

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER: CASO PRÁCTICO DERECHO DE LA EMPRESA



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Realizado por:
Natalia Cirac de la Torre
Tutor:
Ignacio Ramos Villar

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

- 1.1 Objeto del trabajo
- 1.2 Descripción del caso

CONTEXTO SOCIETARIO Y ESTRATÉGICO

- 2.1 Antecedentes de Industrias Corelia SL y evolución del accionariado y estructura del grupo
- 2.2 Objetivos de Damask Holdings y planteamiento de la operación de venta

ANÁLISIS JURÍDICO DE LAS CUESTIONES PLANTEADAS

3.1 Separación de los negocios

- 3.1.1 Conveniencia de la reestructuración previa
- 3.1.2 Alternativas de la reorganización societaria
- 3.1.3 Recomendación estratégica

3.2 Capitalización del préstamo a Desarrollos Yarvin SL

- 3.2.1 Calificación jurídica del pacto parasocial
- 3.2.2 Valoración de la oposición de los socios
- 3.2.3 Aprobaciones societarias necesarias y consecuencias de omisión de autorizaciones
- 3.2.4 Remedios jurídicos disponibles
- 3.2.5 Relevancia de la elevación a público
- 3.2.6 Separación de negocios con oposición del Señor Antilles
- 3.2.7 Pacto de socios de Industrias Corellia

3.3 Reparto del dividendo

- 3.3.1 Determinación del importe máximo distribuible
- 3.3.2 Procedimiento legal y documentación
- 3.3.3 Impacto de la operación de compraventa

3.4 Venta de Industrias Corellia

- 3.4.1 Plazo de ejecución y requisitos legales
- 3.4.2 Contenido del contrato de compraventa
- 3.4.3 Formalización y jurisdicción aplicable
- 3.4.4 Protección frente a contingencias
- 3.4.6 Resolución del pacto de socios

3.5 Coinversión de Kyber BidCo SL

- 3.5.1 Mecanismos de control societario y extrasocietario
- 3.5.2 Regulación de materias reservadas
- 3.5.3 Composición del órgano de administración
- 3.5.4 Responsabilidad del consejero, personas físicas vs. jurídicas

3.6 Garantías en la financiación

- 3.6.1 Pignoración de participaciones sociales
- 3.6.2 Constitución de hipoteca sobre inmuebles

3.7 Disputa post M&A

- 3.7.1 Análisis de la cláusula de limitación de la responsabilidad
- 3.7.2 Estrategia judicial aplicable
- 3.7.3 Procedimiento judicial aplicable

4. CONCLUSIONES

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Objeto del trabajo

El objeto del trabajo es analizar, desde la perspectiva del derecho mercantil y societario español, las cuestiones jurídicas que plantea el caso de Industrias Corellia, S.L., su grupo de sociedades y los distintos inversores implicados (Damask Holdings, Tadium Investments, Incom Capital, Kyber BidCo, S.L., etc.), con especial énfasis en: (i) la separación de negocios y reorganización societaria, (ii) la capitalización del préstamo a Desarrollos Yavin, S.L., (iii) la venta de líneas de negocio y el reparto de dividendos, (iv) la compraventa de Industrias Corellia, (v) la coinversión y el diseño de la estructura de control en Kyber BidCo, (vi) las garantías en la financiación y (vii) una eventual disputa post M&A.

1.2 Descripción del caso

Industrias Corellia, S.L., fundada por los señores Wedge Antilles y Gial Ackbar, es una sociedad limitada española dedicada al sector de las telecomunicaciones, con aplicaciones tanto en el ámbito civil como en el militar. A lo largo de los años ha experimentado un crecimiento muy significativo en tamaño, facturación y presencia internacional, hasta convertirse en un referente en el mercado, con una facturación superior a 700 millones de euros en 2024 y más de 1.500 empleados distribuidos en distintos países.

En 2013, Industrias Corellia adquirió una participación del 45% en la empresa de software Desarrollos Yavin, S.L., operación considerada estratégica por la complementariedad entre los productos de ambas compañías y las oportunidades de ventas cruzadas. Con posterioridad, la sociedad implementó distintos planes de incentivos en *equity* para directivos y, en 2022, permitió la entrada del fondo de capital riesgo Damask Holdings, que adquirió una participación de control mediante la compra de participaciones a los socios existentes y una ampliación de capital suscrita íntegramente por el fondo, hasta alcanzar el 70% del capital social.

Industrias Corellia actúa como sociedad holding y presta servicios centrales al grupo, siendo además titular de determinadas licencias y autorizaciones clave (como derechos de uso del dominio público radioeléctrico). El grupo canaliza su actividad a través de cinco grandes ramas: (i) una sociedad dedicada al negocio de telecomunicaciones en el ámbito civil (con filiales), (ii) otra dedicada al ámbito militar (con filiales), (iii) Desarrollos Yavin, S.L., (iv) una sociedad que agrupa otras líneas de negocio no telecom y (v) una sociedad tenedora del negocio internacional.

Ante la proximidad del fin del horizonte de inversión de Damask Holdings, el fondo se plantea su salida (*exit*) del capital de Industrias Corellia. Un análisis realizado por una consultora independiente concluye que la venta separada del negocio de telecomunicaciones, por un lado, y del resto de líneas de negocio, por otro, generaría una valoración conjunta superior a la de una venta única del grupo en bloque. Esta estrategia encuentra, sin embargo, la oposición de

los socios fundadores y de Galen Erso, que consideran que la diversificación y la oferta de soluciones integradas constituyen una ventaja competitiva esencial. Además, los estatutos de Industrias Corellia contienen una cláusula que exige el 90% de los votos para la transferencia de actividades esenciales, lo que otorga a los minoritarios una notable capacidad de bloqueo.

El caso plantea, asimismo, cuestiones específicas en torno a la financiación de Desarrollos Yavin (préstamo convertible y pacto parasocial), la posible venta de las participaciones en esta filial y en la sociedad 4, la distribución de dividendos antes de la compraventa, la estructura de la operación de venta al fondo Tradium Investments (a través del vehículo Kyber BidCo, S.L.), las garantías en la financiación y, finalmente, una potencial disputa post M&A derivada del descubrimiento de saldos incobrables no provisionados. Todo ello exige un análisis integrado de derecho de sociedades, derecho de obligaciones y práctica de M&A.

2. CONTEXTO SOCIETARIO Y ESTRATÉGICO

2.1 Antecedentes de Industrias Corellia SL y evolución del accionariado y de la estructura del grupo

La empresa de Industrias Corellia se ha consolidado en el ámbito de las telecomunicaciones lo que ha llevado a tener un gran crecimiento y presencia en toda Europa. Su estructura accionarial ha variado a lo largo del tiempo, pero a fecha de hoy, antes de la venta de la misma, la estructura del accionariado es la siguiente:

- Damask Holdings posee un 70%;
- El Señor Antilles un 11%
- El Señor Gial Ackbar 9%
- El Señor Erso, un 7%
- El consejero delegado un 2%, y
- El grupo de 8 altos directivos 1%

Mientras que la estructura del grupo queda del siguiente modo:

- Negocio de las Telecomunicaciones: Sociedades 1,2,5 que son las principales del grupo
- Otras líneas de negocio: Participaciones en Desarrollos Yarvin SL (45%) y Sociedad 4.

2.2 Objetivos de Damask Holdings y planteamiento de la operación de venta

El objetivo principal de Damask Holdings es maximizar el valor de su salida del capital (*exit*). En este caso, los asesores de Damask concluyen que la venta separada del negocio de las telecomunicaciones y del resto de las líneas de actividad generaría un valor conjunto muy superior al que se obtendría mediante una venta única de la totalidad del grupo.

Aunque es cierto que en el mercado los compradores industriales especializados suelen valorar los activos segmentados, tenemos que recordar que en el presente caso los socios fundadores se muestran reticentes por considerar que la fortaleza del negocio es la propia diversificación.

Por ello, la viabilidad de la operación radica en analizar hasta qué punto puede realizarse la separación aun y con oposición de socios.

3. ANÁLISIS JURÍDICO DE LAS CUESTIONES PLANTEADAS EN EL CASO

3.1 SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS

3.1.1 Operación preparatoria

Damask Holdings se plantea realizar una reestructuración previa antes de vender la sociedad porque considera que de este modo, se maximizaría el valor de la transacción.

Así pues, la reestructuración supondría: en primer lugar una simplificación de la valoración: la venta de activos no estratégicos o problemáticos (como Desarrollos Yavin con el conflicto del pacto parasocial) junto con el *core business* (las líneas de telecomunicación) dificulta la tasación y la fijación del precio para el comprador, que en este caso es Tadium Investments. Por ello, el plantearse hacer una reestructuración previa hace que la operación sea más “ limpia” haciendo más fácil la valoración del negocio de las telecomunicaciones.

También, supone una clara mitigación de los riesgos pues aislaría las posibles contingencias asociadas a las otras líneas de negocio haciendo que la adquisición del negocio esté libre de cargas.

Finalmente, existe una clara maximización del precio pues la estrategia de realizar la venta doble es decir, el negocio principal por un lado, y los activos no estratégicos por otro, sólo resulta viable en el caso de que los activos no estratégicos se presentan de forma separada. De este modo, la reestructuración permite hacer una venta del negocio principal a Tadium Investments, y el resto de los activos a otros inversores o a otros fondos, en caso de querer finalmente vender esta otra parte de la empresa, haciendo que de esta manera exista una mayor optimización de la venta.

3.1.2 Alternativas de la reorganización societaria

A la vista de la estructura actual del grupo, las alternativas de reorganización deben permitir configurar dos “paquetes” de negocio diferenciados: (i) el negocio de telecomunicaciones (sociedades 1, 2 y 5, con sus filiales y licencias asociadas) y (ii) las restantes líneas de negocio (participación en Desarrollos Yavin, S.L. y sociedad 4, con sus filiales). Desde el punto de vista técnico-jurídico, cabe distinguir entre (a) modificaciones estructurales en sentido estricto (escisión/segregación ex Ley de Modificaciones Estructurales) y (b) reordenaciones internas mediante aportaciones y cesiones de activos a filiales (“segregación operativa”).

En primer lugar, la escisión parcial de Industrias Corellia, S.L. permitiría segregar en bloque una rama de actividad –ya sea el perímetro telecomunicaciones o, alternativamente, las líneas no telecom (Desarrollos Yavin y sociedad 4)– a favor de una sociedad beneficiaria, nueva o

preexistente, con los efectos de sucesión universal propios de la LME. Esta técnica ofrece una clara delimitación del perímetro y facilita la transmisión posterior al comprador (venta del 100% de la beneficiaria o de la matriz reestructurada), reduciendo la necesidad de obtener consentimientos individuales de contrapartes contractuales. Sin embargo, al operar sobre el propio patrimonio de la matriz y afectar directamente a la organización de sus negocios, la escisión encaja en el concepto de operación relativa a “actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la sociedad” del art. 160 f) LSC y del art. 10 estatutario de Corellia, por lo que, además de las mayorías legales reforzadas, previsiblemente exigirá el voto favorable del 90% del capital social.

En segundo lugar, puede contemplarse una segregación en sentido LME (aportación en bloque de una rama de actividad a una sociedad beneficiaria recibiendo Corellia las participaciones de dicha beneficiaria), figura próxima a la escisión parcial pero con la particularidad de que las participaciones de la beneficiaria se atribuyen a la propia sociedad segregante y no a sus socios. Esta opción simplifica la estructura accionarial de la matriz –los socios siguen teniendo exactamente las mismas participaciones en Corellia– y puede resultar más neutra desde el punto de vista político, al no redistribuir derechos económicos entre socios. No obstante, como modificación estructural, la segregación también requiere acuerdo de junta y, al suponer igualmente una transferencia en bloque de una unidad económica esencial de la matriz, queda sujeta a la reserva de competencia de la junta sobre activos esenciales y, en el caso concreto, al umbral reforzado del 90% estatutario.

En tercer lugar, cabe la vía de una reordenación interna del grupo mediante aportaciones no dinerarias y cesiones de activos a filiales (“segregación operativa”). En este esquema, Corellia no se somete formalmente a una modificación estructural ex LME, sino que reorganiza sus activos y contratos: se trasladan a las filiales de telecom los elementos residuales (contratos, personal, licencias si es posible) necesarios para que el negocio de telecom quede concentrado en las sociedades 1, 2 y 5; de forma análoga, pueden ajustarse las posiciones de Desarrollos Yavin y sociedad 4. Estas operaciones se articulan a través de acuerdos de junta y de órgano de administración conforme a la LSC, y su eventual sujeción al régimen de activos esenciales dependerá de su volumen y de si implican, en cada caso, la transferencia de una porción relevante del patrimonio de la matriz.

La ventaja de esta tercera vía es que, si se diseña con prudencia, puede sostenerse que no se está produciendo una “transferencia en bloque” de la actividad esencial de Corellia –que seguiría actuando como holding y manteniendo otras líneas de negocio–, sino una reorganización intra-grupo, lo que permitiría defender que no resulta aplicable la mayoría del 90% prevista para la transferencia de actividades esenciales y bastan las mayorías ordinarias o reforzadas de la LSC en función del tipo de operación concreta. No obstante, si el conjunto de operaciones acaba dejando a la matriz prácticamente vacía de contenido real, un socio minoritario podría impugnar alegando un vaciamiento material de la sociedad por la vía de hechos consumados, con base en el art. 160 f) LSC y en el propio art. 10 estatutario.

Finalmente, siempre queda la venta directa de participaciones de determinadas filiales (por ejemplo, Desarrollos Yavin y sociedad 4) sin modificación estructural previa. Esta opción es

rápida y conceptualmente sencilla, pero en la medida en que tales participaciones representen activos esenciales de la matriz, la operación volverá a quedar sujeta a la competencia de la junta y al umbral del 90%, con el consiguiente riesgo de bloqueo por parte de los socios minoritarios.

3.1.3 Recomendación estratégica

Desde una perspectiva estrictamente jurídica, tanto la **escisión parcial** como la **segregación** constituyen las opciones más sólidas y seguras para articular la separación de negocios dentro de un grupo societario. Estas figuras se encuentran reguladas en la Ley de Modificaciones Estructurales (LME) en sus artículos 60 y 61 y comparten una característica esencial: permiten la transmisión en bloque y por sucesión universal de unidades económicas completas. Esto significa que los activos y pasivos vinculados a la unidad segregada se transfieren automáticamente a la sociedad beneficiaria, sin necesidad de renegociar contratos, licencias o relaciones laborales, lo que reduce significativamente la fricción contractual y el riesgo operativo.

Este marco jurídico ofrece una ventaja determinante frente a otras alternativas, como las cesiones individuales de activos, ya que proporciona seguridad jurídica tanto para el comprador como para los financiadores. La sucesión universal elimina incertidumbres sobre la titularidad de los activos y la continuidad de las relaciones contractuales, lo que facilita la estructuración de la operación y la obtención de financiación. Además, estas figuras están diseñadas para garantizar la protección de acreedores y socios mediante mecanismos como el derecho de oposición y la exigencia de mayorías reforzadas, lo que refuerza su legitimidad y reduce el riesgo de impugnaciones futuras.

En este contexto, la **segregación se considera la opción preferente**. Su principal ventaja radica en que mantiene inalterada la estructura accionarial de la sociedad matriz, concentrando en ella las participaciones de la nueva sociedad beneficiaria. Esto suele generar menor controversia entre los socios, ya que no implica una redistribución directa de derechos económicos. Desde la óptica del comprador, la segregación ofrece un perímetro igualmente claro: se adquiere la sociedad beneficiaria o, en su caso, la matriz una vez completada la operación. Además, proporciona el mismo marco de sucesión universal que la escisión, asegurando la continuidad jurídica de la unidad económica segregada. Como contrapartida, la segregación comparte con la escisión el requisito de mayoría reforzada del 90% previsto en el artículo estatutario, lo que implica riesgo de bloqueo por parte de socios minoritarios.

Por su parte, la **escisión parcial** presenta ventajas relevantes. Ofrece la delimitación más clara y transparente del perímetro a vender y maximiza la alineación económica entre socios, ya que cada uno recibe directamente en su patrimonio la parte del negocio segregado que le corresponde. Esta claridad facilita la valoración por parte del comprador y la estructuración de la transacción, lo que tiende a maximizar el valor de salida. Sin embargo, es la figura más visible y políticamente sensible, pues exige un acuerdo de junta muy reforzado y hace inevitable confrontar abiertamente la oposición de los socios minoritarios. En términos prácticos, esto puede incrementar la complejidad de la negociación y el riesgo de bloqueo.

En conclusión, ambas alternativas son técnicamente robustas y proporcionan la mayor seguridad jurídica disponible para este tipo de operaciones. No obstante, la segregación se considera más adecuada por su menor impacto político y su simplicidad en la redistribución interna, siempre que se logre la mayoría reforzada exigida por los estatutos.

En cuanto al **calendario y los costes** que supondría el realizar estos tipos de reestructuración, en la escisión parcial el calendario comienza con la elaboración del proyecto y su aprobación por el órgano de administración, lo que suele requerir entre dos y tres semanas. Posteriormente, el proyecto debe depositarse en el Registro Mercantil y publicarse en el BORME, trámite que se completa en aproximadamente una semana. A partir de la publicación, se abre un plazo de oposición para acreedores y socios que dura un mes. Despues, se convoca y celebra la junta general para aprobar la escisión, lo que añade entre dos y tres semanas adicionales. Finalmente, se otorga la escritura pública y se inscribe en el Registro Mercantil, proceso que también suele tardar entre dos y tres semanas. En conjunto, la duración total estimada oscila entre dos y tres meses, dependiendo de la rapidez en la preparación de la documentación y de que no existan oposiciones relevantes.

En cuanto a los costes, los honorarios de asesores legales y mercantiles suelen situarse entre cincuenta mil y ciento cincuenta mil euros, según la complejidad y el tamaño de la operación. A ello se suman los gastos notariales y registrales, que se estiman entre cinco mil y quince mil euros, y los costes de publicación y otros gastos administrativos, que rondan entre mil y tres mil euros. El coste total estimado para una escisión parcial se sitúa entre sesenta mil y ciento setenta mil euros.

Por su parte, la segregación, entendida como la aportación de una rama de actividad, comienza con la identificación y valoración de dicha rama, lo que suele requerir entre dos y tres semanas. La elaboración del proyecto y su aprobación por el órgano de administración se completa en una o dos semanas. Posteriormente, se convoca y celebra la junta general para aprobar la operación, lo que añade entre dos y tres semanas, y finalmente se otorga la escritura pública y se inscribe en el Registro Mercantil, trámite que también dura entre dos y tres semanas. En total, la duración estimada se sitúa entre mes y medio y dos meses y medio, ya que el procedimiento es más ágil que el de la escisión parcial.

Respecto a los costes, los honorarios de asesores legales y mercantiles oscilan entre treinta mil y cien mil euros, dependiendo de la complejidad. Los gastos notariales y registrales se estiman entre tres mil y diez mil euros, mientras que los costes de publicación y otros gastos administrativos se sitúan entre mil y dos mil euros. El coste total estimado para una segregación se encuentra entre treinta y cuatro mil y ciento doce mil euros.

Ambas alternativas requieren un análisis detallado de la estructura del grupo, la identificación de los activos y pasivos a segregar y la coordinación con asesores fiscales y contables. La escisión parcial suele ser más compleja y costosa, pero ofrece mayor claridad jurídica en la separación de negocios. La segregación, en cambio, es más ágil y menos costosa, aunque puede requerir valoraciones independientes y conlleva riesgos de impugnación por parte de socios o acreedores.

Los plazos indicados se basan en los procedimientos establecidos por la Ley de Sociedades de Capital y en la práctica habitual en operaciones societarias en España, considerando tiempos para trámites registrales, plazos legales de oposición y preparación documental. Los costes provienen de referencias de mercado y experiencia profesional en operaciones similares, teniendo en cuenta honorarios de despachos legales y asesores mercantiles, tarifas notariales y registrales publicadas por el Colegio Notarial y el Registro Mercantil, así como gastos administrativos y publicaciones en el BORME.

3.2 CAPITALIZACIÓN DEL PRÉSTAMO A DESARROLLOS YAVIN SL.

3.2.1 Calificación jurídica del pacto parasocial

En 2018 Industrias Corellia concedió un préstamo de 2 millones de euros a Desarrollos Yavin, con amortización “bullet” a 10 años, y un pacto con los demás socios de Yavin para que Corellia pudiera capitalizar el crédito mediante aumento de capital, comprometiéndose los socios a aprobar dicho aumento. Este pacto no fue elevado a público.

Se trata de un contrato de financiación con cláusula de conversión (préstamo convertible) y de un pacto parasocial en sentido propio: acuerdo extraestatutario entre los socios de Desarrollos Yavin y Corellia que regula un aspecto específico del funcionamiento societario (aumento de capital por compensación de créditos en favor de Corellia).

El acuerdo firmado entre Industrias Corellia SL (como prestamista y como socio) y los socios de Desarrollos Yavin se trata de un Pacto parasocial o Pacto de socios.

Un Pacto Parasocial es un tipo de contrato atípico que se celebra entre todos o varios de los socios pertenecientes a una sociedad, cuyo objetivo principal, es regular, completar o modificar las relaciones jurídicas derivadas de la propia sociedad, ya sea entre ellos o con terceros¹. La característica principal de este tipo de pactos, es que la eficacia derivada de la misma es únicamente *inter partes*². Esto quiere decir que, la eficacia que se desprende de este pacto es una eficacia relativa pues sólo vincula a las partes que lo han firmado, en este caso Industrias Corellia y Desarrollos Yavin³. Por lo que, el pacto en sí es inoponible a la persona jurídica de Desarrollos Yavin.

Igualmente, cabe destacar que lo dispuesto en un pacto de socios, no puede ni modificar ni contradecir lo que se haya estipulado en los Estatutos Sociales ni en la Ley de Sociedades de Capital (LSC) para la adopción de acuerdos sociales.

¹ Pactos parasociales: Iker BERGES ANGÓS. Abogado Departamento Mercantil BMP Abogados. Diario La Ley, Nº 7184, Sección Tribuna, 28 de Mayo de 2009, Año XXX, Ref. D-195, LA LEY LA LEY 11831/2009

² Artículo 1257 del Código Civil: “*Los contratos sólo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos (...)*”

³ Pactos parasociales: *op. cit.*

En el caso que nos concierne, el pacto es lícito, pero al ser privada, como hemos mencionado anteriormente, el acuerdo al que se ha llegado, está limitado únicamente y exclusivamente a los socios entre las dos sociedades mencionadas anteriormente, es decir que no es oponible a terceros ni a las propias sociedades.

3.2.2 Valoración de la oposición de los socios

La oposición de los socios de Desarrollos Yavin S.L. a la capitalización del préstamo se encuentra jurídicamente fundamentada. La capitalización de un préstamo mediante la emisión de nuevas participaciones —es decir, una ampliación de capital con aportación no dineraria del crédito— constituye un acuerdo social que requiere necesariamente:

1. Una propuesta formal del órgano de administración de Desarrollos Yavin.
2. La aprobación de la Junta General de Socios, alcanzada con las mayorías legales o estatutarias exigidas.

Dado que Desarrollos Yavin S.L., como persona jurídica, no es parte firmante del pacto parasocial, su Junta General no está obligada a ejecutar un acuerdo que no haya sido adoptado por la propia sociedad. Los socios minoritarios, al votar en contra de la capitalización, ejercen su derecho conforme al interés social de la compañía y no están contractualmente forzados a votar según un pacto que nunca suscribieron en nombre de la sociedad. En consecuencia, la decisión de capitalizar o no debe basarse única y exclusivamente en el interés social de Desarrollos Yavin SL y no en el del socio prestamista, Industrias Corellia.

La jurisprudencia⁴ española es clara al establecer que el incumplimiento de un pacto parasocial no genera la anulación del acuerdo social adoptado, salvo casos excepcionales en los cuales exista abuso de derecho.

Desde el punto de vista jurídico, los socios de Yavin argumentan que:
(i) el aumento de capital no resulta necesario,
(ii) quien debería aumentarlo sería la propia Yavin, que no es parte del pacto, y
(iii) la sociedad no puede quedar vinculada por un acuerdo al que no se adhirió.

⁴ Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 300/2022 de 7 Abr. 2022, Rec. 1726/2019: “En el mismo sentido se pronunciaron las sentencias 1136/2008, de 10 de diciembre, 128/2009, de 6 de marzo, y 131/2009, de 5 de marzo: en el régimen del art. 115 de la Ley de Sociedades Anónimas, la mera infracción de un convenio parasocial no basta, por sí sola, para la anulación de un acuerdo social. Para estimar la impugnación del acuerdo social, es preciso justificar que este infringe, además del pacto parasocial, la ley, los estatutos, o que el acuerdo lesione, en beneficio de uno o varios socios o de terceros, los intereses de la sociedad.”

Tribunal Supremo. Sala de lo Civil Sede: Madrid : 06/03/2009 N° de Recurso: 700/2004 N° de Resolución: 138/2009: “necesidad de decidir si el acuerdo adoptado en el seno del órgano social puede ser declarado nulo o anulado por contravenir, si es que lo hace, lo pactado por los socios en aquella ocasión. Y la respuesta debe ser negativa a la vista de los términos en que está redactado el artículo 115.1 del referido Real Decreto 1.564/1.989 - aplicable a las sociedades de responsabilidad limitada por virtud de lo dispuesto en el artículo 56 de la Ley 2/1.995 -, ya que condiciona el éxito de la impugnación a que los acuerdos sean contrarios a la ley, se opongan a los estatutos o lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad. Consecuentemente, la mera infracción del convenio parasocial de que se trata no basta, por sí sola, para la anulación del acuerdo impugnado”

Estos planteamientos son parcialmente correctos. En efecto, conforme a consolidada jurisprudencia (entre otras, STS 616/2012, de 23 de octubre⁵), los pactos parasociales son inoponibles a la sociedad cuando esta no participa como parte. Por tanto, la sociedad no puede ser jurídicamente obligada a cumplir un pacto que no ha suscrito. Sin embargo, los socios que sí firmaron el pacto mantienen frente a Corellia la obligación de actuar de buena fe y votar conforme a lo pactado. Negarse a ello sin causa justificada podría constituir incumplimiento contractual e incluso abuso de derecho o ejercicio antisocial del derecho, conforme al artículo 7 del Código Civil.

En suma, aunque la inoponibilidad del pacto parasocial protege a Desarrollos Yavin S.L. de quedar vinculada por un acuerdo ajeno, los socios firmantes sí asumen responsabilidad contractual frente a Corellia si su actuación contradice los compromisos asumidos en dicho pacto.

3.2.3 Aprobaciones societarias y consecuencias de omisión de autorizaciones

La venta de las participaciones en Desarrollos Yavin S.L. (45%) y en Sociedad 4 (100%) constituye, en el caso planteado, una transmisión de activos esenciales de Industrias Corellia S.L., por lo que la competencia para aprobar dicha operación corresponde necesariamente a la Junta General. Esta conclusión se apoya en el artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), que atribuye a la junta la decisión sobre la enajenación de activos esenciales, y en el criterio cuantitativo según el cual se presume esencialidad cuando la operación supera el 25% de los activos según el último balance aprobado.

Los estatutos de Industrias Corellia S.L. refuerzan la regla legal al exigir una mayoría cualificada del 90% del capital social para aprobar la venta de activos esenciales o de “actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la sociedad”, configurando en la práctica una unanimidad reforzada.

En consecuencia, la operación no puede válidamente ser aprobada sólo por el órgano de administración, sino que requiere acuerdo de la Junta General con las mayorías legales (arts. 199 y 201 LSC) y estatutarias reforzadas (art. 10 estatutos).

La oposición de los socios minoritarios Antilles, Ackbar y Erso, que suman un porcentaje suficiente para bloquear el umbral del 90%, se convierte en un obstáculo jurídico directo, ya que impide alcanzar la mayoría estatutaria necesaria para autorizar la enajenación de las participaciones de Desarrollos Yavin y Sociedad 4.

⁵ no puede confundirse la función que cumple el Registro Mercantil y el control de acceso al mismo de reglas estatutarias oponibles a terceros y a la propia sociedad y la que cumplen los Tribunales, en los que el examen de licitud de los pactos parasociales, en cuanto convenios celebrados por varios o incluso todos los socios, a fin de regular sus relaciones internas, como afirma la sentencia 371/2010, de 4 de junio , no están constreñidos por los límites que a los acuerdos sociales y a los estatutos imponen las reglas societarias -de ahí gran parte de su utilidad-. sino a los límites previstos en el artículo 1255 del Código Civil

Si la operación se ejecutara sin la aprobación de la Junta en los términos exigidos, podría calificarse como acto ultra vires⁶ respecto de la competencia de la junta, abriendo la puerta a una eventual nulidad o anulabilidad⁷ del acuerdo de compraventa conforme a la doctrina sobre transmisión de activos esenciales.

La ejecución de una venta de activos esenciales sin respetar las autorizaciones legales y estatutarias exigidas expone tanto a la sociedad como a sus administradores y al propio comprador a riesgos relevantes de impugnación, responsabilidad y falta de seguridad jurídica.

Si la venta se realiza sin acuerdo de la junta general o sin alcanzar la mayoría reforzada prevista en estatutos, los acuerdos que la habilitan pueden ser impugnables conforme al art. 204 LSC por infracción del art. 160 f) LSC y de las cláusulas estatutarias sobre activos esenciales.

En tal caso, los socios minoritarios pueden alegar vulneración de sus derechos al haberse producido una enajenación encubierta de activos esenciales sin el procedimiento adecuado, con el consiguiente riesgo de nulidad o ineficacia de la operación frente a ellos.

Los administradores que autoricen o ejecuten la venta sin la preceptiva aprobación de la junta pueden incurrir en responsabilidad⁸ por daños frente a la sociedad y los socios, al amparo del

⁶ **Audiencia Provincial de Salamanca, Sentencia 559/2022 de 6 Sep. 2022, Rec. 523/2021** *El régimen de competencias expresamente atribuidas a la junta general en el artículo 160 TRLSC (incluida por tanto la de decidir sobre actos de disposición de activos esenciales para la sociedad del apartado f.) es ajena al régimen jurídico de los actos "ultra vires" del objeto social diseñado en el artículo 234.2 TRLSC. El artículo 234.2 TRLSC es una norma de protección del tráfico (terceros de buena fe) y no puede ser de aplicación, salvo previsión expresa del legislador, a los casos de incumplimiento de una norma imperativa de naturaleza corporativa que tiene como objetivo establecer una reserva de competencias a favor de la junta general para favorecer la implicación de los socios y el control frente a actos de gestión que pueden tener una importancia relevante para la estructura organizativa, financiero-patrimonial y funcional de la sociedad.*

⁷ **Audiencia Provincial de Navarra, Sección 2ª, Sentencia 138/2002 de 18 Sep. 2002, Rec. 366/2001**: *el administrador de "La Hogaza, S.L.", D. Francisco Javier F. S., se ha extralimitado en sus funciones de administrador y que consecuentemente, la cesión de todos los activos sociales de "La Hogaza S.L.", es un acto "ultra vires" que propició la liquidación "de facto" de dicha mercantil; y que, asimismo, la compañía mercantil "Panadería Angel Mundáriz, SL", actuó de mala fe, por cuanto conocedor de las limitaciones del administrador de "La Hogaza S.L.", celebró dichas compraventas, a sabiendas de que se encontraban viciadas de nulidad, por carecer de facultades el administrador para llevarlas a efecto.*

Audiencia Provincial de Salamanca Sentencia 699/2022 de 6 sep. 2022 Rec. 523/2021: *Aclarada esta cuestión previa, la Sala entiende que la conclusión de la operación de venta sobre el activo litigioso -considerado esencial para la sociedad en esta resolución- por parte del administrador de hecho, D. Iván, en nombre y representación de la sociedad JOSÉ CARRETO, S.L., sin recabar previa o posteriormente la decisión o acuerdo favorable de la junta general de la entidad, debe considerarse ineficaz a todos los efectos. Consideramos, así, que la consecuencia de la falta de acuerdo de la junta general ha de ser la nulidad radical de la operación y la consiguiente restitución de las prestaciones entre las partes del negocio jurídico, independientemente de si el tercero adquirente actuó de buena fe o de mala fe y con culpa grave*

⁸ **Audiencia Provincial de Salamanca Sentencia 699/2022 de 6 sep. 2022 Rec. 523/2021** *Así, si el administrador somete a la necesaria decisión de la junta - por exceder de su competencia de gestión y representación- la decisión sobre la adquisición, enajenación o aportación a sociedad de un activo que puede ser esencial para la sociedad, cumpliría con este estándar de diligencia debida. Si no lo hiciera podría incurrir en responsabilidad frente a la sociedad o frente a terceros, 27 JURISPRUDENCIA por el incumplimiento de su deber legal de diligencia y, según las circunstancias, por el incumplimiento de su deber de lealtad al interés de la sociedad*

régimen de responsabilidad del órgano de administración (arts. 236 y ss. LSC), especialmente si han incumplido cláusulas estatutarias de mayorías reforzadas.

Aunque la jurisprudencia procura proteger la seguridad del tráfico y, en determinados supuestos, mantiene la validez de la transmisión frente a terceros de buena fe⁹, suele reconducir la infracción a responsabilidad de administradores y, en su caso, de socios que hayan intervenido en la operación, de modo que el riesgo económico acaba concentrándose en el ámbito interno societario.

El comprador (en el caso, Tradium Investments) se expone a una relevante inseguridad jurídica, ya que la eficacia del contrato puede quedar condicionada a la validez societaria de la operación, con impacto en el pago del precio, en la ejecución de garantías y en la inscripción registral de la transmisión. Una operación impugnada o anulada, además de los costes directos, puede deteriorar la reputación de la sociedad, dificultar futuras transacciones de M&A y generar un entorno de litigiosidad que paralice o retrase la actividad empresarial.

Por estos motivos, resulta preferible evitar una venta directa sin la adecuada cobertura societaria, valorando alternativas como una reestructuración previa (por ejemplo, una escisión parcial que separe líneas de negocio) o, si se opta por la venta directa, una negociación estratégica con los socios minoritarios ofreciendo incentivos económicos o garantías que permitan obtener su voto favorable en la junta.

En paralelo, el respeto estricto de los requisitos de mayoría reforzada y de las reglas estatutarias reduce sensiblemente el riesgo de impugnación y de responsabilidad, y refuerza la seguridad del comprador y la viabilidad futura de la operación.

3.2.4 Remedios jurídicos disponibles

Ante el incumplimiento del pacto parasocial por parte de los socios minoritarios de Desarrollos Yavin S.L., Industrias Corellia S.L. dispone de diversos mecanismos jurídicos para proteger sus intereses, los cuales pueden articularse tanto frente a los socios firmantes del pacto como, en determinados supuestos, frente a la sociedad.

Corellia puede exigir el cumplimiento contractual del pacto, instando a los socios a votar a favor del aumento de capital, en virtud del artículo 1258 del Código Civil, que ordena cumplir

⁹ Audiencia Provincial de Salamanca Sentencia 699/2022 de 6 sep. 2022 Rec. 523/2021 *La adecuada protección de los terceros de buena fe para garantizar la necesaria seguridad del tráfico, que se convierte en el principal argumento de quienes defienden la aplicación analógica del artículo 234.2 TRLSC a los casos de incumplimiento de la regla del artículo 160.º TRLSC, se puede conseguir igualmente si se opta -como aquí hacemos- por la consideración de la operación realizada sin acuerdo de la junta como nula e ineficaz, recurriendo a la acción individual de responsabilidad prevista en el artículo 241 TRLSC*

no sólo lo expresamente pactado, sino también todas las consecuencias derivadas de la buena fe, el uso y la ley¹⁰.

En este sentido, Corellia puede interponer una demanda civil de cumplimiento o de responsabilidad contractual, reclamando la indemnización de los daños y perjuicios sufridos, tales como la pérdida de la oportunidad de incrementar su participación en Yavin o los perjuicios económicos derivados de no capitalizar el préstamo. Para tener éxito, será necesario acreditar el daño, la relación causal con el incumplimiento y la existencia de culpa o negligencia por parte de los socios incumplidores.

En casos de incumplimiento grave o reiterado, podría además plantearse la resolución del pacto parasocial, dejando sin efecto las obligaciones recíprocas, especialmente si el pacto ha perdido su utilidad o su mantenimiento genera inseguridad jurídica. De forma complementaria, podrían solicitarse medidas cautelares para evitar que se adopten acuerdos sociales contrarios al pacto, como la suspensión de una Junta General o la anotación preventiva de la demanda en el Registro Mercantil, en caso de riesgo de perjuicio irreparable.

Por último, si la conducta de los socios incumplidores evidencia abuso de derecho o fraude de ley, conforme al artículo 7 del Código Civil, Corellia podría promover una acción en defensa de su posición. Este tipo de acciones requieren una base fáctica sólida y son de aplicación excepcional, pero pueden resultar efectivas ante bloqueos reiterados o comportamientos contrarios a la buena fe societaria.

Aunque Yavin no es parte del pacto parasocial, Corellia podría intentar impugnar el acuerdo de la Junta General que deniega el aumento de capital, con base en los artículos 204 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). Esta impugnación debería fundamentarse en una vulneración del interés social¹¹ o en un abuso de mayoría, alegando que la operación era razonable, necesaria para reforzar la solvencia y no perjudicial para la sociedad.

No obstante, la probabilidad de éxito de una impugnación sustentada únicamente en el pacto parasocial es limitada, dado el criterio restrictivo del Tribunal Supremo respecto a la oponibilidad de dichos pactos a la sociedad, incluso cuando se trata de pactos omnilaterales¹².

¹⁰ STS Sala de lo Civil Sentencia 504/2020 de 24 feb. 2020 Rec. 3164/2017: "Sin duda, lo acordado por los interesados lo fue en virtud del principio de autonomía de la voluntad que se recoge en el artículo 1255 del Código Civil. Ahora bien, este principio se desenvuelve con las limitaciones propias que imponen las exigencias de la buena fe o la prohibición del ejercicio abusivo de los derechos - artículo 1258 CC".

Sentencia del TS nº 120/2020, de 20 de febrero, que al respecto, señala que: "Fuera de tales casos (infracciones a las exigencias de la buena fe, abuso del derecho) la eficacia del pacto parasocial, perfectamente lícito"

¹¹ De la aprobación de los planes de reestructuración. Pulgar Ezquerra, Juana. Esta doctrina forma parte del libro "Comentario a la Ley Concursal 3.ª edición", edición nº 3, LA LEY. LA LEY 1154/2023.

¹² STS 103/2016, 25 de Febrero de 2016: "Los problemas derivados de esta contrariedad resultan más acusados cuando el pacto parasocial ha sido adoptado por todos los socios que lo siguen siendo cuando se plantea el conflicto. Es el denominado "pacto omnilateral". (...) Cuando se ha pretendido impugnar un acuerdo social, adoptado por la junta de socios o por el consejo de administración, por la exclusiva razón de que es contrario a lo establecido en un pacto parasocial, esta Sala ha desestimado la impugnación."

Aunque las vías judiciales son jurídicamente válidas, deben valorarse también sus costes y plazos, especialmente teniendo en cuenta que el objetivo inicial era materializar la venta en un plazo máximo de un mes. Iniciar un proceso judicial implicaría un riesgo de dilación y encarecimiento, contrario a ese propósito.

Por ello, pueden explorarse opciones, como una negociación directa con los socios minoritarios ofreciendo incentivos económicos (por ejemplo, una prima sobre el valor de sus participaciones) o garantías de derechos futuros (participación en beneficios, derechos de información o protección contractual específica en el Share Purchase Agreement).

Finalmente, puede contemplarse una venta condicionada, incluyendo en el contrato de compraventa una condición suspensiva que difiera el cierre de la operación hasta que se resuelva la situación con Yavin, sin frenar el resto de la transacción. Dicha condición sería suspensiva simple, pues su cumplimiento no depende de la exclusiva voluntad de una de las partes, evitando así incurrir en la prohibición de las condiciones potestativas puras¹³ prohibidas por la jurisprudencia española.

3.2.4 Relevancia de la elevación a público

La elevación a público de un pacto parasocial consiste en formalizarlo mediante una escritura notarial y, en su caso, inscribirlo en el Registro Mercantil. Aunque esta formalización no convierte automáticamente el pacto en vinculante para la sociedad si esta no lo ha suscrito, sí que aporta una serie de ventajas jurídicas y prácticas que pueden fortalecer la posición de las partes firmantes¹⁴.

En cuanto a la escritura pública tiene un valor probatorio reforzado frente a terceros, lo que facilita la acreditación del contenido del pacto, su fecha de firma y la voluntad de las partes lo que supone que, en caso de litigio, la prueba de la existencia del mismo sea más sencilla. Pero, en ningún caso la elevación a escritura a pública es imperativa ya que el pacto parasocial es eficaz entre las partes por simple consentimiento (art 1278 CC).

Igualmente, la inscripción en el Registro Mercantil, permite a terceros como pudieran ser potenciales inversores, compradores o entidades financieras, que conozcan la existencia de

¹³ **STS de 3 de diciembre de 1993** (STS 17985/1993- ECLI:ES:TS:1993:17985) destaca en especial por diferenciar entre la cláusula potestativa pura y la cláusula potestativa simple: “...la mera lectura de la cláusula controvertida revela que se estableció una condición potestativa simple, que no dependía exclusivamente del mero arbitrio del comprador, ya que sobre su voluntad incidían, e inciden, una serie de motivos, intereses, dificultades, aspiraciones, o apetencias (construcción de las naves) no dependiendo exclusivamente de su voluntad, aunque pudieran inclinarla en uno u otro sentido, pero que no implican ese libre arbitrio a que se ha hecho alusión; ciertamente la obligación potestativa pura hace nula la obligación que de ella depende de acuerdo con el primer apartado del art. 1.115 del Código Civil, en relación con el art. 1.256, del que constituye una mera especificidad, pero no ocurre así con las condiciones simplemente potestativas, como la que nos ocupa, en la que la obligación, si depende en parte de la voluntad, depende también de otros hechos externos, lo que hace que la condición sea válida...”

¹⁴ **Funcionamiento de la Asamblea General.** A Bao A Qu. Esta doctrina forma parte del libro “Derecho de las sociedades cooperativas”, LA LEY, 2014. LA LEY 8901/2014.

Comentado [1]: revisar

Comentado [2]: sentencia del TS nº 120/2020, de 20 de febrero, que al respecto, señala que: “Fuera de tales casos (infracciones a las exigencias de la buena fe, abuso del derecho) la eficacia del pacto parasocial, perfectamente lícito, no puede defenderte atacando la validez de los acuerdos sociales que resulten contradictorios con los mismos, sino que debe articularse tal defensa a través de una reclamación entre los contratantes basada en la vinculación negocial existente entre los firmantes del pacto, pues este no tiene efectos frente a la sociedad ni, por tanto, en un litigio de naturaleza societaria como es el de impugnación de acuerdos sociales”.

acuerdos relevantes entre socios. Esto puede aumentar la confianza en la estructura societaria y facilitar operaciones de M&A.

Cabe destacar que, en caso de que el pacto parasocial se incorpore a los estatutos sociales mediante acuerdo de la Junta General mediante prestaciones accesorias¹⁵, será entonces cuando estos se vuelvan vinculantes para la sociedad y para todos los socios incluidos los futuros. Esta opción requiere mayoría suficiente y puede ser una vía para reforzar la eficacia del pacto.

Igualmente es importante recordar que, la elevación a público no altera la naturaleza privada del pacto ni su eficacia inter partes, salvo que se adopte la ya mencionada medida de incorporación estatutaria. Además, no impide que los socios minoritarios ejerzan su derecho de voto conforme al interés social, ni que la sociedad adopte acuerdos válidos si no está vinculada por el pacto.

3.2.5 Separación de negocios con oposición del Señor Antilles

El artículo 10 de los estatutos sociales de Industrias Corellia establece un régimen de mayoría reforzada para la adopción de acuerdos relativos a la transferencia de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la sociedad, exigiendo el voto favorable de al menos el 90% de los votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divida el capital social. En la práctica, esto significa que cualquier operación que implique la transmisión de una parte sustancial del negocio de la sociedad, como sería la separación de los negocios de telecomunicaciones y de las restantes líneas de negocio, requerirá la aprobación de una mayoría cualificada que, en el contexto actual del accionariado, no puede alcanzarse sin el voto favorable del Sr. Antilles, titular del 11% del capital social.

La consecuencia directa de esta exigencia estatutaria es que el Sr. Antilles ostenta un derecho de veto efectivo sobre cualquier operación que pueda ser calificada como transferencia de actividad esencial. Su oposición, por tanto, bloquea la posibilidad de ejecutar la separación de los negocios por la vía de una transmisión directa, salvo que se logre modificar previamente el artículo 10 de los estatutos para rebajar o eliminar el umbral de mayoría reforzada. Sin embargo, la propia modificación estatutaria requeriría, en principio, la misma mayoría reforzada, por lo que la negativa del Sr. Antilles seguiría siendo un obstáculo insalvable salvo que se logre su consentimiento o se alcance un acuerdo con él.

Ante esta situación, cabe analizar si existen alternativas que permitan alcanzar el objetivo de separación de los negocios sin incurrir en una transferencia de actividad esencial en los términos previstos en el artículo 10 de los estatutos. La jurisprudencia¹⁶ y la doctrina¹⁷ han señalado que el concepto de actividad

¹⁵ **Pactos parasociales: estado de la cuestión.** Juan de la Fuente. Socio del departamento de Litigación y Arbitraje de Garrigues. Diario LA LEY, Nº 10300, Sección Tribuna, 5 de Junio de 2023, LA LEY. LA LEY 4431/2023.

¹⁶ Audiencia Provincial de Salamanca Sentencia 699/2022 de 6 sep. 2022 Rec. 523/2021 “De ambas normas se desprende que el concepto de "activo esencial" se erige en pauta de referencia o noción fundamental para la aplicación de la norma en cuestión, por lo que la determinación del carácter esencial o no del activo se convierte en cuestión previa a dilucidar en cada caso concreto.”

¹⁷ **Doctrina registral sobre la adquisición y enajenación por la sociedad de sus «activos esenciales» (art. 160º LSC).** ALBERTO DÍAZ MORENO Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

esencial debe interpretarse atendiendo a la importancia cuantitativa y cualitativa de la actividad en el conjunto del objeto social y del negocio de la sociedad, así como a la finalidad última de la operación. Si la operación, aunque formalmente sea una reestructuración interna, tiene como finalidad última la venta de la actividad a un tercero, podría considerarse que se está eludiendo la exigencia estatutaria y ser impugnada por el socio minoritario.

Por tanto, la viabilidad de estas alternativas dependerá de la estructura concreta de la operación y de la posibilidad de argumentar que no se trata de una transferencia de actividad esencial en los términos del artículo 10 de los estatutos. En cualquier caso, la existencia de la mayoría reforzada otorga al Sr. Antilles una posición de fuerza en la negociación, ya que su consentimiento es imprescindible para la ejecución de la operación por la vía directa y, en muchos casos, también para las alternativas indirectas si estas pueden ser calificadas como transferencia de actividad esencial.

En conclusión, la exigencia estatutaria del 90% de los votos para la transferencia de actividades esenciales supone un importante obstáculo para la separación de los negocios sin el voto favorable del Sr. Antilles. Salvo que se logre modificar los estatutos o se diseñe una operación que, jurídicamente, no constituya una transferencia de actividad esencial, la oposición del Sr. Antilles impedirá la ejecución de la operación.

3.2.6 Pacto de socios de Industrias Corellia

Si el pacto de socios de Industrias Corellia reproduce la misma mayoría reforzada que el artículo 10 de los estatutos sociales, la situación respecto a la posibilidad de separar los negocios en caso de oposición del Sr. Antilles no variaría. Ambos instrumentos, tanto los estatutos como el pacto de socios, exigirían el mismo quórum reforzado del 90% de los votos para aprobar la transferencia de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la sociedad. Por tanto, la negativa del Sr. Antilles, que ostenta un 11% del capital social, seguiría siendo suficiente para bloquear la operación, ya que impediría alcanzar el umbral necesario para la adopción del acuerdo. No existiría, en consecuencia, una vía alternativa para sortear la oposición del Sr. Antilles recurriendo al pacto de socios si este establece el mismo requisito de mayoría reforzada que los estatutos. La única forma de proceder sería modificar previamente tanto los estatutos como el pacto de socios para rebajar o eliminar el umbral de mayoría reforzada, lo que, a su vez, al igual que ocurre en el apartado anterior, requeriría el consentimiento de los socios que representan el porcentaje actualmente necesario, incluyendo al propio Sr. Antilles. En definitiva, la existencia de la misma mayoría reforzada en ambos textos implica que la respuesta sobre la imposibilidad de separar los negocios en caso de oposición del Sr. Antilles no varía: ambos instrumentos exigirían el mismo quórum y, por tanto, la oposición de dicho socio seguiría siendo suficiente para bloquear la operación.

3.3 REPARTO DE DIVIDENDO

3.3.1 Determinación del importe máximo distribuible

El importe que puede ser distribuido, se realizará conforme a los artículos 273 y 274 de la LSC donde se establece que el patrimonio neto puede destinarse legalmente al reparto de dividendos.

El balance de Industrias Corellia a fecha de 30 de junio del 2025 es:

Concepto	Importe (M€)	Distribuible
Capital social	10	No
Prima de asunción	40	No
Reserva legal	2	No
Reservas voluntarias	48	Sí
Otras aportaciones de socios	50	No
Resultados de ejercicios anteriores	0	Sí
Resultado del ejercicio	100	Sí
Patrimonio neto total	250	
Total distribuible	148	Sí

Pero, para que este reparto de dividendos sea válido, se tienen que cumplir ciertas condiciones esenciales que se regulan igualmente en los artículos mencionados anteriormente y son:

En primer lugar, el patrimonio neto de la sociedad no puede ser tras el reparto inferior a la cifra de capital social (10 millones de euros). En segundo lugar, sólo podrán distribuirse beneficios del ejercicio o reservas de libre disposición¹⁸. Finalmente, debe destinarse un 10% del beneficio anual a la reserva legal hasta que se alcance un 20% del capital social¹⁹.

En el caso del Capital Social (CS), no es distribuible dado que es la cifra de garantía mínima, por lo que dada su naturaleza no es distribuible, lo mismo ocurre con la prima de asunción que se trata de una reserva indisponible salvo que se realice una reducción de capital al igual que la reserva legal, que al ser el 20% del CS (10M), esos 2M resultantes es una reserva que está constituida y de la cual no puede disponerse.

La “prima de asunción” (40) y las “otras aportaciones de socios” (50) tienen naturaleza de fondos propios no procedentes de resultados: son inyecciones de patrimonio realizadas por los socios, no beneficios. Por eso, salvo acuerdo expreso de restitución de aportaciones en el marco de una reducción de capital o figura análoga, no se tratan como dividendo.

Comentado [3]: mirar donde dice eso

¹⁸ Artículo 273: Aplicación del resultado: “2. Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta.”

¹⁹ Artículo 274. Reserva legal “1. En todo caso, una cifra igual al diez por ciento del beneficio del ejercicio se destinará a la reserva legal hasta que esta alcance, al menos, el veinte por ciento del capital social.”

De este modo, podemos ver que el patrimonio neto asciende a 250M de euros (10+40+2+48++50+100). Siendo el reparto de dividendos de 148 (100 del resultado del ejercicio y 48 de las reservas voluntarias), el patrimonio neto resultante sería de 52M (250-148) y, siendo esta superior al capital social, confirma la legalidad y viabilidad del reparto realizado.

Pero, cabe resaltar que este reparto de dividendos se realiza antes del cierre del ejercicio, por lo que no sería un reparto de dividendos ordinario sino de un reparto de dividendos a cuenta ya que el reparto de dividendos se acuerda durante el ejercicio en curso, antes de la formulación y aprobación de las cuentas y por eso, se paga con cargo de beneficios generados hasta la fecha o a las reservas de libre disposición.

Teniendo esto en cuenta, el marco legal de aplicación es el artículo 277 LSC. Esto supone que los dividendos únicamente podrán repartirse en el caso de que²⁰:

- los administradores elaboren un estado contable que muestre que la situación de la sociedad (balance intermedio hasta el momento de querer realizar el reparto de dividendos) sea verificado;
- del resultado del balance, tiene que deducirse que existe un beneficio suficiente para el reparto después de atender a las dotaciones de la reserva legal y estatutaria y a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores si existieran, y
- el importe del dividendo a cuenta no puede exceder el beneficio obtenido desde el cierre del ejercicio anterior, deduciéndo las ya mencionadas pérdidas pendientes y reservas obligatorias.

Esto implica que, en caso de que Industrias Corellia SL reparta los 148M antes del cierre del ejercicio, no podría incluir los 100M de “resultado del ejercicio” en el cálculo al no ser dicho beneficio aun ni firme ni auditado.

De este modo, únicamente podrían repartirse las reservas de libre disposición, es decir, sólo podrían repartirse los 48M de reservas voluntarias salvo que se justifique con un balance intermedio debidamente auditado que efectivamente existe un beneficio suficiente.

En resumen, en caso de que el objetivo estratégico sea retirar caja antes del cierre de la venta, lo recomendable en este caso sería realizar un balance intermedio auditado que justifique el beneficio disponible de los 100M, calificar este reparto como dividendo a cuenta no como

²⁰ **Artículo 277.** Cantidades a cuenta de dividendos: “*La distribución entre los socios de cantidades a cuenta de dividendos sólo podrá acordarse por la junta general o por los administradores bajo las siguientes condiciones: a) Los administradores formularán un estado contable en el que se ponga de manifiesto que existe liquidez suficiente para la distribución. Dicho estado se incluirá posteriormente en la memoria. b) La cantidad a distribuir no podrá exceder de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducidas las pérdidas procedentes de ejercicios anteriores y las cantidades con las que deban dotarse las reservas obligatorias por ley o por disposición estatutaria, así como la estimación del impuesto a pagar sobre dichos resultados.*”

ordinario y finalmente reflejarlo debidamente en el SPA para evitar posibles conflictos posteriores.

3.3.2 Procedimiento legal y documentación

Comentado [4]: revisar

En primer lugar, el punto de partida del procedimiento es la actuación del órgano de administración. Los administradores de Industrias Corellia deben formular un estado contable o balance intermedio a 30 de junio de 2025, que refleje fielmente la situación patrimonial y financiera de la sociedad y permita comprobar la existencia de beneficio distribuible y, sobre todo, de liquidez suficiente para hacer frente al pago del dividendo sin comprometer la viabilidad de la empresa. Este balance intermedio debe elaborarse con los mismos criterios de valoración que las cuentas anuales y, al tratarse de una sociedad de gran tamaño obligada a auditoría, debe ser objeto de verificación por el auditor de cuentas, de manera que el administrador pueda basar su decisión en una imagen fiel de la sociedad.

A partir de ese estado contable verificado, el órgano de administración ha de aprobar una propuesta de reparto de dividendo a cuenta que cumpla los límites materiales del artículo 277 LSC. En concreto, el importe propuesto no puede exceder del beneficio obtenido desde el cierre del ejercicio anterior, deducidas las pérdidas de ejercicios anteriores, las dotaciones a la reserva legal y estatutaria y la estimación del impuesto sobre tales resultados, y siempre respetando que el patrimonio neto, tras el reparto, no quede por debajo de la suma de capital social y reservas indisponibles ni coloque a la sociedad en causa de disolución. El consejo debe dejar constancia en un acta detallada de que ha realizado ese análisis, haciendo referencia al balance intermedio y al informe de auditor, y de que el dividendo a cuenta propuesto respeta tanto las reservas obligatorias como la solvencia y liquidez de la sociedad.

Desde un punto de vista estrictamente legal, el artículo 277 LSC permite que el dividendo a cuenta sea acordado directamente por los administradores, sin necesidad de acuerdo de junta, siempre que se cumplan los requisitos citados. Sin embargo, en un contexto como el de Industrias Corellia, en el que el reparto se realiza inmediatamente antes de una operación de venta relevante, la buena práctica de gobierno corporativo aconseja que la junta general conozca y, preferiblemente, ratifique la decisión, tanto para reforzar su legitimidad frente a los socios minoritarios como frente al futuro comprador. Por ello, es recomendable que, además del acuerdo del consejo, se convoque una junta general (ordinaria o extraordinaria) en la que se someta a votación la propuesta de reparto de dividendo a cuenta o, al menos, se informe formalmente del mismo, levantando acta notarial si se considera oportuno por la entidad de la decisión.

En cuanto a la documentación necesaria, el núcleo lo integran cuatro piezas: el balance intermedio cerrado a 30 de junio de 2025, el informe de verificación del auditor sobre ese balance, el acuerdo del órgano de administración aprobando el dividendo a cuenta y el acta de la junta general que, en su caso, apruebe o ratifique la distribución. Ese paquete se completa con la documentación societaria ordinaria: convocatoria de la junta, lista de asistentes, certificación del acuerdo social, así como las anotaciones contables correspondientes al

reconocimiento del dividendo y a su posterior pago. De cara al comprador, además, será relevante que toda esta documentación se incorpore al data room de la operación, porque la distribución de dividendos precedente al cierre afecta al mecanismo de precio (por ejemplo, en un esquema “cash free/debt free”) y conviene que la decisión esté perfectamente formalizada y justificada para evitar cualquier alegación de extracción indebida de valor o de incumplimiento de garantías vinculadas a la situación financiera de la sociedad a la fecha de cierre.²¹

3.3.3 Impacto de la operación de compraventa

Comentado [5]: revisar

El reparto de dividendo realizado, tiene un impacto directo en la posterior operación de compraventa de Industrias Corellia SL., ya que afecta a la valoración de la compañía y al mecanismo de ajuste de su precio final.

En este tipo de operaciones, la valoración final se basa normalmente en la metodología “*debt-free, cash-free*” (Libre de deuda, libre de caja). Este principio de *Debt-free, cash-free*” establece que, el precio pactado por la empresa (*Enterprise value*) asume que la sociedad se vende libre de deuda financiera y sin caja. Pero, en la práctica, la caja neta que exista en la sociedad a fecha de cierre (*closing*) se añade como un ajuste positivo al precio de las participaciones.²²

Al repartir el dividendo antes del cierre, Damask Holdings, está ejecutando una extracción de caja asegurándose así de retirar el exceso de liquidez generado por el negocio antes de transferir su propiedad.

La clave para que esto no derive en un posible litigio es que se estipule correctamente en el SPA ya que, en caso de que se realice la salida de caja sin el consentimiento de Tradium Investments, se consideraría que se está realizando un *leakage*, es decir una reducción del precio como consecuencia de la salida de caja²³ y es por ello que el SPA tendría que gestionar este reparto de dividendos del siguiente modo:

1. En primer lugar, el SPA tiene que incluir una cláusula que reconozca y valide el pago del dividendo acordado a Damask Holdings. De este modo, el dividendo será excluido

²¹ Regla reparto de dividendos: <https://letslaw.es/reglas-del-reparto-de-dividendos/>

Cuestiones sobre el cobro de dividendos: <https://espacioasesoria.com/contabilidad-cuestiones-relacionadas-con-el-cobro-de-dividendos>

²² Purchase price adjustments in M&A contracts. Pedro Ravina Martín. Abogado. Uría Menéndez Abogados, S.L.P. Esta doctrina forma parte del libro "Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4.ª Edición)" , edición nº 4, 5 de Enero de 2024. LA LEY 826/2024

²³ Purchase price adjustments in M&A contracts Pedro Ravina Martín Abogado. Uría Menéndez Abogados, S.L.P. Esta doctrina forma parte del libro "Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4.ª Edición)" , edición nº 4, 5 de Enero de 2024. LA LEY 826/2024

- de las posibles penalizaciones o ajustes negativos que se aplicarían a cualquier otra extracción de caja.
2. Y, en segundo lugar, debe estipularse claramente que el derecho de cobro de esos dividendos recae de forma íntegra en Damask Holdings, incluso si la ejecución del pago se produce de forma simultánea o después de la fecha de cierre de la venta.

3.4 VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA

3.4.1 Plazo de ejecución y requisitos legales

El querer realizar esta operación en el plazo de un mes es complicado dada la complejidad de la misma ya que se requiere de ciertos requisitos que se han de completar antes de poder realizarla que dilatarían, en principio, el plazo a más de un mes.

Dado el tamaño de la operación, requeriría la aprobación de la CNMC ya que la Ley 15/2007 exige la notificación obligatoria de una concentración económica cuando se superan ciertos umbrales, concretamente los estipulados en el artículo 8 de esta misma ley. Al haber superado la facturación global de Industrias Corellia los 700 millones de euros en el ejercicio 2024, la adquisición por parte de Kyber BidCo (Tadium Investments) que por su parte tiene una implantación de 1.000 millones en España, por lo que debe ser notificada obligatoriamente a la CNMC.

Igualmente, la autorización de inversión extranjera (Real Decreto 571/2023) es obligatoria por tratarse de un sector estratégico (telecomunicaciones con aplicaciones militares), lo que introduce una condición suspensiva legal que puede retrasar el cierre hasta tres meses.

Ahora bien, este procedimiento de notificación y autorización, puede llegar a dilatarse entre uno y dos meses y, dado que esta autorización se trata de una condición suspensiva legal para el cierre, la venta no puede realizarse válidamente antes de obtenerla.²⁴

Además, dado que se trata de una inversión extranjera de semejante nivel, requeriría igualmente de una Autorización de Inversiones Extranjeras Directas (IED). Esto se debe a que tras el Real Decreto 571/2023 de 4 de julio, en España se exige una autorización previa del Gobierno en caso de que la inversión sea en sectores estratégicos como pudiera ser el tecnológico, y dado que Industrias Corellia se dedica al sector de las telecomunicaciones por fibra óptica con aplicación tanto al ámbito civil como al militar, hace que se encuadre dentro del sector estratégico de esta normativa. En este caso, la autorización del IED puede llegar a tardar tres meses.²⁵

²⁴ Datos sacados de la página web de la CNMC: <https://www.cnmc.es/vigilamos-la-competencia/fusiones-y-adquisiciones>

²⁵ Datos sacados de la página web del gobierno:
https://www.defensa.gob.es/Galerias/portalservicios/inversionexteriores/Guia_Autorizacxn_Inversiones_Exteriores_DGAM_v2023.pdf

3.4.2 Contenido del contrato de compraventa

El Contrato de Compraventa de las Participaciones Sociales (SPA), es el documento más importante de la operación, por ello, el acuerdo tiene que ser exhaustivo regulando más allá del precio de compra. Un posible índice del SPA podría ser:

1. Cláusulas preliminares y objeto:
 - a. Partes: Identificación del Comprador (Kyber BidCo/Tradium Investments), del vendedor (Damask Holdings y el resto de los socios) y la sociedad de Industrias Corellia.
 - b. Objeto del Contrato: Compra y venta del 100% de las participaciones sociales de Industrias Corellia SL.
 - c. Definiciones: glosario de los términos clave del contrato (SPA, Precio de empresa, caja, fecha de referencia, etc.)
2. Precio y Mecanismos de ajuste
 - a. Métodos de valoración de la empresa
 - b. Precio de la empresa: determinación del valor de Industrias Corellia
 - c. Precio Base de las Participaciones: precio inicial acordado para las participaciones
 - d. Mecanismo de Ajuste de precio: Regulación del ajuste post-cierre
 - e. Cuenta de depósito (*escrow*)/ retención (*holdback*): regulación del porcentaje del precio que se retiene como garantía del vendedor para cubrir posibles responsabilidades futuras.
 - f. Tratamiento de dividendos y fugas de valor (*lekeage*): validación del dividendo extraordinario pre-cierre como pago legítimo al vendedor y exclusión de otras fugas de valor hasta la fecha de cierre
3. Declaraciones y Garantías (*Reps and Warranties*)
 - a. Garantías de titularidad: Confirmación de la plena y libre titularidad de las participaciones y la inexistencia de cargas sobre ellas.
 - b. Garantías generales de la sociedad: Información financiera (cuentas anuales), cumplimiento de la normativa societaria y legal, inexistencia de litigios y contingencias.
 - c. Garantías específicas: garantía sobre la ausencia de pasivos fiscales no revelados, garantía sobre la plena titularidad y explotación de los desarrollos tecnológicos (crítico por el negocio de fibra óptica) y contingencias laborales y medioambientales.
4. Compromisos y cierre:
 - a. Obligaciones pre-cierre: Compromiso del vendedor de gestionar la sociedad en el curso ordinario del negocio y la prohibición de realizar actos extraordinarios sin el consentimiento del comprador.

- b. Condiciones suspensivas: Eventos que deben cumplirse para poder ejecutar el cierre: obtención de la autorización de la CNMC
 - c. Actos y documentos del cierre: detalle de los documentos a firmar
5. Responsabilidad e indemnización:
- a. Régimen de responsabilidad: determinación de las partes responsables
 - b. Límites de responsabilidad: establecimiento del límite máximo y la franquicia de las reclamaciones por incumplimiento de las garantías
 - c. Plazo de vigencia: determinación del plazo durante el cual las garantías permanecen en vigor
 - d. Mecanismo de indemnización: Procedimiento para presentar y resolver reclamaciones
6. Disposiciones generales:
- a. Confidencialidad: Mantenimiento de la confidencialidad de los términos de la operación
 - b. Ley aplicable
 - c. Jurisdicción y resolución de disputas: sumisión a los juzgados de Barcelona
 - d. Terminación del pacto de socios: inclusión del acuerdo que deja sin efecto el pacto parasocial de Industrias Corellia en el momento del cierre.

3.4.3 Formalización y jurisdicción aplicable

El contrato de compraventa de participaciones sociales por lo general, no requiere de elevación a escritura pública para su validez²⁶. En el Derecho español, la transmisión de participaciones sociales es válida por el mero consentimiento de las partes (principio de libertad de forma, Art. 1278 del Código Civil).

No obstante, sí es necesaria la elevación a documento público para su oponibilidad plena y certeza jurídica. Las consecuencias de no hacerlo serían:

- Inoponibilidad ante la Sociedad y Terceros: El comprador (Kyber BidCo/Tradium) no podría inscribir la transmisión en el Libro Registro de Socios de Industrias Corellia S.L. La Ley de Sociedades de Capital exige que la transmisión se haga constar en documento público para su inscripción. Sin esta inscripción, el comprador no goza de la plena legitimación como socio frente a la sociedad.

²⁶ STS Sala de lo Civil Sentencia 258/2012 de 5 ene. 2012 Rec. 931/2011: la Ley 19/1989 de 25 de Julio, que suprimió la inscripción de la transmisión de participaciones en el Registro Mercantil -que pasó a ser registro de "personas" no de "socios"-, y sustituyó la exigencia de "escritura pública" por la de "documento público", que mantiene el artículo 26.1 de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada , al disponer "[...]a transmisión de las participaciones sociales, así como la constitución del derecho real de prenda sobre las mismas, deberán constar en documento público". 54. La referida exigencia formal ha sido entendida en el sentido de que no tiene carácter esencial -ad substantiam o solemnitatem- para la perfección de la transmisión.

- Problemas de Prueba: El documento privado tiene menor fuerza probatoria que la escritura pública en un eventual litigio.

En la práctica, debido a la magnitud de la operación, la formalización en escritura pública ante notario es un requisito estándar de cierre²⁷.

En cuanto al otorgamiento de la escritura pública de compraventa de participaciones por videoconferencia, conforme a lo establecido en el artículo 17 ter. de la Ley 11/2023 (Ley de Servicios Digitales del Notariado), es perfectamente viable para el Sr. Galen Erso (o cualquier representante de las partes) que se encuentre fuera de España o impedido de acudir presencialmente. Y será viable siempre que se cumplan los requisitos tecnológicos y de seguridad que establece la normativa notarial. Esta vía agiliza enormemente el proceso de cierre en operaciones internacionales.

Finalmente, y en relación a la sumisión de la resolución de controversias derivadas del SPA a los Juzgados de Barcelona y en virtud del principio de la autonomía de la voluntad (Art. 1255 CC), las partes tienen la facultad de pactar la jurisdicción competente. La Ley de Enjuiciamiento Civil (LEC) permite la sumisión expresa a los tribunales de una ciudad determinada (Art. 54 LEC) en litigios derivados de una relación jurídica contractual, siempre que se haga de forma clara en el contrato. Por lo tanto, Damask Holdings y Tadium Investments pueden acordar libremente que la jurisdicción sea la de Barcelona ya que en caso de que no se pacte efectivamente en el contrato la sumisión a los juzgados de Barcelona, conforme al artículo 50 LEC, el lugar indicado ante el que se debe presentar la demanda es la residencia del demandado.

3.4.4 Protección frente a contingencias

En este sentido, hemos de mencionar que tras la due diligence se han encontrado ciertas contingencias con las que en un principio no se contaban. La primera de ellas, que la titularidad de la propiedad industrial utilizada en Industrias Corellia presenta dudas sobre quien es su verdadero dueño. Y, en segundo lugar, en Murcia hubo un incidente por el cual se quemó una fábrica que supuso el cierre de la misma haciendo que durante un periodo de tiempo en ésta no se pudiera fabricar. Por su parte, el seguro estipuló que cubriría hasta 150.000 euros en daños sufridos tras el incendio, pero a día de hoy se considera que ese valor es muy inferior a lo que verdaderamente se ha perdido.

En un grupo como Industrias Corellia, cuya actividad se sustenta en desarrollos tecnológicos avanzados, software propio y soluciones de telecomunicaciones, la propiedad intelectual constituye un activo absolutamente estratégico. La continuidad operativa del negocio, su posicionamiento competitivo y, en definitiva, su valor económico dependen de la existencia de una titularidad plena, válida y defendible sobre los distintos derechos que integran este patrimonio intangible. Cuando esa titularidad presenta dudas o no está correctamente acreditada, la capacidad de la compañía para explotar sus desarrollos se ve comprometida,

Comentado [6]: revisar el punto de la titularidad tecnológica

²⁷ **M&A:** El cierre de una operación de compraventa. Giménez-Salinas Abogados.

pudiendo incluso enfrentarse a órdenes de cese de uso o a reclamaciones de terceros que afecten de manera directa a su viabilidad. Para el potencial comprador, la seguridad sobre estos derechos es fundamental, ya que la falta de claridad en su titularidad o protección repercute de inmediato en el valor de la transacción y, en ocasiones, puede llegar a condicionar su ejecución.

En este escenario, el contrato de compraventa (SPA) incorpora mecanismos dirigidos a mitigar los riesgos asociados a la propiedad intelectual. Entre ellos destacan, en primer lugar, las manifestaciones y garantías específicas otorgadas por los vendedores, mediante las cuales estos afirman que la sociedad es titular —o dispone de derechos de uso suficientes— sobre toda la propiedad intelectual necesaria para el desarrollo de su actividad, que estos derechos están vigentes y que no existen procedimientos o amenazas relacionados con posibles infracciones.
Estas declaraciones permiten al comprador reclamar daños en caso de inexactitud y trasladan al vendedor la carga de probar que el estado real de la propiedad intelectual era el declarado al cierre del contrato.

Comentado [7]: ...

A estas garantías se suman, cuando procede, indemnidades específicas destinadas a cubrir contingencias concretas identificadas durante la due diligence. Se trata de cláusulas que obligan al vendedor a asumir íntegramente el coste derivado de determinados riesgos singularizados y que, a diferencia de las garantías generales, suelen quedar fuera de los límites indemnizatorios del contrato. Junto a ellas, es habitual establecer retenciones de precio o cuentas *escrow* diseñadas para asegurar que, si aparece un problema relacionado con la propiedad intelectual tras el cierre, exista un fondo disponible que permita compensar al comprador de forma inmediata, sin necesidad de iniciar procedimientos judiciales.

Finalmente, los *covenants post-closing* permiten completar o formalizar elementos relacionados con la propiedad intelectual que no pudieron resolverse antes del cierre, como la firma de cesiones adicionales, la colaboración en registros o la adopción de compromisos de no utilización de determinadas tecnologías.

El siniestro ocurrido en la fábrica de Murcia plantea una problemática distinta, pues se trata de un hecho puntual ya producido, aunque de impacto económico todavía incierto. Sus efectos abarcan tanto daños materiales directos como pérdidas derivadas de la reducción de la capacidad productiva durante varios meses (lucro cesante). La revelación tardía de que la franquicia del seguro es significativamente más elevada de lo inicialmente comunicado altera de forma sustancial la valoración económica del negocio, al incrementar la exposición de la sociedad a los costes del siniestro. Para el comprador, este riesgo afecta de manera directa a la negociación del precio y a la estructuración contractual de la operación.

Para gestionar esta contingencia, el contrato puede incorporar un ajuste específico del precio que refleje el impacto económico estimado del siniestro. Alternativamente, o de forma complementaria, puede optarse por una retención de precio o la constitución de una cuenta *escrow* destinada exclusivamente a cubrir los daños derivados del incendio, reteniendo fondos hasta que la aseguradora determine la indemnización definitiva.

Otra herramienta consiste en una indemnidad específica mediante la cual los vendedores se comprometen a asumir cualquier coste no cubierto por el seguro, incluida la diferencia entre la franquicia inicialmente comunicada y la real. Por último, resulta conveniente regular contractualmente la gestión del siniestro tras el cierre, estableciendo cómo debe actuarse ante la aseguradora y quién toma las decisiones en cada fase, garantizando así una tramitación coordinada y eficaz que minimice el impacto económico final.

3.4.5 Resolución del pacto de socios

La forma más eficaz de asegurar que el pacto de socios de Industrias Corellia S.L. quede sin efecto sin recurrir a una resolución anticipada —opción que Damask Holdings no acepta— consiste en integrar su terminación dentro de la propia mecánica del Acto de Cierre (Closing) del Contrato de Compraventa de Participaciones Sociales (SPA).

Para ello, el SPA debe incluir como documento de cierre un Acuerdo de Terminación del Pacto de Socios, firmado por todas las partes afectadas y cuya eficacia quede expresamente condicionada al momento exacto de la firma de la Escritura Pública de Compraventa. Así, el pacto de socios se extingue simultáneamente al traspaso del 100% del capital social de Industrias Corellia desde Damask Holdings a Kyber BidCo (Tradium Investments).

Este enfoque aprovecha la lógica de eficacia simultánea propia del Closing: en lugar de intentar resolver anticipadamente el pacto —lo que podría abrir controversias sobre cláusulas de salida, drag-along o extinción automática— su terminación se vincula de manera inseparable al perfeccionamiento de la operación. El resultado es que la sociedad se transmite libre de compromisos extrasocietarios, evitando que el comprador herede obligaciones contractuales ajena al negocio, como pactos de no competencia, derechos de información o regímenes especiales de voto.

De forma alternativa, el SPA puede prever que, desde el mismo momento del cierre, el pacto quede automáticamente resuelto por desaparición de su presupuesto de aplicación (al concentrarse el 100% del capital en un único socio), incorporando además una renuncia expresa de todas las partes a su exigibilidad futura.

Si por cualquier motivo no fuera posible obtener todas las firmas necesarias antes del cierre, podría contemplarse una cláusula de indemnidad que cubra el riesgo de que algún firmante invoque posteriormente el pacto. Estas cláusulas son aceptables siempre y cuando no sean contrarias a la ley.²⁸ No obstante, esta opción resulta menos deseable que su cancelación expresa y simultánea dentro del propio Closing.

²⁸ Las cláusulas de indemnidad en relación al responsable-encargado a propósito STS Civil nº551/2023 19 de abril. Murillo Ballell, Jorge. Diario LA LEY, N.º 10326, 12 de Julio de 2023, LA LEY

Con este mecanismo, Tradium Investments adquiere el control total de Industrias Corellia sin cargas ni vínculos contractuales previos, garantizando una transmisión limpia y jurídicamente segura.

3.5 COINVERSIÓN DE KYBER BIDCO SL

3.5.1 Mecanismos de control societario y extrasocietario

Cuando dos fondos deciden invertir en una sociedad vehículo (SVP) en condiciones de paridad, como ocurre con la entrada conjunta de Tradium e Incom en Kyber BidCo, surge un riesgo evidente: la posible pérdida de control efectivo por parte del socio que pretende liderar la operación. Dado que el capital se aporta en proporciones iguales, Tradium no puede apoyarse en una mayoría de capital para asegurar el mando, por lo que es necesario articular mecanismos jurídicos que le permitan mantener una posición dominante sin romper la premisa de igualdad en la inversión.

En el plano societario, pueden emplearse distintas técnicas para reforzar el peso de Tradium en la toma de decisiones. Una posibilidad es introducir en los estatutos derechos de voto reforzados para determinadas participaciones atribuidas a Tradium o, en su caso, configurar participaciones privilegiadas con voto doble. No obstante, estas herramientas encuentran límites importantes en una sociedad limitada, ya que la Ley de Sociedades de Capital impone restricciones a la creación de participaciones con voto plural. Alternativamente, puede optarse por establecer sistemas de mayorías cualificadas que otorguen a Tradium capacidad de bloqueo en decisiones estratégicas, de modo que cualquier acuerdo relevante requiera su consentimiento expreso.

Los mecanismos extrasocietarios ofrecen un abanico más amplio y flexible para asegurar ese control. A través de un pacto de socios, Tradium puede asegurarse derechos de designación mayoritaria de administradores, facultades de dirección estratégica, cláusulas de drag-along que le permitan forzar ventas conjuntas y derechos de veto en materias especialmente sensibles, tales como operaciones de financiación, modificaciones estructurales, alteraciones del objeto social o decisiones que afecten a la continuidad del proyecto. Asimismo, Incom puede asumir compromisos de voto que garanticen que, en la práctica, respaldará las decisiones de Tradium en la mayor parte de los asuntos ordinarios.

3.5.2 Regulación de materias reservadas

Las llamadas materias reservadas (normalmente las que aparecen mencionadas en el artículo 199 LSC) constituyen un conjunto de decisiones especialmente relevantes para la vida societaria y que, por su impacto estratégico, requieren el consentimiento expreso de ambos

socios²⁹. Entre ellas se encuentran, habitualmente, las ampliaciones de capital sin derecho de preferencia general, las modificaciones estatutarias o estructurales, el nombramiento o cese de auditores —incluido el supuesto de optar por firmas que no pertenezcan a las Big Four—, la aprobación de operaciones vinculadas, la formalización de contratos con administradores o personas relacionadas y, en general, cualquier alteración sustancial de la política de dividendos o del funcionamiento ordinario de la sociedad.

Su regulación puede articularse tanto en el plano estatutario como en el extrasocietario. La vía estatutaria consiste en configurar estas materias como acuerdos que requieren una mayoría reforzada superior al 50%, ya sea un 75% sin llegar a la unanimidad³⁰, lo que otorga a cada socio un poder de veto efectivo. La ventaja de esta opción es su plena eficacia societaria: la sociedad, sin cumplir el quórum reforzado, no puede válidamente adoptar estos acuerdos, y la protección es oponible frente a terceros.

Por su parte, el pacto de socios permite una regulación más flexible y confidencial a través de compromisos de voto y cláusulas de veto contractual. La eventual infracción de estos compromisos no invalidaría el acuerdo adoptado por la sociedad —si cumple las mayorías estatutarias exigidas—, pero sí generaría responsabilidad contractual frente a la parte afectada, protegiendo de este modo los intereses económicos pactados entre los socios.

La práctica más segura y equilibrada suele consistir en combinar ambos instrumentos: estatutos para asegurar la eficacia societaria y pactos parasociales para complementar y afinar el reparto de poderes, siempre respetando los límites establecidos por los artículos 28 (autonomía de la voluntad) y 29 (pactos reservados) de la Ley de Sociedades de Capital.

3.5.3 Composición del órgano de administración

La propuesta de configurar un consejo de administración de cinco miembros, con cuatro designados por Tradium Investments y uno por Incom, es jurídicamente válida y compatible con los artículos 242 y 243 de la Ley de Sociedades de Capital, que permite ajustar la representación en el consejo a la realidad participativa sin exigir una proporcionalidad estricta en sociedades limitadas no cotizadas. Esta estructura otorga a Tradium una mayoría amplia y

²⁹ Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 1713/2025 de 26 Nov. 2025, Rec. 9008/2021: *Los acuerdos sobre estas materias reservadas para los que se establece dicha mayoría reforzada incluyen, en particular, la modificación de los estatutos, la distribución de dividendos, la aprobación o modificación del plan de negocios o del presupuesto anual, o la modificación de la política salarial de los directivos. (...) Por otra parte, en cuanto al reforzamiento de las mayorías (al 90 % de los votos correspondientes a las participaciones en que se divide el capital social) para la adopción de acuerdos sobre las materias reservadas, el juzgado mercantil entendió que ello no vulnera el art. 200 LSC*

³⁰ Artículo 200 LSC. Mayoría estatutaria reforzada.

1. Para todos o algunos asuntos determinados, los estatutos podrán exigir un porcentaje de votos favorables superior al establecido por la ley, sin llegar a la unanimidad.
2. Los estatutos podrán exigir, además de la proporción de votos legal o estatutariamente establecida, el voto favorable de un determinado número de socios.

garantiza su capacidad de dirección, aunque sitúa a Incom en una posición minoritaria con escasa influencia efectiva si no se establecen mecanismos adicionales de protección.

Desde la perspectiva del buen gobierno corporativo, una composición 4/5 puede generar desequilibrios relevantes, tanto por la concentración de poder como por la limitada capacidad de supervisión del socio minoritario. Para evitar estos riesgos, resulta aconsejable reforzar la estructura del consejo mediante comisiones internas —como las de auditoría o riesgos— que contribuyan a mejorar la transparencia, la independencia en la toma de decisiones y el control interno.

Existen, además, alternativas que permiten equilibrar la representación sin comprometer el control de Tradium. Un consejo de cuatro miembros, dividido 2–2 y con voto de calidad del presidente designado por Tradium, permitiría mantener su posición dominante sin generar una mayoría tan abrumadora. En este caso es verdaderamente necesario que el voto de Tradium sea de calidad puesto que en caso contrario podríamos encontrarnos con un “empate” a la hora de votar. Otra posibilidad es un consejo de seis miembros (4–2), que preserva igualmente el control de Tradium y mejora la presencia institucional de Incom.

En cualquier caso, la clave no reside únicamente en el número de consejeros, sino también en la regulación del quórum y las mayorías de adopción de acuerdos del propio consejo, así como en la existencia de materias reservadas a la junta general en las que Incom cuente con capacidad de veto. De la correcta combinación de estos elementos dependerá que el órgano de administración funcione de forma equilibrada, eficiente y alineada con los principios de buen gobierno corporativo.
3.6.4 Responsabilidad del consejero, personas físicas vs. Jurídicas.

Krennic valora la conveniencia de ejercer el cargo de administrador directamente como persona física o a través de una persona jurídica que lo represente en el consejo. El artículo 212 bis de la Ley de Sociedades de Capital permite que una sociedad ostente el cargo de administrador, siempre que designe a una persona física como representante permanente. No obstante, esta elección no altera el régimen de responsabilidad previsto en el artículo 236 LSC: tanto la persona jurídica administradora como su representante responden solidariamente frente a la sociedad, los socios y los terceros por los daños derivados de actos contrarios a la ley o a los estatutos, o realizados sin la diligencia exigible.

En consecuencia, la designación de una persona jurídica como administradora no elimina ni reduce la responsabilidad personal que pueda alcanzar a Krennic si actúa como su representante; simplemente se suma la responsabilidad de la sociedad administradora. Las ventajas de optar por una administración a través de persona jurídica son, más bien, de carácter organizativo: permite sustituir con mayor flexibilidad al representante, centralizar honorarios y servicios profesionales, y facilita la contratación y gestión de seguros de responsabilidad civil para administradores (D&O), habituales en estructuras profesionalizadas de gobierno corporativo.

Desde la perspectiva de la protección personal, lo decisivo no es tanto la forma en que Krennic ejerza el cargo, sino la adopción de medidas de gestión prudente: contar con una adecuada cobertura de seguros D&O y documentar de forma rigurosa la diligencia en la toma de decisiones. La elección entre administración directa o a través de persona jurídica debe basarse, por tanto, en criterios de eficiencia operativa, estructura organizativa y conveniencia patrimonial, más que en una expectativa de limitar o eludir la responsabilidad legal del administrador.

3.6 GARANTÍAS EN LA FINANCIACIÓN

3.6.1 Pignoración de participaciones sociales

La prenda sobre participaciones sociales de Industrias Corellia y de sus filiales es jurídicamente posible porque el ordenamiento español trata las participaciones como bienes muebles susceptibles de ser objeto de derechos reales de garantía, y la Ley de Sociedades de Capital, junto con la normativa civil y mercantil general, admite expresamente su pignoración.

En primer lugar, las participaciones sociales son derechos de crédito incorporales que confieren a su titular un haz de derechos económicos (dividendos, cuota de liquidación) y políticos (voto, asistencia a junta), y pueden ser transmitidas inter vivos con las limitaciones legales y estatutarias propias de las sociedades limitadas. Esa misma transmisibilidad permite que el socio constituya sobre ellas una prenda en favor de un acreedor, normalmente un banco financiador, sin necesidad de desgajar la participación en sí, sino “gravándola” como garantía del cumplimiento de una obligación (en este caso, la devolución del préstamo concedido a Kyber BidCo para financiar la adquisición). La prenda se configura así como un derecho real limitado que recae sobre las participaciones, confiriendo al acreedor pignoraticio facultades de realización preferente del valor de esas participaciones si el deudor incumple.

Esta operación es viable precisamente porque se trata de un tercero³¹ –Kyber BidCo, S.L.– quien recibe la financiación y constituye la prenda sobre participaciones que va a adquirir (las de Industrias Corellia) y sobre las de sus filiales. Si en cambio fuera Industrias Corellia la que pretendiera pignorar sus propias participaciones para garantizar una deuda propia, la operación sería jurídicamente inviable, pues una sociedad no puede constituir garantía real sobre sus propias participaciones sociales (autopignoración prohibida por el art. 140 LSC y principio de falta de interés social). Asimismo, tampoco podría pignorar participaciones de sus filiales para garantizar deuda propia sin caer en el régimen de asistencia financiera (arts. 232 y ss. LSC), que exige formalidades estrictas, justificación de interés social y, en sociedades limitadas, el cumplimiento de límites de capital y reservas. En el supuesto concreto, al ser Kyber BidCo el deudor (tercero respecto de las sociedades gravadas), no opera esa restricción, y la prenda se

³¹ La configuración de paquetes de garantías en distintas modalidades de financiación sindicada, en particular, en financiaciones corporativas, de adquisición, de proyecto y de sale and lease back. BRUNO MARTÍN BAUMEISTER. Profesor Colaborador Doctor. Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE. Revista de Derecho del Mercado de Valores, N° 13, Sección Análisis, Segundo semestre de 2013, Editorial Wolters Kluwer. LA LEY 5118/2013

configura como una garantía clásica de un nuevo accionista sobre sus participaciones recién adquiridas.

En segundo lugar, la prenda cumple los requisitos formales habituales: debe documentarse en contrato, normalmente en escritura pública, y hacerse constar en el Libro Registro de Socios de la sociedad cuyas participaciones se pignoran, de modo que la sociedad tenga conocimiento de la existencia del gravamen y pueda oponerlo a terceros. La constancia en el Libro Registro es esencial en sociedades limitadas, porque ese libro determina quién está legitimado frente a la sociedad como titular de las participaciones y, por tanto, quién puede ejercer derechos de socio. La inscripción de la prenda en dicho libro no convierte al acreedor en socio, pero sí le protege frente a transmisiones posteriores y frente a otros acreedores, y suele ser condición exigida por las entidades financieras para considerar la garantía plenamente oponible.

Por último, el régimen de la prenda permite modular contractualmente qué derechos se reservan al socio pignorante y cuáles, en su caso, se atribuyen o condicionan a favor del acreedor. Lo más habitual es que, mientras no haya incumplimiento, el socio conserve los derechos políticos (voto) y los económicos (dividendos), aunque a veces se pacta que los dividendos se apliquen al servicio de la deuda. En situación de impago, el acreedor pignoraticio podrá instar la realización de la prenda, ya sea mediante venta de las participaciones en subasta o en la forma pactada siempre que respete las normas imperativas, situándose con preferencia de cobro sobre el importe obtenido. Desde la óptica de los bancos, la pignoración de participaciones en la holding y en las principales filiales es una garantía especialmente adecuada en financiación de adquisiciones (LBO), porque les otorga un acceso directo a la estructura societaria del grupo en caso de incumplimiento, sin necesidad de embargo individualizado de activos operativos.

3.6.2 Constitución de hipoteca sobre inmuebles

La constitución de hipoteca sobre inmuebles propiedad de Industrias Corellia como garantía de la financiación concedida a Kyber BidCo no es jurídicamente viable en este caso concreto, pues se trata de una operación de asistencia financiera prohibida por los artículos 143 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, que impiden que una sociedad grave sus propios activos para garantizar deudas ajenas sin cumplir estrictos requisitos de interés social y formalidades que, en la práctica, resultan incompatibles con la operación descrita.

En primer lugar, la hipoteca es un derecho real de garantía que recae sobre bienes inmuebles específicos³², permitiendo al acreedor disponer de ellos en caso de incumplimiento del deudor principal, con preferencia sobre otros acreedores. Jurídicamente, nada impide que una sociedad limite sus inmuebles en garantía de una deuda, siempre que se formalice en escritura pública e inscriba en el Registro de la Propiedad, configurando así un gravamen oponible erga omnes. Sin embargo, cuando la garantía se constituye no para asegurar una deuda propia, sino para respaldar una obligación de un tercero –en este caso, el préstamo sindicado a Kyber BidCo para financiar la adquisición de las participaciones de Industrias Corellia–, la operación califica como asistencia financiera indirecta³³.

Esta operación es inviable precisamente porque Industrias Corellia pretendería hipotecar sus propios inmuebles para garantizar la deuda contraída por Kyber BidCo, un tercero ajeno al grupo, con el fin de adquirir el control de la propia Industrias Corellia. El artículo 143 LSC prohíbe expresamente la asistencia financiera. Los posibles casos en los cuales una sociedad limitada puede garantías sobre su activo para asegurar obligaciones de terceros, salvo que exista un interés social legítimo y se cumplan formalidades estrictas: (i) acuerdo de la junta general con mayoría reforzada, (ii) justificación detallada del interés social en la memoria anual, (iii) el patrimonio neto tras la garantía no puede quedar por debajo de la mitad del capital social más reservas indisponibles, y (iv) publicidad registral. En el supuesto concreto, no existe interés social para Industrias Corellia en garantizar la deuda de su futuro accionista controlador, pues la operación beneficia exclusivamente a Kyber BidCo y a sus socios (Tradium e Incom), no al grupo objetivo de la adquisición. Constituir tal garantía equivaldría a una dilución del patrimonio de la sociedad en beneficio de sus adquirentes, vulnerando el principio de paridad de trato entre socios y el interés social protegido por la LSC.

³² **La hipoteca.** Areoso Casal, Alfredo. Esta doctrina forma parte del libro "Compendio de Derecho civil común", edición nº 1, LA LEY. LA LEY 11970/2021

En segundo lugar, incluso si se pretendiera justificar un interés social (por ejemplo, argumentando que la financiación facilita la entrada de inversores estratégicos que impulsarán el crecimiento del grupo), la operación chocaría con los límites cuantitativos y cualitativos del artículo 232.2 LSC: tras la hipoteca, el patrimonio neto de Industrias Corellia no podría descender por debajo de la mitad de su capital social más reservas legales, y el acuerdo de junta debería detallar el motivo, la contraprestación y el impacto patrimonial. En una operación LBO como esta, donde la financiación cubre el 50% del enterprise value (~1.000 millones de euros), hipotecar inmuebles relevantes de Corellia para garantizar esa deuda implicaría una carga patrimonial desproporcionada, con alto riesgo de incumplir esos umbrales y de ser calificado como asistencia financiera abusiva, susceptible de impugnación por socios minoritarios o de generar responsabilidad para los administradores.

Por último, desde la perspectiva práctica del financiador (sindicato bancario liderado por Niro Eleven), exigir hipotecas sobre inmuebles de la target en una adquisición apalancada no es habitual ni eficiente, precisamente por estos obstáculos legales. Los bancos prefieren garantías “upstream” sobre participaciones (prenda de acciones de la BidCo sobre Corellia y filiales) o garantías operativas sobre activos del grupo una vez que Kyber BidCo haya consolidado el control, evitando las complicaciones de asistencia financiera. En consecuencia, aunque la hipoteca es un instrumento válido en abstracto, en este caso concreto queda descartada por su calificación como asistencia financiera prohibida, recomendándose en su lugar estructuras de garantías centradas en las participaciones adquiridas por Kyber BidCo.

3.7 DISPUTA POST M&A

3.7.1 Análisis de la cláusula de limitación de la responsabilidad

Comentado [8]: mirar responsabilidad de 3º

El contrato de compraventa (SPA) establece que los vendedores no serán responsables por daños que se notifiquen transcurrido un año desde el cierre. Este tipo de estipulación es plenamente válida en nuestro ordenamiento jurídico, al amparo del principio de autonomía de la voluntad recogido en el artículo 1255 del Código Civil, siempre que no afecte a supuestos de dolo, mala fe o culpa grave, que no pueden ser objeto de exoneración contractual conforme a la doctrina consolidada y al artículo 1102 del mismo cuerpo normativo. La finalidad de estas cláusulas es otorgar certeza temporal a las partes, limitando la exposición del vendedor y permitiendo al comprador concentrar sus reclamaciones en un periodo determinado, lo que se considera práctica habitual en operaciones de M&A.

³³ **Los pactos de aseguramiento del valor de la acción como supuestos de asistencia financiera (1).** Víctor Clemente Cristóbal Knowledge Lawyer. DLA Piper LA LEY mercantil, Nº 105, Sección Sociedades / Doctrina, Septiembre 2023, LA LEY. LA LEY 9066/2023

No obstante, la eficacia de esta cláusula se circunscribe a las relaciones internas entre las partes contratantes y no puede proyectarse frente a terceros ajenos al contrato. En otras palabras, aunque el vendedor quede liberado contractualmente frente al comprador una vez transcurrido el plazo pactado, seguirá respondiendo frente a terceros por actos ilícitos o incumplimientos legales cometidos con anterioridad al cierre, en virtud del régimen general de responsabilidad extracontractual previsto en el artículo 1902 del Código Civil y, en su caso, de las normas especiales aplicables (por ejemplo, en materia fiscal, laboral, medioambiental o de propiedad intelectual). Esta responsabilidad frente a terceros es independiente del pacto limitativo y no puede ser excluida mediante acuerdos privados, dado que se trata de obligaciones imperativas que protegen intereses públicos o derechos de terceros. Así, si tras el cierre se descubre una infracción legal cometida por la sociedad antes de la transmisión —por ejemplo, vulneración de derechos de propiedad intelectual que derive en una reclamación judicial por parte de un tercero—, el vendedor podría verse obligado a responder frente a dicho tercero, aunque el comprador no pueda reclamarle contractualmente por haber expirado el plazo de garantía.

En relación con la contingencia relativa a los saldos incobrables —superiores a tres millones de euros— se detecta en octubre de 2026, es decir, más de un año después del cierre en septiembre de 2025. Por tanto, la posibilidad de articular una reclamación basada únicamente en un incumplimiento de las manifestaciones y garantías del contrato se ve seriamente limitada: la acción estaría caducada conforme al plazo pactado, lo que reduce significativamente sus probabilidades de prosperar.

Para que la reclamación sea viable, Krennic debería encuadrar la conducta de los vendedores en alguno de los supuestos que escapan a la limitación contractual. Ello puede lograrse alegando dolo, ocultación deliberada de información relevante o falsedad consciente en las manifestaciones y garantías, dado que estos comportamientos no pueden quedar protegidos por cláusulas de exoneración. Otra vía sería impugnar la validez del contrato por vicios del consentimiento, sosteniendo que existió un error esencial inducido por Damask que afectó a la decisión misma de contratar.

3.7.2 Estrategia judicial aplicable

Si finalmente se opta por presentar una demanda, la estrategia más sólida sería la de dirigir la acción contra Damask Holdings, como vendedor de control, sosteniendo que conocía la existencia de saldos incobrables muy antiguos, no provisionados adecuadamente, y que omitió deliberadamente revelar esta información tanto en la *due diligence* como en el *disclosure*. Esta conducta puede calificarse como **dolo** por ocultación relevante o, cuando menos, como una infracción grave del deber de información en la fase precontractual, con capacidad para **viciar el consentimiento** del comprador.

Sobre esta base, pueden articularse distintas acciones judiciales. La más contundente sería la acción de nulidad relativa o modificación del contrato por error esencial o dolo, conforme a los artículos 1265 y siguientes del Código Civil, sosteniendo que la ocultación de la contingencia

afectó de forma decisiva a la voluntad de contratar. De manera subsidiaria, podría ejercitarse una acción de responsabilidad contractual por incumplimiento grave de las manifestaciones y garantías, al amparo de los artículos 1101 y 1258 del Código Civil. En este escenario, se solicitaría al juez que declare inaplicable la limitación temporal de responsabilidad de un año prevista en el SPA, por resultar contraria a la buena fe cuando el incumplimiento se funda en un comportamiento doloso.

Adicionalmente, será necesario acreditar tanto la existencia de la contingencia no revelada como el daño económico derivado —la pérdida efectivamente sufrida por el comprador—, para lo cual resultan esenciales los informes contables y el análisis comparado de la situación financiera antes y después del descubrimiento de los saldos incobrables. Mientras se desarrolla el litigio, es recomendable activar mecanismos de protección como cuentas *escrow* o seguros de garantías (W&I Insurance), con el fin de evitar que el comprador soporte en exclusiva el impacto económico del incumplimiento hasta que recaiga resolución judicial.

3.7.3 Procedimiento judicial aplicable

La competencia territorial del juzgado se determinará del siguiente modo: dado que en el contrato se estipuló una cláusula de sumisión a una jurisdicción concreta (en este caso a los juzgados de Barcelona), la demanda deberá interponerse ante el Juzgado de Primera Instancia de dicha plaza que corresponda por turno de reparto.

En caso de no que no hubiera existido una cláusula de sumisión expresa, la competencia se regiría por las normas generales de la Ley de Enjuiciamiento Civil (artículo 50), debiendo interponerse la demanda en el domicilio del demandado.

Este procedimiento seguirá el cauce ordinario por razón de la cuantía que desde la reforma del RDL 6/2023, ascendió a 15.000 euros, suma que en este caso se ve superada puesto que en caso de alegar que se trata de créditos incobrables, se solicitarán 3 millones de euros, y en caso de que lo que se solicite sea un vicio del consentimiento y por ende la nulidad de la compraventa, se solicitaría la devolución por completo de la compra realizada que efectivamente es muy superior a 15.000 euros.

Antes de la interposición de la demanda, es imprescindible cumplir con la nota de procedibilidad que exige la Ley 1/2025 reguladora de los Medios Alternativos de Solución de Conflictos (MASC). Esto obliga a la parte demandante a acudir a un proceso de solución alternativa, como la negociación, mediación o el arbitraje para intentar resolver la disputa. Solo si no se consigue un acuerdo en esta fase MASC se podrá continuar con la interposición de la demanda judicial.

La elección de cualquiera de estas opciones negociación, mediación o arbitraje, queda en manos de las partes. Normalmente se mira el caso concreto de cada uno, y teniendo en cuenta si difieren en exceso las posturas de las partes, se decidirá por una u otra. En caso de que las partes quieran que se disuelva de la forma más rápida posible la desavenencia, decidirán ir por

la vía de la negociación. En caso de que crean que es necesario un tercero ajeno que no decida como tal sino que trate de que el conflicto no se estanke, se decantarán por un mediador. Si por el contrario, sus posturas son tan encontradas que no creen que puedan llegar por sus propios medios a un acuerdo, elegirán el arbitraje ya que en este último será un tercero el que decida qué parte es la que tiene razón.

Dado que la cuantía de la reclamación superará con creces el límite legal, la postulación procesal es preceptiva, siendo obligatoria la intervención de abogado y procurador a lo largo de todo el procedimiento, conforme a los artículos 31 y 23 de la LEC.

Los honorarios aplicables al abogado se establecerán en la hoja de encargo profesional acordada libremente entre el letrado y el cliente. Si bien los Colegios de Abogados (como el de Barcelona) no pueden fijar aranceles vinculantes desde 2022³⁴, el letrado podrá tomar sus criterios orientativos como referencia para determinar la minuta. En cuanto a los del procurador, estos se calcularán conforme al arancel de derechos de los procuradores vigente, en este caso sería el estipulado en el RD 434/2024 del 30 de abril.

Comentado [9]: hacer esto más largo

Contra la sentencia dictada en primera instancia, cabrá interponer recurso de apelación ante la Audiencia Provincial competente. Posteriormente, si se cumplen estrictamente los requisitos legales, podrán interponerse los recursos extraordinarios ante el Tribunal Supremo: el recurso extraordinario por infracción procesal o el recurso de casación por interés casacional, dependiendo de la naturaleza del vicio o del impacto doctrinal del asunto.

4. CONCLUSIONES

A la luz del caso planteado, la separación de negocios y la posterior venta de Industrias Corellia son jurídicamente viables, pero sólo si se encauzan a través de figuras de modificaciones estructurales que aporten la máxima seguridad al comprador y a los financiadores. En este sentido, la escisión parcial y la segregación en sentido LME constituyen las opciones más sólidas: ambas permiten la transmisión en bloque y por sucesión universal de unidades económicas completas, reducen la fricción contractual al evitar una renegociación masiva de contratos, licencias y relaciones laborales, y ofrecen un marco claro de protección para socios y acreedores mediante derechos de información, publicidad registral y tiempos de oposición legalmente previstos. Este armazón normativo —junto con la exigencia de mayorías reforzadas cuando se afecta a activos o actividades esenciales— explica por qué son las técnicas preferentes frente a alternativas menos formales y por qué, en términos de seguridad jurídica, deben considerarse la vía maestra para estructurar la operación.

Dentro de ese abanico, la segregación resulta, en este caso, la alternativa aconsejable. Mantiene inalterada la estructura accionarial de la matriz, concentra en ésta las participaciones de la beneficiaria y, por tanto, suele ser menos controvertida políticamente al no redistribuir de forma inmediata derechos económicos entre los socios. Su desventaja principal es compartida con la escisión: al tratarse también de una modificación estructural que implica la transferencia en

³⁴ STS Sala tercera Sentencia 1684/2022 del 19 de diciembre de 2022 rec. 7573/2021

bloque de una unidad económica esencial, exige acuerdos de junta con mayorías reforzadas y, en el caso concreto, alcanza el umbral estatutario del 90%, lo que otorga a determinados minoritarios un poder de voto efectivo. Pero igualmente, la escisión, destaca por la claridad en la delimitación del perímetro y por la alineación económica entre socios —cada cual recibe en su patrimonio la parte del negocio segregado que le corresponde—, virtudes que facilitan la valoración y la estructuración de la transacción y tienden a maximizar el valor de salida. Es por ello que aunque la segregación es más aconsejable, la escisión parcial es igualmente posible.

Ahora bien, todo este marco tiene límites temporales insalvables. La pretensión de culminar la operación en un mes confronta con los requisitos legales y regulatorios aplicables asociados a la complejidad operativa del caso. Si se opta por una modificación estructural previa (escisión parcial o segregación) para separar líneas de negocio antes de la venta, el itinerario mínimo comprende la elaboración y aprobación del proyecto por el órgano de administración, su depósito en el Registro Mercantil y la publicación en el BORME, y la apertura del plazo de oposición de acreedores y socios, que por sí solo dura un mes. A ello se añaden los plazos de convocatoria y celebración de la junta general con mayoría reforzada y, finalmente, el otorgamiento de la escritura pública y la inscripción en el Registro Mercantil. Incluso con una coordinación ágil, este tramo jurídico-registral se sitúa, de forma realista, entre seis y ocho semanas, siempre que no medien incidencias registrales ni impugnaciones.

Además, la compraventa del 100% de Industrias Corellia está condicionada a autorizaciones administrativas que no pueden comprimirse. Por un lado, concurre la obligación de notificar la concentración a la autoridad de competencia al superarse ampliamente los umbrales de facturación, que puede resolverse en un mes largo. Por otro, al tratarse de una inversión extranjera en un sector estratégico —telecomunicaciones con aplicaciones de defensa—, es preceptiva la autorización de inversiones exteriores conforme al régimen vigente, trámite que puede extenderse hasta tres meses. Estas condiciones son suspensivas por mandato legal: el cierre no puede producirse antes de su obtención so pena de nulidad o sanciones, de modo que no es jurídicamente defendible forzar un calendario que ignore su duración. A ello hay que sumar el trabajo transaccional propiamente dicho: negociación y redacción del SPA con su régimen de garantías, ajustes de precio, indemnidades específicas y mecanismos de cobertura de contingencias; preparación documental y notarial; y coordinación con asesores fiscales, contables y financieros para asegurar coherencia entre perímetro, estados financieros de referencia y métricas de valoración. En conjunto, el horizonte razonable para completar la operación se sitúa, como mínimo, entre dos y tres meses en un escenario sin fricciones; si se incluye la autorización de inversión extranjera y se produce una reestructuración previa, el calendario puede extenderse hasta los cuatro meses.

ABREVIATURAS:

SL	Sociedad Limitada
LME	Ley de Modificaciones Estructurales
LSC	Ley de Sociedades de Capital
CNMC	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
SPA	<i>Share Purchase Agreement</i> (Contrato de compraventa de participaciones)
IED	Inversión Extranjera Directa
M&A	<i>Mergers & Acquisitions</i> (Fusiones y Adquisiciones)
SPV	<i>Sociedad Vehículo</i> (Special Purpose Vehicle)
D&O	<i>Directors & Officers</i> (Seguro de administradores y directivos)
LEC	Ley de Enjuiciamiento Civil
CC	Código Civil
W&I	<i>Warranty & Indemnity Insurance</i> (Seguro de garantías)
RD	Real Decreto
RDL	Real Decreto-Ley
STS	Sentencia del Tribunal Supremo
MASC	Medios Alternativos de Solución de Conflictos
TS	Tribunal Supremo

TÉRMINOS EN INGLÉS

- Exit → “salida” del fondo del capital (desinversión).
- Core business → negocio principal/actividad troncal (telecom).
- Bullet (amortización *bullet*) → amortización íntegra al vencimiento (sin cuotas intermedias).
- Due diligence → revisión legal/financiera previa a la compra.
- Disclosure → revelación de información al comprador (listas de divulgación).
- Debt-free, cash-free → precio asume cero deuda neta y cero caja; luego se ajusta por caja/deuda en *closing*.
- Enterprise Value (EV) → valor de empresa (antes de ajustes de caja/deuda).
- Closing → acto de cierre de la transacción (firma escritura, transmisión, simultaneidad de documentos).
- Leakage → “fuga de valor”; salida de caja no permitida que reduce precio, salvo dividendos pactados.
- Escrow → cuenta de depósito/retención para cubrir contingencias después del cierre.
- Holdback → retención de parte del precio como garantía a favor del comprador.
- Reps & Warranties → declaraciones y garantías contractuales del vendedor sobre la sociedad.
- Share Purchase Agreement (SPA) → contrato de compraventa de participaciones.
- Drag-along → cláusula de arrastre (forzar venta conjunta por el socio mayoritario).
- Data room → repositorio documental para revisión por el comprador
- Covenants post-closing → compromisos/obligaciones de hacer tras el cierre (cesiones, registros, no uso).
- Big Four → las cuatro grandes firmas auditadoras (criterio de selección de auditor).
- Warranty & Indemnity Insurance (W&I) → seguro para cubrir reclamaciones por garantías.

BIBLIOGRAFÍA

LEYES

- Ley de modificaciones estructurales
- Ley de sociedades de capital
- Código civil
- Ley 15/2007 de Defensa de la Competencia
- Real Decreto 571/2023 sobre inversiones exteriores
- Ley 11/2023 de servicios digitales del notariado
- Ley de Enjuiciamiento Civil
- Real Decreto ley 6/2023
- Ley 1/2025 MASC
- RD 434/2024
- Ley Hipotecaria y Registro de la Propiedad
- BORME

JURISPRUDENCIA

- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 616/2012, de 23 de octubre.
- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 120/2020, de 20 de febrero.
- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 300/2022, de 7 de abril de 2022.
- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 138/2009, de 6 de marzo de 2009.
- AP Salamanca, Sentencia 559/2022, de 6 de septiembre de 2022.
- AP Navarra (Sección 2ª), Sentencia 138/2002, de 18 de septiembre de 2002.
- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 504/2020, de 24 de febrero de 2020.
- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 103/2016, de 25 de febrero de 2016.
- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 258/2012, de 5 de enero de 2012.
- STS (Sala de lo Civil) Sentencia 1713/2025, de 26 de noviembre de 2025

DOCTRINA

- Pactos parasociales: Iker BERGES ANGÓS. Abogado Departamento Mercantil BMP Abogados. Diario La Ley, Nº 7184, Sección Tribuna, 28 de Mayo de 2009, Año XXX, Ref. D-195, LA LEY. LA LEY 11831/2009
- De la aprobación de los planes de reestructuración. Pulgar Ezquerra, Juana. Esta doctrina forma parte del libro "*Comentario a la Ley Concursal 3.ª edición*", edición nº 3, LA LEY. LA LEY 1154/2023.
- Pactos parasociales: estado de la cuestión. Juan de la Fuente. Socio del departamento de Litigación y Arbitraje de Garrigues. Diario LA LEY, Nº 10300, Sección Tribuna, 5 de Junio de 2023, LA LEY. LA LEY 4431/2023.
- Doctrina registral sobre la adquisición y enajenación por la sociedad de sus «activos esenciales» (art. 160f LSC). ALBERTO DÍAZ MORENO Catedrático de Derecho

Mercantil de la Universidad de Sevilla Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

- M&A: El cierre de una operación de compraventa. Giménez-Salinas Abogados.
- Purchase price adjustments in M&A contracts. Pedro *Ravina Martín*. Abogado. Uría Menéndez Abogados, S.L.P. Esta doctrina forma parte del libro "Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (4.^a Edición)", edición nº 4, 5 de Enero de 2024. LA LEY 826/2024
- Las cláusulas de indemnidad en relación al responsable-encargado a propósito STS Civil nº551/2023 19 de abril. Murillo Ballell, Jorge. Diario LA LEY, N.^o 10326, 12 de Julio de 2023, LA LEY
- La configuración de paquetes de garantías en distintas modalidades de financiación sindicada, en particular, en financiaciones corporativas, de adquisición, de proyecto y de sale and lease back. BRUNO MARTÍN BAUMEISTER. Profesor Colaborador Doctor. Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE. Revista de Derecho del Mercado de Valores, Nº 13, Sección Análisis, Segundo semestre de 2013, Editorial Wolters Kluwer. LA LEY 5118/2013
- La hipoteca. Areoso Casal, Alfredo. Esta doctrina forma parte del libro "Compendio de Derecho civil común", edición nº 1, LA LEY. LA LEY 11970/2021.
- Los pactos de aseguramiento del valor de la acción como supuestos de asistencia financiera (1). Víctor Clemente Cristóbal Knowledge Lawyer. DLA Piper LA LEY mercantil, Nº 105, Sección Sociedades / Doctrina, Septiembre 2023, LA LEY

WEB

- Regla reparto de dividendos: <https://letslaw.es/reglas-del-reparto-de-dividendos/>
- Cuestiones sobre el cobro de dividendos: <https://espacioasesoria.com/contabilidad-cuestiones-relacionadas-con-el-cobro-de-dividendos>
- Datos sacados de la página web de la CNMC: <https://www.cnmc.es/vigilamos-la-competencia/fusiones-y-adquisiciones>
- Datos sacados de la página web del gobierno:
https://www.defensa.gob.es/Galerias/portal servicios/inversiones/Exteriores/Guia_Autorizacixn_Inversiones_Exteriores_DGAM_v2023.pdf