recibe a cambio el 100% de las participaciones sociales de TELECO NewCo como pago y la operación no altera la titularidad última del negocio, pues sigue estando dentro del perímetro del grupo empresarial pero se coloca como una sociedad independiente. El resultado patrimonial es que en esta nueva sociedad se agrupan exclusivamente los negocios, activos y empleados en las áreas de telecomunicaciones mientras que en el perímetro OTRAS se conserva el resto de actividades. El proyecto de segregación se rige por las normas establecidas en los arts. 63 y ss. del RDL 5/2023 y el régimen general de fusiones establecido en la norma. En este caso, dado que es la sociedad transmitente (CORELLIA) quien recibe las participaciones de TELECO NewCo no existe reducción de capital ni se ha de establecer una ecuación de canje en sentido estricto<sup>12</sup> o compensación a los socios pues éstos mantienen sus mismas cuotas en CORELLIA y ésta pasa a ser dueña de TELECO NewCo. Aunque recomendable, tampoco es necesario por ser la sociedad una SL el informe de experto independiente (art. 68 del RDL 5/2023) para realizar una valoración del patrimonio segregado. Ahora bien, sí será obligatorio realizar, ex. art. 64 RDL 5/2023 el proyecto de segregación contenido lo que se recogen en el mencionado artículo e incluyendo un balance de segregación cerrado como máximo a seis meses de la fecha del proyecto.

Si bien es cierto que al operar la sucesión universal, la segregación es muy favorable para la continuación del negocio (subrogándose TELECO NewCo en todos los contratos y licencias del negocio de telecomunicaciones sin necesidad de novarlos uno por uno), tal y como se advirtió al inicio de este apartado, existen ciertas autorizaciones sectoriales de sectores regulados que requieren notificar cambios societarios. Tal y como se recoge en el art. 98 LCSP<sup>13</sup>, en los casos de escisión de empresas, la entidad a la que se le atribuya el contrato (TELECO NewCo) quedará subrogada en los derechos y obligaciones dimanantes del contrato con la entidad previa pero se deberá de comunicar al órgano de contratación la circunstancia que se ha producido. Asimismo, dado que el contrato se atribuye a una entidad distinta, la garantía definitiva podrá ser (a criterio de la entidad otorgante de la misma) renovada o reemplazada por una nueva garantía que suscriba la nueva entidad. Sin embargo, tal y como se advertía anteriormente, se recoge en el art. 66 RD 123/2017<sup>14</sup> que se requiere de autorización administrativa previa a la transferencia del negocio. Sin embargo, en lo que respecta al negocio de defensa, no se permite la transferencia de los derechos de uso del dominio público radioeléctrico en todas las cuestiones referentes a la defensa nacional (art. 67 RD 123/2017) por lo que se deberán solicitar nuevas licencias.

En lo que respecta a los efectos laborales, tal y como se señaló anteriormente, la segregación comporta la aplicación automática del art. 44 ET. Los trabajadores dentro del perímetro de telecomunicaciones pasarán a estar empleados por TELECO NewCo desde la fecha de inscripción de la segregación, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones laborales y de Seguridad Social del anterior empleador incluyendo cuantas materias de protección social complementaria hubiere adquirido el cedente. Por su parte, conforme a lo establecido en el art. 64.5.d) ET, el comité de empresa tendrá derecho a emitir informe no vinculante acerca de cualquier proceso de reestructuración empresarial que comporte la modificación del estatus jurídico de la empresa que pueda impactar al volumen de empleo.

Esta opción resulta muy ventajosa puesto que mediante una única operación societaria se consigue arrastrar el haz completo de relaciones jurídicas vinculadas a la actividad transmitida sin necesidad de recabar consentimiento con todas las relaciones jurídicas transmitidas, las cuales pueden dar lugar a situaciones de



presión en renegociaciones no deseadas o previstas<sup>15</sup>. Por otro lado, no se disuelve la matriz, evitando trámites y costes de extinción y manteniendo CORELLIA operativa para vender posteriormente el otro negocio. Sin embargo, el inconveniente en este punto es que no se resuelven los problemas en la matriz (la cuestión de las participaciones en YAVIN).

En lo que respecta al calendario de la operación, se estiman los siguientes plazos.

**Fase 1. Diseño del perímetro.** En este caso, se define un plazo aproximado de una semana en un despacho competitivo para realizar un inventario del negocio de TELECO. Para ello se han de determinar las participaciones en las sociedades 1, 2, 5 y filiales; licencias de telecomunicaciones derechos de uso de dominio público radioeléctrico, contratos con clientes, administraciones, activos tangibles, propiedad intelectual, personal de telecomunicaciones.

**Fase 2. Proyecto y aprobación.** En esta fase se ha de realizar la redacción por el órgano de administración de CORELLIA el proyecto de escisión por segregación descrito anteriormente; información y consulta sobre la transmisión de la unidad productiva según los arts. 64 y 44 ET y 88 RDL 5/2023; convocatoria y aprobación de la junta general para aprobar la segregación con las mayorías reforzadas para modificaciones estructurales (art. 199 LSC). La duración de este plazo es de aproximadamente dos meses.

**Fase 3. Autorizaciones y otorgamiento.** En esta fase los acreedores tienen derecho ex. art. 13 RDL 5/2023, tras la publicación del proyecto a solicitar al Registro Mercantil (RM) que nombre un experto independiente en el plazo de 5 días dentro del plazo de tres meses desde la publicación del proyecto si no se ha emitido informe sobre las garantías de los acreedores. El experto se pronunciará en el plazo de 20 días. El coste de este informe será a cargo de la sociedad. Según lo establecido en el art. 87 RDL 5/2023 si los acreedores han manifestado su disconformidad, a pesar de que no se paraliza el proyecto, sí que hay que dejar constancia previamente a emitirse el certificado por el RM (siempre y cuando el acreedor haya presentado demanda). Por su parte, en este plazo hay que informar a las autoridades sobre cambios en los contratos públicos y en el supuesto de que existieran contratos de defensa sí que se deberían solicitar nuevas autorizaciones. Por último habría que realizar el otorgamiento de escritura pública de segregación art. 50 por remisión del art. 63 RDL 5/2023. Para esta fase se estima un plazo aproximado de un mes.

**Fase 4. Inscripción y organización de TELECO NewCo.** La eficacia de la operación se producirá con la inscripción de la nueva sociedad en el RM tras haber cumplimentado las condiciones referidas anteriormente (art. 51 por remisión del art. 63 RDL 5/2023). Desde este momento se debe proceder a la organización de TELECO NewCo nombrando a administradores, poderes, realizando las políticas de compliance, control interno y cumplimiento normativo, entre muchas otras cuestiones propias de la apertura de una sociedad.

A partir de este punto, se pueden lanzar dos SPAs, por un lado el SPA para la venta de TELECO NewCo con el perímetro del negocio de telecomunicaciones bien delimitado y, por otro, el SPA para la venta de CORELLIA con el negocio remanente.

#### *Escisión total en dos beneficiarias*

En esta opción se propone una escisión total de CORELLIA dividiendo todo su patrimonio en dos bloques (TELECO NewCo y OTRAS NewCo), recibiendo los socios de CORELLIA participaciones en ambas en proporción a su participación previa y extinguiéndose CORELLIA en consecuencia. El régimen aplicable en este caso es el establecido en el art. 59 RDL 5/2023 y, a diferencia de la segregación en donde CORELLIA adquiría las acciones de TELECO NewCo, en este caso, son los socios de CORELLIA los que adquieren las acciones, dejando de ser socios de ésta para pasar a ser socios de TELECO NewCo y OTRAS NewCo. Este tránsito exige que se establezca una ecuación de canje (art. 59.2 RDL 5/2023) para saber cuántas participaciones de cada beneficiaria recibirá cada socio por su participación. En el presente caso, la ecuación



de canje será relativamente simple puesto que la atribución es proporcional. Asimismo, en el supuesto de que al realizarse la repartición los números no se ajusten exactamente por números enteros de participaciones, se contempla en el mencionado artículo realizar una compensación en dinero que no exceda del diez por ciento del valor nominal de las acciones, de las participaciones o del valor contable de las cuotas atribuidas. En el supuesto de que algún socio considere que la relación de canje no es adecuada, puede impugnarla y reclamar pago en efectivo siempre y cuando no hubiera ejercitado su derecho a enajenar sus participaciones (art. 109 LSC).

Al igual que en el apartado anterior, es de aplicación la simplificación de requisitos del art. 71 RDL 5/2023 y se debe realizar el proyecto de escisión total incluyendo lo mencionado en el art. 64 RDL 5/2023. De la misma manera a lo que ya se describió en el apartado anterior, se aplica el nuevo régimen de protección de acreedores en donde no se paraliza el proyecto de escisión.

El calendario de ejecución es similar al descrito anteriormente pero los tiempos se alargan en algunas cuestiones por las razones que se describen a continuación. El reparto patrimonial resulta algo más complejo puesto que hay que asignar absolutamente todo el activo y pasivo de CORELLIA sin omisiones puesto que el art. 70 RDL 5/2023 prevé la responsabilidad solidaria si algo no se asigna, pudiendo complicar la redacción de garantías de futuros compradores.

Por su parte, si bien es cierto que la asignación de la participación del 45% en YAVIN a OTRAS NewCo no plantea problemas de inscripción por sí misma, dada la actitud obstrucciónista de los socios de YAVIN es posible que quieran presentar demanda por fraude de ley en la transmisión con el fin de eludir sus derechos a través de la figura de la sucesión universal<sup>16</sup>. Sin embargo, "[s]iempre que la finalidad de la modificación estructural sea la reorganización de las sociedades participes y no la elusión de los derechos de los socios de la sociedad transmitente, el interés de los retrayentes es relativamente más frágil que el de aquéllas en la modificación estructural"<sup>17</sup>. En este caso, es fácilmente demostrable que la finalidad es la reorganización societaria para mantener ambos negocios en sociedades diferentes y que se revalorice el valor de cada una por separado.

#### *Discusión sobre la opción más adecuada y planteamiento de otras opciones*

Dado que el resultado último es separar el negocio de telecomunicaciones del resto de la sociedad para poder vender ambos negocios por separado, la primera opción es la que más ventajas presenta puesto que es la más sencilla y la que presenta menor litigiosidad (problemas con socios de YAVIN, reparto patrimonial, ecuación de canje) y permite al igual que la segunda opción, lanzar dos SPAs pero en este caso sin disolver la matriz. Otra posibilidad es realizar una doble segregación, el negocio de telecomunicaciones a una beneficiaria y el resto de negocio a una segunda, transmitiendo, en última instancia, el patrimonio residual mediante cesión global de activo y pasivo. A pesar de que con esta opción se tiene un mayor control del orden de operaciones la gran desventaja es el coste temporal y económico que ello conlleva. Asimismo, se podría plantear una escisión parcial en donde se quedaran en la matriz aquellas licencias que no se pudieran transferir por vía de la sucesión universal y YAVIN. Esta posibilidad presenta muchas de las ventajas de la segregación disponiendo de dos perímetros diferenciados que se podrían vender pero si YAVIN sigue siendo una actividad importante dentro de OTRAS no aporta mucho valor el haber creado otra sociedad independiente si, tras gestionarse el problema de YAVIN se deberá realizar una cesión global de activo y pasivo. Por último, se podría optar por una venta directa de la unidad económica. De hecho esta opción, en muchas ocasiones, cuando en un grupo de sociedades cada sociedad tiene bien delimitadas sus actividades, es más sencilla pues no hay que hacer ningún proyecto de modificaciones estructurales. En este caso, a pesar de que el grupo tiene aparentemente una estructura de peine, sí que se indica que existen licencias, importantes derechos de propiedad intelectual en la matriz u otras sociedades. Teniendo en cuenta el valor primordial de estos activos, en los casos de venta directa, como se comentó en el primer apartado, no aplica el régimen de sucesión



universal, obligando a renegociar y novar los contratos uno por uno (sin perjuicio de que las licencias de telecomunicaciones y defensa que se han indicado se deberán, necesariamente, volver a solicitar o pedir autorización).

### **19.a) Calificación del acuerdo celebrado entre CORELLIA y los restantes socios de YAVIN**

El acuerdo es un pacto parasocial omnilateral (firmado por todos los socios de YAVIN) que obliga *inter partes* a: (i) reconocer a CORELLIA una opción de capitalización del préstamo y (ii) votar a favor de un aumento de capital por compensación de créditos para instrumentar esa capitalización. Su naturaleza es contractual porque se trata de un acuerdo privado regido por el régimen general de obligaciones y contratos (art. 1255 CC) y una vez perfeccionado, el pacto obliga con fuerza de ley entre los contratantes (art. 1091 CC). Sin embargo, conforme al art. 29 LSC, los pactos parasociales no son oponibles a la sociedad (no vinculan a YAVIN si ésta no es parte o no eleva el contenido a estatutos o acuerdo social). Este es un criterio consolidado en el TS, como se expone en las sentencias nº138/2009, de 6 de marzo; nº103/2016, de 25 de febrero; nº300/2022, de 7 de abril, en donde se reitera que aun siendo el pacto parasocial omnilateral, éste no se integra en los estatutos de la sociedad desplegando, de este modo, efectos entre sus firmantes, no frente a la persona jurídica si ésta no lo asumió.

### **19. b) Valoración de argumentos YAVIN en oposición al aumento de capital**

#### ***(i) “El aumento no es necesario porque el préstamo se repagará a su vencimiento.”***

Este argumento no desvirtúa la obligación contractual asumida en el pacto parasocial (deber de votar a favor del aumento para capitalizar), pero sí pone de relieve una cuestión importante. Para que proceda el aumento por compensación en una SL, el crédito ha de estar vencido y ser líquido y exigible (art. 301 LSC). Si el vencimiento anticipado del préstamo no fue pactado con la sociedad prestataria (YAVIN) sino solo con sus socios, el principal no sería exigible frente a la sociedad y no se cumpliría el presupuesto del art. 301 LSC. En ese escenario, no procede imponer a la sociedad un aumento por compensación con un crédito no exigible. Distinto sería el caso en que el contrato de préstamo contuviera una cláusula de vencimiento anticipado a instancia de CORELLIA oponible a la sociedad: ahí sí habría exigibilidad y se superaría la exigencia del mencionado art. 301 LSC.

#### ***(ii) “La obligada a aumentar capital es Desarrollos Yavin y no está vinculada porque no es parte de dicho acuerdo”***

Este argumento es jurídicamente sólido en cuanto a la inoponibilidad del pacto parasocial a la sociedad (art. 29 LSC), confirmada por las mencionadas sentencias en el apartado a). El pacto vincula a los socios firmantes, pero no a la sociedad si ésta no lo asumió como acuerdo social o no lo incorporó a sus estatutos. Por tanto, la Junta, en estas condiciones, puede rechazar el aumento. Ello no exonerá a los socios firmantes de su responsabilidad contractual frente a CORELLIA sino que significa que la vía societaria requiere acuerdo de junta adoptado conforme a la LSC.

### **19. c) Consecuencias de voto en contra de la adopción de aumento por socios de YAVIN**

Para dar respuesta a esta cuestión, hay que abordar la problemática desde una doble dimensión. Por un lado, desde la dimensión societaria, la no adopción del acuerdo de aumento de capital se configura como un



acuerdo negativo (esto es, se acuerda no aprobar el aumento) en el que se manifiesta la voluntad de la Junta con las consecuencias propias de que el aumento no se ejecute. Este acuerdo negativo puede ser susceptible de control por vía de la impugnación como se reconoce en la SAP de Valencia nº162/2024, de 24 de septiembre si concurren los presupuestos del art. 204 LSC (contrariedad de la ley, oposición a estatutos o lesión del interés social incluyendo en abuso de la mayoría).

Por otro lado, desde la perspectiva contractual, si el pacto contiene un compromiso de voto a favor del aumento cuando CORELLIA ejercite la acción, este voto en contra constituye un incumplimiento contractual imputable a los socios. Ante este incumplimiento se activa el régimen de responsabilidad por daños y perjuicios de los arts. 1101 CC y ss.

#### **d) Remedios de CORELLIA frente a un acuerdo de YAVIN de no aumentar capital y viabilidad de su impugnación**

En este caso conviene, de nuevo, separar el plano contractual del societario, teniendo presente la inoponibilidad del pacto parasocial a la sociedad *ex art. 29 LSC* y la doctrina del TS (mencionada en el apartado a/), en donde se establece que el pacto, aun siendo unilateral, no vincula a la sociedad si ésta no lo ha asumido expresamente.

En línea con lo anterior, desde la perspectiva contractual, CORELLIA debe reaccionar frente a los socios firmantes del pacto, no frente a la sociedad YAVIN. Dado que el pacto contiene un compromiso de voto a favor del aumento de capital, cuando CORELLIA ejercite su derecho de conversión, si el acuerdo de la junta de YAVIN es no aumentar capital apoyado de votos contrarios de socios firmantes del pacto, ello supone un incumplimiento contractual imputable a éstos. Activado el incumplimiento, es aplicable el régimen general de obligaciones y contratos (arts. 1091 y 1255 CC) permitiendo a CORELLIA exigir su cumplimiento en los términos pactados en la medida en que se trate de obligaciones de hacer. Si bien es cierto que la viabilidad procesal de una condena referida a un voto futuro ha sido doctrinalmente debatido<sup>18</sup>, se podrá en todo caso acudir por la vía de indemnización por daños y perjuicios derivada del incumplimiento *ex art. 1101 CC*, cuantificando el daño en función de la pérdida de la oportunidad de capitalizar, del deterioro de su posición como acreedor o de la depreciación de su inversión.

Además de lo anterior, CORELLIA mantiene frente a YAVIN una posición de acreedor en virtud del contrato de préstamo. Si dicho contrato incorpora una cláusula de vencimiento anticipado vinculada al ejercicio de la opción de capitalización o a determinados eventos (por ejemplo, la negativa injustificada a instrumentar la conversión), CORELLIA podría reaccionar exigiendo el reembolso anticipado del préstamo conforme al clausulado del propio contrato de financiación. Si bien es cierto que esta opción no fuerza el aumento de capital, sí permite a CORELLIA a presionar para negociar una solución.

Desde la dimensión societaria, el eventual acuerdo de YAVIN de no aumentar capital se configura, como ya se ha señalado, como un acuerdo negativo de junta en donde se expresa la voluntad social de no aprobar el aumento. Este acuerdo puede ser objeto de impugnación al amparo del art. 204 LSC siempre que concurren alguno de los supuestos que dicho precepto contempla en donde se incluye lesión del interés social en beneficio de uno o varios socios o terceros. Esto exigiría acreditar, en esencia, que la negativa a aprobar el aumento no responde a una necesidad razonable de la sociedad, sino que obedece al interés propio de los socios que votan en contra, en detrimento injustificado de CORELLIA. La construcción jurídica pasaría por demostrar que la capitalización del préstamo era objetivamente conveniente o necesaria para la sociedad YAVIN, y que la oposición responde a motivos ajenos al interés social y cuya prosperidad dependerá de si se consigue demostrar que concurre el término de lesión de interés social recogido en el art. 204 LSC.



## 19. e) Necesidad de elevación a público de los acuerdos y consecuencias de su omisión

En el presente caso no es imperativa la elevación a público del pacto parasocial para su validez ni eficacia *inter partes*. El pacto se perfecciona válidamente como contrato privado ex. art. 1254 CC y obliga con fuerza de ley entre las partes (arts. 1091 y 1225 CC). Luego, la falta de elevación a público no invalida el pacto, ni impide exigir responsabilidades contractuales entre los firmantes. Otra cosa distinta es el acto societario de aumento de capital, que sí requiere acuerdo de junta y su formalización en escritura pública para poder inscribirse.

Los inconvenientes, por lo tanto, no son de validez del contrato sino los que se expondrán a continuación. El contrato privado no otorga fecha, partes y contenido fehaciente automáticamente sino que podría ser objeto de disputa en caso de concurso, conflicto con terceros acreedores, discusiones sobre la prioridad temporal del pacto, entre otros. En cambio, como ventaja, la escritura pública fija indiscutidamente la identidad de las partes, el contenido y la fecha del contrato (art. 1227 CC).

En estrecha relación con lo anterior, a pesar de que el contrato privado es prueba válida, la ventaja de la escritura pública es que goza de plena fuerza probatoria ex. art. 319 LEC. Cuando el contrato es privado, en cambio, es más fácil poner en duda el alcance del compromiso, discutir la firma de partes, etc.

## 20. Aprobaciones necesarias para la venta de las otras líneas de negocio y consecuencias de su ausencia

Asumiendo que en este caso no existe la cláusula estatutaria o el pacto de socios de las cuestiones subsiguientes, la operación de venta de las otras líneas de negocio debería someterse, en primer lugar, a la aprobación de la Junta si dicha venta implica la transmisión de activos esenciales ex art. 160.f) LSC, lo que, atendiendo a los hechos (valor aproximado del 50% del negocio), parece razonable concluir. En tal caso, la Junta debería aprobar la operación con mayoría ordinaria según lo establecido en el art. 198 LSC. A continuación, correspondería al órgano de administración ejecutar el acuerdo, otorgando la documentación necesaria y gestionando, en su caso, las autorizaciones administrativas o contractuales externas que resultaran necesarias.

En cambio, si la venta se realizase sin la previa autorización de la Junta en los términos anteriormente expuestos, la consecuencias se desplegarían en el plano interno, esto es, la operación podría ser objeto de impugnación por infracción del régimen de competencias de la Junta conforme al art. 204 LSC y los administradores podrían incurrir en responsabilidad frente a la sociedad y los socios (arts. 236 y ss. LSC). No obstante, frente al tercero adquirente de buena fe, la operación quedaría protegida por las reglas de representación del art. 234.2 LSC, de modo que, en la práctica, los socios deberán acudir la impugnación interna y la exigencia de responsabilidad, más que la ineficacia del negocio traslativo frente al comprador.

## 22.a) Posibilidad de separar los negocios pese a la oposición del Sr. Antilles

Tal y como se expone de manera más desarrollada en el apartado “E. Coinversión”, según lo recogido en el art. 200.1 LSC, los estatutos podrán exigir un porcentaje de votos favorables superior al establecido por la ley, sin llegar a la unanimidad<sup>19</sup>. En el caso de estar ante la transferencia de actividades esenciales, se ha aplicado una mayoría reforzada estatutaria del 90% que se ha de respetar. Teniendo en cuenta que el Sr. Antilles cuenta con un 11% del capital social, su capacidad de bloqueo sí resulta exigible. Una de las posibles vías para ello sería el cuestionar si realmente se están transfiriendo activos esenciales. Según lo establecido en el art. 160.f) LSC, se presumen activos esenciales todos aquellos cuyo valor supere el 25% del valor de los activos en el último balance. Desconociendo el valor de los activos concretos, parece que estos negocios



son esenciales y su valor, por los datos presentados, se presume que es aproximadamente el 50% del capital. Por consiguiente, esta opción queda descartada.

Por su parte, sería posible plantear una segregación o escisión parcial. En ese caso se recurriría al régimen de mayoría legal reforzada del art. 199.b) LSC en donde se exige al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social. Sin embargo, ante este escenario, es posible que el Sr. Antilles presente demanda por fraude de ley en la transmisión con el fin de eludir sus derechos a través de la figura de la sucesión universal<sup>20</sup>. Si bien es cierto que en las subsecciones anteriores cuando se estaba exponiendo este punto era fácilmente demostrable que la finalidad de la modificación estructural eran las reorganizaciones de las sociedades participes y no la elusión de los derechos de socios, en el presente caso esa finalidad no queda tan clara y podría prosperar la acción. Por último, se podría plantear la posibilidad de realizar una modificación estatutaria para lo que se requeriría el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social (art. 199.a/ LSC). Sin embargo, este caso también plantea una posible complicación y es la tutela individual de los derechos del socio del art. 292 LSC en donde se recoge que cuando la modificación afecte a los derechos individuales de cualquier socio de una SL deberá adoptarse con el consentimiento de los afectados. La posición del Sr. Antilles podría configurarse como un verdadero derecho de veto<sup>21</sup>, figura que cuenta con cierto reconocimiento jurisprudencial, por lo que cabría sostener este argumento. No obstante, se trata de una cuestión controvertida en la doctrina y su aceptación no resulta pacífica.

## **22.b) Incidencia de que el pacto de socios contenga el mismo régimen que el artículo 10 de los estatutos**

En el plano societario, la respuesta seguiría siendo esencialmente la misma que anteriormente. La exigencia de una mayoría reforzada del 90% para la transferencia de actividades esenciales seguiría siendo una regla estatutaria y, por tanto, operativa en la Junta con independencia de que el pacto de socios reprodujera su contenido. La participación del 11% del Sr. Antilles continuaría (salvo que finalmente prosperara alguna de las tres actuaciones descritas) otorgándole una posición de bloqueo efectivo frente a la operación.

La diferencia se produciría en el plano estrictamente contractual. La existencia de un pacto de socios que recogiera ese mismo umbral de mayorías añadiría una segunda capa de obligaciones entre los socios en donde cualquier intento de articular la separación de los negocios sin respetar el 90% no solo podría ser impugnado desde la óptica societaria, sino que además constituiría un incumplimiento del pacto parasocial, generando responsabilidad por daños y perjuicios ex arts. 1091 y 1101 CC. En consecuencia, no facilitaría la operación, sino que complicaría su ejecución si se quisiera llevarla a cabo al margen de la oposición del Sr. Antilles.

## **C. REPARTO DE DIVIDENDO**

### **24.a) Importe máximo del dividendo distribuible según el balance**

Antes de dar respuesta, debe precisarse la naturaleza del dividendo al que se refiere el enunciado. El balance aportado es de fecha 30 de junio de 2025, esto es, dentro de un ejercicio que previsiblemente se extiende desde el 1 de enero hasta el 31 de diciembre de 2025 por lo que no puede tratarse de un dividendo ordinario aprobado tras el cierre de cuentas anuales (art. 273 LSC). Es por ello que el dividendo que se podrán repartir es el dividendo a cuenta. Según se establece en el art. 277.b) LSC éste se define como la cantidad a distribuir correspondiente a los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio menos las pérdidas anteriores, las dotaciones obligatorias a reservas y la estimación del impuesto a pagar sobre dichos resultados.



Por consiguiente, en el presente caso, lo primero que se ha de comprobar es si la reserva legal contenida en el enunciado es la correcta. Según lo establecido en el art. 274 LSC, se debe destinar el 10% del beneficio del ejercicio hasta que alcance al menos el 20% del capital social. En el presente caso, dado que el capital asciende a 10M€ y las reservas son 2M€, éstas equivalen exactamente al 20% del capital por lo que se cumple el requisito del mencionado artículo. Por su parte, el resultado del ejercicio a 30 de junio de 2025 asciende a 100M€ y el resultado de ejercicios anteriores es de 0€ por lo que no hay pérdidas que compensar. Por último, la empresa deberá tributar al tipo general del impuesto de sociedades correspondiente al 25% según el art. 29.1 LIS<sup>22</sup>.

Con base en lo anterior y habiéndose ya gestionado el porcentaje correspondiente a reservas, el beneficio máximo a cuenta sería el restante tras haber deducido el 25% de impuestos:  $100 - (100*0,25) = 75M€$ .

Adicionalmente, con independencia del dividendo a cuenta, la sociedad podría acordar un dividendo con cargo a reservas voluntarias, al tratarse de reservas de libre disposición, siempre que se superen los requisitos expuestos en el art. 273.2 LSC: (i) que el Patrimonio Neto no sea inferior al capital social ni antes ni después del reparto, (ii) que no existan pérdidas acumuladas que dejen al patrimonio neto por debajo del capital social y que (iii) las reservas disponibles sean al menos iguales a los gastos de I+D activados. En el primero de los requisitos el patrimonio neto es muy superior al capital social ( $250 M€ >> 10M€$ ), aún restando el dividendo a cuenta estaría muy por encima de estos umbrales. En el segundo, como ya se comentó, no existen pérdidas acumuladas y en respecto al tercero, no hay gastos de I+D. Por consiguiente, concurren todos los requisitos para que se pueda repartir los dividendos con cargo a reservas voluntarias.

Con todo lo expuesto, el dividendo máximo que podrá repartirse es la suma del dividendo a cuenta y el dividendo con cargo a reservas, i.e.  $75 M€ + 48M€ = 123 M€$ .

## 24.b) Procedimiento para el reparto del dividendo. Necesidad de informe y documentación exigible

La distribución de dividendos con cargo a cuenta debe acordarse mediante la Junta General de socios o por los administradores de la sociedad. Por lo general, esta decisión se adopta en la Junta Ordinaria anual, sin embargo, puede realizarse en una junta extraordinaria posterior si se decide repartir en un momento temporal diferente, como es el caso. En el caso de los dividendos con cargo a reservas voluntarias, la propuesta de reparto parte normalmente del órgano de administración, pero requiere la aprobación de la junta con la mayoría legal del art. 198 LSC (salvo que se establezca un límite superior en los estatutos).

En lo que respecta al dividendo a cuenta (art. 277 LSC) se exige que los administradores formulen, con carácter previo al acuerdo, un estado contable en el que se ponga de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para realizar la distribución. Éste deberá incorporarse posteriormente a la memoria de las cuentas anuales. Asimismo, el importe del dividendo a cuenta debe respetar los requerimientos que ya se mencionaron en el apartado anterior. El acuerdo de reparto, debe quedar documentado en el acta correspondiente conforme al art. 202.1 LSC y certificarse por el órgano de administración en conformidad con los arts. 109 y ss. RRM.

En referencia al dividendo con cargo a reservas voluntarias (art. 273 LSC), como ya se ha mencionado, debe ser acordado exclusivamente por la Junta General, al tratarse de una decisión relativa a la aplicación del resultado y a la disposición de fondos propios. Como se recoge en el art. 273.1 LSC, la Junta debe resolver sobre dicha aplicación de acuerdo con el balance aprobado, normalmente el integrado en las últimas cuentas anuales. Para que el reparto sea lícito, debe cumplirse el denominado test de balance del art. 273.2 LSC ya explicado en el apartado anterior. El acuerdo de reparto debe documentarse igualmente en el acta de la Junta General, conforme al art. 202 LSC, adoptarse con la mayoría ordinaria prevista en el art. 198 LSC para las sociedades limitadas y certificarse por el órgano de administración para su constancia y eventual reflejo en el



depósito de cuentas. A diferencia de lo que sucede con el dividendo a cuenta, la LSC no exige para este tipo de reparto la elaboración de un informe específico del órgano de administración, sin perjuicio de que el incumplimiento de los límites legales active el régimen de restitución de dividendos indebidos previsto en el art. 278 LSC.

Finalmente, con independencia del tipo de dividendo, los acuerdos de reparto deben reflejarse en la contabilidad de la sociedad y presentarse en el depósito de las cuentas anuales del RM acompañadas de la certificación de la Junta General, según lo establecido en el art. 279 LSC.

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

El reparto de este dividendo (y cualquier dividendo de naturaleza dineraria) supone una salida de caja de la sociedad y una correlativa reducción de los fondos propios, lo que incide directamente en el *equity value* de la compañía. En operaciones de compraventa estructuradas conforme a esquemas habituales de mercado (tales como mecanismos de ajuste de precio, ajustes por deuda financiera neta o por capital circulante) el comprador normalmente reflejará dicha salida de recursos en el precio final, salvo que el dividendo haya sido expresamente contemplado y neutralizado en la estructura económica de la operación.

Por su parte, el reparto de dividendos previo a la compraventa puede plantear un riesgo de distribución irregular (que es recomendable que el comprador revise en *Due Diligence*—incluyendo la correcta adopción del acuerdo, su reflejo en acta, etc) si no se respetan los requerimientos legales expuestos en los anteriores apartados. En caso de infracción de dichos límites, podría activarse el régimen de restitución de dividendos indebidamente percibidos art. 278 LSC, cuando los socios perceptores conocieran o no pudieran ignorar la irregularidad.

### **D. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA**

#### **26.a) Posibles impedimentos legales para ejecutar la compraventa en un mes**

En efecto, existen obstáculos legales que imposibilitan la ejecución de la compraventa en ese plazo.

En primer lugar, teniendo en cuenta que el inversor es Inglés (país extranjero fuera de la Unión Europea), esta inversión se considera extranjera directa en España puesto que Tradium Investments (en adelante, TRADIUM) pasa a ostentar una participación superior al 10 por ciento del capital social de una sociedad española. Según lo establecido en el art. 7.2 bis Ley 19/2003<sup>23</sup>, en ciertos sectores y supuestos (afectación al orden, seguridad y salud pública) queda suspendido el régimen de liberalización de las inversiones extranjeras directamente en España. Los negocios de CORELLIA se consideran infraestructuras críticas tanto el negocio de la defensa—art. 7.2.a) bis—como el de telecomunicaciones—art. 7.2.b) bis Ley 19/2003. Por consiguiente, según lo establecido en los arts. 6 y 7 Ley 19/2003, se requiere una autorización administrativa para poder ejecutar la operación que será autorizada atendiendo a lo dispuesto en los arts. 18 y 19 del RD 571/2023<sup>24</sup>. En todo caso, el plazo máximo para resolver la solicitud y notificar al interesado es de tres meses, plazo sustancialmente superior al plazo máximo de un mes que se pretende.

En segundo lugar, según lo establecido en el art. 8 LDC<sup>25</sup>, se exige notificar una concentración cuando la cifra de negocios en España supere los 240 millones de euros y al menos dos de las empresas afectadas superen los 60 millones cada una (entre otros supuestos). Según lo que se indica en el caso práctico,



TRADIUM tiene participadas en España con facturación que supera los 1.000 M€ mientras que CORELLIA aproximadamente 700 M€. Luego, se supera con creces los umbrales recogidos en la LDC por lo que la operación está sujeta a un control *ex ante*. En el presente caso, se deberá notificar a la Comisión Nacional de la Competencia (CNMV) previamente a la ejecución y la concentración no podrá ejecutarse hasta que haya recaído y sea ejecutiva la autorización expresa o tácita de la Administración. Según lo establecido en el art. 38 LDC el plazo máximo para dictar y notificar la resolución de la CNMV necesaria es de un mes en fase I, pero a contar desde la recepción en forma de la notificación por la CNMV por lo que con estos plazos, no parece que sea viable que se cumpla con el plazo máximo de un mes fijado por Tradium. Y todo ello asumiendo que no se presentan problemas de competencia, pues de lo contrario, se habría de iniciar la fase II en donde el plazo máximo para dictar y notificar la resolución es de tres meses.

En tercer lugar, existe originariamente un derecho de adquisición preferente derivado de los arts. 107 y 108 LSC. Dado que en el enunciado no se expone que exista ninguna regulación estatutaria en este aspecto, se asume que no se cuenta con ella y que, por tanto, la transmisión voluntaria de participaciones se rige por lo dispuesto en los mencionados artículos. Como ya se describió anteriormente, el socio que se proponga transmitir su participación debe comunicarlo por escrito a los administradores y la transmisión quedará sometida al consentimiento de la sociedad. Si la Sociedad guarda silencio, no es hasta que hayan transcurrido tres meses que pueda transmitir a Tradium las participaciones en las condiciones pactadas (art. 107.2.f LSC). Si bien es cierto que esta es una situación hipotética y que no necesariamente se va a materializar, en un escenario desfavorable, el socio no podrá vender hasta transcurridos tres meses y en el peor de los casos, que se ejerza el derecho de adquisición preferente y no podría vender a Tradium si algún socio anterior quiere comprar las participaciones.

## 26.b) Índice y contenido esencial del contrato de compraventa del 100% de Industrias Corellia

Dado que TRADIUM es un fondo inglés, el contrato de compraventa se realizará en inglés por lo que a continuación se detalla el contrato de compraventa de la manera que en la realidad se haría proporcionando de forma esquemática las líneas generales de su contenido en castellano.

### SHARE SALE AND PURCHASE AGREEMENT

relating to the sale and purchase of the entire issued share capital of  
INDUSTRIAS CORELLIA, S.L.

### TABLE OF CONTENTS

### PARTIES

[Aquí se identifican formalmente las Partes del contrato: (i) *Seller* (todos los socios actuales, incluyendo Damask Holdings, fundadores y directivos); (ii) *Purchaser* (sociedad vehículo de Tradium Investments) y, en su caso, (iii) *Guarantor*, el cual es habitual en operaciones de private equity]

### RECITALS



[Describen el contexto de la operación, esto es, la actividad de la *Target*, estructura del grupo, existencia de negocios excluidos, proceso de venta y voluntad de las Partes. En este caso son especialmente relevantes para dejar constancia de que el comprador sólo pretende adquirir el negocio de telecomunicaciones y no el resto de líneas de negocio].

## 1. DEFINITIONS AND INTERPRETATION

### 1.1 Definitions

[Debe contener todas las definiciones contractuales relevantes utilizadas en el SPA.]

### 1.2 Interpretation

[Recoge las reglas generales de interpretación del contrato]

### 1.3 References to Laws and Regulations

[Establece que las referencias a leyes y reglamentos entendiéndose hechas a la norma vigente en cada momento, incluyendo modificaciones y normativa de desarrollo.]

### 1.4 Knowledge and Materiality Qualifiers

[Define el alcance de expresiones y los calificadores de materialidad en las R&Ws. Debe identificar el *Knowledge Group* y aclarar si existe un deber razonable de investigación.]

## 2. PURPOSE AND STRUCTURE OF THE TRANSACTION

### 2.1 Purpose of the Agreement

[Define el objeto del SPA. En el presente, la compraventa del 100% de las participaciones sociales de la *Target*, estableciendo el marco jurídico de la operación.]

### 2.2 Transaction Perimeter

[Describe el perímetro económico de la transacción.]

### 2.3 Excluded Businesses

[Identifica de forma expresa los negocios excluidos, incluyendo la participación en YAVIN y otras líneas fuera del negocio de telecomunicaciones.]

### 2.4 Allocation of Risks

[Establece principios generales de asignación de riesgos entre las Partes, especialmente los derivados del *carve-out* y de la separación de negocios.]

## 3. SALE AND PURCHASE OF THE SHARES

### 3.1 Sale and Purchase



[Establece la obligación del *Seller* de vender y del *Purchaser* de comprar el 100 % de las participaciones de la *Target*.]

### **3.2 Title and Ownership**

[Declara que el *Seller* es el legítimo titular de las participaciones y que pueden disponer libremente de las mismas.]

### **3.3 Shares Free From Encumbrances**

[Garantiza que las participaciones se transmiten libres de cargas, gravámenes u otros derechos de terceros.]

### **3.4 Rights Attached to the Shares**

[Establece que las participaciones se transmiten con todos sus derechos económicos y políticos.]

## **4. PURCHASE PRICE**

### **4.1 Purchase Price**

[Establece el importe total del precio por las participaciones, normalmente determinado como *equity value*, la moneda de pago y, en su caso, si el precio es fijo o ajustable.]

### **4.2 Price Mechanism**

#### **OPTION A: LOCKED-BOX MECHANISM**

[En esta opción el precio se fija por referencia a un balance a una fecha concreta. Se prohíben extracciones de valor posteriores, salvo las expresamente permitidas. En este caso es necesario incluir como *Permitted Leakage* el dividendo que los socios se plantean repartir antes del cierre.]

##### **4.2.1 Locked-Box Date**

##### **4.2.2 Locked-Box Accounts**

##### **4.2.3 Leakage**

##### **4.2.4 Permitted Leakage**

##### **4.2.5 Non-Permitted Leakage**

#### **OPTION B: COMPLETION ACCOUNTS MECHANISM**

[El precio se ajusta tras el cierre en función de la situación financiera real. Puede ser más adecuado si el *carve-out* genera incertidumbre sobre la deuda o el capital circulante.]

##### **4.2.1 Enterprise Value**

##### **4.2.2 Net Debt**

##### **4.2.3 Net Working Capital**



#### **4.2.4 Preparation of Completion Accounts**

#### **4.2.5 Independent Expert**

### **4.3 Allocation of the Purchase Price**

[Regula el reparto del precio entre los distintos Sellers conforme a su participación.]

## **5. CONDITIONS PRECEDENT**

### **5.1 Regulatory Conditions Precedent**

[Condiciones suspensivas regulatorias. Son necesarias como se comentó anteriormente porque el *Purchaser* es extranjero, el negocio está regulado (telecomunicaciones) y existe una rama de defensa que puede requerir autorizaciones adicionales.]

#### **5.1.1 Merger Control Clearance**

#### **5.1.2 Foreign Direct Investment Authorisation**

#### **5.1.3 Telecom Licences and Spectrum Consents**

#### **5.1.4 Defence and National Security Approvals**

### **5.2 Corporate Conditions Precedent**

[Contiene las aprobaciones societarias necesarias, renuncias a derechos de adquisición preferente y demás actos internos para permitir la transmisión de las acciones.]

### **5.3 Carve-out and Reorganisation Condition Precedent**

[Aquí se recoge que antes del cierre debe haberse ejecutado la separación efectiva de los negocios fuera del perímetro, incluyendo la exclusión de YAVIN y otras cuestiones que se hayan pactado.]

### **5.4 Third Party Consents**

Consentimientos de clientes, proveedores, entidades financieras o Administraciones cuando los contratos incluyan cláusulas de cambio de control. Además de los consentimiento expuestos, se ha de incluir *consents* específicos de propiedad intelectual e industrial pues existen licencias imprescindibles para el negocio de telecomunicaciones (e.g. licencias de *software* de terceros, licencias de tecnología, licencias de uso de patentes) que contengan cláusulas de cambio de control o restricciones de cesión].

### **5.5 Longstop Date**

[Fecha límite para el cumplimiento de las condiciones suspensivas y derecho de resolución si no se cumplen.]

## **6. ESCROW AND OTHER SECURITY**

### **6.1 Escrow Account**

### **6.2 Escrow Agreement**



## 6.3 Alternative Security Instruments

## 6.4 Warranty & Indemnity Insurance

[Regula las garantías económicas para cubrir posibles reclamaciones del comprador.]

# 7. INTERIM PERIOD COVENANTS

## 7.1 General Undertakings

[Obligaciones generales de conducta entre *Signing* y *Closing*.]

### 7.1.1 Ordinary Course of Business

[La sociedad debe operar con normalidad entre *Signing* y *Closing*.]

### 7.1.2 Telecom Regulatory Covenants

[Obligaciones específicas de mantenimiento de licencias, pagos de tasas y cumplimiento regulatorio.]

### 7.1.3 Defence and Security Covenants

[Gestión reforzada del negocio de defensa y de contratos de contenido confidencial.]

### 7.1.4 Access and Information Rights

[Derechos de información del comprador sin incurrir en control antes del *Closing*.]

### 7.1.5 Employees and Works Councils

[Información a representantes de los trabajadores.]

### 7.1.6 Intellectual Property and IT Systems Covenants

[Disponer que entre el *Signing* y el *Closing*, el vendedor debe comprometerse a: (i) no transferir, licenciar, renunciar, disponer o gravar ningún “*Material IP*” ni conceder nuevas licencias materialmente onerosas; (ii) no modificar sustancialmente software crítico, redes o IT Systems (incluyendo cambios de arquitectura, migraciones o sustituciones de proveedores críticos) salvo en el *ordinary course* o con consentimiento del comprador; (iii) mantener la vigencia de registros (patentes, marcas, dominios) pagando tasas y respondiendo a requerimientos; (iv) no introducir “*Open Source Software*” con licencias copyleft (GPL/AGPL u otras equivalentes) que pueda contaminar IP propietaria o obligar a disclosure del código fuente; (v) mantener medidas razonables de protección de secretos empresariales, credenciales y accesos; (vi) notificar de inmediato cualquier *IP Infringement Claim, cease and desist*, vulneración de confidencialidad o incidente que afecte a software o repositorios.]

#### 7.1.6.1 OSS governance

[Debe exigir que el *Seller* mantenga (o, implemente si no existe) un control de OSS: inventario, políticas de aprobación y evidencias de compliance.]



### 7.1.6.2 Source code and repositories safeguards

[Debe prever que no se eliminen repositorios, no se alteren historiales y se mantengan *backups*. Esta cláusula es necesaria pues protege el valor del *software* y evita un deterioro entre *Signing* y *Closing*.]

## 8. COMPLETION

### 8.1 Completion Date and Place

[Establece la fecha y el lugar en el que tendrá lugar el cierre de la operación, una vez cumplidas o dispensadas las *Conditions Precedent*.]

### 8.2 Completion mechanics

[Describe la forma en que se ejecuta el *Closing*, incluyendo el orden de los actos, la verificación del cumplimiento de las condiciones suspensivas y la coordinación entre las partes.]

### 8.3 Completion actions

#### 8.3.1 IP/IT Deliverables

[Debe incluir, como mínimo: (i) listado final de “*Material IP*” del negocio de telecomunicaciones; (ii) evidencia de titularidad/registro (certificados, extractos de oficinas, listados de dominios y registrars); (iii) entrega de credenciales de administración de dominios, cuentas corporativas esenciales y herramientas, mediante procedimiento seguro; (iv) copias de políticas OSS y reportes *pen-testing* (si existen); (v) cesiones o confirmaciones de titularidad de IP desarrollada por empleados/contratistas y, en su caso, (vi) acuerdos de licencia intra-grupo o “*IP Transitional Licence*” si el carve-out deja IP compartida con negocios excluidos.]

#### 8.3.2 IP Escrow / Source Code Escrow

[El *IP/Source Code Escrow* no es una práctica tan habitual en España, pero sí es más común en países anglosajones. Esto consiste en depositar en un notario o empresas especializadas y confiables, un disco duro con el código fuente y/o la IP identificada en el proceso de *Due Diligence*. No siempre es necesario, pero en un sector crítico como las telecomunicaciones y defensa es una cláusula que puede transmitir confianza al comprador.]

### 8.4 Simultaneity

[Establece que todos los actos de cierre se realizan de forma simultánea y como una única transacción, de modo que ninguno produce efectos si los demás no se ejecutan conjuntamente.]

## 9. FAILURE TO COMPLETE

[Consecuencias si alguna de las partes no cumple con sus obligaciones de cierre.]

## 10. POST-COMPLETION UNDERTAKINGS



## 10.1 IP Recordals and Registrations

[Debe obligar al *Seller* y a la compañía a cooperar para inscribir el cambio de titularidad o actualizar datos ante oficinas de propiedad industrial cuando sea necesario (marcas, patentes, dominios) y para formalizar *recordals* en jurisdicciones relevantes donde opera el grupo.]

## 10.2 IP Separation / Stranded IP Remediation

[Debe establecer un mecanismo para resolver *stranded IP* (aquella necesaria para el negocio de las telecomunicaciones que, por errores del *carve-out*, queda en entidades excluidas. Debe prever la obligación de transferir o licenciar (según convenga), plazos y remedios.)]

## 10.3 Transitional IP Licence

[Si durante un periodo transitorio el negocio de telecomunicaciones necesita usar IP que aún quede en el perímetro excluido (o sistemas corporativos), aquí se regula una licencia temporal (scope, royalty, duración, SLA, seguridad) para asegurar continuidad operativa.]

## 11. ANTI-EMBARRASSMENT

[Protección del *Seller* en caso de reventa a mayor precio poco después.]

## 12. EVICTION UNDERTAKING

[Regula el régimen de evicción conforme al Derecho español en caso de pérdida de la titularidad de las acciones por causas anteriores al *Closing*.]

## 13. SELLERS' LIABILITY REGIME

### 13.1 Sellers' Representations and Warranties

[Recoge las declaraciones y garantías otorgadas por el *Seller* sobre la situación de la *Target* y del negocio.]

#### 13.1.1 Intellectual Property

[Debe incluir, como mínimo, *warranties* de: (i) titularidad o derecho de uso suficiente del “*Material IP*” necesario para poder operar el negocio de telecomunicaciones; (ii) vigencia y mantenimiento de registros; (iii) ausencia de cargas o gravámenes sobre IP; (iv) no infracción de derechos de terceros; (v) licencias de terceros (*licenses-in*) válidas y sin incumplimiento; (vi) licencias otorgadas (*licences-out*) listadas y sin compromisos que afecten materialmente; (vii) asignación de IP por empleados y *contractors* válida y completa; (viii) protección de secretos empresariales y medidas razonables; (ix) *OSS compliance* (sin *copyleft* que imponga disclosure o restricciones de comercialización); (x) ausencia de *malware/backdoors* en *software*.]

#### 13.1.2 IT Systems and Cybersecurity

[Debe cubrir suficiencia y adecuación de IT Systems, continuidad operativa, historial de incidentes relevantes, medidas razonables de seguridad, backups y cumplimiento de obligaciones contractuales de seguridad con clientes (especialmente en defensa).]



### **13.2 Indemnification**

[Obligación de indemnizar al comprador por daños derivados del incumplimiento de las R&Ws.]

### **13.3 Limitations of liability**

[Establece límites cuantitativos y cualitativos a la responsabilidad del vendedor.]

### **13.4 Survival periods**

[Determina el plazo durante el cual las R&Ws pueden ser reclamadas.]

### **13.5 Disclosure Letter**

[Documento que recoge las excepciones a las R&Ws y delimita su alcance.]

### **13.6 Specific Indemnities**

[Indemnidades específicas por riesgos concretos del caso.]

### **13.7 Tax Covenant**

[Indemnidad fiscal por contingencias anteriores al *Closing*.]

### **13.8 Set-off**

[Derecho a compensar cantidades debidas con importes retenidos o en escrow.]

## **14. CLAIMS PROCEDURE**

[Regula el procedimiento interno para notificar, gestionar y resolver reclamaciones derivadas del SPA antes de acudir a arbitraje.]

## **15. PURCHASER'S REPRESENTATIONS AND WARRANTIES**

[Declaraciones del comprador relativas a capacidad, autorizaciones y disponibilidad de fondos.]

## **16. GUARANTOR PROVISIONS (IF ANY)**

[Garantía de cumplimiento de las obligaciones del comprador por su sociedad matriz o fondo.]

## **17. TERMINATION**

[Supuestos y efectos de resolución anticipada del contrato.]

## **18. PAYMENTS AND INTEREST**

[Regula pagos, intereses de demora y consecuencias del retraso.]

## **19. CONFIDENTIALITY AND ANNOUNCEMENTS**

[Obligaciones de confidencialidad y régimen de comunicaciones públicas.]

## **20. COSTS AND TAXES**

[Distribución de gastos e impuestos derivados de la operación.]

## **23. NOTICES**



[Forma y eficacia de las notificaciones entre las partes.]

## **24. WAIVERS AND SEVERABILITY**

[Regula renuncias tácitas y nulidad parcial.]

## **25. ASSIGNMENT AND THIRD PARTY RIGHTS**

[Limita la cesión del contrato y excluye derechos de terceros.]

## **26. ENTIRE AGREEMENT**

[Declara que el SPA constituye el acuerdo íntegro entre las Partes.]

## **28. COMPLIANCE BY AFFILIATES**

[Extiende determinadas obligaciones a sociedades del grupo.]

## **29. GOVERNING LAW AND DISPUTE RESOLUTION**

[Debe contemplar: (i) ley aplicable; (ii) sometimiento a arbitraje como mecanismo exclusivo de resolución de disputas; (iii) institución arbitral; (iv) sede del arbitraje; (v) idioma del arbitraje; (vi) número de árbitros; (vii) reglas de designación; y (viii) carácter final y vinculante del laudo.]

## **30. COUNTERPARTS**

[Permite que el contrato se firme en varios ejemplares separados, todos ellos igualmente válidos.]

## **31. LANGUAGE**

[Determina el idioma del contrato y, en su caso, la versión prevalente.]

## **26.c) Necesidad de elevar a público el contrato y consecuencias de no hacerlo**

Tal y como se establece en el art. 106.1 LSC la transmisión de participaciones sociales ha de constar en documento público. Sin embargo, en el art. 1278 CC, se admite la libertad de forma de los contratos y en el art. 1279 CC se recoge que “[s]i la ley exige el otorgamiento de escritura [...] para hacer efectivas las obligaciones propias de un contrato, los contratantes podrán compelirse recíprocamente a llenar aquella forma desde que hubiese intervenido el consentimiento y demás requisitos necesarios para su validez”. El Tribunal Supremo, ante esta cuestión ha establecido en su Sentencia nº258/2012, de 5 de enero FD 3º, que la forma pública no tiene carácter esencial para la perfección de la transmisión sino que, como se indica en la STS 234/2011, de 14 de abril, “sólo cumple la función de medio de prueba - ad probationem - y de oponibilidad de la transmisión a los terceros - ad exercitium o utilitatem -, en sentido similar al que atribuye a la misma forma el artículo 1279 del Código Civil [...]”. Luego, el contrato privado entre vendedor y comprador es válido y vinculante independientemente de que esté elevado a público. Ahora bien, como la escritura pública es requerimiento para la transmisión de participaciones según lo establecido en el art. 106 LSC, cualquier parte puede exigir que se otorgue según se esgrime del art. 1279 CC. La consecuencia de que no se eleve a público el contrato de compraventa es que según lo establecido en el art. 112 LSC, las transmisiones de participaciones sociales que no se ajusten a lo previsto en la ley o, en su caso, a lo establecido en los estatutos no producirán efecto alguno frente a la sociedad. Esto significa que si no se eleva a público el contrato de transmisión de participaciones, ello puede habilitar a la sociedad a oponer ineficacia frente a ella. Asimismo, se ha de tener en cuenta que existe un plazo para elevar la transmisión a público que, a falta de regulación estatutaria, es de un mes ex. art. 107.2.e) LSC desde la comunicación por la sociedad de la identidad del adquiriente.



## 26.d) Otorgamiento por videoconferencia y alternativas para elevar a público la compraventa

Mediante la introducción de la Ley 11/2023<sup>26</sup>, se añade el art. 17 ter de la LN<sup>27</sup> en donde se introduce la posibilidad de otorgar determinados instrumentos notariales por medio de videoconferencia, a través de la Sede Electrónica Notarial. El listado que se introduce es *numerus clausus* y la escritura de compraventa de participaciones no se encuentra recogida por lo que no sería posible realizar este trámite por videollamada.

En cambio, sí se recoge en el art. 17 ter.1.b) LN el otorgamiento a través de videoconferencia de poderes mercantiles y en el apartado c) poderes para actos concretos. El apoderamiento se enmarca dentro de la institución de la representación voluntaria y a pesar de que la doctrina lo ha identificado como una institución distinta al mandato<sup>28</sup>, el Tribunal Supremo ha establecido que a la representación voluntaria le serán de aplicación las normas relativas al contrato del mandato. Luego, para el presente acto jurídico, según lo establecido en el art. 1713 CC será necesario otorgar un mandato expreso que se documentará en un poder especial que es el instrumento de representación y del mencionado art. 17 ter LN sí se esgrime que podrá realizarse por videoconferencia. Una vez otorgado el poder, el representante podrá actuar en su nombre ante notario español y frente a la sociedad en este negocio jurídico.

Otras opciones más comunes ante este tipo de situaciones son las siguientes. Por un lado, otorgar el poder mencionado anteriormente ante notario del lugar de residencia del Sr. Ersu (Reino Unido) y como dicho país ha ratificado el Convenio de La Haya de 5/10/1961, este poder se apostilla para su circulación en España. Si el poder está en un idioma no comprensible por el notario otorgante, también se deberá de acompañar de traducción jurada. El apoderado, a continuación, deberá comparecer ante notario español con el poder apostillado y realizará un juicio de suficiencia ex art. 98 Ley 24/2001 en la escritura de transmisión. Por otro lado, también es posible otorgar el poder en es otorgar el poder en el Consulado de España en Reino Unido.

## 26.e) Sumisión a los tribunales de Barcelona para resolver controversias del contrato

Si bien es cierto que como regla general se establece como la competencia territorial el tribunal del domicilio del demandado (art. 50 LEC), en los arts. 54 y 55 LEC se permite la sumisión expresa a un fuero distinto en materias civiles y mercantiles siempre y cuando no se trate de materias con un fuero imperativo. Dado que estamos ante un caso de compraventa de participaciones de una sociedad limitada, la sumisión expresa a los Juzgados de Barcelona será plenamente válida para cualesquiera de las controversias derivadas del SPA siempre que la sumisión no afecte a materias con fuero imperativo como son cuestiones en materia de impugnación de acuerdos sociales (art. 52.1.10º LEC), infracciones de propiedad intelectual (art. 52.1.11º LEC), arrendamientos de inmuebles (art. 52.1.7º LEC), entre otras.

## 26.f) Protección contractual frente a riesgos por falta de titularidad de propiedad intelectual en la compraventa

Esta es una contingencia bastante grave puesto que, en este caso, el *software* de la empresa tiene un peso grande en la valoración de ésta. Luego, si no hay forma de acreditar la titularidad sobre determinados desarrollos tecnológicos que son clave para el desempeño del negocio, esto puede implicar que la propiedad intelectual puede pertenecer, por ejemplo, a un contratista externo y que esto merme considerablemente el valor de la sociedad. Un mecanismo que se emplea habitualmente ante este tipo de situaciones (además de replantearse si continuar con la operación) es un refuerzo de las manifestaciones y garantías (R&W) en materia de IP. Concretamente, se pueden establecer manifestaciones a la propia sociedad sobre titularidad



plena del *software*; ausencia de licencias o gravámenes ocultos; no infracción de derechos de terceros y no utilización de licencias *copyleft*. Junto con las garantías generales (y tal y como ya se había previsto en el índice propuesto del SPA), se podría pactar una cláusula de indemnidad por estas contingencias de modo que cualquier daño derivado de la pérdida de la titularidad o reclamaciones de terceros por estos activos recaigan íntegramente sobre los vendedores (idealmente sin *cap*).

Por otro lado, también se podría pactar (como ya se refleja en el índice del SPA) un fondo *escrow* vinculado a la regularización de la situación de la IP de manera que se libere escalonadamente el dinero retenido en función de la aportación de pruebas de titularidad del *software*.

Asimismo, se podrían pactar condiciones suspensivas condicionando el cierre a la aclaración de la titularidad del *software* o la cesión de derechos y establecer una condición resolutoria de manera que si se confirma que finalmente ese *software* es intransferible y ajeno a CORELLIA, se extinga el contrato con la consiguiente restitución de prestaciones.

### **26.g) Solución para la subsistencia del pacto de socios hasta el cierre de la compraventa**

Tal y como se señaló en el apartado B, los pactos de socios son contratos parasociales amparados por el art. 29 LSC que se rigen por la autonomía de la voluntad del art. 1255 CC, por lo que se pueden acordar, modificar o terminar de la manera que las partes establezcan siempre y cuando no contravengan las leyes, la moral o el orden público. Por consiguiente, nada impide a los socios de CORELLIA a suscribir un acuerdo de terminación con condición resolutoria (ex. art. 1113 CC) en donde se establezca que el pacto de socios se mantendrá plenamente vigente hasta el momento del cierre de la compraventa y quedará automáticamente resuelto en el momento en el que se perfeccione el cierre del SPA. Si algunas cláusulas se quieren mantener, se puede convenir mantenerlas.

### **30.a) Protección contractual frente a daños futuros derivados del siniestro**

Dado que en el momento de la firma el siniestro es un hecho conocido pero no su impacto económico neto, la manera de proteger a TRADIUM en el contrato es pactar expresamente quién soporta el riesgo, cómo se liquida cuando el daño se cuantifique y cómo se cuantifica dicho daño. En este caso, en el índice que se propuso en el apartado B, se podría añadir una indemnidad específica en virtud de la cual los vendedores estén obligados a indemnizar el impacto económico neto producido en CORELLIA (esto es, el valor de la franquicia real, lucro cesante y cualquier otra parte no cubierta). Dado que el importe no se conocerá hasta meses después, es recomendable reducir el riesgo de crédito del vendedor por lo que se podría pactar o bien la retención en el cierre de una parte del precio o el depósito de cierto dinero en una cuenta *escrow* y liberarla sólo cuando el siniestro esté liquidado y se haya cubierto íntegramente con cargo al *escrow*. Asimismo, sería conveniente añadir un mecanismo de determinación del daño neto por medio de un experto independiente. Por su parte, es necesario incluir ciertos *covenants* para evitar que el valor de la cobertura de la póliza se deteriore por actuaciones del vendedor. En este respecto, se puede incluir una obligación de no transigir con la aseguradora ni renunciar a derechos sin consentimiento del comprador y establecer el deber de cooperación con la aseguradora, debiendo entregar la documentación solicitada y realizar un seguimiento de la reclamación.



## E. COINVERSIÓN

### 33.a) Alternativas para garantizar liderazgo y control de TRADIUM pese a inversión paritaria

#### *Alternativas de tipo societario*

El problema en este caso reside en que si TRADIUM e INCOM aportan el mismo *equity* y ambos reciben participaciones con derechos homogéneos, el resultado será que cada uno cuente con el 50% de los votos. Esto supone un problema puesto que en las sociedades de responsabilidad limitada, los acuerdos sociales generalmente (exceptuando los casos recogidos en el art. 199 LSC) requieren mayoría de los votos válidamente emitidos siempre que representen al menos un tercio de los votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divida el capital social (art. 198 LSC), lo cual, en esta situación, puede dar lugar a una situación de bloqueo no pudiendo TRADIUM liderar en exclusiva todos los aspectos de la inversión.

Ante esto, en el art. 94 LSC se prevé la posibilidad de que las participaciones puedan otorgar derechos diferentes (siempre siguiéndole el correlativo régimen estatutario para esta configuración). Concretamente, en el art. 188.1 LSC se contempla esta posibilidad, debiéndose reflejar en los estatutos esta cuestión. Así se refleja también en el art. 184.2.1º RRM en donde se establece que “[c]uando [las participaciones] concedan más de un derecho de voto, para todos o algunos acuerdos, se indicará el número de votos”. Existiendo esta posibilidad, se puede resolver este problema creando dos clases de participaciones; la clase A (participaciones de TRADIUM) que contarán con un peso político superior, estableciéndose participaciones con voto reforzado (e.g. 2 votos por participación) y clase B (participaciones de INCOM) que serán participaciones con voto ordinario (una participación, un voto).

De este modo, ambas partes tendrán los mismos derechos económicos pero TRADIUM mantendrá la mayoría de votos. Tal y como se ha comentado, esta alternativa es de tipo societario pues debe de quedar reflejada en los estatutos de la sociedad (arts. 184.1 RRM y 188 LSC).

Otra posibilidad similar es que las participaciones de INCOM no tengan aparejado derecho de voto. Esta opción se contempla en el art. 98 LSC y no puede superar la mitad del capital (por lo que en el presente caso es posible). Este tipo de participaciones presentan, por su naturaleza, una serie de derechos privilegiados como son el derecho a percibir un dividendo preferente (art. 99 LSC), ciertos privilegios en caso de reducción de capital por pérdidas (art. 100 LSC) y en la cuota de liquidación (art. 101 LSC), entre otros.

#### *Alternativas de tipo extrasocietario*

Una de las posibles opciones en este caso es realizar un pacto parasocial de sindicación de voto en virtud de la autonomía de la voluntad para contratar (art. 1255 CC) en donde INCOM en un porcentaje inferior al 100% de sus participaciones acepte votar en el mismo sentido que TRADIUM en materias ordinarias. Esta cuestión es aceptada por la doctrina y jurisprudencia, siempre que, como se indica en la STS nº1713/2025, de 26 de noviembre, no se exija la unanimidad de los socios para tomar la decisión, aunque se trate de un pacto parasocial. El gran inconveniente de esta alternativa es que, como ya se ha desarrollado en otros apartados, los pactos parasociales vinculan a los socios contratantes pero no son oponibles frente a la sociedad (art. 29 LSC).

Otra posibilidad que, aunque no garantiza que TRADIUM pueda liderar todos los aspectos de la inversión, sí soluciona el problema de los posibles bloqueos, pactándose, para ello, ciertas cláusulas *anti-deadlock*.



Por último, dado que en el caso práctico se plantea también una eventual salida, sería conveniente pactar también una cláusula de *drag-along* o derecho de arrastre, para proteger a TRADIUM de una potencial actuación oportunista<sup>29</sup> de INCOM y que éste último quede obligado a vender su participación en las mismas condiciones y el comprador pueda obtener el 100% del capital.

### 33.b) Regulación estatutaria de materias reservadas que requieren acuerdo de ambos socios

Tal y como ya se advertía en la cuestión anterior, en el art. 200.1 LSC se recoge la imposibilidad de exigir unanimidad de votos para todos o algunos asuntos determinados, si bien es cierto que según dicho artículo se permite establecer en los estatutos un porcentaje de votos favorables superior al establecido por ley. En este sentido, en la reciente y mencionada STS nº 1713/2025, de 26 de noviembre, se reitera lo ya establecido por ley; que no resulta admisible pactar la unanimidad de los socios para tomar acuerdos de junta, ni siquiera por vía de acuerdos parasociales puesto que, al ser un acto que persigue lo prohibido en una ley, se está actuando en fraude de ley (art. 6.4 CC). En la misma línea, en la SAP Vitoria-Gasteiz nº1409/2023, de 15 de diciembre, se establece que el pactar la unanimidad cuando una ley impone expresamente dicha prohibición es contrario al orden público societario.

Luego, a pesar de que no se pueda pactar la unanimidad, sí se puede articular que ciertas decisiones requieran una mayoría reforzada de tal manera que, aunque no se exija la unanimidad, sí se requiera el acuerdo de ambos socios. Dado que son dos socios y el capital está dividido equitativamente entre ambos, siempre y cuando ambos socios participen en la votación y se requiera una mayoría superior al 50%, será necesario el acuerdo entre ambos.

En este sentido, ya se requiere ex. art. 199 LSC mayoría legal reforzada de más de la mitad de los votos para el aumento de capital y de dos tercios para la exclusión del derecho de preferencia y modificaciones estructurales.

Por su parte, respecto a la materia del nombramiento o reelección distinta a una *Big Four*, no se puede introducir en los estatutos esta regla pues la limitación de la designación del auditor a determinadas categorías o listas de sociedades de auditoría contraviene lo dispuesto en el art. 264 LSC. Este caso no requiere una mayoría legal reforzada por lo que podría establecer una mayoría estatutaria reforzada como se expondrá más adelante.

En lo que respecta a la suscripción de acuerdos de Kyber BidCo con sus administradores o personas vinculadas a sus administradores, hay que distinguir entre los supuestos en los que ya es competencia de la junta y los que no. En el caso de contratos de servicios u obra con administradores (art. 220 LSC); créditos, préstamos, garantías o asistencia financiera a socios/administradores (art. 162.1 LSC) o dispensas del deber de lealtad (art. 230.2 LSC), es competencia de la junta. En el resto de casos, según lo establecido en el art. 161 LSC, se permite que la junta someta a su autorización determinadas decisiones de gestión (salvo disposición contraria en los estatutos). En cualquier caso se puede exigir una mayoría reforzada estatutaria.

En cualquiera de las mayorías (tanto ordinaria como legal reforzada), se puede exigir un porcentaje de votos favorables superior al establecido (art. 200.1 LSC) de la manera que se enuncia a continuación. Para introducir estas mayorías estatutarias hay que realizar una modificación estatutaria y para ello se requiere la mayoría de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social (art. 199.a/ LSC), así como hacerlo constar en escritura pública e inscribirlo en el RM (art. 290 LSC).



### 33.c) Adecuación legal y de gobierno corporativo de la propuesta de composición del consejo

Un consejo de cinco miembros es perfectamente posible pues la LSC permite que la administración se organice mediante consejo de administración (art. 210.1 LSC) exigiendo un mínimo de 3 consejeros y, para S.L., un máximo de 12 (art. 242.1 y 242.2 LSC). Ahora bien, según lo establecido en el art. 160.b) LSC, es competencia de la junta el nombramiento y separación de los administradores y los acuerdos en este respecto se adoptan por la mayoría de los votos socialmente emitidos, no puede ser una decisión unilateral de un socio, por consiguiente, ante esta situación deberá estar presente la discusión desarrollada en el subapartado a) de esta sección. De este modo, se puede articular mediante un pacto de socios en donde cada parte se obliga a votar a los candidatos del otro en virtud del art. 28 LSC, pero como ya se ha expuesto reiteradamente, este no es un acuerdo que sea oponible a la sociedad (art. 29 LSC).

A pesar de ser jurídicamente viable esta opción, en una coinversión a partes iguales, presenta ciertos riesgos de gobierno corporativo. Primero, permite en la práctica un gobierno sin la minoría ya que el consejo puede constituirse y adoptar acuerdos con la mayoría de vocales prevista estatutariamente (arts. 245.1 y 247.1 LSC), de modo que los cuatro consejeros de TRADIUM podrían deliberar y decidir sin el consejero de INCOM (salvo que en los estatutos se establezca lo contrario). Segundo, el único consejero de INCOM no puede forzar la convocatoria del consejo, al exigir el art. 246.2 LSC el tercio de sus miembros, lo que debilita la capacidad de realizar sus funciones. Tercero, TRADIUM controlaría íntegramente la delegación ejecutiva, pues el nombramiento de consejero delegado o comisión ejecutiva requiere dos tercios del consejo (arts. 249.2 y 249.3 LSC), umbral que TRADIUM alcanzaría por sí sola. Finalmente, debe recordarse que los consejeros no representan al socio que los propone, sino que están sujetos a los deberes de diligencia, lealtad e independencia (arts. 225, 227 y 228.d LSC). En este sentido, una utilización del Consejo como medio de transmisión de los intereses de uno de los socios incrementa el riesgo de impugnación por abuso de mayoría (arts. 204 y 251 LSC) y de responsabilidad de administradores (art. 236 LSC). La resolución de la DGRN de 15 de septiembre de 2008<sup>30</sup> confirma este criterio denegando la inscripción de una cláusula estatutaria de una S.L. que atribuía a una clase de participaciones el derecho a elegir directamente un miembro del órgano de administración pues consideró que esa cláusula vulneraba el principio de que el nombramiento de administradores es competencia indelegable de la junta y, por tanto, no era inscribible.

Existen otras alternativas que siguen contando con un consejo de menor tamaño y mantienen la mayoría de TRADIUM pero sin resultar tan descompensadas. Una posible opción es un consejo de tres miembros (dos de TRADIUM y uno de INCOM), que cumple el mínimo legal (art. 242.1 LSC), mantiene la mayoría para TRADIUM y permite a INCOM alcanzar el tercio necesario para activar la convocatoria del art. 246.2 LSC. Otra alternativa es un consejo de cinco miembros con reparto 3(TRADIUM) y 2(INCOM), pero en donde INCOM puede tener algo de peso en decisiones estructurales que requieran algún grado de consenso como en el caso de la delegación ejecutiva (arts. 249.2 y 249.3 LSC).

### 33.d) Responsabilidad del consejero: conveniencia de actuar como persona física o como persona jurídica

Según lo establecido en el art. 212 LSC, los administradores de una sociedad podrán ser personas físicas o jurídicas. En el supuesto de que el administrador sea una persona jurídica, será necesario que ésta designe a una persona natural para el ejercicio de las funciones propias del cargo (art. 212 bis). Sin embargo, en referencia a si por el hecho de ejercer el cargo por medio de una persona jurídica el Sr. Krennic puede evadirse de toda responsabilidad, es totalmente erróneo. Según lo dispuesto en el art. 236 LSC “[l]os administradores responderán frente a la sociedad frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo



los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa". Este régimen de responsabilidad es también aplicable a la persona física designada para realizar las funciones propias del cargo de administrador que responderá solidariamente con la persona jurídica administradora.

En lo que respecta a las ventajas de optar por una persona jurídica como administradora se encuentran que la persona jurídica ofrece una mayor continuidad en el cargo sin necesidad de cambiar formalmente al consejero persona jurídica dado que no está sujeta a cambios de nombramiento por circunstancias de las personas físicas. Por su parte, la persona jurídica cuenta con un equipo directivo especializado en la administración más allá de lo que una sola persona física puede aportar. Por su parte, las ventajas de nombrar a una persona física es que existe una mayor simplicidad orgánica, mayor flexibilidad en la toma de decisiones y menor complejidad administrativa.

### **34.a) Pignoración de participaciones de Industrias Corellia y sus filiales como garantía de financiación**

La pignoración de las participaciones sociales está expresamente contemplada en el art. 106 LSC por lo que puede establecerse prenda sobre éstas siempre y cuando se respeten los requisitos establecidos en la LSC. Primero, que la constitución del derecho real de prenda conste en documento público (art. 106.1 LSC). Segundo, se debe reflejar en Libro de registros de socios la constitución de este derecho real (art. 104.1 LSC). Tercero, en caso de prenda el ejercicio de los derechos de socio corresponde al propietario, y el acreedor pignoraticio debe facilitar su ejercicio (art. 132.1 LSC) y, si se ejecuta la prenda sobre participaciones de SL, se aplican las reglas de la transmisión forzosa (art. 132.2 LSC), con remisión al régimen del art. 109 LSC (mecanismo de notificación a la sociedad y comunicación a socios, posibilidad de subrogación, etc.). Luego, desde el punto de vista societario, es viable dicha pignoración de las participaciones.

Ahora bien, la problemática no está en la constitución de la prenda en sí misma sino en quién constituye dicha garantía y con qué finalidad. Si, una vez adquirido el 100% del capital social de CORELLIA, Kyber BidCo (como nuevo socio) pignora las participaciones de CORELLIA a favor de NIRO no existe ningún tipo de conflicto puesto que la garantía la presta el comprador sobre un activo propio.

Ahora bien, si lo que se pretende es pignorar participaciones de filiales que son titularidad de la propia CORELLIA (o garantías otorgadas por la target o su perímetro) para asegurar la financiación destinada a comprar sus propias participaciones, esto plantea un problema de asistencia financiera en S.L. (art. 143.2 LSC) lo cual se considera un negocio prohibido pues una sociedad no puede prestar garantía ni facilitar asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones o las del grupo.

### **34.b) Posibilidad de hipotecar inmuebles de Industrias Corellia como garantía**

Según se esgrime del art. 104 LSC, además del derecho de prenda, es posible, en abstracto, la constitución de otros derechos reales como otorgar una hipoteca sobre determinados inmuebles de la sociedad. Para ello, se debe otorgar en escritura pública e inscribir en el Registro de la Propiedad (arts. 1874 y 1875 CC, y art. 145 LH).

Sin embargo, esto no es posible en este caso puesto que esta garantía la está prestando la propia sociedad adquirida, poniendo sus propios bienes al servicio de una deuda cuyo destino exclusivo es permitir a un



tercero adquirir sus participaciones. Esta conducta está circunscrita en la prohibición del art. 143.2 LSC que impide a la sociedad limitada, como ya se ha indicado, a prestar garantías o facilitar la asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones o de las sociedades del grupo. La norma se vulnera puesto que los inmuebles de la propia sociedad quedarían hipotecados en beneficio de una operación de adquisición ajena, produciéndose un desplazamiento del riesgo económico desde el comprador hacia la sociedad target, que es precisamente lo que la prohibición de asistencia financiera pretende evitar<sup>31</sup>. Por este motivo la práctica registral ha rechazado las garantías reales otorgadas por una SL con esa finalidad (RDGRN 1-12-2000<sup>32</sup>).

## F. DISPUTA POST M&A

### 38.a) Conveniencia de demandar pese al plazo de responsabilidad y estrategia a seguir

Para abordar esta cuestión, conviene partir de la cláusula de exoneración de responsabilidad pactada entre vendedor y comprador. Con carácter general, dicha cláusula es válida al amparo del principio de autonomía de la voluntad (art. 1255 CC), siempre dentro de los límites de la ley, la moral y el orden público. Ahora bien, tal y como se indica en el mencionado artículo, éste no es absoluto y tiene como uno de los límites no ser contrario a la ley. Según se establece en el art. 1102 CC, la responsabilidad procedente de dolo es exigible en todas las obligaciones y la renuncia para hacerla exigible es nula (en esta línea *vid. SSTS 2 de julio de 1992 RJ 1992/6502 y 399/2015, de 10 de julio*). Por consiguiente, aun cuando las partes hubieran pactado contractualmente un plazo máximo de un año para formular reclamaciones, dicha limitación no sería oponible en caso de concurrir conducta dolosa por parte del vendedor, ya que la renuncia a exigir responsabilidad por dolo es jurídicamente ineficaz. En el presente caso, concurren indicios de una actuación dolosa u omisiva relevante, puesto que la existencia de créditos incobrables de cuantía significativa y antigüedad superior a tres años, así como la omisión de su adecuada provisión, constituyen información esencial sobre la situación patrimonial real de la sociedad, que los vendedores estaban en condiciones de conocer y cuya ocultación vulnera los deberes de lealtad y veracidad propios de la buena fe contractual.

En tal supuesto, la acción procedente sería la de responsabilidad contractual del art. 1101 CC, basada en el incumplimiento doloso de las obligaciones asumidas por el vendedor. Dicha acción faculta al comprador para reclamar la indemnización de los daños y perjuicios ocasionados por la conducta dolosa, comprendiendo tanto el daño emergente como el lucro cesante. La jurisprudencia del Tribunal Supremo ha precisado que, para inaplicar una cláusula limitativa o exoneratoria de responsabilidad, es necesario acreditar la existencia de dolo, no siendo suficiente la mera culpa o negligencia (*vid. SSTS n.º 799/2022, de 22 de noviembre, y 579/2023, de 20 de abril*).

Cabe, asimismo, plantear la acción de nulidad del art. 1301 CC por vicio del consentimiento, conforme a lo previsto en el art. 1265 CC y a la luz del art. 1270 CC, esto es, exigiendo un dolo cualificado o grave. No obstante, atendida la envergadura de la operación y a fin de evitar la retroacción *ex tunc* propia de la nulidad, la vía más adecuada para los intereses del cliente es el ejercicio de la acción de responsabilidad contractual del art. 1101 CC, que permite conservar el contrato y reclamar la indemnización de daños y perjuicios derivados del incumplimiento de los deberes de información y de la buena fe contractualmente asumidos, conforme al art. 1258 CC.

Por otra parte, debe analizarse la conducta de la firma auditora. En este caso, la responsabilidad que puede exigirse a dicha entidad tiene naturaleza extracontractual, conforme al art. 1902 CC, en relación con el art. 26



LAC<sup>33</sup>. Ello obedece a que los compradores de CORELLIA no suscribieron contrato alguno con la auditora que verificó las cuentas del ejercicio 2025. El nombramiento de ésta ya constaba inscrito en el RM con anterioridad al cierre de la compraventa, y los trabajos de auditoría se habían iniciado antes de que la adquisición tuviera lugar. Por tanto, cuando los compradores recibieron y analizaron las cuentas anuales auditadas de 2025, la firma actuaba exclusivamente por cuenta de la sociedad auditada y de sus anteriores socios, sin que pudiera apreciarse vínculo contractual entre la auditora y quienes posteriormente adquirieron el grupo. En consecuencia, queda excluida la aplicación del art. 1101 CC, siendo la vía de reclamación posible la responsabilidad extracontractual del art. 1902 CC.

El art. 26.2 LAC dispone expresamente que los auditores responderán no solo frente a la entidad auditada, sino también frente a terceros que hayan actuado tomando en consideración el informe de auditoría, siempre que éste haya constituido un elemento esencial para fundamentar su decisión. En este sentido, los compradores reúnen los requisitos previstos en el art. 26.2 LAC, al haber adoptado su decisión de adquisición tomando en consideración el informe de auditoría como elemento determinante. En efecto, la decisión de adquirir CORELLIA en septiembre de 2025 se basó en la información financiera disponible, en la que no se advirtieron los créditos incobrables—superiores a tres millones de euros y con antigüedad de más de tres años—que posteriormente fueron detectados por la nueva firma de auditoría en octubre de 2026. Dicho informe resultó determinante para la valoración económica de la sociedad y, en consecuencia, para la decisión de compra, cumpliéndose así el requisito legal de actuación en consideración al informe de auditoría exigido por la LAC.

Conviene recordar, conforme a la STS n.º 798/2008, de 9 de octubre, que la responsabilidad del auditor de cuentas no se determina por el mero hecho de detectar (o no) irregularidades o fraudes, sino por la correcta ejecución técnica de su prestación profesional. Aunque con la información disponible no pueda afirmarse categóricamente si hubo o no una deficiente actuación, el hecho de que una auditoría posterior identificara créditos incobrables de relevante cuantía y antigüedad apunta razonablemente a que la auditoría inicial no fue realizada con la diligencia exigible.

En consecuencia, concurren los elementos de la responsabilidad subjetiva por culpa o negligencia previstos en el art. 1902 CC. La auditora omitió la detección y adecuada provisión de créditos incobrables que, por su importe y antigüedad, debían haber sido identificados. Esta omisión constituye un incumplimiento del deber de diligencia profesional que imponen los arts. 2.3 y 7 LAC, los cuales exigen que el informe de auditoría se fundamente en evidencia suficiente y adecuada y refleje la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la entidad auditada. La infracción de este deber se configura una actuación negligente, presentando indicios de dolo (como se desarrollará más adelante) que activa la responsabilidad extracontractual prevista en los arts. 1902 CC y 26.1 LAC.

El daño sufrido por los compradores resulta real, económicamente evaluable y directamente derivado de dicha actuación. La omisión de provisión de créditos irrecuperables superiores a tres millones de euros provocó que las cuentas de 2025 no reflejaran la imagen fiel de la sociedad, proyectando un valor artificialmente superior al real. Esta distorsión incidió directamente en la valoración empleada en la negociación y fijación del precio de adquisición, determinando que los compradores abonaran un importe mayor del que habrían pagado de haber conocido la verdadera situación patrimonial. De este modo, se cumple el requisito del nexo causal exigido por el art. 1902 CC, pues el perjuicio económico es consecuencia inmediata y directa de haber confiado en un informe de auditoría defectuoso.



La jurisprudencia del Tribunal Supremo avala esta construcción jurídica (SSTS n.º 798/2008, de 9 de octubre; n.º 115/2009, de 5 de marzo, entre muchas otras), al reconocer que los auditores responden extracontractualmente frente a terceros que adoptan decisiones económicas basándose en informes inexactos, aun sin existir vínculo contractual. En dichas resoluciones se declara expresamente que la función del auditor trasciende la relación con la entidad auditada y produce efectos frente a terceros, de modo que la falta de diligencia profesional genera responsabilidad cuando induce razonablemente a error a quienes confían en el informe para tomar decisiones económicas relevantes.

Por último, cabe señalar que la conducta de la firma auditora presenta indicios de dolo o, al menos, de una negligencia grave equiparable, atendiendo a la evidencia revelada por la auditoría posterior. En efecto, la segunda auditoría, realizada apenas un año después, detectó con relativa facilidad la existencia de créditos incobrables de más de tres años de antigüedad y cuantía superior a tres millones de euros, lo que evidencia que tales saldos eran objetivamente identificables mediante una revisión diligente. Esta circunstancia sugiere que la primera auditora omitió deliberadamente—o con grave desprecio por su deber profesional de comprobación y advertencia—la verificación de la recuperabilidad de dichos créditos, infringiendo las normas técnicas y los estándares de independencia y diligencia establecidos en los arts. 2.3 y 7 LAC.

Una vez analizadas las posibles responsabilidades del vendedor y de la firma auditora, conviene determinar cómo articular procesalmente ambas reclamaciones, valorando si pueden acumularse en una sola demanda.

De conformidad con el art. 72.1 LEC, cuando se ejerciten varias acciones en una misma demanda, “el tribunal competente para conocer de una de ellas conocerá de todas, siempre que no sean incompatibles ni se vulneren normas imperativas de competencia”. Esta previsión permite la acumulación subjetiva de acciones siempre que exista conexión entre las pretensiones y una unidad sustancial de causa de pedir, lo que evita pronunciamientos contradictorios y favorece la economía procesal.

En el presente supuesto, la acción de responsabilidad contractual del art. 1101 CC frente a los vendedores y la acción de responsabilidad extracontractual del art. 1902 CC, en relación con el art. 26 LAC, frente a la firma auditora, presentan una base fáctica común la cual consiste en la existencia de créditos incobrables que distorsionaron la imagen fiel de la sociedad transmitida. De este modo, si se demostrara o pudiera demostrarse que ambas partes intervinieron en la creación o mantenimiento de la distorsión contable (bien sea por dolo del vendedor y auditor o dolo del vendedor y negligencia de la auditora), resultaría procedente dirigir la demanda contra ambas, acumulando las acciones respectivas (art. 72 LEC) y solicitando su responsabilidad solidaria conforme al art. 1137 CC, al haber contribuido conjuntamente al mismo daño patrimonial sufrido por el comprador.

No obstante, si no fuera posible probar el dolo del vendedor, y éste alegara haber desconocido la existencia de los créditos incobrables por confiar en el informe emitido por la auditora, la estrategia procesal más adecuada sería dirigir la acción exclusivamente contra la firma de auditoría, sustentando la demanda en la responsabilidad extracontractual del art. 1902 CC y en los deberes profesionales del auditor conforme al art. 26 LAC.

Por el contrario, si llegara a acreditar que los vendedores ocultaron deliberadamente información relevante o aportaron documentación inexacta y la auditora no tenía conocimiento de este hecho, la firma auditora podría quedar exonerada de responsabilidad por ruptura del nexo causal. Esta conclusión se sustenta en la doctrina de la SAP de Baleares (Sección 3.ª) n.º 85/2005, de 23 de febrero, que niega la imputación de responsabilidad al auditor cuando no existe relación causal entre su actuación y el daño producido. En tales



casos, la causa eficiente del perjuicio radica en la conducta dolosa o fraudulenta de la propia entidad auditada, lo que impide atribuir el resultado lesivo al auditor.

### **38.b) Reclamación judicial frente a Damask Holdings: enfoque y consideraciones**

#### **38.b)(i) Órgano jurisdiccional competente para la reclamación**

##### *Competencia objetiva*

La competencia objetiva recae sobre la Sección Civil de los tribunales de instancia, según la reforma introducida por la LO 1/2025, reformando la LOPJ y suprimiendo el art. 86 ter en donde se reconocía la competencia objetiva a los juzgados de lo mercantil por la materia mercantil de la compraventa de participaciones (art. 86 ter.2.b LOPJ) y la responsabilidad civil de auditores (art. 86 ter.2.e LOPJ). Sin embargo, tras esta reforma las acciones que se presentan en este caso no se encuentran dentro de las materias específicas del art. 87 LOPJ—reservadas a la Secciones de lo Mercantil, como son los concursos de acreedores, la propiedad intelectual e industrial, la competencia desleal, el transporte mercantil o las cuestiones estrictamente societarias en su dimensión orgánica o estructural. En el presente caso, sin embargo, la acción frente a los vendedores se basa en la posible existencia de dolo o incumplimiento contractual derivado del SPA. Esto es, se trata de una acción contractual o precontractual relativa a la validez y ejecución de un contrato civil, sin afectar al funcionamiento interno de una sociedad ni a la impugnación de acuerdos sociales. Por consiguiente, al no constituir una cuestión propiamente “societaria”, y no encontrarse en ninguno de los supuestos del art. 87 LOPJ, debe aplicarse la regla general del art. 45 LEC en donde se atribuye la competencia a los tribunales civiles en todos aquellos asuntos no reservados expresamente a otro orden jurisdiccional.

En lo que respecta a la acción frente a la auditora, la conclusión es análoga. Al haber desaparecido, como ya se ha mencionado, la atribución expresa de los juzgados de lo mercantil en lo referente a las acciones de responsabilidad civil frente a los auditores, la competencia vuelve a recaer sobre la Sección Civil del Tribunal de instancia por lo que no existe conflicto en razón de competencias materiales de varios tribunales en lo que respecta a la acumulación de acciones, ambas recaen en la Sección Civil de los tribunales de instancia.

##### *Competencia territorial*

Conforme al art. 51.1 LEC, salvo previsión legal en contrario, las personas jurídicas deben ser demandadas en el lugar de su domicilio. A su vez, el art. 53.2 LEC permite que, cuando existan varios demandados y, aplicando dichas reglas, pueda corresponder la competencia a los jueces de más de un lugar, la demanda se presente en cualquiera de ellos, a elección del demandante.

En el presente supuesto, vendedores y firma auditora tienen su domicilio social en Madrid, por lo que el fuero general conduce a la competencia territorial de los tribunales de Madrid. En consecuencia, si se acumulan las acciones conforme a los arts. 72 y 73 LEC, conocerá conjuntamente de las reclamaciones frente a vendedores y auditora la Sección Civil del Tribunal de Instancia de Madrid.



### 38.b)(ii) Tipo de procedimiento aplicable a la reclamación

Partiendo de los hechos del caso, la pretensión indemnizatoria frente a la parte vendedora y la pretensión extracontractual frente a la auditora se deben tramitar por el cauce del juicio ordinario. En el art. 249.2 LEC se dispone que se ventilarán en juicio ordinario las demandas cuya cuantía excede de 15.000€ o cuyo interés económico sea “imposible de calcular” y, en el presente caso, la cuantía reclamada supera sobradamente ese umbral. Asimismo, no concurre ninguno de los supuestos tasados del juicio verbal del art. 250 LEC. Por tanto, el procedimiento adecuado es el ordinario.

### 38.b)(iii) Necesidad de procurador y abogado en el procedimiento

Como regla general, la intervención de profesionales de la abogacía y procura es preceptiva según los arts. 31 y 23 LEC, respectivamente. Existen ciertas excepciones como en el caso de juicios verbales por cuantía inferior a 2000€, pero estando ante un proceso de carácter ordinario, ninguna de estas excepciones aplica por lo que, en todo caso, será necesaria la dirección letrada y la representación procesal.

### 38.b)(iv) Criterios de valoración de los honorarios de abogado y procurador

En lo que respecta a la retribución del abogado, los honorarios profesionales se determinan libremente por acuerdo entre el letrado y su cliente, en virtud del principio de libre competencia y libertad de pacto. El Tribunal Supremo en su sentencia nº4841/2022, de 19 de diciembre, prohibió los criterios orientadores de precios en la profesión de la abogacía al considerarse contrarios al principio de libre competencia. La CNMC ha insistido en la prohibición de publicar dichos baremos pues puede llegar a constituir una fijación indirecta de precios. Si bien es cierto que con la introducción de la LO 5/2024 de Derecho de Defensa se reconoce la posibilidad de que los Colegios publique criterios orientativos, éstos sólo deben usarse como guía para la tasación de costas y jura de cuentas pero no deben ser usados para convertirlos en tarifas ni recomendaciones generales de precios.

En referencia a los honorarios del procurador, el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, *por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura*, introduce unos límites máximos sobre los que se puede pactar el arancel del procurador, esto es, el procurador tiene libertad para pactar con el cliente aranceles por debajo de lo establecido en la norma pero nunca superiores.

En base a lo expuesto, se proponen los siguientes honorarios para el abogado y procurador que, como ya se ha indicado, son de libre pacto con el cliente exceptuando los máximos legales arancelarios establecidos en el RD 434/2024 para la profesión de procurador de los tribunales. Los importes que se indican constituyen una estimación orientativa de los honorarios y gastos de abogado y procurador asociados al presente procedimiento. Esta previsión tiene un carácter meramente informativo y no equivale a una hoja de encargo profesional.

#### *Procura*

Los importes fijados a continuación representan los máximos que podría percibir el procurador, sin perjuicio de los gastos adicionales que pudieran generarse durante la tramitación del procedimiento. Dada la



complejidad y envergadura del asunto, se propone fijar los honorarios en el límite máximo permitido por el arancel, conforme al Real Decreto 434/2024, a fin de reflejar adecuadamente la carga de trabajo y responsabilidad asumida.

| Derechos arancelarios  |  |
|--|--|
| <b>Art. 2</b> (escala)   | Hasta 600.000€ → 2079,53€<br><br>Exceso 2.400.000€ a 15,17€ por cada 6.000€<br><br>2.400.000/6000 = 6068€<br><br>2079,53 + 6068 = <b>8.147,53€</b> |
| <b>Art. 18.d)</b> (recargo juicio ordinario del 10%)             | <b>8.147,53 * 1,1 = 8.962,28€</b>  |
| Gastos   |  |
| <b>Art. 7.1</b> (actos de comunicación)                          | $10 * 17,55€ = 175,50€$  |
| <b>Art. 7.2</b> (acompañamiento a diligencias fuera del Juzgado) | 30,09€   |
| <b>Art. 12</b> (copias en papel)                                 | $1.500 * 0,22 € = 330 €$   |
| <b>Art. 8.1</b> (tasación de costas)                             | 30,09 €  |
| Total  |  |
| <b>Subtotal 1ª instancia (sin IVA)</b>                           | <b>9.527,96 €</b>  |
| <b>Subtotal 1ª instancia (IVA)</b>                               | <b>11.528,83€</b>  |

*Abogacía (total estimado, puede variar)*

| Concepto                                       | Descripción   | Importe |
|--|---|---------|
| <b>Estudio y estrategia inicial del asunto</b> | Ánalysis de documentación societaria, contable y contractual; estudio de las manifestaciones y garantías del SPA y diseño de estrategia procesal. | 5.000€  |



|   |   |                 |
|---|---|-----------------|
| <b>Redacción de demanda y escritos previos</b>          | Elaboración de la demanda principal, redacción de documentos complementarios (aclaraciones, subsanaciones, contestaciones a requerimientos judiciales). | 30.000€         |
| <b>Preparación y celebración de la audiencia previa</b> | Preparación de escritos de proposición de prueba, coordinación con peritos, celebración de vista y alegaciones.   | 20.000€         |
| <b>Preparación y desarrollo del juicio</b>              | Preparación de interrogatorios, práctica de prueba pericial y testifical, asistencia y defensa en la vista principal.                                   | 20.000€         |
| <b>Gestión documental</b>                               | Gestión de documentación contable y societaria  | 1.000€          |
| <b>Seguimiento post-sentencia</b>                       | Estudio de sentencia, aclaraciones, solicitud de intereses y tasación de costas.  | 5.000€          |
| <b>Gastos y suplidos</b>                                | Viajes, dietas, certificaciones, mensajería, copias, escaneado, traducciones juradas adicionales y otros gastos justificados.                           | 10.000€         |
| <b>Total</b>  |   |                 |
| <b>Total (sin IVA)</b>                                  |   | <b>91.000€</b>  |
| <b>Total (IVA)</b>                                      |   | <b>110.110€</b> |

### 38.b)(v) Recursos posibles contra la sentencia de primera instancia

Contra la sentencia de primera instancia procede recurso de apelación según lo establecido en el art. 455 LEC. Conocen de la apelación las Audiencias Provinciales cuando la resolución proviene del órgano civil de primera instancia de su circunscripción. La apelación se ha de interponer en el plazo de 20 días desde la notificación de la sentencia (art. 458 LEC).



Frente a la sentencia de apelación cabe, en su caso, recurso de casación. Este recurso se configura como una casación única que puede fundarse tanto en infracción de norma sustantiva como procesal, siempre que concorra interés casacional (art. 477.2 LEC). Hay interés casacional, entre otros supuestos, cuando la resolución se opone a la doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo, existe jurisprudencia contradictoria de Audiencias Provinciales o falta doctrina del Supremo sobre la norma aplicada (art. 477.3 LEC). La competencia corresponde a la Sala Primera del Tribunal Supremo. El plazo para interponer la casación es de 20 días desde la notificación de la sentencia de segunda instancia y, cuando el motivo sea infracción procesal, es imprescindible haber denunciado previamente la infracción en las instancias “de haber sido posible” (arts. 479.1 y 479.2 LEC).

Si la Audiencia deniega la tramitación de la casación, procede recurso de queja ante el órgano llamado a resolver el recurso no tramitado, que se interpone en 10 días; contra el auto que resuelva la queja no cabe recurso (arts. 494 y 495 LEC).



## Notas finales

1. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
2. Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 39–65.
3. Achleitner, A.-K., & Müller, K. (2011). *Private equity entities and conglomerates: What are the differences?*
4. Bain & Company. (2025). *Global Private Equity Report 2025*. Bain & Company.
5. 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.
6. Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Propiedad Intelectual.
7. Ley 1/2019, de 20 de febrero, de Secretos Empresariales.
8. REGLAMENTO (UE) 2016/679 de 27 de abril de 2016 relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos.
9. Ley 11/2022, de 28 de junio, General de Telecomunicaciones
10. 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.
11. *Vid.* Proyecto común de segregación de Telefónica, S.A. como sociedad segregada a favor de Telefónica Latinoamérica Holding, S.L. (Sociedad Unipersonal) como sociedad beneficiaria. <https://www.telefonica.com/es/wp-content/uploads/sites/4/2022/07/proyecto-comun-segregacion-de-Telefonica-SA-a-TLH.pdf>
12. Vidal-Pardo del Río, M. (2013). *Procedimiento simplificado de segregación intragrupo*. Uría Menéndez (p. 16).
13. Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público
14. Real Decreto 123/2017, de 24 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento sobre el uso del dominio público radioeléctrico
15. García Herrero, J. (2015, 22 de noviembre). *¿Segregación o filialización?* Recuperado de: <https://jorgegarciaherrero.com/segregacion-o-filializacion/> [fecha de última consulta: 15/12/2025]
16. Álvarez, S. (2016). *Las limitaciones a la transmisión de acciones y participaciones en el caso de modificaciones estructurales*. Almacén de Derecho. Recuperado de: <https://almacendedederecho.org/las-limitaciones-a-la-transmision-de-acciones-y-participaciones-en-el-caso-de-modificaciones-estructurales> [fecha de última consulta: 10/11/2025]
17. Candela, P. (2024). *Acciones y participaciones vinculadas y modificaciones estructurales (y III)*. Almacén de Derecho. Recuperado de: <https://almacendedederecho.org/acciones-y-participaciones-vinculadas-y-modificaciones-estructurales-y-iii> [fecha de última consulta: 10/11/2025]
18. Cordón Moreno, F. J. (2020.). *Precisiones sobre las sentencias de condena de futuro*. Catedrático de Derecho Procesal de la Universidad de Navarra; Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo.
19. *Vid.* sentencias citadas en el apartado “E. COINVERSIÓN”
20. *Op. cit.* Candela (2024)
21. Alfaro Águila-Real, J. (2016). *La prohibición de la unanimidad en la adopción de acuerdos sociales*. Almacén de Derecho. Recuperado de: <https://almacendedederecho.org/la-aparente-prohibicion-la-exigencia-unanimidad-la-adopcion-acuerdos-sociales> [fecha de última consulta: 01/11/2025].
22. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
23. Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.
24. Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores
25. Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia
26. 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 [...].
27. Ley del Notariado de 28 de mayo de 1862.
28. Díez-Picazo y Ponce de León, L. (2004). *En torno al concepto jurídico de «representación»*. Anuario de Derecho Civil, 57(1), 11–48. Boletín Oficial del Estado. Recuperado de:



[https://www.boe.es/biblioteca\\_juridica/anuarios\\_derecho/abrir\\_pdf.php?id=ANU-A-2004-10031100316](https://www.boe.es/biblioteca_juridica/anuarios_derecho/abrir_pdf.php?id=ANU-A-2004-10031100316) [fecha de última consulta: 18/11/2025]

29. Sáez Lacave, M.ª I., & Bermejo Gutiérrez, N. (2007). *Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad: A vueltas con los pactos de tag- y de drag-along*. InDret, 1.

30. BOE-A-2008-16413 Resolución de 15 de septiembre de 2008, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto por Natura de la India, S. L., contra la negativa de la registradora mercantil de Madrid a inscribir una disposición estatutaria contenida en la escritura de constitución de dicha sociedad.

31. De Vivero de Porras, C. (2024). *La prohibición de asistencia financiera en las sociedades de capital: su incumplimiento a la luz de la actual jurisprudencia en España*. Derecho & Sociedad, (63), 259–273. <https://doi.org/10.18800/dys.202402.017>

32. BOE-A-2001-1728 Resolución de 1 de diciembre de 2000, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso gubernativo interpuesto por el Abogado don Juan Puig Fontanals, en representación de doña María Victoria Aguilera García, frente a la negativa del Registrador de la Propiedad número 21 de Barcelona, don José María Alfin Massot, a inscribir una escritura de constitución de hipoteca en virtud de apelación del recurrente.

33. Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.