



MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA

CASO PRÁCTICO PARA EL TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA

CURSO 2025/2026

Autor: Ignacio Bernácer Gálvez

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene por objeto analizar, desde una perspectiva jurídico-mercantil, la separación de negocios y posterior venta de Industrias Corellia, S.L., sociedad española líder en el sector de telecomunicaciones y otros negocios industriales, participada mayoritariamente por el fondo Damask Holdings (70 %) y por diversos socios minoritarios. A partir del caso práctico planteado, se abordan de forma sistemática las distintas fases de la operación: (i) la reestructuración societaria preparatoria para maximizar el valor de venta, (ii) los problemas derivados del préstamo capitalizable a Desarrollos Yavin, S.L., (iii) el reparto de dividendos previo a la desinversión, (iv) la configuración contractual de la compraventa de participaciones, (v) la estructura de coinversión entre Tradium e Incom a través de Kyber BidCo, S.L., y (vi) los conflictos post M&A derivados del descubrimiento de contingencias ocultas.

En primer lugar, se analiza la conveniencia de una operación preparatoria de reorganización societaria que permita separar, en términos jurídicos y económicos, el negocio de telecomunicaciones del resto de líneas de negocio. A la luz del Real Decreto-ley 5/2023 sobre modificaciones estructurales y de la Ley de Sociedades de Capital, se comparan la escisión total de Corellia y distintas modalidades de escisión parcial. Se concluye que la alternativa más eficiente es una escisión parcial con atribución a los socios del bloque de negocios “no telecom”, precedida de la modificación de la cláusula estatutaria que exige mayoría del 90 % para la transferencia de actividades esenciales. Esta estructura permite aislar un perímetro “Corellia Telecom” atractivo para el comprador, evita el bloqueo de los minoritarios y facilita la venta separada de cada unidad de negocio, sin necesidad de disolver la sociedad originaria.

En conexión con lo anterior, el trabajo califica jurídicamente el préstamo de 2.000.000 € concedido por Corellia a Desarrollos Yavin, S.L. con opción de capitalización, como un pacto parasocial omnilateral de naturaleza obligacional, asimilable a un préstamo convertible extrastatutario. Se valoran los argumentos de los socios mayoritarios de Yavin para oponerse al aumento de capital y se concluye que, aunque la sociedad Yavin no está directamente vinculada por el pacto los socios firmantes incurren en responsabilidad contractual si votan en contra de la ampliación pactada. Se examinan los remedios de Corellia y se descarta, como vía principal, la impugnación del “acuerdo negativo” de no aumentar capital, por la amplia discrecionalidad de la junta en decisiones de financiación y la dificultad de acreditar un perjuicio claro al interés social. Asimismo, se razonan las ventajas que habría ofrecido la elevación a público del préstamo y del pacto de socios, en términos de fuerza probatoria y ejecutiva.

En tercer lugar, se estudia el eventual reparto de dividendos en Corellia con anterioridad a la venta. Partiendo del balance de 2025, se delimitan el importe máximo distribuible y los requisitos para su válida aprobación. Se identifican los documentos y acuerdos necesarios y se analizan los

efectos del reparto sobre la futura transacción, tanto en términos de ajuste de precio como de riesgos de restitución en caso de dividendo ilícito o abuso de mayoría.

El trabajo aborda a continuación la venta de Industrias Corellia a Tradium/Incom. Se describen los elementos esenciales del contrato de compraventa de participaciones, así como la necesaria elevación a escritura pública para la plena eficacia de la transmisión frente a terceros y su reflejo en el libro registro de socios. Se analiza la elección de ley y fuero aplicables, valorando la conveniencia de someter el contrato a la jurisdicción de los tribunales mercantiles españoles o a un arbitraje internacional, dada la dimensión transfronteriza de la operación. En este contexto se presta especial atención a la gestión contractual del incendio de la fábrica de Murcia, proponiendo garantías específicas, retenciones de precio y mecanismos de *escrow* que protejan al comprador frente a contingencias ligadas a dicho siniestro.

En el ámbito de la coinversión (Kyber BidCo, S.L.), se diseña una estructura que permita a Tradium mantener el control efectivo sin desincentivar la inversión de Incom. Para ello se combina una distribución de participaciones 51/49, compensada mediante prima de emisión, con la posible utilización de préstamos participativos convertibles y, sobre todo, con un pacto de socios detallado. En el plano societario, se propone un sistema de mayorías ordinarias, controladas por Tradium, y mayorías reforzadas para materias reservadas tanto en junta como en consejo, de forma que Incom disponga de protección frente a decisiones estratégicas, sin llegar a un voto absoluto. Se analizan también las alternativas para la designación de Krennic como administrador y el impacto en su régimen de responsabilidad, así como las garantías bancarias exigidas por Niro Eleven, con especial atención al tratamiento de los activos esenciales.

Finalmente, en la fase post M&A, el informe estudia la viabilidad de que Tradium reclame a Damask una indemnización de 2 M € por saldos incobrables no provisionados detectados un año después del cierre. Se concluye que la acción contractual basada en el régimen de garantías del SPA se encuentra caducada, al haber expirado el plazo de reclamación pactado, y que las vías residuales presentan escasas probabilidades de éxito por la dificultad de probar dolo del vendedor y la relativa entidad económica de la contingencia frente al valor global de la operación. En consecuencia, se recomienda priorizar una solución negociada sobre un litigio de coste y duración significativos.

En conjunto, el trabajo muestra cómo, a partir de un mismo caso práctico, se entrelazan el derecho de sociedades, el derecho contractual, la normativa de modificaciones estructurales, el control de concentraciones e inversiones extranjeras y la práctica contractual de M&A, ofreciendo un itinerario completo desde el diseño de la separación de negocios hasta la gestión de los riesgos post-closing.

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO.....	2
B. Informe Jurídico sobre la Separación de Negocios de Industrias Corellia, S.L.....	6
1. Reorganización Societaria Previa a la Venta por Separado.....	6
1.1 Conveniencia de una operación preparatoria.....	6
1.2 Alternativas de reorganización del grupo	6
<i>Alternativa A: Escisión total de Corellia</i>	<i>6</i>
<i>Alternativa B: Escisión parcial (incluyendo en su cassegregación)</i>	<i>8</i>
B.1 Escindir el negocio de telecomunicaciones a una nueva sociedad, manteniendo Corellia el resto de las actividades	8
o B.2 Escindir las restantes líneas de negocio, manteniendo Corellia únicamente como empresa de telecomunicaciones.	9
Alternativa C: Venta directa sin reestructuración interna.	12
1.3 Aprobaciones y autorizaciones necesarias para la venta separada	14
2. Préstamo de 2.000.000 € a Desarrollos Yavin, S.L. con Opción de Capitalización (2018) 16	16
2.1 Calificación jurídica del acuerdo de capitalización	16
2.2 Argumentos de los socios de Yavin para oponerse al aumento de capital	17
2.3 Consecuencias de que los socios de Yavin voten en contra del aumento de capital....	19
2.4 Remedios a disposición de Corellia y viabilidad de impugnar el acuerdo negativo	21
2.5 Elevación a público del acuerdo: carácter imperativo y ventajas de la escritura pública	23
3. Mayoría Reforzada del 90% para la Transferencia de Actividades Esenciales (Oposición del Sr. Antilles)	25
3.1 Alcance de la mayoría estatutaria del 90%	25
3.2 Posibilidad de realizar la separación con la oposición de Antilles	26
3.3 Supuesto de pacto de socios con la misma exigencia del 90%.....	28
C. Reparto de dividendos en Industrias Corellia, S.L.....	30
1. Importe máximo de dividendos distribuibles.....	30
2. Requisitos para aprobar el reparto	32
3. Documentos a preparar y órgano competente.....	33
4. Efectos del reparto de dividendos en la operación de venta	34
D. Venta de Industrias Corellia, S.L.....	35
1. Plazo para formalizar la compraventa y consecuencias del incumplimiento.....	35
2. Contenido del contrato de compraventa de participaciones.....	36
3. Escritura pública	38
4. Firma a distancia del Sr. Galen Ersu	38

5. Jurisdicción aplicable en caso de controversia	39
6. Protección del comprador frente a contingencias (propiedad intelectual e incendio de Murcia).....	39
7. Tratamiento del pacto de socios de Industrias Corellia existente	41
E. Coinversión	42
1. Mecanismo para que Tradium mantenga el control de Kyber BidCo, S.L.	42
1.1. Estrategia societaria.....	42
1.2. Mayorías en junta	43
1.3. Mayorías en el consejo de administración.....	44
2. Materias reservadas y pacto de socios	44
2.1. Materias reservadas a la junta.....	44
2.2. Materias reservadas al consejo	46
3. Designación de Krennic como administrador (pregunta 33)	46
4. Garantías bancarias: prenda de participaciones y constitución de hipoteca (pregunta 34). 47	47
4.1. Prenda de participaciones de Industrias Corellia y sus filiales (y, en su caso, de Kyber)	47
4.2. Hipoteca sobre los bienes inmuebles de Corellia	47
F. Disputa post M&A	48
1. Reclamación contractual por inexactitud de garantías.....	48
2. Acción de anulabilidad por error o dolo	49
3. Acción de daños y perjuicios por incumplimiento (arts. 1101 y 1124 CC)	49
4. Actuaciones recomendadas y procedimiento judicial	50
4.3. Valoración de la garantía	51
CONCLUSIÓN GENERAL	52

B. Informe Jurídico sobre la Separación de Negocios de Industrias Corellia, S.L.

1. Reorganización Societaria Previa a la Venta por Separado

1.1 Conveniencia de una operación preparatoria: Dado el objetivo de Damask Holdings (socio del 70%) de vender por separado el negocio de telecomunicaciones y las otras líneas de negocio, resulta muy conveniente realizar una reorganización societaria previa. Separar las distintas unidades empresariales en sociedades diferenciadas permitirá superar la minusvaloración que sufriría una venta conjunta y facilitará procesos de venta independientes a compradores especializados. Sin una reestructuración, Industrias Corellia, S.L. (en adelante, *Corellia*) debería intentar vender activos o participaciones individualmente, lo que no solo sería más complejo (cada venta requeriría aprobaciones sociales reforzadas y consentimientos de terceros), sino que además difícilmente lograría la máxima valoración. Los propios informes encargados por Damask confirman que la venta separada aumentaría el valor conjunto en más de un 30%, por lo que existe una razón de peso empresarial para reestructurar previamente la sociedad.

Adicionalmente, la actual estructura societaria del grupo ya está parcialmente segmentada por líneas de negocio. No obstante, Corellia sigue siendo la sociedad matriz que concentra la titularidad de las distintas unidades, de modo que su venta “en bloque” implicaría transferir indirectamente todos los negocios al mismo comprador. Esto no es deseable porque, como se ha detectado, los eventuales compradores del área de telecomunicaciones no estarían interesados (o descontarían fuertemente) las otras actividades, y viceversa. Por tanto, se hace necesaria una operación preparatoria de segregación para aislar el negocio de telecomunicaciones, por un lado, y las restantes líneas (incluida la participación en Yavin) por otro. En consecuencia, y en respuesta a la cuestión 15.a), resulta jurídicamente viable y empresarialmente recomendable llevar a cabo una operación preparatoria de separación de negocios antes de la venta.

1.2 Alternativas de reorganización del grupo: Haciendo una previa valoración de viabilidad legal, complejidad, fechas y costes, reflejo a continuación varias opciones para llevar a cabo la operación:

Alternativa A: Escisión total de Corellia. Consistiría en dividir Corellia en dos sociedades de nueva creación, transmitiendo en bloque mediante sucesión universal los activos y pasivos afectos a cada unidad económica (telecomunicaciones, por un lado, resto de negocios por otro), y disolviendo Corellia sin liquidación. Los socios actuales recibirían participaciones en las nuevas sociedades en la misma proporción que tenían en Corellia (esto es, Damask un 70% en cada nueva sociedad, Antilles 11%, Ackbar 9%, etc.). De este modo, se obtienen dos compañías

independientes: **(i)** *NuevaCo-Telecom*, agrupando la sociedad de telecomunicaciones civil, la de militar y la del negocio internacional, así como los activos clave como licencias radioeléctricas que actualmente ostenta Corellia, y **(ii)** *NuevaCo-Otros*, teniendo el resto de las líneas de negocio, incluyendo la participación del 45% en Yavin y la filial que aglutina las actividades no telecom. Tras la escisión, Damask podría vender su 70% de *NuevaCo-Telecom* a un comprador interesado exclusivamente en ese sector, y separadamente vender o mantener temporalmente su participación en *NuevaCo-Otros* a otro inversor. Los demás socios conservarían su participación en ambas nuevas sociedades, pudiendo optar por acompañar en la venta, si existiesen derechos de arrastre pactados, o permanecer como minoritarios de las empresas resultantes.

Viabilidad legal: La escisión total constituye una modificación estructural sujeta al régimen vigente de modificaciones estructurales (Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio) y exige acuerdo de la junta general. En una **sociedad limitada**, dicho acuerdo debe adoptarse con la **mayoría legal reforzada** prevista en la LSC, el **voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social** (art. 199.b LSC). En consecuencia, **si Damask (70% del capital) vota a favor**, la operación puede aprobarse, aunque los minoritarios voten en contra, sin perjuicio de cumplir el resto de exigencias formales y de tutela de acreedores previstas por la normativa aplicable (proyecto, documentación, publicidad, etc.).

Complejidad y calendario: El procedimiento de escisión conlleva cierta complejidad formal. Debe formularse un proyecto de escisión con información detallada designación y reparto de activos, pasivos y elementos patrimoniales, balance de escisión, etc., así como un informe de los administradores justificando la operación. No obstante, al tratarse de una escisión proporcional (los socios mantienen la misma proporción en las sociedades beneficiarias), podría no ser preceptiva la intervención de un experto independiente para valorar las aportaciones a las nuevas sociedades. En una S.L., esta verificación pericial no es obligatoria, bastando la responsabilidad de los administradores por la realidad del patrimonio aportado. En todo caso, la documentación debe ponerse a disposición de los socios y depositarse en el Registro Mercantil con la debida antelación. La ley prevé un plazo mínimo, habitualmente de un mes, entre el depósito del proyecto y la votación, para proteger a socios y acreedores.

Los acreedores de Corellia podrían oponerse si la escisión les perjudica, lo que obligaría a ofrecer garantías de pago o satisfacer sus créditos antes de la inscripción. Esto añade un posible periodo de espera de un mes tras el acuerdo de escisión para el ejercicio del derecho de oposición. En suma, la ejecución completa de la escisión podría demorarse entre dos y tres meses, dependiendo de notificaciones, convocatorias de junta, publicaciones y plazos legales. Se trata de una

operación moderadamente compleja, pero habitual en el tráfico mercantil para separar líneas de negocio dentro de grupos empresariales.

Costes: Implican gastos de notaría y registro por la constitución de las dos nuevas sociedades (escrituras de escisión e inscripción registral), publicación de anuncios oficiales y, en su caso, honorarios de expertos. En lo mercantil, estos costes son razonables en comparación con el valor de la operación. No se consideran aquí los efectos fiscales, pero cabe mencionar que la escisión puede acogerse al régimen fiscal de neutralidad del Capítulo VII del Título VII de la Ley 27/2014, del Impuesto sobre Sociedades, si cumple los requisitos, evitando tributación por las plusvalías internas, un aspecto a valorar por los asesores fiscales del grupo, según indicó el Sr. Ozzel.

Alternativa B: Escisión parcial (incluyendo en su cassegregación). Consistiría en separar una **rama de actividad** del grupo y transferirla a una sociedad beneficiaria, **sin disolver** Corellia. Dentro de esta alternativa cabe distinguir: (i) una **segregación o “filialización”** (Corellia aporta la rama y recibe las participaciones, que permanecen en su patrimonio) y (ii) una **escisión parcial con atribución a socios** (las participaciones de la beneficiaria se entregan a los socios de Corellia, con la correspondiente reducción proporcional de capital).

B.1 Escindir el negocio de telecomunicaciones a una nueva sociedad, manteniendo Corellia el resto de las actividades. Corellia podría segregar todos los activos y participaciones vinculados a telecomunicaciones (sus filiales 1, 2 y 5 del esquema, más las licencias y recursos asociados) a una *NuevaCo-Telecom*, recibiendo Corellia a cambio todas las participaciones de esa nueva filial (esto es lo que la doctrina denomina “*filialización*” o segregación por creación de filial íntegramente participada). En todo caso, el perímetro segregado debe configurarse como una **unidad económica autónoma (rama de actividad)**, incluyendo no solo participaciones, sino también los **activos, contratos, personal, licencias y pasivos** necesarios para operar el negocio de forma independiente. Luego, **Corellia** (como titular de las participaciones de *NuevaCo-Telecom* tras la segregación) **sería la que vendería** dichas participaciones al comprador final, previa adopción de los acuerdos societarios que correspondan. Damask, como socio de control, impulsaría la operación desde la junta, pero **no sería el transmitente** en sentido jurídico.

Alternativamente, podría acordarse que la escisión parcial distribuya las participaciones de *NuevaCo-Telecom* directamente a los socios de Corellia (escisión parcial con atribución a socios), reduciendo proporcionalmente el capital de Corellia. En tal caso, Damask y los demás se convertirían en socios directos de *NuevaCo-Telecom* (con las mismas proporciones 70/30), y Damask podría vender su 70% directamente al comprador. Corellia permanecería existiendo, pero ya sin el negocio de telecomunicaciones (retendría únicamente las otras líneas, como Yavin y la filial de actividades diversas).

Nota de riesgo (90% / activos esenciales): Si tras la filialización Corellia **vende a un tercero** las participaciones de NuevaCo-Telecom, debe advertirse que dicha transmisión puede calificarse como **transferencia de la actividad esencial** o de un **activo esencial**, por lo que **podría volver a exigir la mayoría estatutaria del 90%** o, como mínimo, un acuerdo reforzado de junta. Por tanto, esta subvariante solo es plenamente operativa si (i) se **modifica previamente** la cláusula del 90% o (ii) se estructura la salida mediante una fórmula que evite someter esa venta a dicha restricción.

- **B.2 Escindir las restantes líneas de negocio, manteniendo Corellia únicamente como empresa de telecomunicaciones.** Esta opción, conceptualmente simétrica a la anterior, consistiría en que *Corellia* aporte a NuevaCo-Otros su participación del 45 % en *Yavin* y la filial de actividades no telecom, junto con el personal y activos vinculados, recibiendo a cambio participaciones en la nueva sociedad. Dichas participaciones podrían distribuirse entre los socios de *Corellia* mediante una reducción de capital proporcional, de modo que, tras la escisión, *Corellia* quede como una sociedad “pura” de telecomunicaciones (Damask 70 %, etc.), lista para su venta directa. Los socios pasarían a ser también titulares de participaciones en NuevaCo-Otros en las mismas proporciones, permitiendo a Damask buscar un comprador para *Corellia* (ya centrada en telecomunicaciones) y, de forma independiente, gestionar la venta de su participación en *NuevaCo-Otros* —ya sea a un inversor del sector software o incluso a los propios fundadores minoritarios interesados en conservar esa empresa separada.

Viabilidad y mayorías: La escisión parcial es también una modificación estructural sujeta al Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles en particular a los preceptos sobre escisión. Requiere acuerdo de la junta general de *Corellia*. Como ya sabemos, nos encontramos ante una sociedad limitada y, por tanto, el acuerdo de escisión debe adoptarse con el voto favorable de, al menos, dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social, por lo que Damask (70%) dispone de mayoría legal suficiente para aprobar la operación aun sin el apoyo de los minoritarios.

El procedimiento exige igualmente proyecto de escisión, información previa a socios y acreedores e inscripción, aunque con menor intensidad formal que en la escisión total (no se disuelve la sociedad originaria). Los socios disidentes conservarían los mismos instrumentos de tutela (impugnación del acuerdo, oposición de acreedores, etc.), pero no dispondrían de derecho de separación automática.

Un aspecto para analizar más en profundidad es la aplicación de la cláusula estatutaria del 90% a esta operación. El artículo 10 de los estatutos de *Corellia* exige “*el voto favorable de al menos el 90% [...] para la transferencia de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la*

sociedad”. ¿Constituye la escisión parcial una “transferencia de actividades esenciales? Durante la escisión, Corellia efectivamente transmite parte de su negocio a otra sociedad beneficiaria. Aún cuando la operación se realice en interés del grupo y por sucesión universal, desde el punto de vista material hay una enajenación de activos esenciales de Corellia en favor de otra entidad. De hecho, el supuesto encaja con la letra del art. 160.f) LSC, que reserva a la junta la “*aportación a otra sociedad de activos esenciales*”. Por tanto, cabría argumentar que la cláusula estatutaria del 90% sí se aplica a la escisión parcial, al menos en el caso de segregar el principal negocio. El negocio de telecomunicaciones claramente constituye la actividad esencial histórica de Corellia, por lo que su transferencia a NuevaCo requeriría ese 90% si atendemos al tenor literal de la norma estatutaria. En cambio, si lo que se segregan son las *otras* líneas de negocio (manteniendo telecom en Corellia), podría debatirse si esas actividades “restantes” alcanzan la categoría de esenciales. La propia cláusula habla de “*actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento*”, en plural, lo que sugiere que puede haber más de una línea esencial. Dado que Corellia es líder multisectorial, es prudente asumir que tanto el bloque telecom como el bloque de otras actividades son componentes relevantes de su objeto social. En consecuencia, para evitar riesgos, se debería cumplir o desactivar la restricción estatutaria antes de ejecutar la escisión parcial.

Solución práctica: Dado que Damask controla la mayoría suficiente para aprobar modificaciones estatutarias, podría suprimir o modificar la cláusula del 90 % antes de realizar la escisión. La eliminación de esta restricción estatutaria puede acordarse válidamente con el 70 % de votos a favor en junta.

Una vez reformados los estatutos para restablecer la mayoría legal ordinaria (por ejemplo, 2/3 o mayoría simple, según la materia), la escisión parcial puede aprobarse sin infringir las normas estatutarias.

La jurisprudencia y la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (DGSJFP) han reiterado que los socios mayoritarios pueden modificar estatutos dentro de los límites legales, siempre que no se vulneren derechos individuales ni el interés social. En este caso, reducir del 90 % al estándar legal no contraviene ninguna norma imperativa y responde a un objetivo legítimo: permitir una reestructuración societaria beneficiosa para la empresa.

Los socios disidentes no tendrían derecho de separación por esta modificación (la LSC no lo prevé para cambios en quórum reforzados), aunque sí podrían impugnar si demostraran abuso de mayoría o fraude, lo que no parece concurrir.

Complejidad y calendario: la escisión parcial presenta una **complejidad formal moderada**, en general **inferior a la escisión total** al no implicar la disolución de la sociedad originaria, aunque **exige igualmente** un procedimiento de modificación estructural (proyecto, información previa,

tutela de acreedores e inscripción). En términos de **calendario**, y tomando como referencia los **plazos mínimos y fases típicas** ya descritos para operaciones de escisión (depósito/puesta a disposición de la documentación, junta y ventanas de tutela de acreedores), la ejecución razonable suele situarse en torno a **2-3 meses**, pudiendo alargarse si hay oposición de acreedores o incidencias documentales/registrales. A ello debe añadirse, si se opta por la solución práctica que propones, una fase previa para suprimir o modular la cláusula estatutaria del 90%, de modo que la operación pueda aprobarse sin riesgo estatutario. Esa modificación estatutaria (convocatoria, celebración de junta y elevación/inscripción) introduce un hecho adicional que puede requerir semanas adicionales dentro del cronograma global.

Costes: Honorarios de asesoramiento (mercantil/societario y, si se busca neutralidad, también fiscal), así como soporte contable para delimitar perímetros y preparar la documentación del proyecto. Asimismo, gastos notariales y registrales derivados del otorgamiento de la escritura de escisión parcial, la constitución e inscripción de la sociedad beneficiaria y los asientos conexos. También se incluyen los costes de publicidad, depósitos y demás formalidades (depósito del proyecto, documentación para socios y trámites de inscripción), además de los eventuales costes de gestión en caso de incidencias o requerimientos registrales. Por último, se contemplan los costes “operativos” de carve-out, asociados a la separación interna de contratos, personal, sistemas o activos adscritos a la rama transmitida. En el escenario B.1 estos costes suelen intensificarse por el perímetro telecom y la posible necesidad de coordinar titulares, licencias y contratos, mientras que en el escenario B.2 se reducen al mantenerse el negocio telecom en Corellia.

Entre las variantes de la alternativa B, la **opción más adecuada es la B.2**, consistente en segregar las restantes líneas de negocio, incluida la participación en Yavin, a una sociedad beneficiaria y mantener a Corellia como sociedad “pura” de telecomunicaciones, lista para su venta directa por los socios. Esta estructura es la que mejor concilia el objetivo económico del caso (vender telecom y el resto a compradores distintos) con los riesgos societarios: (i) **evita trasladar licencias y autorizaciones telecom** que están radicadas en Corellia y pueden exigir coordinación adicional, y (ii) reduce la exposición a la cláusula estatutaria del **90%** sobre “transferencia de actividades esenciales”, al concentrar el *exit* en una **venta de participaciones por los socios** y no en una venta de activos por la sociedad. En todo caso, para minimizar riesgos de impugnación, debe verificarse si la segregación de las “otras líneas” puede considerarse “actividad esencial” a efectos estatutarios y, si existiera duda razonable, valorar una **modificación estatutaria previa** que elimine o module dicha restricción antes de ejecutar la escisión. Además, B.2 reduce fricción regulatoria, ya que el caso indica que Corellia es titular de licencias y autorizaciones necesarias para el negocio telecom incluyendo derechos sobre el dominio público radioeléctrico. Mantener el perímetro telecom dentro de Corellia minimiza la necesidad de gestionar cambios de

titularidad/consentimientos administrativos asociados a esas licencias, frente a un traslado del negocio telecom a una NuevaCo.

Alternativa C: Venta directa sin reestructuración interna. Sería el escenario de no hacer ninguna operación preparatoria y tratar de vender la empresa tal cual, o bien de vender activos/filiales por separado desde Corellia. Esta opción, aunque posible en teoría, es poco conveniente. Si se intentara vender a un único comprador toda Corellia con todos sus negocios, la valoración sería mucho menor (según el estudio, >30% por debajo), al no haber sinergias claras para un solo adquirente. Además, los minoritarios se oponen a vender la empresa en su conjunto, ya que no comparten plenamente la tesis de Damask.

Por otra parte, si Corellia pretendiera vender por sí misma solo el negocio de telecomunicaciones (por ejemplo, vendiendo las participaciones de sus filiales telecom al fondo Tradium) manteniendo el resto en su balance, toparía de lleno con la cláusula estatutaria del 90%. La transferencia de activos requeriría aprobación del 90% en junta, umbral que Damask (70%) no alcanza. El Sr. Antilles y los otros minoritarios (30% sumados) podrían bloquear la operación simplemente votando en contra. Incluso sin la cláusula estatutaria, la LSC exigiría acuerdo de la junta para enajenar activos esenciales (art. 160.f LSC), si bien por mayoría ordinaria. En Corellia, los estatutos elevan esa mayoría al 90%.

Un intento de venta sin dicha autorización sería jurídicamente arriesgado debido a que el contrato de compraventa podría ser invalidable, o al menos los administradores incurrirían en responsabilidad. De hecho, la Dirección General de Seguridad Jurídica ha aclarado que, si se omite la aprobación de la junta en la venta de un activo esencial, la sociedad igualmente queda obligada frente al tercero de buena fe, pero los administradores podrían responder por excederse en sus facultades. Ningún comprador querría exponerse a una impugnación o a la incertidumbre de un acuerdo social inexistente, por lo que en la práctica la venta no podría cerrarse sin el beneplácito de los minoritarios.

Podría pensarse en que Damask venda *sus propias participaciones (70%)* de Corellia en dos partes a compradores distintos, por un lado un comprador interesado en telecom (que adquiriría su 70% de Corellia, quedándose sin embargo también con el 70% indirecto de las otras líneas, que luego podría desinvertir), y por otro, quizás vender a alguien el 70% de Yavin o de la filial de actividades restantes. Sin embargo, esta fragmentación chocaría con la realidad jurídica de Corellia. Un comprador del 70% de Corellia adquiere la empresa entera con todos sus activos, no solo telecomunicaciones, a menos que previamente se hayan segregado. Si después ese comprador quisiera vender las partes no deseadas, igualmente tendría que pasar por las aprobaciones sociales (ahora sería él el mayoritario enfrentando la misma cláusula del 90% respecto a los minoritarios originales, que seguirían dentro con 30%). Es decir, no hacer la reestructuración antes

simplemente transfiere el problema al comprador, lo cual seguramente desincentiva o abarata su oferta.

Se concluye, por tanto, que la alternativa de no realizar una reestructuración preparatoria no es adecuada, ya que impide maximizar el valor y podría bloquear la venta por falta de aprobación estatutaria. Las alternativas de escisión (total o parcial), reguladas actualmente por el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, son mucho más eficientes, pues permiten presentar a cada comprador un perímetro claro y separado de negocio, libre de elementos ajenos.

Complejidad y calendario: Aunque sobre el papel evita una modificación estructural, la alternativa C resulta **alta en complejidad práctica y riesgo jurídico** en este caso, porque la venta por separado desde Corellia **choca frontalmente** con la cláusula estatutaria del **90%** para transferencias de actividades/activos esenciales, dejando a los minoritarios capacidad de bloqueo. Consecuentemente, el **calendario es más incierto y potencialmente más largo**. Puede parecer más rápida, pero en este caso tiende a convertirse en una vía más lenta por bloqueo estatutario y por la falta de un perímetro limpio para compradores especializados (telecom vs resto).

Costes: La alternativa C puede implicar **menos costes formales iniciales** (al no requerir escritura ni inscripción de una escisión), pero suele **acumular costes indirectos superiores** por varios motivos. En primer lugar, por el descuento de valoración, el propio caso asume que una venta conjunta o sin una separación “ limpia” reduce la valoración, mencionándose un diferencial superior al 30% frente a una venta separada. En segundo lugar, por los costes de transacción repetidos, al no existir perímetros segregados, aumenta la complejidad de la due diligence, la negociación de carve-outs contractuales y los ajustes de precio y garantías, lo que se traduce en más horas de asesoramiento legal y financiero. Por último, por el coste de riesgo asociado a impugnaciones, incertidumbre de aprobación y posibles fricciones internas: el bloqueo derivado de mayorías reforzadas y el riesgo de ejecutar sin la aprobación adecuada encarecen la operación, exigiendo más protecciones, retenciones y condiciones y, en escenarios adversos, pudiendo desembocar en litigios.

OPCIÓN MÁS CONVENIENTE

Entre ellas, la escisión parcial con atribución a los socios del negocio no deseado (otras líneas) es la más conveniente, ya que mantiene la identidad de Corellia para el comprador de telecomunicaciones, evita la restricción estatutaria mediante la modificación previa de estatutos, y no requiere disolución de la sociedad original. La escisión total consigue el mismo objetivo y brinda incluso mayor libertad a Damask para vender cada parte por separado, aunque implica trasladar licencias y contratos del negocio telecom a una nueva entidad, lo que puede requerir coordinación con autoridades regulatorias y de defensa. En definitiva, y a efectos de la cuestión

15.b), la alternativa más adecuada es la escisión parcial en la variante B.2 (segregar las otras líneas de negocio y mantener a Corellia como “pura” empresa de telecomunicaciones), por combinar una ejecución jurídicamente sencilla con un perímetro de venta claramente definido

Si el tiempo apremiara, Damask podría optar por suprimir la cláusula del 90 % y realizar una filialización rápida, es decir, un aumento de capital de una filial mediante aportación no dinaria de la rama de telecomunicaciones. Este método es más ágil porque no sigue el procedimiento completo del TRLMESM, sino que exige solo un informe de los administradores sobre la valoración de la aportación.

Sin embargo, al no existir sucesión universal, esta vía requiere recabar consentimientos individuales de contrapartes contractuales y licenciatarios, y puede ser calificada por la DGSJFP como una operación elusiva de las modificaciones estructurales si implica trasladar la totalidad de la actividad a una filial. Por ello, la recomendación principal sigue siendo implementar una escisión parcial conforme al RDLME, tras la modificación estatutaria que reduzca la mayoría reforzada, permitiendo a Damask ejecutar la separación del negocio de telecomunicaciones de las demás actividades de manera segura y eficiente. Esta operación allanará el camino para vender cada unidad de negocio por separado con las debidas garantías legales y regulatorias.

1.3 Aprobaciones y autorizaciones necesarias para la venta separada: Una vez realizada la reorganización societaria, será imprescindible obtener ciertas aprobaciones para consumar las ventas de los negocios por separado:

- **Aprobación de la Junta General de Corellia (o de la sociedad transmitente correspondiente):** De acuerdo con la estrategia prevista, transformar Corellia en una sociedad dedicada exclusivamente a telecomunicaciones y proceder a la venta de sus participaciones, dicha transmisión no requerirá acuerdo adicional de la Junta General, al tratarse de una compraventa entre socios (Damask y los minoritarios). No obstante, si en fases posteriores Corellia o cualquiera de sus filiales transmitieran activos o participaciones a terceros, resultará aplicable el artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), que exige acuerdo de junta para la enajenación de activos esenciales (presumiéndose como tales los que representen más del 25 % del activo total).
- **Autorización de control de concentraciones (antitrust):** La venta del negocio de telecomunicaciones de Corellia a Tradium Investments deberá notificarse a las autoridades de competencia antes de su ejecución, conforme al artículo 8 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (LDC), en su redacción vigente tras el Real Decreto-ley 9/2023, de 11 de julio. Dado que Tradium es un fondo con presencia significativa en España, cuyas participadas superan los 1.000 millones € de facturación anual y Corellia Telecom dispone de unos 700 millones € globales, de los cuales aprox.

350 millones € están en España. En conjunto superan los umbrales de notificación nacional volumen de negocios agregado en España superior a 240 millones € y al menos dos entidades con más de 60 millones € cada una, la operación deberá notificarse a la CNMC y, en su caso, a la Comisión Europea si se alcanzan los umbrales comunitarios. Aunque Tradium no opere directamente en el sector de telecomunicaciones, la autorización es obligatoria por razón de tamaño, no por solapamiento competitivo.

Prohibición de ejecución anticipada (gun jumping): Una vez sujeta la operación al control de concentraciones, las partes deben respetar la obligación de **no ejecutar la concentración** hasta obtener la autorización (o hasta que sea legalmente ejecutable). La **ejecución anticipada** constituye una **infracción grave** conforme a la Ley de Defensa de la Competencia (art. 62.3.b LDC) y puede ser sancionada con multa de **hasta el 5% del volumen de negocios total** del ejercicio anterior, además de otras medidas que pudiera imponer la autoridad de competencia. Por ello, el SPA debe estructurarse con **condición suspensiva** de autorización y un esquema de *covenants* pre-closing que evite cualquier transferencia de control antes del *closing*.

En caso de denegación (improbable por ausencia de solapamientos horizontales, aunque podrían imponerse remedios verticales o de conglomerado), la venta no llegaría a consumarse.

Autorización de inversión extranjera (FDI): Control de inversiones extranjeras directas (FDI). Tradium Investments es un inversor residente en un Estado no UE/no AELC (Reino Unido) y la operación proyectada implica la adquisición del negocio de telecomunicaciones de Corellia, incluyendo el ámbito militar, siendo además Corellia titular de licencias y autorizaciones esenciales para el negocio (p. ej., derechos de uso del dominio público radioeléctrico). En este contexto, debe analizarse la sujeción de la transacción al régimen de autorización previa del art. 7 bis de la Ley 19/2003, aplicable, en particular, cuando un inversor no UE/no AELC adquiere (i) una participación $\geq 10\%$ o (ii) el control de una sociedad española que opere en sectores sensibles (entre otros, infraestructuras críticas/telecomunicaciones/defensa).

Si la inversión estuviera sujeta a autorización, el cierre no puede ejecutarse válidamente: las operaciones realizadas sin la preceptiva autorización previa carecen de validez y efectos jurídicos en tanto no se legalicen. Además, ejecutar la operación sin solicitar autorización cuando sea preceptiva constituye infracción muy grave, sancionable, entre otras, con multa de hasta el tanto del contenido económico de la operación (mínimo 30.000 €). En la práctica,

el SPA debe recoger esta autorización FDI (junto con la de competencia, si aplica) como condición suspensiva y tramitarse en paralelo dentro del calendario de la transacción.

Nota de actualización normativa: al margen del caso (por ser Tradium no UE/no AELC), el régimen transitorio que extiende el control previo a ciertas inversiones de **residentes UE/AELC** se ha prorrogado **hasta el 31/12/2026**, por lo que conviene verificar el encaje exacto del expediente en la fecha de firma/cierre.

En cuanto a las consecuencias de omitir alguna de estas aprobaciones, cabe sintetizar lo siguiente: **(i)** la enajenación de activos esenciales sin acuerdo de junta podría ser impugnable y generar responsabilidad de los administradores frente a la sociedad y los socios, aunque el contrato sea oponible al tercero de buena fe, **(ii)** el cierre de la operación sin autorización de control de concentraciones constituiría una infracción grave de *gun jumping*, sancionable con multas de hasta el 5 % del volumen de negocios del grupo y, en su caso, con la ineficacia de los actos de ejecución, y **(iii)** la falta de autorización en materia de inversión extranjera directa determinaría la nulidad de pleno derecho de la compraventa, su no inscribibilidad y la posible imposición de sanciones muy relevantes tanto al comprador como, en su caso, al vendedor.

2. Préstamo de 2.000.000 € a Desarrollos Yavin, S.L. con Opción de Capitalización (2018)

Destaco que ni el contrato de préstamo ni el acuerdo de capitalización se elevaron a escritura pública en 2018. Permanecieron, por tanto, como documentos privados.

A continuación, se abordan las cuestiones planteadas respecto a este acuerdo de capitalización, su naturaleza jurídica, la oposición de los socios de Yavin y los posibles remedios para Corellia.

2.1 Calificación jurídica del acuerdo de capitalización: Nos encontramos ante un pacto parasocial entre Corellia, socia del 45% de Yavin, y los demás socios de Yavin (55%), de naturaleza obligacional, cuyo objeto es regular una futura ampliación de capital en Yavin mediante compensación o aportación del crédito de Corellia. En esencia, es un acuerdo de préstamo capitalizable, donde Corellia concedió financiación con la expectativa de convertirla en participación societaria si así lo decidía y si Yavin prosperaba. Este tipo de acuerdo se asemeja a una nota convertible o a un préstamo convertible en participaciones, común en prácticas mercantiles para alinear intereses entre un inversor y la compañía. Jurídicamente, no es exactamente una obligación convertible sino un compromiso contractual de los socios para llevar a cabo un aumento de capital futuro, bajo ciertas condiciones, en favor del acreedor-socio. En la terminología de la LSC, la capitalización podía instrumentarse vía aumento por compensación de créditos o vía aportación no dineraria del crédito. Dado que el crédito originalmente no estaba vencido ni era líquido en 2018, estrictamente no cumplía los requisitos para compensación automática. Por eso las partes pactaron que, al ejercerse la opción, se declararía el vencimiento

anticipado del préstamo, haciéndolo líquido y exigible, y se buscaría una valoración independiente esto encaja con la mecánica de una aportación no dineraria de crédito, donde el valor razonable del crédito debe ser constatado, aunque en S.L. no se exija informe de experto salvo pacto en contrario. De hecho, la doctrina admite que créditos no vencidos pueden capitalizarse mediante la novación del crédito y su aportación no dineraria, con valoración por experto para proteger la integridad del capital.

Como colofón, el acuerdo de 2018 es un acuerdo de opción de conversión de deuda en capital. Se puede calificar como acuerdo parasocial unánime (lo suscribieron todos los socios de Yavin y Corellia) orientado a una ampliación de capital pactada en el futuro. No forma parte de los estatutos de Yavin ni se adoptó entonces como acuerdo social, por lo que su eficacia es interpartes, no oponible directamente a Yavin como persona jurídica (art. 29 LSC: “*los pactos reservados entre socios no serán oponibles a la sociedad*”). Dicho de otro modo, es un contrato en que los socios prometen votar favorablemente cierta decisión social (el aumento de capital) llegada la circunstancia, y Corellia obtiene el derecho (opción) de solicitar esa conversión.

Mientras tanto, Corellia es acreedora de Yavin y socia minoritaria, y los socios de Yavin mantienen el control, pero habiendo dado su consentimiento anticipado para diluirse si se ejecuta la conversión.

En términos financieros, podríamos asimilarlo a un “*préstamo capitalizable*”, definido como aquel en que el prestamista puede renunciar al reembolso a cambio de capital social. En efecto, el acuerdo prevé que Corellia renuncie a cobrar los 2 M€ en dinero y, en su lugar, reciba participaciones de Yavin. De ahí que se trate de un híbrido entre deuda y capital, pactado extrastatutariamente. En suma, en respuesta a la cuestión 19.a), nos encontramos ante un pacto parasocial unánime de opción de conversión de deuda en capital, de naturaleza estrictamente obligacional entre socios y no ante una obligación convertible en sentido técnico societario

2.2 Argumentos de los socios de Yavin para oponerse al aumento de capital: una vez planteada formalmente a los socios de Yavin la intención de Corellia de ejercer su opción de capitalizar (entiendo que Corellia manifestó en 2025 su deseo de convertir el préstamo), los socios mayoritarios de Yavin se han opuesto al aumento de capital necesario. Sus argumentos, según el Sr. Ozzel, son esencialmente tres:

(i) Falta de necesidad financiera: sostienen que no es necesario aumentar el capital, ya que el préstamo se reembolsará en 2028 sin problemas. Argumentan que Yavin no necesita convertir deuda en capital, pues puede atender el pago y no presenta dificultades de solvencia. Consideran que la capitalización responde solo al interés estratégico de Corellia, no al interés social de Yavin.

(ii) Inexistencia de obligación societaria: aducen que la obligada a aumentar capital sería Yavin, pero Yavin no firmó el pacto de socios de 2018, por lo que no está vinculada. Invocan la inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad. Solo la junta de Yavin puede aprobar una ampliación, y hasta entonces no existe obligación ni participaciones nuevas.

(iii) Libertad de decisión de los socios: en consecuencia, afirman que Yavin no puede ser forzada a cumplir un acuerdo del que no fue parte, y que los socios mayoritarios son libres de votar en la junta según su criterio, sin estar sujetos al pacto privado.

Evaluando estos argumentos:

El primero apela al interés social de Yavin. Si Yavin está bien capitalizada y puede devolver el préstamo, desde la óptica de la empresa no habría urgencia en sumar capital (máxime si los 2 millones de euros ya fueron aportados en su día como préstamo y están siendo usados, es decir, la conversión no supone entrada de dinero fresco, solo convierte deuda en equity). Para los socios de Yavin, puede ser desventajoso diluirse sin necesidad financiera. Prefieren seguir como deudores hasta 2028 y luego pagar, manteniendo su 55% intacto. Este razonamiento se puede traducir a que la capitalización beneficia principalmente a Corellia que aumentaría su porcentaje en Yavin, posiblemente pasando de 45% a mayoría, más que a Yavin en sí, si es cierto que Yavin puede cumplir con la deuda. Sin embargo, convertir deuda en capital puede fortalecer el balance de Yavin al reducir pasivos y aumenta fondos propios, lo que podría facilitarle financiación futura o resiliencia. Si Corellia alega que es beneficioso para Yavin reducir apalancamiento, los minoritarios podrían replicar que la estructura actual es manejable y que prefieren la deuda porque mantener deuda obliga a disciplina financiera y evita la dilución.

El segundo y tercer argumentos son jurídicamente ciertos en cuanto al proceso societario, ningún acreedor puede unilateralmente convertir su crédito en participaciones sin un acuerdo de la sociedad deudora. Corellia no tiene un derecho automático de conversión ejecutable erga societatem. No existe, por ejemplo, un bono convertible ya aprobado por la junta que se convierta sin más al ejercerse. Lo que tiene es un derecho de crédito contra los otros socios de Yavin derivado del pacto con el que puede exigirles que voten a favor. Pero si ellos deciden incumplir esa obligación contractual, la sociedad Yavin no queda forzada a aumentar capital. En este sentido, llevan razón al afirmar que Yavin “no está obligada” por el pacto privado.

A modo de resumen, los argumentos de los socios de Yavin se apoyan en la idea de que la conversión no es beneficiosa ni vinculante para la empresa. Su postura combina razones de conveniencia empresarial (no diluirse, no emitir nuevas participaciones) y razones de derecho societario (la falta de obligatoriedad del pacto parasocial sobre la sociedad). Estos tres argumentos resumen la posición de los socios mayoritarios y constituyen, en esencia, la base de su oposición al aumento de capital a efectos de la cuestión 19.b).

2.3 Consecuencias de que los socios de Yavin voten en contra del aumento de capital:

Supongamos que se convoca la junta general de Desarrollos Yavin, S.L. para someter a votación la ampliación de capital por conversión del crédito de 2.000.000 €. En dicha junta, Corellia con su 45% votaría a favor, pero los otros socios con 55% votarían en contra, por lo que la propuesta no se aprobaría (en una S.L., para aumentar capital se requiere mayoría más de la mitad de los votos, art. 199.1 LSC, y aquí solo habría 45% a favor).

Las consecuencias principales de una no aprobación del acuerdo sería:

- **No se realiza la capitalización:** El préstamo de 2.000.000 € permanece vigente en los términos originales. Corellia sigue siendo acreedora de Yavin, con vencimiento en 2028. La oportunidad de convertirlo en participaciones se pierde, al menos en ese momento. Corellia no incrementa su porcentaje en Yavin (sigue con 45%). Los socios mayoritarios mantienen su 55% y el control efectivo.
- **Incumplimiento del pacto parasocial (breach of contract):** Los socios de Yavin habrían faltado a su compromiso contractual de apoyar el aumento de capital. Esto configura un incumplimiento del acuerdo de 2018 por su parte. Corellia, que cumplió su prestación al otorgar el préstamo y ejerció legítimamente la opción, se ve frustrada en la contraprestación pactada (recibir participaciones). Este incumplimiento da lugar a responsabilidad contractual de los socios incumplidores frente a Corellia.
- **Possible exigibilidad inmediata del crédito:** Habría que examinar si el pacto o el contrato de préstamo contemplaban qué ocurre ante la negativa. El pacto decía que Corellia podía dar por vencido anticipadamente el préstamo para convertirlo. Corellia efectivamente lo “da por vencido” al ejercer la opción. En ese momento, contractualmente la deuda se haría exigible y no habría que esperar a 2028. Si luego no se convierte en participaciones por culpa de los socios, Corellia podría reclamar su cobro inmediato a Yavin. Es decir, Corellia podría sostener: “Ejercí la opción, por tanto, el préstamo venció, al no ejecutarse la ampliación, Yavin debe amortizar ahora los 2 millones €”. Esta interpretación, tiene un “fallo”, ya que Yavin como tal no firmó la cláusula de opción, por lo que jurídicamente la obligación de pago anticipado de Yavin solo existiría si el contrato de préstamo (sí firmado por Yavin) incluyera una cláusula de vencimiento anticipado ligado al ejercicio de la opción. No tenemos evidencia de que así fuera.

Si el contrato principal de préstamo no preveía esa causal, Corellia no puede unilateralmente modificar el plazo pactado con la sociedad. El pacto con los socios no vincula a Yavin para adelantar el vencimiento (volvemos al punto de inoponibilidad). Por tanto, podría darse una situación irregular: Corellia declara vencida la deuda, pero Yavin responde que su obligación contractual de reembolso sigue para 2028. Si Yavin

voluntariamente quisiera pagar antes, podría, pero los socios mayoritarios difícilmente lo harán simplemente para satisfacer a Corellia en su frustración. En la práctica, Corellia probablemente reclamaría el pago inmediato amparándose en el acuerdo. Si Yavin se negara a pagar antes de 2028, Corellia tendría que esperar al vencimiento original para exigir judicialmente, a menos que pueda probar que la anticipación fue acordada.

- **Deterioro de las relaciones societarias:** La confianza entre Corellia y los socios de Yavin quedaría muy dañada. Corellia vería a esos socios como incumplidores de un acuerdo fundamental, y ellos verían a Corellia como un inversor intentando forzarles a diluir. Esto puede tensar la gestión diaria de Yavin y la cooperación en la administración. Recordemos que Corellia, con 45%, posiblemente tenga algún derecho de nombrar consejero o influencia. El conflicto podría paralizar decisiones e incluso acabar en tribunales.
- **Imposibilidad de lograr mayoría en Yavin:** La negativa al aumento de capital implica que Corellia pierde la oportunidad de convertirse en socio mayoritario de Yavin antes de la venta del grupo. Con su participación bloqueada en el 45 %, no puede consolidar Yavin dentro del perímetro de las “otras líneas de negocio”, lo que reduce el atractivo y el valor del conjunto ante potenciales compradores. Desde la perspectiva de mercado, un comprador del negocio no telecom percibiría que Corellia solo controla el 45 % de Yavin, frente a un 55 % en manos de socios hostiles, lo que dificulta la gestión y devalúa ese activo dentro del grupo. Ante este escenario, Damask Holdings (matriz de Corellia) podría verse obligada a replantear su estrategia respecto a Yavin, optando entre vender su 45 % (posiblemente a los propios herederos si desean alcanzar el 100 %) o excluir Yavin del perímetro de venta. En cualquier caso, el valor de Yavin para Corellia se ve significativamente afectado por el conflicto societario. En síntesis, la no ejecución del aumento de capital deja incumplido el pacto parasocial, manteniendo el crédito de Corellia sin convertir y la estructura accionarial inalterada, mientras que los socios de Yavin incurren en responsabilidad contractual por su incumplimiento.

Si ahora nos centramos en el derecho societario puro, la “no aprobación” es un acuerdo negativo de la junta de Yavin. La junta, al rechazar la propuesta, en términos jurídicos adopta el *acuerdo consistente en no aumentar el capital*. Aunque suena paradójico, también ese resultado es formalmente un acuerdo de la junta (un acuerdo negativo). La Ley permite impugnar acuerdos sociales contrarios a la ley, a los estatutos o al interés social (art. 204 LSC), pero usualmente se piensa en acuerdos positivos. ¿Puede impugnarse un acuerdo negativo? La jurisprudencia ha admitido su impugnación en ciertos casos, por ejemplo, el Tribunal Supremo ha llegado a anular acuerdos de no cese de administradores y ordenar el cese, o a anular la negativa de una sociedad a adquirir acciones de un socio y obligar a que lo haga. Ahora bien, advierte que no todo acuerdo

negativo es susceptible de ser impuesto por el juez, solo cuando “*derive de la ley o los estatutos*” y se busque proteger un derecho del socio impugnante. En nuestro caso, ¿qué derecho tendría Corellia? Corellia invocaría el pacto parasocial y quizás que la negativa lesiona su interés en integrarse como socio mayoritario. Sin embargo, ese interés no está recogido en ley ni estatutos de Yavin. Los estatutos no obligan a ese aumento, y la ley tampoco (es facultativo).

Además, la decisión de no ampliar capital puede considerarse discrecional del órgano soberano, dentro de las alternativas legítimas de gestión (podía aumentar capital o no hacerlo, ambas cosas son válidas según la situación). Salvo que Corellia demuestre que Yavin necesitaba imperiosamente capital y que los mayoritarios votaron no por motivos egoístas causando daño a la sociedad, no habría infracción del interés social evidente. Es más, ellos alegan que protegen a la sociedad de una dilución innecesaria. La jurisprudencia rechaza impugnaciones de negativas cuando “*no se va contra el interés social*” o cuando la medida rechazada no era obligatoria. Por tanto, la consecuencia más probable es que Corellia se queda sin poder obligar a Yavin a emitir las participaciones. Yavin seguirá con su capital social sin cambios y con la deuda intacta.

2.4 Remedios a disposición de Corellia y viabilidad de impugnar el acuerdo negativo:

- **Acción de cumplimiento o indemnización por incumplimiento del pacto frente a los socios de Yavin incumplidores:** Corellia tiene un derecho de crédito contractual contra los firmantes del acuerdo 2018. Puede demandar judicialmente a los socios por incumplir la obligación de votar a favor. En dicha demanda podría solicitar, alternativa o cumulativamente: **(a) el cumplimiento específico del pacto** (que se obligue a los socios a ejecutar lo pactado, es decir, a adoptar el aumento de capital), y/o **(b) daños y perjuicios por el incumplimiento** (resarcimiento monetario). La figura del cumplimiento forzoso en contratos es posible según el art. 1.124 CC cuando es factible y no contraria a la ley. Aquí, sin embargo, obligar a alguien a votar de cierta manera es problemático: los tribunales españoles han sido reacios a interferir en la voluntad de voto soberana de los socios, incluso si lo prometieron, pues ello afecta a la libertad de deliberación de las juntas. No obstante, tratándose de un pacto omnilateral (firmado por todos los socios de Yavin), y más aún con Corellia habiendo actuado ya (dando el préstamo), un juez podría considerar procedente ordenar el cumplimiento para restablecer la situación pactada. En la práctica, una sentencia podría, por ejemplo, anular la votación negativa por abusiva y ordenar repetir la junta, advirtiendo de la obligación de votar conforme al pacto. Pero esto se solapa con la impugnación de acuerdos sociales (lo vemos luego). Lo más tangible es reclamar daños y perjuicios, donde Corellia tendría que cuantificar el daño sufrido por no poder convertir el préstamo. Podría argumentar que su daño es la diferencia entre el valor que tendrían las participaciones de Yavin si tuviera, digamos, un X% más tras la

conversión, y el valor de seguir con 45% más un crédito. Por ejemplo, si Yavin se valorara en 10 M€ y el 45% de Corellia valdría 4,5 M€, mientras que si tuviera el, digamos, 60% tras convertir valdría 6 M€, la pérdida patrimonial ronda 1,5 M€. Pero estos cálculos son especulativos y difíciles: implican valorar empresas no cotizadas. También puede reclamar los costes incurridos y quizás la pérdida de chance de vender su participación en mejores términos. El resultado de una reclamación de daños es incierto, y los socios demandados podrían alegar que actuaron en interés social (lo cual si el juez lo comprara, exoneraría su responsabilidad por no ser un incumplimiento doloso sino justificado). Con todo, Corellia tiene bases firmes para al menos obtener una indemnización, teniendo en cuenta que hubo un pacto claro, ellos cumplieron (dieron el préstamo), los otros no, sin causa legal para no cumplir.

- **Impugnación del acuerdo social negativo de no aumentar capital:** Es posible en teoría impugnar la decisión de la junta de Yavin de rechazar la ampliación. Corellia tendría legitimación como socio que votó a favor y fue perjudicado (art. 206 LSC). *¿En qué fundamentos?* Podría alegar que la negativa es contraria al interés social de Yavin y que supone un abuso de la mayoría (art. 204.1 LSC: acuerdos lesivos del interés social en beneficio de socios). *¿Tiene elementos para probarlo?* Podría sostener que convertir la deuda en capital fortalece a Yavin (menos deuda, más fondos propios) y que los mayoritarios votaron no solo para evitar perder control, anteponiendo su interés personal al de la empresa. Si lograra convencer al juez de que la operación era objetivamente beneficiosa para Yavin y que la única motivación del no fue egoísta, podría prosperar la impugnación. Sin embargo, los mayoritarios pueden contradecir eso, Yavin no necesitaba capital y su interés era no diluir (lo cual también puede considerarse interés social: evitar una emisión si no es necesaria, para no repartir gratuitamente valor). Además, para prosperar la impugnación, no debe existir otro cauce legal para exigir el cumplimiento del pacto y aquí lo hay. Los tribunales pueden denegar la impugnación si entienden que es un intento de *“suplir la voluntad social”* con la judicial, sobre todo en cuestiones discretionales de gestión. En una sentencia, la AP de Pontevedra denegó imponer una ampliación de capital negada en junta, señalando que existían alternativas (disolución, concurso) y que el juez no debía intervenir en la decisión de los socios. Aplicado a Yavin, la ampliación por conversión no era la única vía (podían seguir con el préstamo, etc.), con lo que es muy probable que un juez, siguiendo esa línea, se niegue a forzar la emisión de participaciones.
- **Exclusión de socios o disolución por incumplimiento grave:** En S.L. existe la figura de la exclusión de socios por incumplimiento de obligaciones (art. 350 LSC) o por haber infringido gravemente sus deberes. *¿Podría Corellia intentar excluir a los socios*

mayoritarios de Yavin por este incumplimiento de pacto? Dado que Corellia es minoría en Yavin, no controla la sociedad para iniciar tal proceso. Además, la exclusión requeriría que los estatutos de Yavin contemplaran como causa el incumplimiento de pactos parasociales o actuaciones desleales (no lo sabemos, pero dijeron que los estatutos son *muy sencillos* y no se apartan de la LSC, así que probablemente no incluyen esa causa). Sin una cláusula estatutaria, no puede prosperar. Tampoco aplica ninguna causa legal automática. La disolución de Yavin por conflictos internos (art. 363.1.d LSC, paralización de órganos sociales) podría llegar si la situación degenerara, pero parece prematuro: un desacuerdo sobre ampliación no paraliza la sociedad al punto de requerir disolución, especialmente porque los mayoritarios siguen al mando.

- **Negociación y compra de la participación de Corellia o de los otros socios:** Aunque no sea un “remedio legal” contencioso, vale la pena mencionar que Corellia (Damask) podría reconsiderar su posición en Yavin. Si los herederos están dispuestos a comprar su 45% (tal vez ahora sí, para evitar a Corellia), ese podría ser un resultado práctico. O viceversa, Corellia intentar comprar parte del 55% a los herederos para llegar a un 90% y forzar luego una fusión o absorción de Yavin. Sin embargo, los herederos han rehusado vender por años, y ahora menos querrán perder el control que retuvieron. Damask tampoco parece con intención de invertir más dinero en Yavin en este momento de salida (busca liquidar inversiones, no aumentarlas). Por tanto, la vía negociada es complicada, pero podría explorarse algún intercambio: por ejemplo, los herederos compran el 45% de Yavin a Damask a un precio razonable, a cambio de Damask dar facilidades de separación en Corellia (quizá permitirles quedarse con *NuevaCo-Otros*). Estas son conjeturas estratégicas, no tanto jurídicas, pero en la práctica suelen ser la solución: un *buyout* del socio descontento.

Lo más realista es que Corellia obtenga una compensación económica por el incumplimiento del pacto, pero no logrará convertirse en dueña mayoritaria de Yavin si los socios se niegan. Esto hay que incorporarlo en la estrategia global de separación de negocios, seguramente Damask tendrá que aceptar que Yavin quede fuera de su paquete vendible o asumir un descuento por no controlarla.

2.5 Elevación a público del acuerdo: carácter imperativo y ventajas de la escritura pública: Ni el contrato de préstamo ni el acuerdo parasocial de 2018 se elevaron a escritura pública. *¿Era obligatorio hacerlo? Legalmente, no.* El préstamo entre Corellia y Yavin podía válidamente formalizarse en documento privado, la ley no exige forma pública para un préstamo mercantil simple. Tampoco el pacto parasocial requiere escritura pública para su validez, de hecho, la mayoría de pactos de socios se firman privadamente, la elevación a público es opcional y no los

hace inscribibles en el Registro Mercantil, ya que siguen siendo acuerdos extracorporativos. Por tanto, no hubo infracción legal al no notariar estos documentos.

Ahora bien, *¿hubiera sido conveniente elevarlos a público?* Sí, debido a ciertas ventajas:

- **Fecha fehaciente y eficacia probatoria reforzada:** Un documento público tiene fecha cierta y da plena fe de su contenido frente a terceros (art. 1218 CC). Si surgiera disputa sobre qué se pactó exactamente, una escritura ofrece mayor seguridad probatoria que un documento privado que podría ser cuestionado (aunque aquí todas las partes lo reconocen, en juicio siempre es más robusto exhibir escritura firmada ante notario).
- **Fuerza ejecutiva (en ciertos casos):** Un préstamo reconocido en escritura pública constituye título ejecutivo directamente ejecutable en caso de impago (art. 517 LEC). Si el préstamo Corellia–Yavin hubiera estado en póliza notarial con cláusula de ejecución, Corellia podría, llegado 2028 (o si pudiera reclamar antes), acudir directamente a ejecutar contra Yavin sin juicio declarativo previo. Al estar solo en privado, si Yavin no pagase, Corellia debería obtener una sentencia para embargar bienes. En nuestro caso, Yavin ha pagado puntualmente intereses, pero pensando en hipotéticos, la escritura habría dado mayor poder a Corellia como acreedora.
- **Compromiso más solemne:** Desde un punto de vista práctico, firmar ante notario suele dar a los acuerdos más seriedad y formalidad. Los socios de Yavin quizá hubieran sido más reacios a incumplir un documento público, por el *peso moral* y por estar su firma autenticada. Además, en una escritura es posible incluir cláusulas penales por incumplimiento. Por ejemplo, podrían haber pactado ante notario una pena (una cantidad a pagar) si algún socio no votaba a favor llegado el momento.
- **Integración potencial en acuerdos societarios:** Podría haberse aprovechado la ocasión para reflejar la opción de conversión en algún acuerdo social de Yavin (por ejemplo, aprobar en junta de Yavin de 2018 una autorización de aumento de capital delegada en administradores, condicionada a que Corellia ejerciera la opción). De haberse hecho así, y elevado a público, Corellia ahora tendría un fundamento societario directo para exigir la emisión de participaciones, y los socios no podrían oponerse sin vulnerar un acuerdo social previo. No consta que se hiciera, al contrario, se señala que no se llevó a público, lo que sugiere que no se protocolizó nada en acta notarial de junta. Elevar a público el acuerdo de socios habría facilitado también su incorporación por referencia en una eventual junta.

La ausencia de escritura pública no invalida el acuerdo, pero reduce su fuerza ejecutiva. El pacto sigue siendo válido como contrato privado, aunque Corellia deberá acudir a juicio ordinario para

hacerlo cumplir, acreditando su existencia y contenido. De haberse otorgado escritura, Corellia dispondría de un título con valor probatorio y fuerza ejecutiva inmediata, especialmente respecto al préstamo, además de una mayor vinculación psicológica y formal de los socios firmantes. No existía obligación legal de elevarlo a público, pues no era un acto inscribible ni requería forma notarial, pero hacerlo habría sido conveniente para reforzar la posición jurídica de Corellia y agilitar su ejecución en caso de conflicto. Por tanto, en respuesta a la cuestión 19.e), la elevación a público del préstamo y del pacto parasocial no era jurídicamente imperativa, pero habría sido muy conveniente para reforzar la fuerza probatoria de los acuerdos y, en el caso del préstamo, dotarlo de fuerza ejecutiva directa en caso de impago.

3. Mayoría Reforzada del 90% para la Transferencia de Actividades Esenciales (Oposición del Sr. Antilles)

¿Es posible llevar a cabo la operación de separación de los negocios incluso con su oposición? Y, adicionalmente, ¿cambiaría la respuesta si el pacto de socios de Corellia también exigiese esa mayoría reforzada del 90%?

3.1 Alcance de la mayoría estatutaria del 90%: Conviene precisar qué situaciones quedan sometidas a ese quórum. La cláusula habla de “*transferencia de actividades esenciales*”. Conforme al art. 160.f) LSC, se considera que un activo es esencial si su valor supera el 25% del total de activos sociales, presumiéndose en ese caso la esencialidad. Además, la jurisprudencia y doctrina añaden que, aunque no llegue a 25%, puede ser esencial si constituye una parte medular del objeto social, Corellia, el negocio de telecomunicaciones es esencial. En todo caso, la venta separada que propone Damask implicaría transferir el 100% del negocio telecom a un comprador y/o el resto de las líneas a otro. Cualquiera de esas operaciones por sí sola supera el umbral de 25% del patrimonio de Corellia. Por tanto, sí se activa la exigencia del 90% si Corellia, como sociedad, fuera a vender esos activos, ya sean participaciones de filiales o activos directamente a un tercero.

La norma estatutaria se refiere a “*transferencia por la sociedad*”. No aplica, por ejemplo, a la venta de participaciones por los socios. Es decir, si Damask vende sus participaciones a un tercero, esa cláusula no se dispara porque la sociedad no transfiere nada, son los socios quienes transmiten sus cuotas. Esta diferencia es crucial ya que la restricción del 90% solo ata las operaciones acordadas en junta general de Corellia. Si la separación de negocios se articula de forma que no requiere un acuerdo de junta, la oposición de Antilles carece de mecanismos societarios para frenar la operación. En la sección 1 analicé precisamente estructuras para evitar esa traba por ejemplo, la escisión y venta de participaciones por los socios, en vez de venta de activos por Corellia.

Por tanto, hay dos enfoques generales para “sortear” el 90%:

1. **No someter la operación al voto de la junta** (estructurándola de modo que Corellia no transfiera activos esenciales directamente).
2. **Eliminar o modificar la cláusula estatutaria** antes de la operación.

3.2 Posibilidad de realizar la separación con la oposición de Antilles (sin su 11%):

¿Se puede de algún modo realizar la operación pese a ello? Sí, mediante ingeniería societaria que evite la necesidad de esa votación o que la vuelva alcanzable:

En relación con la cuestión 22.a), cabe analizar si la operación de separación puede articularse pese a la oposición del Sr. Antilles (titular del 11 % del capital).

- **Reestructuración interna y venta indirecta (vía socios):** La estrategia recomendada en el apartado 1, la escisión parcial o total, es la respuesta. Por ejemplo, si se ejecuta una escisión total y Corellia se disuelve en dos sociedades, la venta del negocio telecom se hará mediante venta de participaciones de la nueva sociedad por los socios (Damask vendiendo su 70%). Esa venta no requiere acuerdo de la junta de Corellia ya que Corellia ya no existe y la nueva sociedad telecom se vendería a través de los socios. El Sr. Antilles en ese caso sería libre de no vender su parte, pero no podría impedir que Damask venda la suya. Si el comprador exige el 100%, Damask podría arrastrar a los demás mediante un derecho de arrastre (drag-along) si estuviera pactado en el pacto de socios original (no se menciona expresamente, pero es común que un fondo del 70% tenga derecho de arrastrar a minoritarios en una venta). Si existe esa cláusula, Antilles tendría que vender también, le guste o no, por ser obligación contractual. Incluso sin drag-along, con 70% el comprador podría conformarse y los minoritarios quedarían dentro con el nuevo dueño. La conclusión es la siguiente, la oposición de Antilles como socio minoritario no puede impedir una venta de participaciones por parte de Damask, salvo que hubiera algún acuerdo de bloqueo. Por tanto, la operación es posible pese a su voto en contra siempre que se estructure como venta indirecta. La herramienta principal es la escisión o segregación, como ya detallamos, para aislar los negocios y vender participaciones en lugar de activos.
- **Modificación estatutaria previa:** Damask puede proponer en junta eliminar o relajar la exigencia del 90 %. Para modificar dicha cláusula se requiere el voto favorable de más de la mitad del capital social (art. 199.a LSC). Con su participación del 70 %, Damask podría suprimir válidamente el blindaje. Esta modificación estatutaria sería plenamente válida, sin necesidad del 90 %, salvo que la propia cláusula estableciera un quórum reforzado para su modificación, lo cual no parece. Una vez eliminada la restricción, cualquier venta de activo esencial requeriría solo la mayoría ordinaria prevista en la ley

(más de la mitad del capital), que Damask cumple. Así, en una junta posterior podría aprobar la venta directa del negocio.

- *¿Puede hacerse con Antilles en contra? Sí, porque ya no tendría poder de voto.*

Esta opción es un poco más agresiva. Supone que Damask use su control para desarmar la protección estatutaria que probablemente existía para proteger a socios fundadores como Antilles. La cláusula del 90% no está protegida por la ley más allá de exigir no llegar a la unanimidad (çy 90% es inferior a unanimidad, así que se podría llevar a cabo. Quitarla con 70% cumple la LSC. Los socios minoritarios no tienen derecho de voto en la modificación estatutaria salvo que se afecten directamente sus derechos individuales. Podrían alegar que se les perjudica al quitarles un derecho de bloqueo que tenía valor para ellos, pero jurisprudencialmente no es un derecho adquirido intocable, es una regla de gobierno interno modifiable por mayoría suficiente. Eso sí, la percepción de abuso de mayoría aquí podría aparecer. Damask cambiaría las reglas del juego establecidas para inmediatamente realizar una operación que sabe que minoría rechaza.

Los minoritarios podrían impugnar la modificación estatutaria por abuso (art. 204 LSC: acuerdo lesivo del interés social en beneficio de la mayoría). Argumentarían que Damask actuó solo en su propio interés de liquidez, vulnerando el pacto fundacional de mantener consenso en decisiones trascendentales. Sin embargo, Damask puede alegar que la venta fragmentada maximiza el valor para todos, y que la cláusula del 90% en este contexto perjudica el interés social al obstaculizar un exit provechoso. Dado que Damask no expropia a los minoritarios ni altera su porcentaje, solo les quita una facultad de voto, un juez podría muy bien considerar legítimo el acuerdo de modificación. La DGSJFP ha dicho que se permiten mayorías reforzadas en S.L. pero no ilimitadamente, en S.L. no se pueden establecer unanimidades eternas que paralicen la gestión. Si la cláusula del 90% deviniera contra producente para la supervivencia o buen fin de la inversión, suprimirla podría verse como favorecedor del interés social. Así que este remedio es arriesgado en términos de clima societario pero posible. Con los estatutos ya modificados, Damask podría aprobar la segregación o venta de activos con su mayoría simple en una junta posterior, y entonces consumar la venta sin necesitar a Antilles.

En conclusión, sí es posible llevar a cabo la separación de negocios con la oposición de Antilles siempre que se evite someter a votación de la junta una transferencia que requiera 90%. Las estrategias recomendadas: reorganizar la operación vía escisión + venta de participaciones por los socios o, subsidiariamente, eliminar la cláusula estatutaria para luego proceder con mayoría ordinaria. La oposición de Antilles no puede impedir que Damask adopte estas medidas, dado su 70%.

Cabe añadir que, aun con la cláusula intacta, si Antilles fuera el único en contra (11%) y Damask lograra persuadir a Ackbar (9%) y Erso (7%) de votar a favor, se alcanzarían 86% a favor,

insuficiente todavía. Si también lograse el apoyo del consejero delegado (2%) y directivos (1%), sumaría $70+9+7+2+1 = 89\%$, quedándose a un punto del 90%. En tal escenario, la oposición de solo Antilles (11%) *sí* bloquearía por un margen mínimo. Esto ilustra lo gravoso de la cláusula. La realidad es que Antilles por sí solo tiene $>10\%$, así que su sola oposición basta sin que nadie falte a la cita de la junta.

3.3 Supuesto de pacto de socios con la misma exigencia del 90%: Este apartado responde a la cuestión 22.b), relativa a la hipótesis de que el pacto de socios reproduzca también la mayoría reforzada del 90 %

¿Qué cambia?

- **A nivel corporativo interno:** Nada, la necesidad formal de 90% seguiría existiendo mientras no se cambien estatutos. Pero Damask podría igualmente eliminarla de estatutos con 70%. Sin embargo, al hacerlo incurría en incumplimiento del pacto de socios. Si Damask vota a favor de eliminar la cláusula del 90% en junta, estaría actuando en contra de lo pactado. Incluso convocar la junta para esa modificación sería una infracción del pacto. El acuerdo social resultante (la modificación estatutaria) sería válido frente a la sociedad (no impugnable por violar el pacto, en principio, porque los pactos no son oponibles orgánicamente), pero Damask se expondría a una reclamación de los otros socios por violar el pacto.
- **Remedios de los minoritarios:** Con la cláusula en pacto, los minoritarios (Antilles y otros) tendrían más fundamento para ir a un juez a detener o sancionar la maniobra. Podrían solicitar medidas cautelares para que la sociedad no ejecute actos contrarios al pacto.

Los tribunales en principio no paralizan acuerdos sociales válidos solo por conflicto de pacto al seguir la regla de inoponibilidad, pero si se demuestra urgencia y perjuicio irreparable (vender la joya de la empresa sin su consentimiento), quizás un juzgado podría conceder alguna cautelar a la espera de arbitraje o juicio de cumplimiento del pacto.

Asimismo, tras la operación, los minoritarios podrían demandar a Damask por daños. Podrían argumentar que la cláusula del 90% en el pacto les daba un derecho negociado de voto para proteger su inversión, y que Damask lo ignoró causándoles. La indemnización podría cuantificarse en función de la pérdida de valor que ellos atribuyen a la venta fragmentada versus una no venta, etc. O si deciden que se les obligó a vender (por drag-along), podrían reclamar daño moral o económico. Todo dependerá de los términos del pacto sobre salidas. Si existía drag, realmente Antilles no podría oponerse a la venta del 100% si Damask la pacta, tendría que vender y solo podría discutir precio justo, etc. Si no había drag o se condicionaba también a 90%, su no

venta individual no detiene la compraventa del activo (porque Damask vendió el activo vía reorganización, lo cual escapó del pacto original tal vez).

En definitiva, con la cláusula en el pacto, la diferencia es que, aunque Damask logre hacer la operación legalmente (porque cambia estatutos o porque reorganiza), estaría incumpliendo un contrato con los minoritarios. Ese contrato, a diferencia de los estatutos, posiblemente prevea sanciones. Por ejemplo, algunos pactos contemplan derechos de recompra o penalidades si alguien incumple. Si hubiera una cláusula de resolución o de *put option* a favor del minoritario en caso de breach, Antilles podría forzar a Damask a comprarle su parte a precio muy alto, o similar. No sabemos si existe, pero podría. Si no, siempre quedará la reclamación de daños por la vía

En resumen, si el pacto de socios replicase la mayoría del 90%, la respuesta sería distinta en el sentido de que la oposición de Antilles tendría más fuerza jurídica, aunque indirecta. Damask podría llevar a cabo la separación contraviniendo el pacto, pero ello acarrearía responsabilidad por incumplimiento contractual. La ventaja de los minoritarios sería que, además de hacer valer sus argumentos morales, tendrían un terreno claro para reclamar compensaciones o incluso intentar frenar la ejecución vía medidas cautelares. En contraste, en la situación real, Antilles solo puede escudarse en los estatutos que se pueden modificar sin su consentimiento. Su capacidad de acción es menor ya que básicamente, asistiría impotente a la reorganización y venta, pudiendo a lo sumo impugnar acuerdos por abuso de mayoría (difícil éxito) o lamentar la situación. Por tanto, nuestra respuesta varía:

- **Sin cláusula en el pacto (caso real):** Sí es posible hacer la separación a pesar de Antilles, utilizando mayorías de Damask en las vías explicadas, y Antilles no tendría más remedio que acatar o salir vendiendo su parte si hay drag-along.
- **Con cláusula también en pacto:** La operación societaria sigue siendo posible, pero Damask incurría en incumplimiento contractual. La venta no sería jurídicamente imposible, pero sí ilegítima respecto al pacto, exponiendo a Damask a acciones legales por parte de Antilles. En tal caso, habría que sopesar seriamente las consecuencias: por ejemplo, el juez podría, a instancia de Antilles, ordenar indemnizaciones sustanciales o incluso revertir internamente algunos efectos (difícil revertir una venta a tercero de buena fe, pero podrían obligar a Damask a indemnizar). Damask tendría que valorar si le compensa violentar un pacto así –normalmente los fondos intentan no vulnerar pactos porque su reputación importa, pero si es el final de la inversión quizás asumen la batalla legal.

En conclusión, la oposición del Sr. Antilles no impediría materializar la separación de negocios si se adoptan los mecanismos legales adecuados, aunque sin su consentimiento se tensará la

situación y podría derivar en litigios. Sin la protección en el pacto, Antilles poco podrá hacer salvo votar en contra y quizás impugnar por abuso sin mucho recorrido. Si además hubiera pacto reforzado, Antilles tendría armas contractuales para buscar reparación, pero aun así no podría anular la operación, solo reclamar por el daño sufrido. En conclusión, si el pacto de socios reprodujera la misma mayoría reforzada del 90 %, la operación de separación seguiría siendo jurídicamente viable desde el punto de vista societario (Damask podría modificar los estatutos y ejecutar la escisión), pero se produciría un **incumplimiento contractual** frente a los minoritarios, que podrían exigir indemnización de daños e incluso medidas cautelares para tratar de frenar la ejecución.

C. Reparto de dividendos en Industrias Corellia, S.L.

La LSC impone el principio de prudencia financiera, es decir, solo se pueden repartir dividendos si la sociedad ha obtenido beneficio y, tras el reparto, el patrimonio neto no queda por debajo del capital social. Además, debe dotarse la reserva legal (10% anual hasta 20% del capital) y compensar pérdidas previas. En consecuencia, el importe máximo de dividendos distribuibles es, en esencia, el beneficio neto del ejercicio, más las reservas libres disponibles, menos la parte destinada a la reserva legal obligatoria, de modo que el patrimonio neto resultante quede \geq capital social. Si el ejercicio 2025 aún no estuviera cerrado en el momento del reparto, los “dividendos a cuenta” se limitarían a los resultados interinos desde el cierre anterior, descontando pérdidas acumuladas, dotaciones legales y un previsible impuesto.

1. Importe máximo de dividendos distribuibles

La LSC solo permite repartir dividendos con cargo a beneficios distribuibles y reservas de libre disposición, siempre que tras el reparto el patrimonio neto no quede por debajo del capital social y estén debidamente dotadas las reservas obligatorias (arts. 273 y 274 LSC). Esto significa que no todo el patrimonio neto es “repartible”, sino únicamente determinadas partidas.

En particular, son **distribuibles** vía dividendo:

- El resultado positivo del ejercicio (beneficio neto).
- Las reservas voluntarias de libre disposición, una vez:
 - compensadas las posibles pérdidas de ejercicios anteriores,
 - dotada íntegramente la reserva legal y
 - atendidas, en su caso, otras reservas obligatorias.

Por el contrario, **no son repartibles** como dividendo ordinario:

- La reserva legal, por ser de dotación obligatoria e indisponible (art. 274 LSC).
- La prima de asunción/emisión, que solo puede devolverse a los socios mediante operaciones específicas de reducción de capital o devolución de aportaciones, no como dividendo stricto sensu.
- Las “otras aportaciones de socios”, que igualmente solo pueden restituirse a través de mecanismos formales de reducción de capital o de devolución de aportaciones.
- El capital social, que solo puede reducirse siguiendo los cauces de la LSC.

Aplicando estas reglas al balance individual de Industrias Corellia a 30 de junio de 2025 (PN total 250 M€), el desglose relevante es:

CONCEPTO	IMPORTE (M€)	¿Distribuible Vía Dividendo?	Comentario
Capital social	10	No	Solo puede devolverse mediante reducción formal d capital
Reserva Legal	2	ya alcanza el 20 % del capital, no distribuible	Ya dotada al 20% del capital, es indisponible
Prima de asunción	40	No	No se reparte como dividendo, solo vía devolución de aportaciones
Reservas voluntarias	48	potencialmente distribuibles, si no existen pérdidas ni otras reservas obligatorias	Distribuibles si no hay pérdidas ni otras reservas obligatorias
Otras aportaciones de socios	50	No	Solo restituibles mediante reducción de capital o devolución formal

Resultado del ejercicio	100	Sí	Beneficio neto del ejercicio, repartible como dividendo
Patrimonio Neto total	250	_____	Suma de todas las partidas anteriores

Suponiendo que no hay pérdidas de ejercicios anteriores ni gastos de I+D activados que limiten el reparto, el importe máximo del dividendo dinerario distribuible sería la suma de:

CONCEPTO	IMPORTE (M€)	Comentario
Beneficio del ejercicio	100	Resultando positivo del ejercicio
Reservas voluntarias de libre disposición	48	De libre disposición en ausencia de pérdidas
Máximo dividendo distribuible	148	

Tras un reparto por ese importe, el **patrimonio neto de Corellia quedaría en 102 M€ (250 -148)**, cifra que sigue siendo superior al capital social (10 M€) y que mantiene íntegra la reserva legal (2 M€) y el resto de partidas indisponibles, respetando así los límites de la LSC.

En cambio, no podría configurarse como “dividendo” una distribución directa de la prima de asunción ni de las otras aportaciones de socios: cualquier devolución al socio de esas partidas exigiría articular una reducción de capital o una restitución de aportaciones conforme al régimen específico de la LSC, y no un simple acuerdo de reparto de dividendos.

2. Requisitos para aprobar el reparto

Para que la sociedad pueda distribuir dividendos se deben cumplir, como mínimo, los siguientes requisitos normativos:

- **Beneficios suficientes y patrimonio sano.** Debe existir un beneficio distribuible (no repartir a pérdidas) y el reparto no puede dejar el patrimonio neto por debajo del capital social. Si hay pérdidas de ejercicios previos, éstas deben compensarse antes de repartir beneficios.
- **Reserva legal dotada.** Según el art. 274 LSC, el 10% de cada beneficio anual se destina a reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital. Por tanto, antes de repartir, hay que confirmar que la reserva legal está cubierta o prever la dotación mínima.
- **Cobertura de gastos de I+D activados.** El art. 273.3 LSC impide repartir dividendos cuando las reservas disponibles sean inferiores al importe de los gastos de investigación

y desarrollo activados en el activo del balance. En su caso, habrá que comprobar qué importe figura contabilizado por este concepto y limitar el dividendo al exceso de reservas disponibles sobre dicha cuantía, ya que no se exige una dotación porcentual específica, sino que esos gastos queden íntegramente cubiertos por reservas.

- **Cumplimiento de formalidades contables.** Se deben haber formulado las cuentas anuales (balance y cuentas de Pérdidas y Ganancias) de forma fiel. En la junta general que apruebe dichas cuentas se decidirá también la aplicación del resultado.
- **Distribución a cuenta (si procede).** Para dividendos anticipados al cierre del ejercicio, los administradores deben preparar un estado contable que acredite liquidez suficiente para el pago. Además, la cuantía a distribuir no podrá exceder de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio cerrado, tras descontar pérdidas y dotaciones legales (incluyendo las reservas obligatorias y el impuesto estimado).

En resumidas cuentas, se requiere un balance con beneficios positivos y reservas adecuadas, la junta general debe aprobar las cuentas y el reparto, y cumplirse los límites del art. 273 y 277 LSC. En cuanto a la intervención del órgano de administración, para un dividendo ordinario acordado con cargo a las cuentas anuales no se exige un informe específico distinto de la propia formulación de las cuentas y de la propuesta de aplicación del resultado. Sólo si se acuerda un dividendo a cuenta deberán los administradores formular el estado contable de liquidez que justifique la distribución, que posteriormente se incorporará a la memoria.

3. Documentos a preparar y órgano competente

Para efectuar legalmente el reparto de dividendos se deben preparar, al menos, los siguientes documentos y actuaciones:

- **Cuentas anuales aprobadas.** Balance de situación, cuenta de Pérdidas y Ganancias, memoria y, en su caso, estado de cambios en el patrimonio neto, que reflejen los resultados del ejercicio y el patrimonio neto disponible.
Estas cuentas, debidamente firmadas por los administradores, son la base para determinar el beneficio distribuible y las reservas.
- **Informe de gestión y propuesta de aplicación del resultado.** Debe incluirse en la documentación de la junta general un proyecto de acuerdo de reparto de dividendos, detallando el importe a distribuir a cada socio (proporcional a su participación según art. 275 LSC) y la forma de pago.
- **Acta de la Junta General.** El acuerdo de reparto se adopta en la junta general de socios. El acta debe contener la aprobación del balance y la aplicación del resultado (incluido el

reparto de dividendos). Su certificación es necesaria para el depósito en el Registro Mercantil.

- **Estado contable de liquidez (solo si hay dividendo a cuenta).** En caso de acordarse un reparto anticipado conforme al art. 277 LSC, los administradores deberán formular 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.
- **Depósito registral de cuentas y acuerdo.** Tras la junta general, los administradores deben presentar en el Registro Mercantil la certificación del acuerdo de aprobación de cuentas y de aplicación del resultado, junto con un ejemplar de las cuentas. Esto incluye el acuerdo de reparto de dividendos.

Órgano competente: Conforme al art. 273 LSC, la **Junta General de Socios** decide sobre la aplicación del resultado del ejercicio y el reparto de dividendos. Solo excepcionalmente pueden los administradores acordar un reparto *a cuenta* antes de que se aprueben las cuentas anuales, siempre que cumplan las condiciones del art. 277 LSC. En el caso presentado, Damask Holdings, con el 70% del capital, dispondrá de voto suficiente para aprobar el acuerdo en junta. Los documentos arriba indicados deben estar preparados y protocolizados para que la decisión sea válida y oponible frente a terceros.

4. Efectos del reparto de dividendos en la operación de venta

Por un lado, reduce el patrimonio neto de Industrias Corellia al descargar recursos económicos, en consecuencia, el comprador obtendría una sociedad con menor valor contable y de caja. Habitualmente, en las compraventas de participaciones sociales esto se refleja en un ajuste del precio: el vendedor obtiene liquidez adicional a través de los dividendos y, en contrapartida, el precio final suele descontar esta cantidad o negociarse un “sell-off” acordado. Si existieran pactos o cláusulas en el contrato de compraventa, por ejemplo, de no repartir beneficios antes del cierre), su incumplimiento podría implicar responsabilidad para el vendedor. Si el reparto fuera irregular (por ejemplo, contraviniendo los límites del art. 273 LSC), la LSC, en su art. 278, establece expresamente que los socios deberán restituir los dividendos indebidamente distribuidos junto con el interés legal, sin perjuicio de la responsabilidad de los administradores que hubiesen consentido o ejecutado el pago. Este riesgo afecta tanto a los socios que los percibieron como, indirectamente, a la sociedad adquiriente, que podría verse expuesta a reclamaciones o ajustes indemnizatorios en la compraventa. Además, los socios minoritarios podrían impugnar el acuerdo de reparto si entienden que es un abuso de la mayoría tendente a perjudicar a la sociedad, especialmente en el contexto de una venta inminente.

En definitiva, aunque el reparto de dividendos sea legal según la LSC, Damask debe informar al comprador potencial y considerar su efecto en la valoración. El comprador, a su vez, ajustará el precio o establecerá garantías para neutralizar cualquier perjuicio derivado del reparto previo.

A modo de conclusión, a la luz del régimen de la Ley de Sociedades de Capital, el dividendo sólo puede acordarse con cargo a beneficios distribuibles y reservas de libre disposición, una vez compensadas las pérdidas de ejercicios anteriores, dotadas las reservas obligatorias y siempre que, tras el reparto, el patrimonio neto no quede por debajo del capital social ni de las reservas legales. Ello excluye del reparto por la vía del dividendo ordinario tanto el capital social como la reserva legal, la prima de asunción/emisión y las aportaciones de socios, que únicamente pueden devolverse siguiendo los cauces específicos de reducción de capital o restitución formal de aportaciones.

Aplicando estos criterios al balance individual de Industrias Corellia a 30 de junio de 2025, el único margen real para el reparto de dividendos viene dado por el resultado positivo del ejercicio (100 M€) y por las reservas voluntarias de libre disposición (48 M€), una vez verificado que la reserva legal alcanza el 20 % del capital social y que no existen pérdidas acumuladas ni otras reservas obligatorias insuficientemente dotadas. En consecuencia, el importe máximo teórico de dividendo dinerario que podría proponerse asciende a 148 M€, cifra que permite mantener, tras el reparto, un patrimonio neto claramente superior al capital social y respetar las limitaciones legales y doctrinales sobre la integridad del capital y la protección de acreedores.

En definitiva, Corellia dispone de capacidad para articular una política de distribución de resultados muy favorable al socio mayoritario, pero siempre dentro de los límites marcados por la LSC: el dividendo debe apoyarse exclusivamente en beneficios y reservas voluntarias, sin confundir como “repartible” el conjunto del patrimonio neto que excede del capital social.

D. Venta de Industrias Corellia, S.L.

1. Plazo para formalizar la compraventa y consecuencias del incumplimiento

En principio la LSC no impone un plazo máximo para cerrar una compraventa de participaciones sociales, el contrato queda perfeccionado por el mero consentimiento (art. 1258 CC) y, si las partes no fijan término, las obligaciones son exigibles de inmediato. En la práctica de M&A, sin embargo, se pacta siempre un calendario con una **long-stop date**, normalmente varios meses desde la firma del SPA, durante la que deben cumplirse las condiciones suspensivas y otorgarse la escritura pública de transmisión.

En este caso, un cierre en el plazo máximo de un mes desde el envío de la oferta no vinculante resulta irrealista por varias razones. En primer lugar, la adquisición del 100 % de Industrias Corellia por un fondo extranjero como Tradium previsiblemente quedará sujeta tanto al control de concentraciones como, en su caso, al régimen de inversiones extranjeras en sectores estratégicos, cuyos procedimientos se prolongan varios meses y, mientras no se obtenga la autorización, impiden cerrar válidamente sin incurrir en infracciones administrativas. A esto se suma el tiempo necesario para negociar y firmar el SPA, obtener los acuerdos societarios de Damask e Industrias Corellia y preparar la escritura notarial de transmisión, actuaciones difícilmente compatibles con un horizonte de cuatro semanas.

Además, al tratarse de una sociedad limitada, la transmisión de la participación de Damask (70 % del capital) a favor de un tercero como Tradium no es completamente libre, sino que está sujeta al régimen imperativo de transmisión de participaciones a terceros de los arts. 106 y ss. LSC. Salvo que todos los demás socios de Corellia (que en conjunto ostentan el 30 % restante) participen también en la venta o renuncien de forma expresa a su derecho de adquisición preferente, la intención de Damask de transmitir su participación debe notificarse a la sociedad indicando las condiciones esenciales de la oferta, abriéndose un plazo legal de un mes para que los restantes socios puedan subrogarse en la compra en las mismas condiciones que Tradium (art. 107 LSC). Mientras ese plazo no haya transcurrido sin ejercicio, o no consten las renuncias individuales de todos los socios, la compraventa a favor de Tradium no puede cerrarse válidamente. En la práctica, dado que el plazo legal de un mes para el ejercicio del derecho de adquisición preferente coincide sustancialmente con el mes previsto para el cierre de la operación, basta con que los minoritarios no renuncien para que puedan impedir que Tradium complete la adquisición en ese plazo e, incluso, quedarse ellos con la participación de Damask en las mismas condiciones ofrecidas al tercero.

Por ello, lo razonable es que el SPA prevea un calendario realista con una long-stop date de varios meses desde la firma, condicionando el cierre, entre otras cuestiones, a **(i)** la obtención de las autorizaciones regulatorias pertinentes y **(ii)** la renuncia expresa de los socios de Corellia a su derecho de adquisición preferente o la expiración del plazo legal sin que se haya ejercitado. Si llegado el término alguna de las partes incumple sin causa justificada, la otra podrá, al amparo del art. 1124 CC, optar entre exigir el cumplimiento forzoso o la resolución del contrato con indemnización de daños e intereses.

2. Contenido del contrato de compraventa de participaciones (índice orientativo).

El SPA para la adquisición del 100 % de las participaciones de Industrias Corellia debería estructurarse, al menos, en los siguientes bloques:

1. **Partes, antecedentes y definiciones.** Identificación de vendedor(es) y comprador, descripción del proceso competitivo y definiciones básicas que se usarán en el contrato.
2. **Objeto y participaciones transmitidas.** Determinación del porcentaje de capital que se transmite, titularidad libre de cargas y alcance de la operación (incluyendo garantías sobre inexistencia de derechos de terceros).
3. **Precio, forma de pago y ajustes.** Importe del precio, divisa, calendario de pagos, posibles mecanismos de ajuste (*locked-box / completion accounts*, deuda/caja, capital circulante) y tratamiento de intereses entre *signing* y *closing*.
4. **Condiciones suspensivas.** Autorizaciones regulatorias (competencia, inversión extranjera), consentimientos de terceros relevantes, terminación o modificación del pacto de socios de Corellia y demás requisitos previos al cierre.
5. **Obligaciones de las partes entre *signing* y *closing*.** Régimen de “*conduct of business*” de Corellia, prohibición de actos extraordinarios sin consentimiento del comprador, acceso a información y cooperación para obtener autorizaciones.
6. **Manifestaciones y garantías del vendedor (*representations & warranties*).** Declaraciones sobre situación financiera, contable, fiscal, laboral, regulatoria, propiedad de activos (incluida la propiedad intelectual clave) y ausencia de litigios relevantes.
7. **Régimen de indemnización por contingencias.** Supuestos que dan derecho a indemnización, forma de cálculo del daño, procedimiento de notificación y defensa de reclamaciones de terceros.
8. **Limitaciones a la responsabilidad del vendedor.** Plazos para reclamar, franquicias y umbrales (*basket*), topes máximos (*cap*), exclusiones (fraude, dolo) y coordinación con la cobertura de seguros.
9. **Garantías específicas.** Tratamiento singular de riesgos concretos (propiedad intelectual no acreditada, incendio de Murcia, otros siniestros), incluyendo indemnidades *ad hoc*, retenciones de precio o cuentas *escrow*.
10. **Covenants post-closing.** Compromisos de no competencia y no captación de clientes/personal por parte del vendedor, asistencia en transición, mantenimiento temporal de determinados directivos, etc.
11. **Cierre (*closing*).** Fecha y lugar del cierre, documentación a intercambiar (certificados societarios, renuncias de administradores, terminación del pacto de socios, etc.) y efectos del cierre.

12. **Resolución y desistimiento.** Supuestos de resolución anticipada (incumplimiento esencial, no obtención de autorizaciones dentro del *long-stop*), penalizaciones o *break-up fees* si se pactan.
13. **Ley aplicable, jurisdicción y resolución de disputas.** Elección de ley española, sometimiento a tribunales (p. ej. mercantiles de Barcelona) o a arbitraje y reglas procedimentales.
14. **Cláusulas finales.** Notificaciones, cesión del contrato, idioma, integridad del acuerdo, modificaciones y anexos (por ejemplo, estados financieros, listado de litigios, texto de terminación del pacto de socios).

3. Escritura pública

Conforme al art. 106.1 LSC, la transmisión de participaciones sociales debe constar en documento público, mediante escritura notarial de compraventa o de elevación a público del SPA. El contrato de compraventa puede firmarse inicialmente en documento privado, pero mientras no se otorgue la escritura (y se proceda a la oportuna comunicación e inscripción en el libro registro de socios) la transmisión no producirá plenos efectos frente a la sociedad ni frente a terceros: la sociedad podría seguir considerando socio al transmitente, el adquirente no podría ejercitar con seguridad sus derechos políticos y económicos, y tendría dificultades para acreditar su condición de socio frente a bancos, auditor, Administración, etc.

Además, la falta de forma pública supondría un incumplimiento de las exigencias legales en materia de transmisión de participaciones, lo que podría justificar la resolución del contrato por la parte cumplidora y, en su caso, la responsabilidad de los administradores que permitiesen cambios de socio no formalizados correctamente. Por ello, en una operación de esta envergadura es imprescindible prever el otorgamiento de escritura pública como hito central del cierre.

4. Firma a distancia del Sr. Galen Erso

En cuanto a la posibilidad de que la escritura pública de compraventa de las participaciones de Industrias Corellia se otorgue íntegramente por videoconferencia, la regulación española de la autorización notarial remota, introducida por la Ley 11/2023, de digitalización de actuaciones notariales, permite la videofirma sólo para una lista tasada de documentos (poderes para actos concretos, determinadas pólizas mercantiles y específicos actos societarios, como constitución de sociedades, nombramientos de administradores o modificaciones estatutarias con aportaciones dinerarias, entre otros). La compraventa de participaciones sociales entre socios o frente a un tercero no figura hoy de forma clara entre esos supuestos, por lo que, de forma prudente, debe entenderse que la elevación a público de la compraventa de Industrias Corellia exige todavía la comparecencia “clásica” del otorgante ante notario español o en Consulado.

Dado que el Sr. Galen Ersó reside en el extranjero y no puede desplazarse a España, las alternativas prácticas pasan por:

- (i) que comparezca físicamente ante el Consulado General de España competente en su lugar de residencia, cuyos cónsules ejercen funciones notariales análogas a las de un notario español siempre que el negocio produzca efectos en España, y
- (ii) que, en ese mismo Consulado, otorgue un poder notarial a favor de un representante en España (por ejemplo, un abogado o directivo de Industrias Corellia o de Damask) para que este apoderado firme en su nombre la escritura de compraventa o de elevación a público del SPA ante notario español el día del cierre.

Como alternativa adicional, el Sr. Ersó podría otorgar el poder ante un notario local de su país de residencia, siempre que dicho poder se legalice o apostille (Convenio de La Haya) y, en su caso, se acompañe de traducción jurada, de manera que el notario español pueda reconocerlo como documento público extranjero y admitir la comparecencia del apoderado en su nombre.

En la práctica, por razones de coste y seguridad jurídica, la solución más eficiente será que el Sr. Ersó otorgue un poder especial de compraventa a favor de un apoderado en España (preferentemente en el Consulado español, para evitar problemas de forma y legalización), y que sea dicho apoderado quien comparezca en la notaría española en el momento del cierre y firme la escritura en su nombre.

5. Jurisdicción aplicable en caso de controversia

En el ámbito contractual las partes pueden, con carácter general, prorrogar la competencia territorial y someter las controversias derivadas del SPA a los juzgados y tribunales que libremente elijan dentro de España (art. 54 LEC). Por tanto, aunque Industrias Corellia esté domiciliada en Madrid y la firma tenga lugar allí, es perfectamente posible pactar en el contrato una cláusula de sumisión expresa a los juzgados mercantiles de Barcelona para los litigios relativos al SPA.

Esa cláusula no altera, sin embargo, las reglas imperativas de competencia para determinadas materias societarias, por ejemplo, las impugnaciones de acuerdos sociales de Corellia seguirán conociéndose necesariamente por los juzgados del domicilio social (Madrid), con independencia de lo pactado en el SPA. Alternativamente, las partes podrían acordar someter sus controversias a arbitraje internacional (p. ej. CCI) con sede en España, lo que también es habitual en operaciones *cross-border* como la presente.

6. Protección del comprador frente a contingencias (propiedad intelectual e incendio de Murcia).

a) Propiedad intelectual e industrial no acreditada.

La due diligence ha revelado que Industrias Corellia no puede acreditar de forma plena su titularidad sobre determinados desarrollos tecnológicos altamente especializados que son esenciales para su negocio.

Ello genera un riesgo jurídico relevante (posibles reclamaciones de terceros, limitaciones al uso de la tecnología, nulidad o resolución de contratos de licencia, etc.) que, en la medida de lo posible, debe permanecer en la esfera del vendedor y no trasladarse al comprador.

Para canalizar este riesgo en el SPA cabe, al menos, las siguientes medidas:

1. **Manifestaciones y garantías reforzadas sobre titularidad y no infracción:** los vendedores deben declarar expresamente que Corellia es titular exclusiva, o tiene derechos suficientes de uso y explotación, sobre los desarrollos tecnológicos clave, y que no infringen derechos de terceros. Cualquier inexactitud en estas garantías dará derecho a Tradium a reclamar la indemnización correspondiente.
2. **Condición suspensiva vinculada a la regularización de la titularidad y al devengo del precio:** puede someterse el cierre de la operación, y en particular, el devengo y pago de una parte del precio a la condición suspensiva de que, dentro de un plazo determinado (por ejemplo, seis o doce meses), Corellia acredite documentalmente su plena titularidad sobre dichos desarrollos (contratos de cesión, registros, etc.). Mientras no se cumpla la condición, no nace la obligación de Tradium de pagar ese tramo del precio ni de cerrar la operación, si el plazo expira sin que se haya acreditado la titularidad, Tradium podrá resolver el contrato o mantener la operación con una reducción definitiva del precio.
3. **Indemnidad específica:** además de las garantías generales, puede pactarse una indemnidad específica por cualquier daño que sufra Tradium como consecuencia de reclamaciones de terceros o de la imposibilidad de usar los desarrollos tecnológicos afectados. Esta indemnidad podría quedar fuera de los límites de responsabilidad aplicables a las garantías generales (cap, franquicias, plazos de prescripción, etc.).
4. **Retención de precio / cuenta escrow:** se puede retener una parte del precio en una cuenta escrow vinculada a este riesgo, liberando los fondos a favor de los vendedores sólo cuando se haya acreditado satisfactoriamente la regularización de la titularidad. En caso de que no se regularice dentro del plazo pactado, la totalidad o parte de esa cantidad se aplicaría a compensar los daños de Tradium o se consolidaría como reducción permanente del precio.

De este modo, Tradium consigue que el riesgo económico y jurídico derivado de la falta de acreditación de la propiedad intelectual recaiga principalmente sobre los vendedores, bien mediante la no perfección de la operación o del pago de una parte del precio hasta que se subsane el problema, bien mediante mecanismos de indemnización y retención de precio.

b) Incendio de la fábrica de Murcia.

Dado que el importe real del daño derivado del incendio, teniendo en cuenta que la franquicia de la póliza equivale a la facturación de la planta durante un mes, con un mínimo de 150.000 €, no se conocerá hasta dentro de varios meses, el SPA debería tratar esta contingencia como un riesgo identificado y singular, reflejando medidas similares a las del punto anterior:

1. Prever una **cláusula de ajuste de precio o un mecanismo de earn-out** que reduzca el precio inicial o lo someta a revisión en función del coste neto definitivo del siniestro (daño material y lucro cesante no cubierto por el seguro).
2. Establecer una **indemnidad específica a cargo del vendedor** por el exceso de daño no cubierto por el seguro, con un régimen de reclamación más amplio que el previsto para las garantías generales.
3. Pactar una **retención de parte del precio en una cuenta escrow** durante el tiempo necesario para cuantificar el daño, liberando los fondos sobrantes una vez determinado el importe definitivo.
4. Coordinar esta **indemnidad con la eventual reclamación a la aseguradora**, de forma que cualquier cobro del seguro se impute en primer lugar a reducir el daño indemnizable por el vendedor.

De este modo, el riesgo económico del incendio quedaría en gran medida en el vendedor, pese a la incertidumbre temporal sobre su cuantía.

7. Tratamiento del pacto de socios de Industrias Corellia existente

El pacto de socios actual de Industrias Corellia es un acuerdo parasocial celebrado entre Damask y los socios minoritarios que regula, entre otras cuestiones, derechos de voto, restricciones a la transmisión y determinadas obligaciones de permanencia. Si permaneciese íntegramente en vigor tras la entrada de Tradium como nuevo socio único, podría limitar de forma relevante su libertad para gestionar Corellia y diseñar su propia estructura de gobierno.

Ahora bien, Damask considera inviable resolver el pacto con carácter previo al cierre. La solución pasa, por tanto, por articular una terminación diferida y coordinada con el cierre de la compraventa:

En primer lugar, los socios firmantes del pacto deben suscribir, antes del cierre, una adenda o acuerdo complementario en virtud del cual se establezca que el pacto de socios quedará

automáticamente sin efecto en el momento en que Tradium adquiera el 100 % de las participaciones de Corellia, o alternativamente, cuando adquiera una participación de control superior a un determinado umbral. De este modo, el pacto sigue vigente hasta el cierre, pero se extingue de forma automática con la entrada de Tradium, sin necesidad de un acuerdo adicional en esa fecha.

En segundo lugar, conviene fijar un plazo máximo para obtener esa adenda de terminación automática, por ejemplo, seis meses desde la firma del SPA. El propio SPA puede configurarla como condición suspensiva de cierre, donde los vendedores se obligan a aportar, en la fecha de cierre, el documento firmado por todos los socios en el que se prevé la extinción automática del pacto, si el plazo vence sin que se haya obtenido, Tradium podrá no cerrar, posponer el cierre o renegociar el precio y demás términos económicos.

Adicionalmente, el SPA puede prever que cualquier **coste o responsabilidad derivados de la vigencia del antiguo pacto de socios**, por ejemplo, reclamaciones de los minoritarios por incumplimiento de obligaciones previas al cierre queden a cargo de Damask, que actuaría como garante frente a Tradium.

Paralelamente, una vez producida la venta, Tradium e Incom podrán replicar en un nuevo pacto de socios aquellas cláusulas del acuerdo anterior que sigan siendo útiles (derechos de información, determinadas mayorías reforzadas, mecanismos de resolución de bloqueos, etc.), adaptándolas a la nueva estructura de control. De este modo, el pacto antiguo queda contractualmente neutralizado en el momento de la entrada de Tradium, sin exigir su resolución anticipada, y se preserva al mismo tiempo la seguridad jurídica de los socios existentes hasta el cierre.

E. Coinversión

1. Mecanismo para que Tradium mantenga el control de Kyber BidCo, S.L.

1.1. Estrategia societaria

Aunque Tradium e Incom se han comprometido a aportar la misma cifra (50 M € cada uno), la atribución de derechos políticos no tiene por qué corresponderse exactamente con la contribución económica. Conforme al art. 94 (LSC) las participaciones pueden tener clases distintas y atribuir derechos diferentes, lo único que exige la ley es que cuando varias participaciones confieran *los mismos* derechos constituyan una clase.

Por ello se propone configurar el capital de Kyber de forma que Tradium suscriba participaciones que representen el 51 % del capital social e Incom el 49 %. Para que ambos inversores aporten igualmente 50 M €, la diferencia económica se compensa mediante una prima de emisión superior

a cargo de Incom. La prima de emisión integra una aportación a los fondos propios pero no otorga votos adicionales, de modo que Incom desembolsa el mismo importe que Tadium, aunque su porcentaje de derechos políticos sea ligeramente inferior. Así, Tadium mantiene la mayoría simple en la junta general sin romper la simetría económica del coinvestment.

Como alternativa (especialmente si Incom no acepta recibir un 49 % de votos) puede diseñarse un préstamo participativo convertible a favor de Incom. Incom aportaría, por ejemplo, 20 M € como capital y 30 M € como préstamo participativo, ese préstamo devengaría intereses variables en función de los resultados de Kyber y sólo se convertiría en capital (y otorgaría votos) en el momento de la desinversión o al cabo de un determinado periodo. De esta forma Tadium conserva el control hasta la conversión y garantiza a Incom una remuneración acorde con su inversión.

Con independencia de la estructura del capital y de la posible utilización de préstamos participativos convertibles, el control de Tadium puede reforzarse adicionalmente en el plano extrasocietario mediante un pacto de socios. En dicho pacto cabe prever, entre otros extremos, la sindicación de voto a favor de determinadas propuestas de Tadium en la junta, la obligación de Incom de apoyar el nombramiento de un número mínimo de consejeros designados por Tadium y la concesión a Tadium de ciertos derechos de veto en materias clave (reservadas) o de opciones de compra/venta (puts y calls) para resolver bloqueos futuros.

1.2. Mayorías en junta

Según el art. 198 LSC, en las sociedades de responsabilidad limitada los acuerdos sociales se adoptan por mayoría de los votos válidamente emitidos, siempre que representen al menos un tercio de los votos correspondientes al capital social. El art. 199 LSC exige más de la mitad de los votos correspondientes al capital para aumento o reducción de capital y cualquier modificación estatutaria, y al menos dos tercios para materias como la supresión o limitación del derecho de preferencia, así como transformación, fusión, escisión y cesión global de activo y pasivo, entre otras. Además, en este caso concreto, los estatutos de Industrias Corellia elevan la exigencia a un 90% de los votos para la “transferencia de actividades esenciales”, mayoría estatutaria reforzada posible conforme al art. 200 LSC, lo que es clave dada la estructura accionarial descrita

Para preservar la posición de Tadium se recomienda mantener la mayoría simple de votos (51 %) para los acuerdos ordinarios (aprobación de cuentas, nombramiento de administradores) y fijar mayorías reforzadas del 70 % u 80 % para los actos más trascendentales (modificaciones estatutarias, aumento/reducción de capital, emisión de nuevas participaciones, operaciones estructurales, enajenación de activos esenciales). Con una distribución 51/49, Tadium podría aprobar los asuntos ordinarios por sí mismo, pero para los asuntos reservados necesitaría el apoyo de Incom, lo que protege a este último sin conferirle un voto absoluto.

1.3. Mayorías en el consejo de administración

El art. 242 LSC establece que, cuando la administración se organiza mediante consejo, éste estará integrado por un mínimo de tres miembros y, en las sociedades limitadas, por un máximo de doce consejeros. La propuesta de designar un consejo de cinco miembros (cuatro nombrados por Tradium y uno por Incom) es válida siempre que el número se fije en estatutos. Conforme al art. 247 LSC, el consejo se entenderá válidamente constituido cuando estén presentes o representados la mayoría de sus componentes, y los acuerdos se adoptan por mayoría simple salvo que los estatutos establezcan quórum superiores. Para actos delegables (nombramiento de consejero delegado, poderes ejecutivos) la ley exige el voto favorable de las dos terceras partes de los consejero. Así, con una composición 4/1 Tradium mantendría la mayoría y podría delegar la gestión en consejeros afines. Desde la óptica del buen gobierno, no obstante, un consejo 4/1 concentra en exceso el control en Tradium y deja a Incom con una presencia meramente testimonial. Ello puede generar fricciones y una percepción de falta de equilibrio en la coinversión. Como alternativa, podría optarse por un consejo de cinco miembros en el que Tradium designe tres e Incom dos, o bien mantener la propuesta 4/1 pero establecer estatutariamente que para determinadas materias reservadas del consejo (por ejemplo, nombramiento y cese del consejero delegado, aprobación de determinadas inversiones o endeudamiento adicional) se requiera el voto favorable de al menos cuatro de los cinco consejeros, de forma que el consejero de Incom tenga capacidad de bloqueo en las decisiones más sensibles.

Se aconseja acompañar la mayoría de Tradium con un pacto parasocial de sindicación de voto que coordine el voto de los consejeros y socios designados por Tradium tanto en el consejo como en la junta, y que, al mismo tiempo, reconozca a Incom el derecho a designar al menos un consejero y un observador en el consejo con amplios derechos de información. De este modo se refuerza la estabilidad del control de Tradium sin vaciar de contenido la posición de Incom como coinversor relevante.

2. Materias reservadas y pacto de socios

La jurisprudencia y la doctrina recomiendan que en sociedades de coinversión las partes identifiquen de forma exhaustiva las decisiones que requieren un grado de consenso mayor que el ordinario, pero sin llegar a exigir unanimidad ni el consentimiento de un socio concreto para no infringir el art. 1256 CC. Apoyándose en los arts. 160 y 161 LSC (que atribuyen a la junta la competencia para aprobar los “actos de disposición de activos esenciales” y permiten que la junta instruya a la administración o subordine la adopción de ciertos actos a su autorización), y en el art. 200 LSC (mayorías reforzadas), se sugiere lo siguiente:

2.1. Materias reservadas a la junta

Para preservar el equilibrio entre inversores, los estatutos o el pacto parasocial deberán exigir una mayoría reforzada (70–80 % de votos) en junta para:

1. Modificaciones estatutarias, incluyendo la creación o supresión de clases de participaciones, variación del número de consejeros, cambio del domicilio social o del objeto social (arts. 199 y 200 LSC).
2. Aumentos o reducciones de capital, supresión del derecho de preferencia, emisión de obligaciones o instrumentos híbridos.
3. Operaciones estructurales: transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo.
4. Venta, gravamen o aportación de activos esenciales. Se consideran “activos esenciales” aquellos cuyo valor supera el 25 % de los activos de la sociedad, por lo que cualquier hipoteca sobre los bienes inmuebles de Corellia o la enajenación de filiales debe ser autorizada por la junta.
5. Aprobación de presupuestos anuales, planes de negocio y distribución de dividendos, incluyendo la política de distribución de reservas y la financiación de la sociedad.
6. Contratación de endeudamiento que supere un determinado múltiplo de EBITDA o la concesión de garantías personales o reales a favor de terceros.
7. Nombramiento y cese de consejeros, así como la retribución de los miembros del consejo y, en su caso, del consejero delegado.
8. Admisión de nuevos socios o transmisión de participaciones (incluyendo pactos de acompañamiento *drag-along* y de adhesión *tag-along*).
9. Nombramiento, renovación o cese del auditor de cuentas de Kyber, así como cualquier decisión de sustituir a una firma de auditoría internacional (“Big Four”) por una firma de menor tamaño.
10. Aprobación de operaciones vinculadas con los administradores, con las entidades del propio grupo de Tradium o de Incom o con personas especialmente relacionadas con ellos.

Todas estas materias pueden articularse estatutariamente mediante una cláusula de “acuerdos especiales” que exija, por ejemplo, el voto favorable de socios que representen al menos el 80 % del capital social. Con un reparto 51/49 ello obliga, en la práctica, a que Tradium e Incom voten a favor para que el acuerdo salga adelante. Paralelamente, el pacto de socios debe reproducir este

listado de materias reservadas y prever las consecuencias contractuales de un eventual incumplimiento.

2.2. Materias reservadas al consejo

A nivel de consejo se recomiendan quórum reforzados (p.ej. mayoría de 4/5 votos) para:

- Aprobación de cuentas anuales y su formulación, así como informes de gestión.
- Nombramiento o sustitución del consejero delegado o director general y aprobación de su remuneración y poderes.
- Aprobación de inversiones o desinversiones significativas (p.ej. adquisiciones superiores a 2 M € o contratos fuera del plan de negocio).
- Aprobación de endeudamiento ordinario de la sociedad, siempre dentro de los límites establecidos por la junta.

La exigencia de un 80 % del voto del consejo para estas materias significa que, aun teniendo Tradium cuatro consejeros, necesitará la participación de Incom para aprobarlas. Ello equilibra el poder de control sin conceder un voto absoluto que pudiera ser impugnado por contravenir el art. 1256 CC.

Estos quórum reforzados deben recogerse en los propios estatutos sociales, al amparo del art. 245 LSC, y reflejarse también en el pacto de socios, de forma que cualquier modificación futura requiera el consenso de Tradium e Incom.

3. Designación de Krennic como administrador (pregunta 33)

Krennic, socio representante de Incom, duda si ocupar personalmente el cargo de administrador o hacerlo a través de su sociedad personal (Krennic Management, S.L.). El art. 236 LSC establece que los administradores responden frente a la sociedad, los socios y los acreedores por los daños causados por actos contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados sin la diligencia debida. Cuando el administrador es una persona jurídica, debe designar a una persona física como representante y ésta responderá solidariamente con la persona jurídica por los actos llevados a cabo.

Por tanto:

- **No existe un escudo absoluto de responsabilidad si Krennic actúa a través de su sociedad:** tanto la sociedad administradora como el representante están sujetos al mismo régimen de responsabilidad, incluyendo la presunción de culpa en actos contrarios a la ley o a los estatutos.

- **La utilización de una sociedad** puede facilitar la sustitución del representante (si Krennic desea delegar la representación en otro director) y puede tener ventajas fiscales o de gestión. No obstante, desde el punto de vista de responsabilidad, no supone una reducción efectiva.

En conclusión, Krennic puede aceptar el cargo a título personal sin que ello incremente su exposición legal, siempre que actúe con diligencia, el uso de una sociedad gestora sólo aporta flexibilidad y eventuales ventajas fiscales. En cualquiera de los dos casos resulta recomendable que Kyber contrate un seguro de responsabilidad civil de administradores y directivos (D&O) que cubra, en la medida legalmente posible, las contingencias derivadas del ejercicio del cargo.

4. Garantías bancarias: prenda de participaciones y constitución de hipoteca (pregunta 34)

4.1. Prenda de participaciones de Industrias Corellia y sus filiales (y, en su caso, de Kyber)

El préstamo bancario de 70 M € que Niro Eleven se propone conceder a Kyber puede garantizarse mediante la pignoración de las participaciones que Kyber ostente en Industrias Corellia y, a su vez, de las participaciones que Corellia tenga en sus principales filiales. La prenda de participaciones debe constar en documento público (art. 106.1 LSC) y, para su plena eficacia societaria y de legitimación, debe notificarse a la sociedad y anotarse en el Libro registro de socios, en el que se hacen constar también los gravámenes sobre las participaciones (art. 104 LSC). En consecuencia, el foco práctico debe ponerse en la formalización notarial y en la correcta anotación registral interna en cada sociedad afectada, la “inscripción” en el Registro de Bienes Muebles no es el mecanismo típico ni necesario para la oponibilidad societaria de esta garantía, según el criterio administrativo y la práctica registral reciente

Mientras dura la prenda el propietario mantiene el ejercicio de los derechos de socio, y el acreedor pignoraticio debe facilitarlo. Sólo en caso de ejecución se aplicarán las reglas de transmisión forzosa del art. 109 LSC.

El art. 109 LSC dispone que, si las participaciones se venden en subasta pública en ejecución de la prenda, la adjudicación no se consolidará hasta transcurrido un mes, durante el cual los restantes socios o la sociedad podrán subrogarse en la compra pagando el precio y las costas. Esto significa que Niro Eleven no tendrá derecho a convertirse en socio de Kyber (salvo que los demás no ejerzan su derecho de adquisición). La prenda, por tanto, otorga una garantía económica pero no asegura la toma de control.

4.2. Hipoteca sobre los bienes inmuebles de Corellia

Otra garantía propuesta es constituir una hipoteca sobre los inmuebles explotados por Industrias Corellia, S.L. Conforme al art. 160 f) LSC, la enajenación y el gravamen de activos esenciales de una sociedad requiere acuerdo de su junta general, presumiéndose el carácter esencial cuando el

importe de la operación supera el 25 % del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado. Dado el peso de dichos inmuebles en el balance de Corellia, es razonable considerar que la hipoteca deberá ser aprobada por la junta general de Corellia con la mayoría reforzada que establezcan sus estatutos. Adicionalmente, desde la perspectiva de Kyber como matriz, si la participación en Corellia constituye un activo esencial, es prudente someter también la operación a la junta de Kyber, aunque la obligación legal inmediata recae sobre la propia Corellia como titular de los bienes.

La constitución de la hipoteca se realizará en escritura pública notarial, que deberá inscribirse en el Registro de la Propiedad. Conviene revisar el contrato de compraventa por el que Kyber adquirió Corellia para verificar que no existe ninguna limitación a la constitución de cargas sobre los activos adquiridos (cláusulas de *negative pledge*).

F. Disputa post M&A

En octubre de 2026, una auditoría de Corellia revela saldos de clientes irrecuperables ya existentes a la fecha de cierre pero no provisionados, por importe aproximado de 2 M €. El SPA firmado en septiembre de 2025 contenía manifestaciones y garantías de exactitud de las cuentas y un mecanismo de indemnización por contingencias, pero establecía que cualquier reclamación derivada de dichas garantías debía notificarse en el plazo de un año desde el cierre. Tadium, como comprador, pretende reclamar a Damask (vendedor) la indemnización, mientras que Damask niega su responsabilidad por haber transcurrido el plazo. A continuación se analizan los posibles remedios a disposición de Tadium.

1. Reclamación contractual por inexactitud de garantías

Los contratos de compraventa de participaciones suelen contener manifestaciones y garantías sobre la situación financiera de la sociedad y un régimen específico de indemnización por falsedad o inexactitud. La práctica y la jurisprudencia tienden a considerar que este régimen contractual desplaza tanto las reglas supletorias del saneamiento por vicios ocultos como las acciones generales de responsabilidad, y que los plazos pactados para reclamar tienen naturaleza de **plazo de caducidad**: una vez expirados, el comprador ya no puede invocar las garantías, aunque la contingencia se descubra después.

En el caso presente, al haber transcurrido más de un año entre la fecha de cierre (septiembre de 2025) y la detección del problema (octubre de 2026), la acción contractual de indemnización basada en el régimen de garantías del SPA se encuentra, en principio, caducada. Tadium podría intentar sostener que la inexactitud de las garantías obedeció a un **dolo del vendedor**, alegando que Damask conocía la incobrabilidad de los saldos y los ocultó deliberadamente. En tal caso, el art. 1102 CC declara nula cualquier cláusula que implique una renuncia anticipada a la acción de

dolo, lo que permitiría neutralizar el plazo contractual. Sin embargo, la carga de probar que Damask conocía efectivamente la irrecuperabilidad de esos créditos a la fecha de cierre y los ocultó de forma intencionada recaería en Traidium, y esa prueba suele ser complicada en la práctica.

2. Acción de anulabilidad por error o dolo

Otra opción teórica sería solicitar la anulabilidad del contrato por error esencial o dolo en las declaraciones del vendedor (arts. 1265 y ss. CC). El art. 1301 CC fija un plazo de cuatro años para ejercitar la acción de anulabilidad, que comienza a contar desde la consumación del contrato, esto es, desde el cierre de la operación (septiembre de 2025). El plazo expiraría, por tanto, en septiembre de 2029, por lo que, desde el punto de vista temporal, la acción estaría aún viva.

No obstante, esta vía presenta importantes obstáculos:

- **El error debe ser esencial y excusable**, es decir, de tal entidad que, de haber conocido la realidad, el comprador no habría contratado o lo habría hecho en condiciones sustancialmente distintas. Un desfase de 2 M € en saldos de clientes frente a un precio de adquisición sensiblemente superior podría ser calificado por los tribunales como un error no determinante del consentimiento.
- **La consecuencia típica de la estimación de la acción de anulabilidad es la rescisión del contrato con restitución recíproca de prestaciones** (devolución del precio y reventa de las participaciones a los vendedores), lo que podría ser desproporcionado y contrario al interés actual de Traidium, que ya ha integrado Corellia en su grupo. En la práctica, la jurisprudencia es reacia a deshacer completamente operaciones complejas por contingencias relativamente acotadas, y se orienta más hacia soluciones indemnizatorias.

Por ello, aunque jurídicamente posible, la acción de anulabilidad por error o dolo no parece, ni desde el punto de vista de la probabilidad de éxito ni desde el punto de vista práctico, la opción más adecuada para Traidium.

3. Acción de daños y perjuicios por incumplimiento (arts. 1101 y 1124 CC)

Al margen de la acción específica de indemnización prevista en el régimen de garantías del SPA, cabe plantearse si Traidium podría ejercitar una acción general de responsabilidad contractual por incumplimiento de obligaciones (art. 1101 CC), con o sin petición de resolución (art. 1124 CC). Estas acciones prescriben, con carácter general, a los cinco años desde que la obligación puede exigirse (art. 1964 CC), por lo que, temporalmente, podrían estar abiertas más allá del plazo de un año fijado en el SPA.

Sin embargo, los tribunales suelen considerar que, cuando las partes han pactado un régimen específico de garantías para cubrir las contingencias derivadas de la situación económico-

financiera de la sociedad (como ocurre aquí con la exactitud de las cuentas) y han fijado un plazo concreto para reclamar, ese régimen contractual desplaza a las acciones generales de responsabilidad para esas mismas contingencias, salvo que concurra dolo. Es decir, la acción general de daños no puede utilizarse para “rodear” el plazo de caducidad pactado en el SPA respecto de la inexactitud de las cuentas, de lo contrario, el pacto sobre plazos quedaría vacío de contenido.

En consecuencia, una acción de daños y perjuicios basada en los arts. 1101 y 1124 CC sólo tendría recorrido real si Tradium lograra acreditar que Damask actuó con **dolo o mala fe grave**, ocultando conscientemente la incobrabilidad de los créditos. En ese escenario, podría argumentarse que nos hallamos ante un incumplimiento doloso no amparado por el régimen de limitación de responsabilidad ni por el plazo de caducidad pactado, lo que abriría la puerta a reclamar daños dentro del plazo general de cinco años. De nuevo, la viabilidad de esta vía dependerá decisivamente de la prueba que Tradium pueda aportar sobre el conocimiento y la intención de Damask.

4. Actuaciones recomendadas y procedimiento judicial

1. **Valoración de pruebas.** Tradium debe recabar todas las evidencias disponibles de que los saldos eran ya prácticamente irrecuperables a la fecha de cierre (historial de impagos, comunicaciones previas con los clientes, informes internos, actas de auditoría) y, sobre todo, de que Damask o el equipo gestor tenían conocimiento de esa situación y optaron por no provisionarla. Si se trata de créditos simplemente dudosos que se deterioran con posterioridad, será muy difícil imputar dolo o incumplimiento al vendedor.
2. **Negociación extrajudicial.** Antes de litigar, resulta aconsejable dirigir un requerimiento formal a Damask exponiendo los hechos, invocando la posible existencia de dolo o, al menos, de error relevante, y proponiendo una solución transaccional (por ejemplo, un ajuste puntual de precio o una compensación económica). Dada la incertidumbre probatoria y los costes del litigio, una transacción puede ser la opción más eficiente para ambas partes.
3. **Demanda ante la jurisdicción civil/mercantil.** Si no hay acuerdo, Tradium podría interponer demanda de juicio ordinario (art. 249 LEC) ejercitando una acción de responsabilidad contractual por dolo y/o, de forma subsidiaria, una acción de anulabilidad por vicio del consentimiento. La competencia objetiva corresponderá a los juzgados de lo mercantil y la competencia territorial vendrá determinada por la cláusula de sumisión pactada en el SPA, en ausencia de pacto válido, regirá la regla general (domicilio del demandado). La demanda deberá ir firmada por abogado y procurador y, en función de la carga de trabajo de los tribunales, la duración del procedimiento de primera instancia

puede situarse en torno a 12-18 meses, a lo que cabe añadir los plazos de una eventual apelación.

4. **Carga de la prueba y defensas previsibles.** La carga de probar el dolo o, al menos, el incumplimiento culpable del vendedor corresponderá a Tradium. Damask, por su parte, alegará previsiblemente la caducidad de la acción de garantías, la inexistencia de dolo y la asunción de riesgo normal por parte del comprador en una operación de M&A. Si Tradium no consigue acreditar que Damask conocía la incobrabilidad de los créditos y que la ocultó, lo más probable es que la demanda sea desestimada o, en el mejor de los casos, que sólo prospere parcialmente con una indemnización reducida.

4.3. Valoración de la garantía

- La prenda de participaciones es eficaz para asegurar el crédito siempre que el contrato de financiación otorgue a Niro Eleven un derecho a cobrar con preferencia sobre el precio obtenido de la venta forzosa de las participaciones. Sin embargo, no puede impedir que Tradium o Incom recuperen el control utilizando su derecho de adquisición preferente en el mes posterior a la adjudicación.
- La hipoteca inmobiliaria ofrece mayor seguridad a Niro Eleven, pues el banco podría ejecutar la finca ante cualquier impago. En todo caso, la ejecución de la hipoteca deberá respetar también el régimen de activos esenciales de Corellia y los eventuales covenants del contrato de financiación con Tradium/Incom. No obstante, debe observarse la normativa de activos esenciales y obtener las aprobaciones sociales necesarias.

En resumen, para equilibrar los intereses de las partes, se aconseja constituir ambas garantías con las formalidades indicadas y pactar en el contrato de financiación una cláusula de compensación o *cash sweep* que se active si Kyber recibe dividendos de Corellia.

CONCLUSIÓN GENERAL

El análisis desarrollado a lo largo del trabajo permite extraer una serie de conclusiones generales sobre la operación de separación de negocios y venta de Industrias Corellia, S.L., así como sobre la metodología jurídica adecuada para afrontar este tipo de mandatos en la práctica profesional.

En primer lugar, queda patente que la clave para maximizar el valor de la desinversión de Damask Holdings reside en un diseño previo y riguroso de la estructura societaria. La comparación entre la escisión total, las diferentes modalidades de escisión parcial y la simple venta directa de activos o participaciones muestra que solo una escisión parcial bien planificada, acompañada de la revisión de la cláusula estatutaria del 90 %, permite conciliar tres objetivos: (i) presentar a cada potencial comprador un perímetro de negocio claro y coherente (telecomunicaciones vs. resto de actividades), (ii) reducir el poder de bloqueo de los socios minoritarios sin vulnerar sus derechos esenciales, y (iii) respetar los intereses de acreedores y autoridades regulatorias. El derecho de modificaciones estructurales se revela, así como una herramienta esencial de *equity story*, más allá de su dimensión puramente formal.

En segundo lugar, el caso de Desarrollos Yavin, S.L. pone de relieve la importancia práctica de la articulación correcta de instrumentos híbridos de financiación (préstamos capitalizables) y de los pactos parasociales. Que el acuerdo de capitalización no se haya incorporado al ámbito societario de Yavin ni se haya elevado a público limita de forma notable el margen de actuación de Corellia, que se ve relegada a acciones contractuales frente a los otros socios, sin poder forzar directamente el aumento de capital. La lección es clara: cuando la estrategia del grupo descance en la opción de convertir deuda en capital y en un eventual control de la participada, es imprescindible dotar a esos acuerdos de la máxima robustez formal y societaria posible.

En tercer lugar, el estudio del reparto de dividendos y de la compraventa de Corellia recuerda que el éxito de una operación de M&A no depende solo del precio, sino también del cumplimiento estricto de los requisitos societarios y contables y de una asignación clara de riesgos en el SPA. La disciplina de los arts. 273 y ss. LSC impone límites a la extracción previa de valor vía dividendos, mientras que el juego combinado de las manifestaciones y garantías, las cláusulas de indemnización y los mecanismos de ajuste de precio permiten equilibrar las posiciones de comprador y vendedor frente a contingencias como el incendio de la planta de Murcia. La experiencia demuestra que muchos conflictos post-closing tienen su origen en una redacción deficiente o incompleta del régimen de garantías, más que en verdaderas sorpresas fácticas.

En cuarto lugar, la coinversión entre Tradium e Incom a través de Kyber BidCo, S.L. evidencia el papel central del gobierno corporativo en las estructuras de *private equity*. La aparente simetría económica (inversiones de 50 M € cada uno) no impide configurar un reparto asimétrico del poder

de decisión que otorgue el control a Tradium, siempre que se compense adecuadamente mediante primas de emisión, mayorías reforzadas en materias reservadas y un pacto de socios equilibrado. El diseño de las mayorías en junta y consejo, la definición precisa de “activos esenciales” y la regulación de los derechos de arrastre y acompañamiento se convierten en instrumentos decisivos para prevenir bloqueos y litigios futuros. La reflexión sobre la responsabilidad de los administradores, ya actúen como personas físicas o a través de sociedades, subraya además la importancia de la diligencia y de la documentación de los procesos de decisión.

Por último, la fase de disputa post M&A sirve como recordatorio de que los plazos de reclamación y las cláusulas de limitación de responsabilidad pactadas en el SPA no son meras formalidades, sino auténticos elementos de asignación del riesgo jurídico. Una vez expirado el plazo contractual para reclamar por inexactitud de garantías, las acciones residuales basadas en el dolo o en el error esencial tienen un carácter excepcional y una carga probatoria elevada. Desde una perspectiva coste-beneficio, en muchas ocasiones resultará más razonable explorar soluciones negociadas que embarcarse en litigios de resultado incierto. En ese sentido, el caso ilustra de forma didáctica cómo el buen *drafting* del contrato puede evitar conflictos futuros o, al menos, acotar su alcance.

Como colofón, el trabajo muestra que la asesoría jurídica en operaciones complejas como la de Industrias Corellia exige una visión transversal que combine técnica societaria, sensibilidad contractual, comprensión de la lógica económica de la transacción y anticipación de los riesgos post-closing. La estructura propuesta, escisión parcial, gestión prudente de dividendos, SPA cuidadosamente redactado, pacto de socios robusto y tratamiento ordenado de las disputas, ofrece una hoja de ruta razonada para abordar, en la práctica profesional, mandatos similares de separación de negocios y venta de participaciones en sociedades no cotizadas.