



TRABAJO FIN DE MÁSTER

Máster Universitario de Acceso a la Abogacía y la Procura

Especialidad en Derecho de la Empresa

Alumno: Raúl Hernández García

Tutor: D. Bruno Walter Martín Baumeister

Fecha: 19 de diciembre de 2025

ÍNDICE

I.- Introducción.....	Pág. 3
II.- Separación de los Negocios.....	Pág. 4
III.- Reparto de Dividendos.....	Pág 18
IV.- Venta de Industrias Corellia.....	Pág. 23
V.- Coinversión.....	Pág. 34
VI.- Disputa Post M&A.....	Pág. 44
VII.- Conclusión.....	Pág 49

INTRODUCCIÓN

El presente Trabajo de Fin de Máster tiene por objeto el análisis jurídico de un caso práctico en el ámbito del **Derecho de la Empresa y las operaciones de M&A**, centrado en la sociedad **Industrias Corellia S.L.** y su proceso de venta a fondos de capital riesgo internacionales, concretamente a **Damask Holding** y **Tradium Investments**. A partir, de los antecedentes societarios y contractuales de la compañía, se abordan las principales cuestiones legales derivadas de las distintas fases de la operación, con especial atención a los retos que surgen tanto en la etapa previa como en la posterior a la adquisición.

El estudio se estructura en varios epígrafes que van desde la reorganización interna del grupo hasta los conflictos postventa, y en los que se aplican los principios y normas esenciales del derecho mercantil, contractual y societario.

En el **Epígrafe B**, se analiza la **SEPARACIÓN DE NEGOCIOS** como medida preparatoria a la desinversión de Damask Holdings, evaluando las distintas alternativas de reorganización societaria del grupo Industrias Corellia. Se valoran los instrumentos legales disponibles, atendiendo a su viabilidad, complejidad, costes y efectos jurídicos.

El **Epígrafe C**, se centra en el **REPARTO DE DIVIDENDOS**, estudiando los límites y requisitos formales para la distribución de beneficios, así como los posibles impactos que un reparto previo al cierre de la operación podría tener sobre la valoración de la compañía o sobre la posición de los compradores.

En el **Epígrafe D**, dedicado a la **VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA**, se abordan las cuestiones jurídicas relacionadas con el contrato de compraventa de participaciones sociales.

En el **Epígrafe E**, se estudia la **COINVERSIÓN** entre Tradium Investments e Incom Capital a través del vehículo Kyber BidCo S.L, examinando las estructuras societarias y pactos parasociales adecuados para preservar el control de la inversión, la composición del órgano de administración y la delimitación de responsabilidades de los consejeros.

Finalmente **el Epígrafe F** aborda la **DISPUTA POST M&A**, surgida tras a detección de irregularidades contables en las filiales internacionales del grupo.

En conjunto el trabajo ofrece una visión integral de las principales cuestiones jurídicas que se presentan en una operación de compraventa de una empresa de gran envergadura, desde su fase de estructuración, hasta las controversias posteriores al cierre.

SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS

1.- Conveniencia de operaciones preparatorias en la estructura societaria

La escisión o cualquier técnica de venta de líneas de negocio por separado facilitan la reorganización patrimonial y la adaptación a nuevas estrategias empresariales. Sin embargo, antes de todo ello, una vez se ha aprobado la separación de las líneas de negocio, es muy recomendable que los bloques patrimoniales a transmitir constituyan unidades económicas autónomas, lo que muy probablemente va a requerir una reestructuración interna llevada a cabo mediante operaciones preparatorias de reorganización societaria, estas medidas se enmarcan en el concepto de “**restructuring for exit**”.

El grupo liderado por Industrias Corellia, S.L. presenta una estructura compleja, con diversas filiales dedicadas a actividades diferenciadas, como son las telecomunicaciones civiles, militares, etc...

Dado que el objetivo estratégico de Damask Holdings es maximizar el valor separando las líneas de negocio para venderlas por como unidades productivas diferentes, es esencial que los activos, pasivos y recursos humanos estén delimitados y operativamente autónomos. En el caso contrario, la falta de estructura segregada podría derivar en varios problemas como riesgos de solapamiento patrimonial y contractual, conflictos de atribución de activos o pasivos (principalmente en licencias, derechos de propiedad intelectual...), o retrasos en la transacción entre otros.

Por lo tanto, la adopción de medidas preparatorias permitiría clarificar la estructura de la compañía, con ello se aislarían los riesgos y se facilitaría la segregación jurídica y económica.

2.- Propuesta de reorganización societaria del grupo

Teniendo en cuenta la situación de la compañía, estas son las posibles alternativas para llevar a cabo la reorganización societaria del grupo:

A) Escisión Total:

Regulada en el artículo 59 y ss del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, (en adelante RD 5/2023), supone la disolución de la Industrias Corellia, S.L. con la trasmisión en bloque de todo su patrimonio a dos o más sociedades beneficiarias, distribuyendo las

participaciones sociales entre los socios de la escindida. Es decir, es una escisión propia, debido a que hay que realizar la ecuación de canje en las participaciones de los socios.

La escisión total, permitiría crear dos grupos diferenciados, (por ejemplo, Corellia Telecom Group y Corellia Tech Group), resultando una venta “limpia” e “inmediata” de cada nueva sociedad, sin solapamientos, recibiendo cada bloque de socios participaciones en una de las beneficiarias en proporción al valor escindido.

Sin embargo, **esta opción es la menos aconsejable** debido a que no se ajusta a lo pretendido por Damask Holding, las características de esta opción son las siguientes:

- El plazo estimado es de 6 – 9 meses, pudiendo alargarse más de un año, debido a que los requisitos para este tipo de escisión son: la elaboración del proyecto de escisión, informes de administradores y experto independiente, celebración de juntas...
- Los costes son altos, debidos a costes notariales y registrales, los honorarios de expertos independientes y asesores externos son muy elevados y los costes laborales/contractuales son significativos, al implicar la transmisión universal de todas las relaciones laborales y contractuales.
- Complejidad muy alta, ya que implica disolución sin liquidación de la matriz, planificación minuciosa de todos los activos y pasivos, actualización de todas las licencias, contratos, permisos, registros...
- Requiere la cooperación de todos los socios, ya que altera radicalmente su posición dentro de la compañía, lo que conlleva riesgos por impugnaciones de socios disidentes (los cuales existen dentro de la compañía)

B) Escisión Parcial:

Regulada en el artículo 60 y ss del RD 5/2023, implica que Industrias Corellia trasmita una o varias ramas de su actividad a una o más sociedades beneficiarias, manteniendo su personalidad jurídica. Esto supondría escindir el negocio de telecomunicaciones (civil, militar e internacional) en una nueva sociedad Corellia Telecom Holding S.l. y mantener en la matriz en resto de las actividades. También es una escisión propia, lo que implica que debe calcularse la ecuación de canje de las participaciones de los socios.

De este modo Damask Holdings podría vender las participaciones de la nueva sociedad de telecomunicaciones a un comprador y posteriormente desinvertir separadamente en el resto de líneas de negocio, maximizando el retorno.

Es una alternativa, mucho más recomendable, debido a sus características:

- El plazo estimado es de 4 – 6 meses, debido a que todo lo que se debe elaborar en este caso, es únicamente de la parte del negocio escindida y no del 100% de la sociedad.
- Los costes, son más bajos debido a lo comentado anteriormente, pero siguen teniendo que soportar los costes notariales, registrales, honorarios de experto independiente, etc.
- La complejidad no es tan alta, sin embargo requiere una valoración exhaustiva de los elementos patrimoniales escindidos, siguen teniendo que coordinarse los efectos en las filiales, licencias, registros.
- Los socios de la escindida pueden recibir participaciones en la sociedad beneficiaria, lo que puede alterar el equilibrio accionario.

C) Segregación:

Regulada en el artículo 61 y ss del RD 5/2023, supone la transmisión en bloque de una o varias ramas de la actividad por parte de Industrias Corellia a otra sociedad, (por ejemplo Corellia Telecom Holding) pero en este caso recibiendo la segregante las participaciones sociales de la beneficiaria. Esto implica que nos encontramos ante una escisión impropia, mucho más sencilla que las anteriores ya que no hay que realizar la ecuación de canje en las participaciones de los socios, debido a que las participaciones de la segregada no se reparten entre los socios, sino que forman parte de la propia sociedad segregante.

Por lo tanto, es como una escisión parcial pero las participaciones no se entregan a los socios, sino a Industrias Corellia, lo que permitiría a Damask Holdings vender de forma mucho más sencilla y sin oposición de los socios, el 100% de la sociedad segregada.

La segregación es la alternativa más recomendable, ya que tiene las mismas características que la escisión parcial, pero es más simple, por ejemplo el artículo 71 del mencionado reglamento, simplifica los requisitos para la segregación, no siendo necesario

el informe de administradores, ni el informe de experto independiente (salvo casos concretos).

Por todo ello, el plazo es menor, los costes son menores, lo que lleva a una menor complejidad, ya que además no requiere la aprobación de redistribución de participaciones entre socios minoritarios, evitando completamente el veto del Sr. Antilles o la oposición de Desarrollos Yavin.

D) Otras alternativas:

Además de las alternativas comentadas, podrían considerarse otras vías de reorganización como:

- Venta de ramas de actividad: transmisión de activos, pasivos y contratos vinculando cada línea de negocio a nuevas sociedades o terceros. Si bien ofrece agilidad, la alta complejidad de traspaso de contratos, licencias y relaciones laborales la convierte en muy poco adecuada.
- Reestructuración como holding puro y traspaso de participaciones: Implicaría reagrupar las filiales bajo dos sociedades tenedoras diferencias, mediante permutas o transmisiones internas de participaciones. Siendo una opción jurídicamente viable, pero no asegura la separación patrimonial plena, lo que no lo convierte en idónea.

3.- Calificación jurídica del acuerdo entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin

El acuerdo entre Industrias Corellia y los socios de Desarrollos Yavin, se trata de un contrato privado entre sujetos, concretamente de un pacto de socios o pacto parasocial. Este tipo de pactos, constituyen una obligación contractual entre las partes que lo suscribieron, en este caso entre el conjunto de socios de Desarrollos Yavin, obligándose los socios a la conversión del préstamo concedido por Industrias Corellia en participaciones de Desarrollos Yavin mediante un aumento de capital.

En materia de pactos parasociales, por lo tanto nos encontramos ante un verdadero contrato con vínculos obligacionales que se basan en el principio de autonomía de la voluntad del artículo 1255 del Código Civil.

4.- Valoración de los argumentos esgrimidos por los socios de Desarrollos Yavin

Los socios de Desarrollos Yavin, afirman que existe inoponibilidad del pacto parasocial frente a la sociedad, debido a que ha sido un acuerdo firmado entre los socios, pero no entre los socios y la sociedad.

Por un lado, el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital, establece que “los pactos que se mantengan reservados entre socios no serán oponibles a la sociedad”. Esto significa que como bien indican los socios de Desarrollos Yavin, el pacto parasocial no permite su oposición frente a la sociedad, ya que no ha suscrito dicho contrato. Por otro lado, el artículo 1257 del Código Civil, establece que los contratos solo producen efectos entre las partes que lo otorga, por lo que si la sociedad no suscribió el acuerdo entre Industrias Corellia y el resto de los socios de Desarrollos Yavin, no puede obligarse a la sociedad a cumplir dicho contrato. En definitiva, la eficacia de un pacto parasocial, queda restringida a los socios que son parte del pacto.

Así lo ha puesto de manifiesto el Tribunal Supremo en la *STS (Civil) de 7 de abril de 2022*, al afirmar que los pactos parasociales son válidos y eficaces entre las partes que los suscriben, pero no oponibles, ni por tanto, exigibles, a la sociedad en base a dos principios cardinales en el ámbito contractual: el principio de relatividad de los contratos, que establece que los contratos producen efectos únicamente en la esfera de las relaciones obligatorias de quienes los han suscrito y el principio de obligatoriedad, recogido en el artículo 1091 del CC, conforme al cual las obligaciones que nacen de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes contratantes.

Sin embargo, también se encuentra en la doctrina del Tribunal Supremo en su la STS (Civil) de 25 de febrero de 2016, que los pactos parasociales son inoponibles frente a terceros y frente a la sociedad salvo que medie la mala fe o abuso de derecho. Siendo este el único caso en el que los pactos parasociales son válidos y eficaces frente a la sociedad,

aunque esta no lo hubiera firmado. Aunque no parece viable que pueda considerarse mala fe en la actuación de los socios de Desarrollos Yavin.

Asimismo, el Tribunal Supremo, en sentencias como la STS (Civil) n.º120/2020 de 20 de febrero, ha reiterado que la mera infracción del pacto parasocial no constituye causa suficiente para anular un acuerdo social, salvo que a la par concurra infracción de ley, estatutos, o lesión de intereses sociales en beneficio de uno o varios socios o de terceros. Por tanto, la posibilidad de impugnar acuerdos sociales requiere, además de la infracción del pacto, que el acuerdo adoptado sea contrario a la ley o a los estatutos sociales, o bien lesione el interés social.

Por último, la falta de elevación a público del pacto parasocial no invalida el contrato entre las partes, sin embargo, refuerza la tesis de inoponibilidad frente a terceros y la sociedad. Todo ello, dificulta aún más la prueba de que la sociedad conociera y consintiera el contrato entre los socios.

En conclusión, los socios de Desarrollos Yavin tienen razón al afirmar que al no ser incluida la sociedad en el contrato, dicho acuerdo es inoponible frente a la misma, impidiendo a Industrias Corellia convertir el crédito en participaciones de la sociedad.

5.- Consecuencias de que los socios de Desarrollos Yavin votaran en contra de la adopción del acuerdo de aumento de capital en la junta celebrada a tal efecto.

La principal consecuencia de que los socios de Desarrollos Yavin voten en contra de la adopción del acuerdo de aumento de capital sería no llegar a la mayoría exigida por los estatutos o por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 199 que exige una mayoría legal reforzada, es decir el aumento de capital exige el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en las que se divide el capital social. Al no existir la mayoría necesaria, el acuerdo no podrá llevarse a cabo.

La votación en contra del aumento de capital en la junta supone un incumplimiento del pacto parasocial por parte de los socios firmantes, lo que constituye un incumplimiento contractual, lo que da derecho a Industrias Corellia a exigir el cumplimiento del pacto, la resolución del contrato y/o la indemnización de daños y perjuicios conforme a las reglas generales de los contratos.

El pacto es vinculante y genera obligaciones con fuerza de ley (artículo 1091 CC), en este caso el hecho de que los socios hayan asumido contractualmente la obligación de votar a favor del aumento de capital, su negativa constituye un incumplimiento contractual regulado en el artículo 1124 del CC. Ello habilitaría al resto de los firmantes (Industrias Corellia) a exigir el cumplimiento forzoso de la obligación o subsidiariamente la resolución del contrato con indemnización de daños y perjuicios.

El pacto parasocial, aunque no pueda oponerse ni vincular a la sociedad Desarrollos Yavin, sí obliga a sus firmantes a cumplir sus términos. Es decir, Industrias Corellia no puede exigir a la sociedad que haya efectivo el acuerdo social, ya que es ajena al pacto, pero puede reclamar a los socios de Desarrollos Yavin, que sí han firmado el pacto, para que respondan personalmente por los daños producidos por el incumplimiento.

Por lo que debemos tener en cuenta la responsabilidad civil individual de los socios incumplidores del contrato. Esto implica que la obligación al ser personal y derivar del pacto entre los socios, cada firmante responde individualmente frente a Industrias Corellia por los daños ocasionados. En virtud del artículo 1101 y ss del CC los daños indemnizables pueden incluir el perjuicio económico sufrido por Industrias Corellia derivado de no haber podido capitalizar el crédito y los costes de financiación o deterioro del crédito frente a Desarrollos Yavin.

6.- Remedios que tendría Industrias Corellia a su alcance frente a un eventual acuerdo de Desarrollos Yavin de no aumentar capital. Valoración de las posibilidades de que prospere una eventual impugnación del acuerdo de no aumentar el capital de Desarrollos Yavin.

Entre los remedios, se encuentran las acciones descritas en el apartado anterior, pero además, la jurisprudencia admite (en muy concretas situaciones), la ejecución específica de los pactos parasociales, siempre que la obligación sea clara, concreta y posible, como establece la ya referida STS (Civil) 300/2022, de 7 de abril . Sin embargo, como comenta el artículo *“El enforcement de los pactos parasociales” de Cándido Paz Ares, publicado en Actualidad Jurídica Uría y Menéndez, número 5/2003*, el problema de los pactos de organización resulta en que las obligaciones se traducen en obligaciones de voto.

Ante esto hay varias posiciones doctrinales que se encuentran contrarias a la posibilidad de la acción de cumplimiento “in natura” por entender que recortaría la libertad de emisión de voto. Sin embargo, el profesor Paz Ares, en el ya mencionado artículo, comenta que la ejecución específica no atenta contra la libertad de voto, ya que dicha libertad se incluye al vincularse contractualmente.

En la práctica, la viabilidad de obtener la ejecución específica de un pacto parasocial por incumplimiento suele ser muy limitada, ya que la obligación de votar a favor en una junta se agota en el propio acto de votación. Esto implica que, cuando finalmente se dicte una sentencia firme, normalmente la junta ya se habrá celebrado y los socios habrán votado en contra del acuerdo, haciendo imposible obligarles materialmente a votar de otra forma. Por ello, los tribunales suelen limitarse a conceder una indemnización por daños y perjuicios a la parte perjudicada, dado que ya no puede restablecerse la situación pactada en origen ni repetirse la votación conforme al acuerdo incumplido.

Otro de los remedios que puede utilizar Industrias Corellia ante la votación en contra de la ampliación de capital, es la acción que establece el artículo 1098 del CC, por la cual “además podrá decretarse que se deshaga lo mal hecho”. En base a esta acción Industrias Corellia como socio demandante puede revocar el acuerdo que se adoptó mediante la emisión del voto de los socios incumplidores o volver a someter a la consideración de la Junta la propuesta de acuerdo. Uno de los riesgos de esta acción, es que puede verse neutralizada por la excepción de imposibilidad que prosperará cuando existan derechos de terceros, no vinculados por el pacto parasocial que puedan verse afectados, sin embargo en este caso, todos los socios han suscrito los acuerdos parasociales, por lo que no existiría ese problema. En definitiva, puede ser un buen remedio ante el incumplimiento de lo socios, sin embargo, antes de una sentencia judicial el paso del tiempo habrá privado el interés a la acción, habiéndose pasado el plazo del préstamo y que la sociedad lo haya reembolsado a Industrias Corellia.

Por otro lado, en cuanto a **la impugnación del acuerdo**, Industrias Corellia como socio titular del 45% del capital social de Desarrollos Yavin está legitimada para impugnar el acuerdo de no aumentar capital conforme los artículos 204 y ss de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). El citado artículo establece que son impugnables los acuerdos que lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros, en este caso podría considerarse que el acuerdo lesiona el interés social y constituye un abuso de

derecho por parte los socios minoritarios, en tanto que impide una capitalización financieramente beneficiosa para la sociedad y pactada anteriormente por los socios.

Por su parte el Tribunal Supremo entiende que un acuerdo parasocial no puede ser declarado nulo o anulable en un procedimiento de impugnación de acuerdos sociales “por el sólo hecho de contravenir el pacto social, de modo que la mera infracción de un convenio parasocial no basta por sí sola, para la anulación de un acuerdo social”. Para que eso se produzca establece que Tribunal Supremo que “es preciso justificar que este infringe, además del pacto parasocial, la ley, los estatutos, o que el acuerdo lesione, en beneficio de uno o varios socios o de terceros intereses de la sociedad” (vid. En tal sentido, SSTs 138/2009 de 6 de marzo, 10 de diciembre de 2008, 2 de marzo de 2009, 1136/2008 de 10 de diciembre y 131/2009 de 5 de marzo, entre otras). Lo que implicaría obligatoriamente que la razón por la que se impugna el acuerdo es por que lesiona el interés social en nuestro caso.

Sin embargo, aunque Industrias Corellia tiene legitimación, base argumental y doctrinal, los tribunales no suelen anular acuerdos negativos, es decir, acuerdos que consisten en “no hacer algo”, concretamente en no aumentar capital, ya que la Ley y la jurisprudencia entienden que no puede imponerse judicialmente una voluntad y por lo tanto una actuación a la Junta.

En conclusión, es muy improbable que prospere la impugnación, debido a que la eficacia del pacto parasocial, perfectamente lícito, no puede defenderse atacando la validez de los acuerdos sociales que resulten contradictorios con lo establecido en el pacto, por lo que la defensa deberá articularse a través de reclamaciones a cada uno de los contratantes, basándonos en la vinculación contractual existente entre los firmantes.

7.- Pronunciamiento acerca de si la elevación a público de los acuerdos era imperativa o no. Inconvenientes y ventajas en elevarlos o no a público.

En lo relativo a la efectividad de un pacto parasocial, rige el principio de libertad, incluido en el artículo 1278 del Código Civil, el cual establece que “los contratos serán obligatorios, cualquier que sea la forma en el que se ha celebrado, siempre que en ellos concurren las condiciones esenciales para su validez”. Es decir, el contrato es eficaz con independencia de la forma de celebración que puede ser privada o pública.

En el caso en el que se hubiera elevado a público el pacto parasocial, sólo habría aportado seguridad jurídica, autenticidad y fuerza probatoria, pero no supondría una eficacia erga omnes ni fuerza vinculante frente a la sociedad. Las ventajas por lo tanto de elevarlo a público es que adquiere un carácter más “robusto” frente a tribunales, terceros e incluso frente a la propia sociedad. Esta robustez se puede ver, en la mayor certeza jurídica que presenta, ya que un pacto elevado a público reduce las posibilidades de alegar que el contrato era privado y desconocido, lo que fortalece la posición de Industrias Corellia.

Por último, los inconvenientes de no elevar a público el acuerdo radican fundamentalmente en una menor seguridad jurídica, ya que la ausencia de documento público dificulta la prueba de la existencia y contenido del pacto en caso de litigio, facilitando la controversia sobre su alcance y validez. La elevación a público reforzaría la posición de los firmantes al aportar una mayor certeza y fehaciencia, aunque el pacto seguiría siendo, en virtud del artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital, un acuerdo privado reservado y, por tanto, inoponible a la sociedad. Además, la eficacia frente a terceros estaría limitada por lo dispuesto en los artículos 1219 y 1230 del Código Civil, que regulan el valor probatorio y la fecha del documento ante terceros, pero no alteran el carácter reservado ni la inoponibilidad del pacto parasocial.

Por otro lado, el Sr. Ozzel le pregunta qué aprobaciones serían necesarias para poder llevar a cabo la venta de las otras líneas de negocio, así como por las consecuencias que tendría el que se llevase a cabo la operación de venta sin obtenerse alguna de dichas autorizaciones.

La venta de líneas de negocio por parte de Industrias Corellia S.L. constituye un acto que, en función de su relevancia respecto al conjunto de la empresa, puede ser considerado actividad esencial para la sociedad, por lo que para determinar las aprobaciones necesarias para llevar a cabo la venta de otras líneas de negocio, la clave reside en si constituye una enajenación de activos esenciales o no.

El artículo 160 f) de la LSC indica que es competencia de la Junta General acordar todo lo relativo a la adquisición, enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Presumiendo el propio artículo como artículo esencial toda operación cuyo importe supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.

Por lo tanto, es de vital importancia determinar si la venta de las líneas de negocio a las que se refiere el Sr. Ozzel requieren la aprobación de la Junta General, para ello es esencial realizar una valoración económica de las líneas de negocio y comparar su valor con el del resto de activos de Industrias Corellia. Si el valor de la venta super el mencionado 25% del total de activos, la enajenación sería considerada una transmisión de activos esenciales.

Al calificar la operación como transmisión de activos esenciales, el órgano competente para aprobar su venta es la Junta General de socios. A este respecto, el artículo 10 de los estatutos sociales de Industrias Corellia establece que:

"para la transferencia de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la sociedad se requerirá el voto favorable de al menos el 90% de los votos correspondientes a las participaciones sociales en que se divida el capital social."

Es decir, para la venta de activos esenciales, como las líneas de negocio mencionadas, es necesario un acuerdo de la Junta General de Industrias Corellia, que supere el régimen de mayoría reforzada de el 90% del capital social.

Las consecuencias de realizar la venta sin autorización, es decir, de no obtener la mayoría reforzada del 90% en la Junta General y aun así ejecutar la venta.

- **Las consecuencias en el ámbito societario**, son que el acuerdo sería impugnabile por causa de nulidad.

De conformidad con el artículo 204 de la LSC, son nulos los acuerdos sociales que resulten contrarios a la ley, a los estatutos, entre otros. Siendo por lo tanto, la exigencia de una mayoría estatuaría cualificada una norma imperativa del funcionamiento interno de la sociedad, cuyo cumplimiento resulta obligatorio para los socios y el resto de órganos sociales.

La acción de impugnación del acuerdo social por nulidad podrá ser ejercido por cualquier socio, con independencia del sentido de su voto, e incluso por los propios administradores, conforme al régimen de legitimación previsto legalmente. La eventual declaración de nulidad produciría efectos ex tunc, esto es, retroactivos, privando al acuerdo de toda la eficacia jurídica desde su origen y dejando sin soporte válido la operación de venta ejecutada al amparo del mismo.

- **Las consecuencias en el ámbito contractual.**

La transmisión de activos esenciales a un tercero sin contar con el preceptivo acuerdo de la Junta General, genera una situación de profunda inseguridad jurídica respecto de la validez y eficacia del contrato de compraventa. Debido a que la ausencia de acuerdo de la Junta implica que la sociedad no ha prestado consentimiento válido para la transmisión, lo cual es un elemento esencial del contrato en base a los artículos 1258 y 1261 del CC. Tal defecto afecta al objeto y a la causa del propio negocio jurídico, determinando su nulidad radical en base al artículo 6.3 del CC, al suponer una infracción de una norma imperativa de atribución de competencias.

En este sentido se ha pronunciado la Audiencia Provincial de Salamanca en su sentencia n.º559/2022, de 6 de septiembre, que señala que:

“la venta realizada sin la autorización previa de la junta general vulnera la competencia exclusiva establecida en el artículo 160 f) del TRLSC. Esta infracción implica la nulidad radical e ineficacia del contrato de compraventa, con la consiguiente restitución de las prestaciones y cancelación registral.”

Aunque pudiera plantearse que el tercero adquirente de buena fe podría quedar protegido, la oponibilidad erga omnes de los estatutos así como la diligencia exigida al tercero, implica que la sociedad podría reclamar la restitución de los activos esenciales vendidos generando un grave conflicto legal y reputacional.

- **Las consecuencias en el ámbito de la responsabilidad de los administradores**

Los administradores que proceden a ejecutar una operación de venta sin contar con la autorización válida de la Junta General incurren en una infracción clara y grave de sus deberes legales.

Esta conducta habilitaría el ejercicio de la acción social de responsabilidad prevista en la LSC, ya sea por la propia sociedad, o por los socios en nombre de la sociedad. El objeto de dicha acción será exigir a los administradores la indemnización íntegra de los daños y perjuicios causados al patrimonio social.

En conclusión, sin la autorización del 90% de los votos de la Junta General la venta de las otras líneas de negocio supone un riesgo jurídico extremo que se materializaría en (i)nulidad del acuerdo social, (ii)nulidad del contrato de compraventa, con la consiguiente

obligación de restitución de activos y (iii) la exigencia de la responsabilidad personal a los administradores por los daños ocasionados.

8.- Posibilidad de llevar a cabo la separación de los negocios con la oposición del Sr. Antilles.

Según los estatutos sociales de Industrias Corellia, la transferencia de activos esenciales requerirá el voto favorable del 90% del capital social. Esta situación, de establecer un quórum tan elevado, se encuentra recogida en el artículo 8.6 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, donde se permite elevar los quórums y las mayorías previstas por ley, siempre que no superen el 90% de los derechos de voto que corresponden al capital social presente o representado en la junta general.

En el presente caso, como el señor Antilles posee el 11% del capital social de Industrias Corellia, al votar en contra, el acuerdo no alcanzará la mayoría reforzada del 90% exigida por los estatutos. En consecuencia la operación no podrá ser validada por la Junta General, ya que un acuerdo adoptado por un quórum o mayoría inferior a la estatuaría es impugnabile por nulidad en base al artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital.

Es decir, la oposición del Sr. Antilles puede bloquear jurídicamente la venta del activo esencial, pero no podrá bloquear la propia división de las líneas de negocio, ya que en el caso de que la propia separación, estructurando la división como segregación, donde Industrias Corellia tiene el 100% de las participaciones de la nueva sociedad, no existe la pérdida de un activo esencial. De esta forma para llevar a cabo la separación únicamente sería necesario el voto favorable de más de la mitad de los votos, es decir la mayoría legal reforzada del artículo 199 de la LSC. Sin embargo, como el objetivo último es el de la venta, en el momento de ejecutarla se considerará una pérdida de un activo esencial, ya que la línea de negocio que se quiere segregar para vender supone más del 25% del valor de los activos, que es el requisito exigido por el artículo 160 de la LSC para que sea considerado un activo esencial.

En conclusión, no sería posible la venta con la oposición del Sr. Antilles, pero si es posible la separación de los negocios. En cuanto a la situación de bloqueo a la hora de la venta, en el ámbito de los pactos parasociales se prevén una serie de mecanismos para resolver estas situaciones de bloqueo. Son cláusulas que se introducen en los pactos parasociales (e incluso en los estatutos), que permiten que en caso de bloqueo, se facilite la compra de

las participaciones de un socio a otro, como son: opciones de compraventa cruzadas, russian roulette, cláusula tejana, pacto andorrano, etc...

9.- Si el pacto de socios se pronunciase en los mismos términos que el artículo 10 de Industrias Corellia

Si el pacto de socios establece el mismo régimen de mayoría reforzada que los estatutos, la situación no varía, la operación de separación de los negocios seguirá requiriendo el voto favorable del 90% del capital social. Las cláusulas de los pactos parasociales pueden regular mayorías reforzadas para adoptar acuerdos sobre materias relevantes, pero no pueden contradecir el régimen estatuario en el caso de que este sea más estricto. En definitiva, la oposición del Sr. Antilles impediría igualmente la venta de un activo esencial si no se alcanza la mayoría reforzada incluida en el pacto parasocial.

La novedad que se introduciría es que en el caso de que se incumpliese la obligación de llegar a una mayoría reforzada del 90% y se vendiesen los activos esenciales sin dicha mayoría, el Sr. Antilles tendría dos vías de reclamación. Por un lado la reclamación estatutaria, por incumplimiento de los estatutos sociales y por otro lado por incumplimiento contractual por vulneración del pacto de socios.

REPARTO DE DIVIDENDOS

10.- Importe máximo del dividendo que puede repartirse en atención al balance presentado.

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

Siendo estos los datos del balance simplificado, el artículo 273.2 de LSC establece que sólo podrán repartirse dividendos con cargo a beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es inferior al capital social. Además establece el artículo 274.1 de LSC que en todo caso, la reserva legal, debe alcanzar al menos el 20% del capital social, sino se destinará lo necesario del resultado del ejercicio para alcanzar dicho valor.

En este caso, el capital social es de 10 millones de euros, por lo tanto la reserva legal mínima es de 2 millones de euros, es decir, ya está constituida en su totalidad. Lo que significa que los fondos disponibles para los dividendos serían 100 millones de euros del resultado del ejercicio, y si se desea 48 millones de euros de reservas voluntarias. Como en este caso tras el reparto el patrimonio neto no quedaría por debajo del capital social, el máximo teórico distribuible es de 148 millones de euros.

11.- Procedimiento para el reparto del dividendo, elaboración de informe y documentos necesarios.

El proceso comienza con la formulación y aprobación de las cuentas anuales por la junta general, que debe resolver sobre la aplicación del resultado conforme el balance aprobado (273 LSC). Pero antes de acordar el reparto, es imprescindible que se hayan cubierto las atenciones legales y estatutarias, principalmente la dotación de la reserva legal y la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores hasta que el patrimonio neto iguale al menos el capital social, lo que en el caso de Industrias Corellia no es necesario, ya que como he comentado no hay compensación de pérdidas y la reserva legal es igual al 20% del capital social.

He de precisar, que al convocar la junta el 30 de junio, nos encontramos ante una junta ordinaria, en base al artículo 164 de LSC, que establece como junta ordinaria aquella convocada dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para resolver sobre la aplicación de resultado.

Una vez se han aprobado las cuentas, la junta general a propuesta de los administradores, debe acordar el reparto de dividendos, donde se incluirá el importe, el momento en el que ha de realizarse y la forma de pago. En base al art 276 de LSC, a falta de determinación, el dividendo será pagado en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo, con un plazo máximo para abonar los dividendos de doce meses a partir de la fecha del acuerdo de la junta general para su distribución.

El acuerdo de reparto convierte el derecho de los socios en un crédito de estos frente a la sociedad, que no puede ser modificado ni revocado posteriormente por la junta. La cantidad del dividendo que se repartirá a cada socio será en proporción al capital desembolsado, como establece el artículo 275.1 de LSC. Dicho pago se realizará, por regla general, en efectivo, salvo que en los estatutos se establezca otra cosa, o por acuerdo unánime para el pago en especie.

En conclusión el procedimiento a seguir para llevar a cabo el reparto de dividendos es:

- Formulación y aprobación de las Cuentas Anuales.
- Convocatoria de la Junta General Ordinaria.
- Acuerdo de la Junta General Ordinaria.
 - Propuesta de los Administradore
 - Adopción del acuerdo.
- Pago del dividendo.

En cuanto a la pregunta de si es necesario elaborar un informe por parte del órgano de administración para llevar a cabo el reparto, es importante distinguir entre el reparto de dividendos ordinarios (sobre beneficios aprobados conforme a las cuentas anuales) y los dividendos a cuenta (sobre resultados del ejercicio en curso).

Con respecto a los **dividendos a cuenta**, conforme el artículo 277 de la Ley de Sociedades de Capital es obligatoria la elaboración por los administradores de un estado contable específico que acredite la existencia de liquidez suficiente para la distribución del dividendo a cuenta. Dicho estado contable debe ser verificado y posteriormente incorporado a la memoria de las cuentas anuales. Sin este estado contable, el reparto de dividendos a cuenta sería nulo y los administradores responderían por los pagos indebidos realizados.

En el caso de los dividendos ordinarios (reparto con cargo a beneficios aprobados), que es el caso de Industrias Corellia, la LSC no exige formalmente un estado de liquidez como documento independiente. Sin embargo, el deber general de diligencia que pesa sobre los administradores implica que no deberían proponer ni acordar un reparto que pusiera en riesgo la solvencia o estabilidad financiera de la sociedad. Es por ello que en la práctica mercantil, es altamente recomendable que el órgano de administración documente, aunque sea de forma interna, un informe o análisis actualizado de la tesorería y disponibilidad de fondos. Sirviendo el informe para justificar el reparto, proteger a los administradores ante eventuales responsabilidades y reforzar la validez del acuerdo frente a socios y terceros.

Los documentos necesarios para llevar a cabo el reparto de dividendos son:

- Balance de situación y las cuentas anuales aprobadas.
- Informe de gestión que acompañe a las cuentas anuales.
- La propuesta razonada de aplicación del resultado formulada por el órgano de administración y que acompaña a las cuentas anuales.
- La convocatoria de la Junta General y el acta de la misma.
- La certificación del acuerdo adoptado por la junta general, donde conste el reparto de dividendos.
- En el caso de que el reparto sea a cuenta, será necesario el estado contable específico sobre la liquidez, así como su incorporación a la memoria.

12.- Impacto del reparto de dividendos en una posterior operación de compraventa

El reparto de dividendos antes de la transmisión de participaciones sociales tiene un **efecto directo e inmediato sobre la valoración de la sociedad** y, en consecuencia, sobre el precio de compraventa pactado entre las partes. Cuando los socios aprueban y ejecutan un reparto de dividendos, los fondos salen del patrimonio social, reduciendo directamente el efectivo disponible y el valor económico de la sociedad. Como principio general de mercado en operaciones de M&A, el comprador considera únicamente el valor de la sociedad a la fecha de cierre de la operación, de modo que cualquier cantidad distribuida como dividendo previo será deducida del valor base de la transacción (“euro por euro”). De esta manera el comprador tiene en cuenta el dividendo ya repartido para ajustar el “enterprise value” y evitar pagar por fondos que ya han salido de la sociedad, siendo un ajuste esencial para reflejar la realidad económica de la empresa en el momento de la transmisión.

En este sentido, lo que nos encontramos frecuentemente en la práctica es que los contratos suelen prever mecanismos específicos para proteger al comprador ante cualquier extracción de valor, empleando estructuras como la cláusula “locked box”, que fija el precio en función del balance de referencia y prohíbe cualquier “leakage” desde esa fecha, obligando al vendedor a restituir toda salida de valor no autorizada, o el ajuste post-cierre basado en la situación patrimonial efectiva a la fecha de cierre. Bajo ambos sistemas, todo dividendo repartido previamente se descuenta del precio final o debe ser reembolsado al comprador. El contrato puede también exigir el consentimiento del comprador para la aprobación y pago de cualquier dividendo durante el proceso de venta, constituyendo su distribución sin autorización un posible incumplimiento contractual susceptible de reclamación.

Asimismo en el SPA en la sección de declaraciones y garantías, es habitual incluir que los vendedores manifiestan y garantizan la situación financiera de la sociedad en el momento del cierre y el mantenimiento de la información relevante desde la fecha de los estados financieros que sirvieron de base para la negociación y valoración. Por lo que un reparto de dividendos no autorizado puede interpretarse como una vulneración de las garantías asumidas por los vendedores, facultando al comprador para exigir la

indemnización de daños y perjuicios sufridos o incluso reivindicar el importe distribuido ilícitamente.

También es importante tener en cuenta el **impacto fiscal para los vendedores**, donde la opción entre recibir parte del valor como dividendo antes de la compraventa o todo como precio de venta tiene consecuencias tributarias diferentes. En términos generales, la ganancia patrimonial obtenida por la venta de participaciones suele tributar a un tipo efectivo inferior al de los dividendos. Por tanto, a efectos de eficiencia fiscal, suele ser más aconsejable concretar el valor del precio de transmisión, evitando anticipar la percepción de dividendos sujetos a una imposición generalmente menos favorable.

Por último, es importante recalcar que **el reparto de dividendos por Industrias Corellia puede ser percibido por el comprador como un intento de descapitalización estratégica**, afectando tanto a la solvencia post-venta como a la confianza en la estabilidad financiera de la sociedad, lo que puede resultar en mayores exigencias de garantías, retenciones en el precio o incluso reclamaciones por parte del comprador.

En conclusión, el reparto de dividendos es una decisión estratégica de los socios salientes, pero siempre condiciona aspectos clave de la operación: precio de compra, ajustes de cierre, declaraciones y garantías, solvencia y liquidez futura, y puede condicionar incluso la entrada en vigor de la transmisión si el dividendo distribuido afecta de forma relevante la actividad normal de la sociedad o su capacidad para cumplir con obligaciones contractuales asumidas ante el futuro comprador.

VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA

13.- Ejecución de la operación de compraventa en el plazo de un mes

A nivel general no existe una prohibición legal absoluta que imposibilite la ejecución de la operación de compraventa de Industrias Corellia en el plazo máximo de un mes desde la remisión de la oferta no vinculante por Tradium Investments. Pero la viabilidad de cumplir dicho plazo está condicionado a la realización de una due diligence adecuada, legal, financiera y técnica, cuyo objetivo es permitir al comprador conocer la realidad jurídica y económica de la sociedad. Este proceso es largo y costoso, ya que implica la delimitación del alcance a la revisión, la recogida y análisis de información, y la emisión del correspondiente informe.

Todo lo anterior, aunque son fases que pueden solaparse y agilizarse, en el contexto de la compraventa de una sociedad tan grande como Industrias Corellia requieren de una gran planificación y tiempo para llevar a cabo una correcta ejecución, por lo que es muy poco probable la realización de la compraventa en un mes.

Además, es habitual que la eficacia del contrato quede supeditada al cumplimiento de condiciones suspensivas, como la regularización de situaciones jurídicas o la obtención de autorizaciones administrativas, que pueden retrasar el perfeccionamiento y ejecución del contrato.

Sin embargo, sin tener en cuenta los dilatados plazos existentes derivados de la redacción de la due diligence, el problema principal a la hora de realizar la compraventa es que para la actividad que quiere adquirir de Industrias Corellia, es decir, el negocio de telecomunicaciones civil y militar, son exigibles autorizaciones administrativas que dilataran bastante el proceso.

Concretamente la adquisición de una empresa española que opera en el sector de las telecomunicaciones está sujeta a un régimen de autorización previa conforme a la Ley 19/2003, y su normativa de desarrollo. El régimen de liberalización de inversiones extranjeras queda suspendido en este tipo de sectores estratégicos, como telecomunicaciones o defensa, requiriendo autorización expresa del Consejo de Ministros o, en determinados casos, de la Dirección General de Armamento y Material del Ministerio de Defensa. Es por ello, que la operación de compraventa no podrá perfeccionarse hasta la obtención de la autorización.

Intentado concretar un plazo, el Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones extranjeras establece en su artículo 18, el régimen de autorización previa para inversiones exteriores en España en actividades directamente relaciones con la Defensa Nacional. El propio artículo incluye en su apartado 4, que el plazo máximo para resolver la solicitud de la autorización y notificar la resolución es de **tres meses**.

Además de todo lo anterior, en caso de que la operación deba notificarse a las autoridades de competencia (CNMC) por superar determinados umbrales de facturación o de cuota de mercado, la autorización de la concentración debe obtenerse con carácter previo a la ejecución de la operación, lo que generalmente suele traducirse en plazos muy dilatados.

En conclusión, aunque no hay impedimento legal que lo prohíba, el tiempo necesario para realizar la due dilligence, obtener las autorizaciones administrativas sectoriales y antimonopolio, y finalizar las negociaciones hará que, en la práctica, la ejecución de la operación en el plazo de un mes sea muy poco probable y, salvo circunstancias muy excepcionales, inviable.

14.- Índice de las cláusulas del contrato de compraventa de Industrias Corellia

1. Definiciones e Interpretación

- 1.1 Definiciones contractuales aplicables.
- 1.2 Criterios de interpretación y prevalencia normativa.

2. Objeto del Contrato

- 2.1 Transmisión plena y definitiva del 100% de las participaciones sociales de Corellia Telecom Holding.
- 2.2 Garantía de titularidad legítima y libre de cargas, gravámenes o limitaciones a la transmisibilidad.

3. Contraprestación Económica

- 3.1 Determinación del precio conforme al “enterprise value” ajustado al equity value.
- 3.2 Fijación del precio definitivo mediante los sistemas Locked Box o Closing Accounts.
- 3.3 Modalidad de pago mediante transferencia bancaria, con posibilidad de cuenta escrow o mecanismos equivalentes.

4. Condiciones Suspensivas al Cierre

- 4.1 Obtención de autorizaciones administrativas y regulatorias exigibles.
- 4.2 Acreditación por el Comprador de medios financieros suficientes para atender la contraprestación.
- 4.3 Inexistencia, desde la firma hasta el cierre, de un cambio adverso sustancial (MAC).
- 4.4 Confirmación de la veracidad y vigencia de las manifestaciones formuladas por los Transmitentes.

5. Régimen Aplicable Durante el Periodo Intermedio (Signing–Closing)

- 5.1 Continuidad de la actividad societaria conforme a su gestión ordinaria.
- 5.2 Prohibición de la adopción de decisiones extraordinarias sin consentimiento expreso del Comprador.
- 5.3 Derecho del Comprador a recibir información razonable sobre la evolución del negocio.
- 5.4 Deber de colaboración recíproca para el cumplimiento de las condiciones suspensivas.

6. Cierre (Closing)

- 6.1 Formalización del cierre mediante otorgamiento de escritura pública y documentación vinculada.
- 6.2 Entrega por los Transmitentes de la documentación societaria y ejecución de los actos necesarios para la transmisión.
- 6.3 Satisfacción íntegra del precio por el Comprador y firma de los documentos complementarios.
- 6.4 Actualización registral y adopción de los acuerdos societarios derivados del cambio de titularidad.

7. Manifestaciones y Aseveraciones de los Transmitentes

Comprenden, entre otras, las relativas a: titularidad del capital, exactitud de la información financiera, vigencia contractual, inexistencia de litigios relevantes, cumplimiento normativo, autorizaciones y licencias, propiedad intelectual, protección de datos, seguros y materia medioambiental.

8. Régimen de Responsabilidad Contractual de los Transmitentes

- 8.1 Responsabilidad por inexactitud, omisión o incumplimiento de manifestaciones.

- 8.2 Indemnizaciones específicas asociadas a contingencias identificadas.
- 8.3 Aplicación de límites cuantitativos: franquicias, basket y límite máximo (cap).
- 8.4 Plazos de prescripción contractual para la interposición de reclamaciones.
- 8.5 Cobertura opcional mediante póliza de seguro de garantías (W&I).
- 8.6 Procedimiento formal para la formulación y tramitación de reclamaciones.

9. Obligaciones Posteriores al Cierre

- 9.1 Extinción de pactos parasociales previos.
- 9.2 Obligación de no competencia y no captación de clientes o empleados durante el periodo convenido.
- 9.3 Mantenimiento del deber de confidencialidad.
- 9.4 Prestación de servicios transitorios para facilitar la continuidad operativa.

10. Normativa Aplicable

Determinación del Derecho español como normativa rectora del contrato.

15.- Elevación a público del contrato de compraventa de las participaciones de Industrias Corellia y sus consecuencias de no hacerlo.

En este sentido el artículo 106 de la Ley de Sociedades de Capital, indica que la transmisión de participaciones sociales debe constar en documento público. Sin embargo, el Tribunal Supremo en la Sentencia n.º303/2014 del 16 de septiembre de 2014, ha establecido que esta exigencia formal no es de carácter esencial para la perfección del negocio, sino que cumple funciones de prueba y de oponibilidad frente a terceros y la sociedad. Es decir, la elevación a público no es un requisito constitutivo de la transmisión, pero sí es necesaria para que la sociedad reconozca al adquirente como socio.

Las consecuencias de que la transmisión de las participaciones sociales no se eleve a público, es que aunque la compraventa sigue siendo válida y eficaz entre las partes, la sociedad puede desconocer la transmisión y seguir considerando al socio transmitente como el propietario del derecho. Derivado de ello, el adquirente no podrá ejercer los

derechos inherentes a la condición de socio (el voto, cobro de dividendos, etc...) frente a la sociedad hasta que se presente la escritura pública de transmisión y se notifique a los órganos de gobierno de la sociedad. Por tanto, el otorgamiento de la escritura pública es un requisito necesario para que la transmisión surta efectos frente a terceros, incluida la sociedad. (AP Sevilla, Sentencia n.º 98/2005, de 25 de febrero de 2005).

En conclusión, el contrato privado de compraventa entre Industrias Corellia y Tradium Investments de participaciones sociales es válido, no obstante deber elevarse a público para hacerlo oponible frente a terceros y a la sociedad, por lo tanto no hacerlo no acarrea nulidad, pero sí limita la eficacia y el reconocimiento del comprador como socio.

16.- Elevación a público telemática y otras alternativas

En relación con la posibilidad de formalizar por videoconferencia ante notario la compraventa de las participaciones sociales de Industrias Corellia, la respuesta es inequívocamente negativa.

La limitación resulta directamente del régimen introducido por la Ley 11/2023, de 8 de mayo, que modificó la Ley del Notariado, concretamente el artículo 17 ter de la Ley del Notariado habilita el otorgamiento por videoconferencia únicamente respecto de determinados actos y negocios jurídicos expresamente enumerados. La enumeración contenida en dicho artículo tiene carácter de numerus clausus, de modo que únicamente pueden otorgarse por esta vía aquellos actos que se encuentran expresamente previstos en esta norma.

Con relación a la imposibilidad de comparecer telemáticamente a la compraventa de participaciones, existen alternativas jurídicamente consolidadas:

- **Otorgamiento de poder de representación:** El Sr. Galen Erso puede otorgar un poder especial o general a favor de un representante en España para que comparezca en su nombre ante notario y otorgue la escritura de elevación a público del contrato de compraventa. Dicho poder podría formalizarse ante notario del país de residencia del otorgante y, en su caso, ser objeto de legalización o apostilla conforme al Convenio de La Haya, así como de traducción oficial al castellano, si procediera. Esta opción es la más habitual en la práctica mercantil y ofrece un elevado grado de seguridad jurídica.

- **Otorgamiento del poder ante autoridad consular española:** Alternativamente, el Sr. Galen Erso podría otorgar el correspondiente poder ante el Cónsul de España competente en su lugar de residencia. El poder consular tiene la consideración de documento público español y, por tanto, no requiere apostilla ni legalización adicional, lo que simplifica notablemente su utilización ante notarios españoles. Esta opción es muy poco habitual en la práctica.

En conclusión, ante la imposibilidad de realizar directamente la elevación a público de la compraventa telemáticamente frente a notario, la alternativa más viable y utilizada en la práctica, es la de conferir un poder de representación, siendo la más recomendada de utilizar.

17.- Competencia de los juzgados y tribunales de Barcelona

En materia contractual, las partes pueden acordar expresamente la sumisión de los tribunales de una ciudad distinta a la de su domicilio o la del lugar de celebración del contrato. El artículo 25 del Reglamento n.º 1215/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2012, establece que si las partes han acordado que un órgano jurisdiccional de un Estado miembro sea competente para conocer de cualquier litigio que haya surgido o que pueda surgir, tal órgano jurisdiccional será competente. El acuerdo atributivo de dicha competencia establece el artículo, deberá celebrarse por escrito o verbalmente con confirmación escrita, en una forma que se ajuste a los hábitos que las partes tengan estableciendo entre ellas, o según los usos del comercio internacional.

Por tanto, la validez de este pacto no se vería afectada por el hecho de que la firma del contrato tenga lugar en Madrid o que una de las partes esté domiciliada en Madrid. En el caso concreto de Barcelona, no existe ninguna especialidad que impida la sumisión expresa de los tribunales en contratos mercantiles, siempre que no se trate de materias de competencia exclusiva o de fueros imperativos, como los previstos para el Estado o la Comunidad de Madrid en procesos civiles en los que sean parte.

18.- Protección frente a la imposibilidad de Industrias Corellia de acreditar la titularidad sobre determinados desarrollos tecnológicos claves.

Esta contingencia detectada durante el proceso de due dilligence incide directamente sobre un activo esencial para la actividad de la empresa —en concreto, sobre desarrollos tecnológicos de carácter estratégico—. Por ello, resulta necesario prever un tratamiento contractual reforzado en la compraventa. En otras palabras, aunque el contrato incluya declaraciones y garantías relativas a la propiedad intelectual, la relevancia de esta contingencia hace imprescindible establecer un régimen de protección específico, más riguroso que el previsto para el resto de las manifestaciones del vendedor.

En primer lugar, es imprescindible que el contrato incorpore una cláusula de declaración y garantía expresa (specific warranty) por parte del vendedor, declarando y garantizando que Industrias Corellia ostenta plena y exclusiva titularidad, sin limitación ni gravamen alguno, de los derechos sobre los desarrollos identificados en la due dilligence. Incluyendo de forma enunciativa y no limitativa: patentes, modelos de utilidad, know how, programas de ordenador, código fuentes, materiales técnicos, nombres de dominio y demás activos tecnológicos. Esta garantía debe contar con un alcance ampliado, de manera que no se vea restringida por los límites generales de responsabilidad, sino que se someta a un régimen autónomo y más amplio, característico de las llamadas fundamental warranties.

En segundo lugar, a raíz de lo anterior se debe incluir una cláusula de indemnización y responsabilidad del vendedor, donde en el caso de que constate la falta total o parcial de titularidad por parte de Industrias Corellia de los derechos sobre los desarrollos tecnológicos clave, el vendedor se obligue a indemnizar y mantener indemne al comprador. En particular la indemnización deberá cubrir: el perjuicio económico sufrido por el comprador derivado de las restricciones, las cantidades satisfechas en concepto de indemnizaciones, sanciones, multas, condenas o acuerdos transaccionales con terceros que reclamen derechos sobre los activos, costes y gastos de defensa jurídica, y en su caso el importe de licencias, autorizaciones o cesiones que el comprador deba adquirir, debido a la falta de titularidad de los desarrollos tecnológicos claves.

Por otro lado, para garantizar la cobertura económica de esta contingencia, es recomendable, que las partes acuerden la retención de parte del precio de la compraventa, que será depositado en una cuenta escrow gestionada por un tercero, designado de común

acuerdo. Dicho importe permanecerá bloqueado hasta que se acredite, de manera documental y fehaciente, la plena titularidad y disponibilidad a favor de Industrias Corellia de los desarrollos tecnológicos claves, o en su caso, hasta el transcurso de un plazo desde la fecha de cierre, lo que antes ocurra. El importe retenido será liberado a favor del vendedor o revertido total o parcialmente al comprador, según se verifique la titularidad. Además, como alternativa al escrow, las partes podrán acordar la constitución a cargo del vendedor de un aval bancario a primer requerimiento por el mismo importe y duración a favor del comprador.

Además se pueden incluir obligaciones de subsanación y condiciones suspensivas previas al cierre, donde el vendedor se compromete con carácter previo al cierre, a aportar toda la documentación necesaria que acredite la titularidad plena y sin cargas a favor de Industrias Corellia de los derechos de propiedad de los desarrollos tecnológicos clave. De esta manera el cierre y la transmisión de las participaciones no se producirán hasta que el comprador, previa verificación, acepte por escrito que dichas condiciones han quedado cumplidas.

En último lugar, en el caso en el que los activos sean tan esenciales, que sin ellos la compraventa pierde su finalidad, se puede incluir una condición resolutoria expresa, donde la finalización y la eficacia plena de la transmisión de las participaciones quedaría sujeta a la condición resolutoria de que el vendedor acredite, dentro de un plazo, la titularidad libre, plena y sin cargas de los activos. En caso de no cumplirse dicha condición, el comprador podrá optar por la resolución del contrato, con derecho a la devolución de las cantidades satisfechas y, en su caso, a la indemnización de los daños y perjuicios sufridos.

19.- La posibilidad de dejar sin efecto el pacto de socios antes de la compraventa de Industrias Corellia.

En relación con la preocupación manifestada por el Sr. Krennic respecto a la subsistencia del pacto de socios vigente de Industrias Corellia, y la imposibilidad de resolverlo antes del cierre de operación de la compraventa cabe señalar lo siguiente:

En primer término, resulta habitual en este tipo de transacciones que los pactos parasociales se mantengan vigentes hasta el momento mismo del cierre, pues su

resolución anticipada puede afectar a la estabilidad de la sociedad objetivo y, por ende, a la seguridad jurídica de la SPA. No obstante, todo ello no impide articular mecanismos que garanticen a Tradium Investments la plena efectividad de su posición una vez perfeccionada la adquisición.

A tal efecto, puede contemplarse una condición suspensiva en el contrato de compraventa, de forma que el cumplimiento del pacto de socios se mantenga hasta el closing, pero se estipule expresamente en el contrato, que con la transmisión de las participaciones sociales, dicho pacto parasocial quede automáticamente sin efecto o, en su caso, modificado o sustituido por nuevo adaptado a la nueva estructura accionarial.

Asimismo, sería recomendable prever en la SPA una cláusula de desvinculación “termination clause” del pacto de socios vigente, cuya eficacia se produzca de pleno derecho al momento del cierre, sin ser necesarios trámites adicionales por parte de los socios salientes. El artículo 1256 del Código Civil indica que la validez y el cumplimiento del contrato no puede dejarse al arbitrio de una parte, de modo que tras la transmisión total de las participaciones y la sustitución de un socio por un tercero, dejan sin efecto el pacto parasocial y justifican su extinción automática.

También sería recomendable incorporar en el contrato de compraventa una manifestación expresa de las partes que establezca la extinción total del pacto, la ineficacia de las acciones futuras y la renuncia mutua a cualquier derecho derivado del propio pacto. Esta manifestación realizada por las partes ejerce una protección frente a los posibles efectos residuales del pacto parasocial como obligaciones posteriores.

De este modo, se salvaguarda la posición de ambas partes: por un lado Damask Holding mantiene la vigencia del pacto hasta la conclusión efectiva de la operación y Tradium Investments obtiene certeza de que dicho pacto no subsistirá tras la adquisición.

20.- Protección contractual frente a los daños derivados del incendio producido en la fábrica de Industrias Corellia situada en Murcia.

La existencia de una franquicia elevada y el desconocimiento del importe real del daño derivado por el incendio en la fábrica de Industrias Corellia en Murcia, supone una situación para tener en cuenta dentro de la propia SPA. Por ello la mejor forma de proteger la situación es incluir una cláusula de indemnidad específica que cubra los riesgos

derivados del siniestro, especialmente ante la incertidumbre sobre el importe real del daño. Esta cláusula debe prever la compensación por parte del vendedor al comprador en caso de que los daños materiales y el lucro cesante no sean cubiertos íntegramente por la aseguradora, más allá de la franquicia pactada, y regular el procedimiento de valoración y liquidación de la eventual indemnización.

La inclusión de una cláusula de indemnidad en el contrato es la práctica habitual en operaciones de compraventa con riesgos identificados pero no cuantificados, como el derivado del siniestro reciente. El objeto de esta cláusula es trasladar al vendedor la obligación de indemnizar al comprador por los daños generados con anterioridad a la adquisición, concretamente los daños materiales y el lucro cesante derivados del incendio, en la medida en que no queden cubiertos por la aseguradora conforme a la póliza multirriesgo descontada la franquicia pactada.

Alternativamente a la indemnización se puede incluir una cláusula de ajuste de precio “post-closing” que cubra el importe final del daño causado. Con esta cláusula, cuando se tenga conocimiento del importe real del daño se ajustaría el precio al alza o a la baja en función de si el importe retenido es mayor o menos que el daño causado.

Para asegurar aún más la indemnización a Tradium Investments, es muy recomendable incluir una cláusula de retención de parte del precio hasta la liquidación final del seguro (escrow). Dada la incertidumbre sobre el importe exacto del daño y especialmente, sobre la franquicia aplicable y la cuantía a soportar finalmente por la sociedad titular de la fábrica, es preciso articular en el contrato una retención de una parte del precio de compraventa, al menos equivalente a la diferencia entre la franquicia mínima y máxima prevista, o cualquier cantidad que pueda verse comprometida por una cobertura insuficiente. Esta retención se mantendrá hasta que se acredite documentalmente la liquidación de la indemnización por parte de la aseguradora y se conozca con certeza el daño neto soportado por la compañía.

Alternativamente al escrow, puede acordarse la prestación por el vendedor de un aval bancario, o el depósito del importe en un tercero nombrado de mutuo acuerdo, llegando a fijar las condiciones claras para la devolución al vendedor o el pago al comprador, en función del desenlace del siniestro y la indemnización percibida.

Además es fundamental que, como medida contractual previa o simultánea a la firma de la SPA, el vendedor aporte la confirmación documental directa de la aseguradora sobre el

alcance y límites de la cobertura y la aplicación exacta de franquicias, esta información debe formar parte del procedimiento de due dilligence.

En conclusión, la protección a Tradium Investments ante un siniestro relevante y una cobertura de seguro incierta exige activar mecanismos contractuales claros y ejecutivos como los indicados. Estos mecanismos son esenciales para anticipar, mitigar y gestionar los riesgos derivados de la posible discrepancia en la cobertura aseguradora y su impacto económico en la operación.

COINVERSIÓN

21.- Alternativas para conseguir la finalidad societaria y extrasocietaria dado el acuerdo alcanzado entre Tradium Investments e Incom Capital, de coinversión mediante el vehículo Kyber BidCo, manteniendo Tradium Investments el control efectivo.

En una coinversión como la realizada entre Tradium Investments e Incom Capital en la que ambos participan a partes iguales, es decir 50/50, resulta necesario articular mecanismos para que Tradium no pierda el control efectivo del vehículo de la operación Kyber BidCo y dirija tanto la gestión ordinaria, como las decisiones estratégicas, incluyendo el eventual proceso de desinversión (exit).

Por un lado, en cuanto a las alternativas de carácter societario para asegurar el control de Tradium Investments, desde una perspectiva interna y estatutaria, pueden adoptarse diversas configuraciones que, aún con una participación paritaria en el capital social, permitan el control efectivo de Tradium de la sociedad.

Se recomienda diseñar una estructura de gobierno que atribuya a Tradium una posición de mayoría decisoria o de control en el órgano de administración. Para ello se puede incluir en los estatutos, una designación mayoritaria de consejeros por parte de Tradium, mediante unas cláusulas estatutarias que atribuyan el derecho de asignar más consejeros, por ejemplo asignar 4 consejeros a Tradium y 1 a Incom. De esta forma se permite a Tradium dirigir la gestión ordinaria y ejecutar ciertas decisiones sin depender de Incom, pero otorgándole a Incom la supervisión y representación adecuada en la administración diaria de la compañía.

Alternativamente, la Ley de Sociedades de Capital permite crear participaciones con derechos diferentes siempre que se prevea en los estatutos. Se pueden incluir en los estatutos que los socios de Incom Capital tengan participaciones sin voto que recoge el artículo 98 de LSC, lo que supondría tener participaciones sin derechos políticos, aunque sí tendría privilegios económicos, como es el caso del dividendo mínimo preferente del art 99 LSC. Este sistema sólo puede llevarse a cabo con el acuerdo de ambos socios y por la vía estatutaria, sin embargo, este sistema no sería aceptado por Incom Capital, ya que supondría perder cualquier capacidad de administración y dirección.

En consecuencia, el mejor modelo que permite un equilibrio, pero una protección al control efectivo de Tradium Investments es el consejo de administradores 4+1 antes explicado. Sin embargo, la supervisión cotidiana de la gestión debe ir acompañada de un sistema estatuario de asuntos reservados que demanden el consentimiento unánime de ambos socios. Esto es crucial en aquellas decisiones de índole estructural o estratégica, tales como transacciones con partes relacionadas, niveles de endeudamiento no ordinarios, ajustes de capital social, reformas a los estatutos, enajenación de activos fundamentales, o procesos de fusión y escisión. De este modo se garantiza la naturaleza paritaria de la “joint venture” o coinversión, impidiendo que una mayoría numérica en el órgano de administración pueda anular cualquier decisión de Incom Capital, esto se fundamenta en el artículo 28 de la LSC que permite la autonomía de las partes para incluir los pactos y condiciones que los socios deseen establecer.

Adicionalmente es recomendable realizar un pacto de socios en el que se inscriban ciertas cláusulas que permitan a Tradium mantener el control efectivo de la compañía de forma estable. Como incluir compromisos de inmovilización (lock-up) que restrinjan la capacidad de Incom para transferir su participación sin atender a los derechos preferentes de Tradium. Por ello, es importante incluir en los estatutos o en el pacto de socios un derecho de adquisición preferente a favor de Tradium Investments, con carácter prioritario y excluyente, donde se incluya que a falta de acuerdo sobre el precio, se determinará un experto independiente designado conforme el artículo 353 de LSC.

En el pacto de socios, también deben redactarse mecanismos de desbloqueo, es decir, preveer derechos de resolución de conflicto a favor de Tradium ante un estancamiento prologando (deadlock), como la Russian Roulette, la Dutch Auction o la Cláusula Andorrana. A este efecto también es recomendable para Tradium Investments incluir una cláusula de “drag-along” o derecho de arrastre para forzar el exit, mediante la cual Tradium Investments puede obligar a Incom Capital a vender sus participaciones en la misma transacción y bajo las mismas condiciones.

En conclusión, la integración estratégica de un consejo con mayoría designada por Tradium, la implementación de un sistema estatuario de decisiones estratégicas blindadas, un pacto de accionistas robusto con mecanismos de resolución de conflictos, y la clarificación de ventajas económicas y de acceso a información, se traduce en el método más seguro para que Tradium mantenga el mando operativo en una sociedad de inversión conjunta de participación igualitaria.

22.- Mecanismos para regular materias reservadas, para que sea necesario el acuerdo entre ambos socios.

En relación con la posibilidad de regular en los estatutos sociales de Kyber BidCo la exigencia de acuerdo entre Tradium Investments e Incom Capital para materias como ampliaciones de capital sin derechos de preferencia, modificaciones estructurales, nombramiento de auditor distinto de una Big Four o suscripción de acuerdos con administradores, es posible establecer en los estatutos quórum y mayorías reforzadas para la adopción de acuerdos sobre materiales relevantes, como ya he introducido en el punto anterior.

Esta práctica es habitual para garantizar la concurrencia de las dos partes en la toma de decisiones sobre cuestiones estratégicas. Sin embargo, la autonomía estatutaria encuentra límites en la normativa aplicable, que en ciertos casos exige mayorías reforzadas.

El marco de referencia es el artículo 200 de LSC, que reconoce que los estatutos pueden exigir mayorías superiores a las legalmente establecidas para la adopción de acuerdos por la Junta General, incluyendo porcentajes de voto superiores o requisitos adicionales.

Asimismo, el artículo 28 de LSC establece el principio de autonomía de voluntad estatutaria, permitiendo pactos estatutarios lícitos que regulen la atribución de facultades particulares, derechos especiales, quórum y mayorías reforzadas y condiciones previas para la adopción de acuerdos.

El mecanismo para incluir estatutariamente las materias reservadas consiste en establecer un régimen de mayorías reforzadas dentro del artículo estatutario relativo a la Junta General y/o al órgano de administración. Por ejemplo:

“Los acuerdos relativos a las siguientes materias requerirán una mayoría reforzada del 90% del capital social:

- *Modificaciones estructurales.*
- *Ampliaciones o reducciones de capital.*
- *Nombramiento o reelección del auditor cuando no sea una Big Four.*
- *Operaciones vinculadas significativas con administradores o personas vinculadas.*

- *Endeudamiento extraordinario o financiación no ordinaria*
- *Modificación de la política de dividendos.*
- *Enajenación de activos esenciales.*
- *Aprobación de presupuestos o planes estratégicos plurianuales.*
- *Entrada de nuevos socios o cualquier operación que altere la estructura del accionariado.*

Dado que Tradium posee el 50% e Incom el otro 50%, cualquier mayoría superior al 50% exige necesariamente el acuerdo de ambos. De este modo se articula el veto bilateral.

Las ventajas de incluir en los estatutos las materias reservadas es en primer lugar, la oponibilidad frente a terceros y estabilidad en caso de cambios accionariales. Es decir, cuando una materia reservada queda recogida en estatutos vincula a todos, no solo a los socios firmantes, siendo oponible a futuros adquirientes de participaciones, financiadores o cualquier tercero interesado.

Asimismo, incluirlas en los estatutos, tiene su efecto en que en el caso de infracción por parte de cualquiera de los dos socios, existe un acceso directo a remedios societarios, es decir, si el acuerdo se adopta sin cumplir la mayoría reforzada estatutaria, existe un mecanismo de tutela eficaz, como es la impugnación del acuerdo por infracción de estatutos recogida en el artículo 204 de LSC.

Este remedio es inmediato, objetivo y mucho más contundente que reclamar el cumplimiento de un pacto de socios por vía contractual, lo que implica que no solo protege frente a terceros, sino que también facilita la defensa del socio afectado por una infracción cometido por el socio infractor.

Ahora es importante configurar las reservas estatutarias respetando, por un lado, las competencias indelegables de la Junta de socios (art 160 LSC) y la prohibición de paralizar la gestión ordinaria del órgano de administración, dirigiendo el veto bilateral únicamente a decisiones estratégicas y nunca a cuestiones cotidianas de gestión. Para prevenir las situación de bloqueo, es igualmente recomendable incluir mecanismos estatutarios y/o parasociales de desbloqueo para evitar la posible paralización de la gestión social. Como por ejemplo, cláusula de negociación reforzada con plazo (cooling-off-period), russian roulette, una opción de venta (put option) entre otras.

En conclusión, la incorporación en estatutos de mayorías reforzadas para determinadas materias estratégicas es jurídicamente posible, conveniente porque garantiza eficacia frente a terceros y activa mecanismos societarios de tutela robustos y alineados con la práctica del mercado en inversiones paritarias 50/50.

23.- El órgano de administración de Kyber BidCo y valoración de la idoneidad del consejo 4+1

Desde un punto de vista legal y societario, la propuesta es viable (como adelantaba en puntos anteriores), ya que un consejo de cinco miembros se encuentra dentro de lo permitido para las sociedades de capital, además los estatutos pueden reconocer que uno de los socios pueda nombrar a 4 consejeros y el otro socio solo a uno, en base al art 28 LSC.

El esquema de 4 + 1 es legalmente posible y societariamente interesante ya que otorga a Tradium un control claro sobre el consejo, siendo coherente esta distribución del consejo con el rol de socio líder operativo de la compañía.

Sin embargo, aunque sea jurídicamente admisible, este modelo presenta varias cuestiones que sería interesante valorar. Por un lado, existe un riesgo claro de desequilibrio en el gobierno corporativo, ya que un consejo dominado por un 80% de consejeros vinculados a Tradium puede generar preocupación en Incom Capital respecto a la defensa de sus intereses. Si no se compensa mediante materias reservadas que exijan el consentimiento de ambos socios, Incom Capital podría considerar desprotegido su derecho a participar en decisiones clave. Por otro lado, en una coinversión como la presente de 50/50, un consejo tan claramente dominado por uno de los socios puede generar tensiones futuras, especialmente si no existe un pacto de socios sólido que equilibre el control de decisiones estratégicas.

Teniendo en cuenta lo anterior, y las circunstancias concretas del caso, sí es recomendable la estructura 4 + 1, ya que se busca que Tradium Investments lidere la gestión ordinaria, además con esta estructura de consejo se adquiere agilidad operativa y se evitan bloqueos en decisiones del día a día. Para evitar los riesgos mencionados, todo ello debe compensarse adecuadamente con un conjunto de materias reservadas que garanticen el equilibrio estratégico entre las partes. En estructuras de coinversión, este modelo se utiliza con frecuencia siempre que se convine con contrapesos claros.

Alternativamente, si Incom Capital considera insuficiente las garantías, se podría llevar a cabo un consejo paritario, es decir, 6 consejeros, en los que Tradium Investments nombra a 3 y en el Incom Capital nombra los 3 restantes, añadiendo al presidente (consejero de Tradium Investments) el voto dirimente o voto de calidad. Considero que esta alternativa al consejo de 4 +1 propuesto, es la que mejor puede encajar para las pretensiones de ambos socios, en caso de no ser aceptado el consejo de 4 +1.

Adicionalmente, desde una perspectiva económica y de eficiencia operativa, resulta aconsejable valorar la conveniencia de mantener un consejo de administración de dimensiones reducidas, especialmente en una sociedad holding como Kyber BidCo. Debido a que un consejo más amplio conlleva necesariamente un incremento de los costes recurrentes de funcionamiento, sin que ello implique necesariamente una mejora en la calidad del gobierno corporativo. En este sentido, un consejo de tres miembros, también permite todo lo que se ha comentado anteriormente, siendo 2 (Tradium) + 1 (Incom), lo que implicaría una reducción de costes.

En conclusión, la estructura de cinco miembros con reparto de 4 +1 es legalmente correcta y puede ser adecuada para objetivos de control operativo de Tradium, no obstante debe ir acompañado de un pacto de socios sólido, un catálogo claro de materias reservadas y mecanismos de resolución de bloqueos.

Con estos elementos, la estructura es jurídicamente sólida, operativamente eficiente y coherente con el modelo de coinversión liderada por Tradium Investments.

24.- Cargo de consejero del Sr. Krennic, ventajas y desventajas.

En primer lugar, se debe tener en cuenta que de acuerdo con el artículo 236 de la Ley de Sociedades de Capital, los administradores (incluidos los consejeros) responden frente a la sociedad, socios y acreedores sociales por los daños causados por actos u omisiones contrarios a la ley, estatutos, o por incumplimiento de los deberes inherentes a su cargo. Esta responsabilidad no varía en el caso de que el Sr. Krennic actúe a través de una personalidad jurídica.

En este sentido, cuando una persona jurídica es nombrada consejera (administrador), debe designar a una persona física que actúe como su representante para el ejercicio de las funciones propias del cargo de consejero, en virtud del artículo 212 bis de la LSC.

El Sr. Krennic debe tener en cuenta de que tras la reforma de la Ley de Sociedades de Capital introducida por la Ley 31/2014, la responsabilidad del representante persona física de una persona jurídica consejera es solidaria con la de la propia persona jurídica. Sobre esto se pronuncia la SAP de Barcelona n.º 1469/2020, de 26 de junio:

“la persona física designada para el ejercicio permanente de las funciones propias del cargo de administrador persona jurídica deberá reunir los requisitos legales establecidos para los administradores, estará sometida a los mismos deberes y responderá solidariamente con la persona jurídica administrador”

Así la responsabilidad no se limita a la persona jurídica, sino que se extiende de forma automática al representante persona física, quien queda equiparado en deberes y régimen de responsabilidad al consejero persona física.

En general, los riesgos que el Sr. Krennic debe valorar para formar parte del consejo, ya sea como persona física o jurídica, son por un lado, en materia penal, la persona física representante puede incurrir en responsabilidad por los delitos cometidos en el ejercicio de las funciones de administración, aún actuando en nombre de la persona jurídica, así lo establece el Código Penal en su artículo 31. Por otro lado, en un contexto de insolvencia o concurso, la persona física representante también puede ser llamada a responder solidariamente junto con la persona jurídica administradora por los daños o deudas sociales.

Por lo tanto, la elección entre ejercer el cargo directamente como persona física o hacerlo como representante de una persona jurídica no determina una menor responsabilidad para el Sr. Krennic, dado que dicha responsabilidad será solidaria entre la persona jurídica y su representante físico. No obstante, sí existen diferencias prácticas y organizativas que pueden resultar relevantes.

Por un lado, **el ejercicio del cargo como persona física** tiene las siguientes **ventajas**: (i) Mayor transparencia en la toma de decisiones, (ii) Mayor simplicidad formal, sin necesidad de coordinar dos sujetos distintos y (iii) Menor carga documental y de cumplimiento, al no ser necesario inscribir ni actualizar datos de una entidad interpuesta. En cuanto a las **desventajas**: (i) La responsabilidad es directa y personal con su propio patrimonio frente a la sociedad, socios y acreedores, (ii) Mayor exposición, (iii) Menor flexibilidad para organizar internamente la adopción de decisiones, es decir, no se podrá escudar en órganos internos para demostrar que actuó con diligencias.

Por otro lado, **el ejercicio del cargo como representante de una persona jurídica** tiene las siguientes **ventajas**: (i) Existencia de una estructura más flexible para la toma de decisiones, la persona jurídica puede articular mecanismos internos que ayuden a demostrar que se actuó con la diligencia debida. (ii) Mayor profesionalización al permitir que el cargo sea ejercido de forma más estable a través de una entidad, incluso aunque el Sr. Krennic ya no sea el representante. (iii) Facilidad del cese, ya que no es necesario convocar una junta general para dejar de ser representante, únicamente haría falta un acuerdo dentro de la persona jurídica, lo que genera un mayor control y flexibilidad. (iv) Mayor gestión de riesgo a través de seguros o estructuras internas, debido a que la persona jurídica puede contar con seguros más amplios o mecanismos internos de control. En cuanto a las **desventajas**, (i) La responsabilidad solidaria es inevitable (ii) Mayores cargas formales al tener que inscribir y actualizar los datos de la sociedad.

En conclusión, aunque se ha afirmado que la opción de actuar a través de una persona jurídica no ofrece una protección adicional, en la práctica si puede suponer una mayor protección al administrador. Además en el caso de que la personalidad jurídica esté controlada por el Sr. Krennic (como se recomienda) el control y la flexibilidad es mucho mayor, al poder designar otro representante sin necesidad de pasar por la junta general de Kyber BidCo, lo que genera una continuidad y profesionalidad al cargo.

25.- Sobre la pignoración de las participaciones de Industrias Corellia y de sus filiales y la constitución de una hipoteca sobre inmuebles de Industrias Corellia

La pignoración de las participaciones sociales de Industrias Corellia en el momento de la compraventa sí es jurídicamente posible y no constituye asistencia financiera prohibida, en la medida en la que dichas participaciones no forman parte del patrimonio de la sociedad, sino del patrimonio de sus socios. En consecuencia su aportación como garantía para financiar la adquisición por parte de Kyber BidCo no implica que la sociedad esté prestando asistencia financiera para la compra de sus propias participaciones.

El artículo 143.2 LSC establece que *“la sociedad de responsabilidad limitada no podrá anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantía, ni facilitar asistencia financiera para la adquisición de sus propias participaciones o de las participaciones creadas o las acciones emitidas por la sociedad del grupo a que la sociedad pertenezca”*

De este precepto se desprende que la prohibición se predica de actos realizados por la propia sociedad, no de actos realizados por los socios con bienes de su titularidad, como es el caso de las participaciones de la propia Industrias Corellia

En este sentido, la pignoración de las participaciones de Industrias Corellia como garantía de préstamo concedido a Kyber BidCo no supone que Industrias Corellia esté prestando garantía alguna sino, que es el adquirente, quien ofrece una garantía. Al no proceder la garantía del patrimonio social de Industrias Corellia, no concurre el elemento esencial de la asistencia financiera, consistente en que la sociedad facilite directa o indirectamente la adquisición de su propio capital.

Concretamente de los preceptos legales y de la jurisprudencia se desprende que para que exista asistencia financiera prohibida deben concurrir varios elementos esenciales, por un lado la sociedad tiene que realizar un acto de asistencia financiera (préstamo, garantía, aval), tiene que existir una adquisición de participaciones (originaria o derivativa) de la sociedad que presta la asistencia y un vínculo directo o indirecto entre la asistencia financiera y la adquisición, es decir que la asistencia tenga como finalidad la adquisición.

Por todo ello, al no existir un acto de asistencia financiera por parte de la sociedad, Kyber BidCo podrá pignorar las participaciones de Industrias Corellia como garantía al sindicato bancario.

Distinta es la situación respecto de la **pignoración de las participaciones de las filiales de Industrias Corellia**, ya que estas forman parte de los activos de Industrias Corellia. Su ofrecimiento como garantía del préstamo destinado a financiar la adquisición de la propia matriz implica que la sociedad pone indirectamente su patrimonio al servicio de la operación de compra, facilitando la adquisición de su propio capital por parte de Kyber BidCo. En consecuencia, este supuesto sí encaja dentro del concepto de asistencia financiera prohibida por el artículo 143.2 de LSC.

En cuanto a la constitución de una hipoteca sobre inmuebles de Industrias Corellia, como ya he explicado, la prohibición de asistencia financiera no se limita a préstamos o anticipos de fondos, también abarca la prestación de garantías por parte de la sociedad. Prohibido por el 143.2 LSC, si Corellia constituyera una hipoteca sobre sus inmuebles para garantizar el préstamo que Kyber BidCo usa para comprarlas, eso equivaldría a que la propia sociedad pone en garantía sus activos para que un tercero adquiera su capital social, es decir concretamente lo que prohíbe la Ley de Sociedades de Capital.

Al respecto de este supuesto, se ha pronunciado el Tribunal Supremo, en la STS 190/2025 de 5 de febrero, donde concluyó que existió asistencia financiera prohibida porque: *“Hotel El Hórreo gravó sus inmuebles con una garantía en favor de una deuda ajena destinada, en última instancia, a financiar la adquisición de sus propias acciones.”*

Este razonamiento es plenamente trasladable a la situación de Industrias Corellia donde Kyber BidCo (sociedad vehículo) no tiene activos suficientes y pretende que Industrias Corellia hipoteque sus propios inmuebles para garantizar la financiación. Al destinarse esta financiación directamente a adquirir las participaciones de la propia Industrias Corellia, nos encontramos ante un caso idéntico que el expuesto, donde la sociedad estaría poniendo su patrimonio al servicio de su propia adquisición, lo que encaja exactamente con el supuesto prohibido del artículo 143.2 LSC.

Asimismo, una de las aportaciones clave de la STS 190/2025 es que refuerza el criterio de que la asistencia financiera prohibida no depende de la forma, sino de la finalidad real de la operación. En el presente caso la hipoteca no garantiza una deuda vinculada a la actividad propia de la sociedad, sino que la garantía se presta para permitir a un tercero adquirir la sociedad, por lo que la finalidad es inequívocamente la adquisición de participaciones propias, y esa finalidad determina la prohibición.

La constitución de la hipoteca sobre los bienes inmuebles de Industrias Corellia supondría un riesgo de que la hipoteca sea considerada nula o ineficaz aunque la STC 190/2025 ha incluido matices al respecto, para no perjudicar al Banco que actúa de buena fe. Además los administradores podrían incurrir en responsabilidad por realizar actos contrarios a la ley (artículo 236 LSC) y responsabilidad frente a los acreedores si el patrimonio social se ve perjudicado.

En conclusión, sí resulta viable la pignoración de las participaciones de Industrias Corellia como garantía en el momento de la adquisición, al no tratarse de activos de la sociedad y no concurrir asistencia financiera prohibida. Por el contrario, la pignoración de las participaciones de sus filiales y la constitución de una hipoteca sobre los inmuebles de Industrias Corellia sí constituyen asistencia financiera prohibida, al recaer sobre activos de la sociedad y tener como finalidad directa facilitar la adquisición de la propia sociedad, en contra de lo dispuesto en el artículo 143.2 de la LSC.

DISPUTA POST M&A

26.- Planteamiento de demanda y estrategia a seguir.

En primer lugar, la cláusula que establece que los vendedores no serán responsables por daños notificados por el comprador más tarde de transcurrido un año desde la fecha de cierre de la operación de compraventa, debe interpretarse estrictamente, ya que este tipo de limitaciones temporales gozan de plena validez contractual en operaciones de M&A, salvo que resulten contrarias a la ley, al orden público o sean interpretadas como abusivas en perjuicio del comprador.

Por lo que si la detección de los saldos incobrables y no provisionados se produce una vez transcurrido el año desde la fecha de cierre y no existen excepciones previstas en el contrato, la acción contra los vendedores podría verse limitada por la disposición contractual, siendo muy probable su desestimación judicial, salvo que se logre acreditar dolo, ocultación fraudulenta o exclusión del límite en caso de mala fe.

En este sentido, la reclamación contractual basada en incumplimiento de garantías (warranties) se encuentra bloqueada, sin embargo la limitación temporal contractual no protege al vendedor frente a reclamaciones por dolo, así establece el artículo 1102 del Código Civil que: *“La responsabilidad procedente del dolo es exigible en todas las obligaciones”*

Esto significa que aunque el SPA limite la responsabilidad a un año, no puede proteger al vendedor si ocultó información relevante o distorsiona la realidad económica dolosamente.

Enfocando la demanda por reticencia dolosa y no por incumplimiento de garantías, el artículo clave es el artículo 1269 del Código Civil el cual establece que: *“hay dolo cuando, con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, es inducido el otro a celebrar un contrato que, sin ellas, no hubiera hecho.* En el caso que nos ocupa es importante que el Tribunal Supremo en su STS 6 de febrero de 2022 observa que:

*“el dolo, en cuanto vicio del consentimiento contractual, comprende no sólo la insidia directa o inductora de la conducta errónea del otro contratante, sino también **la reticencia dolosa del que calla o no advierte a la otra parte en contra del deber de informar que exige la buena fe** (dolo negativo u omisivo). Esta*

*modalidad de dolo negativo implica el **comportamiento desleal de ocultar intencionadamente información relevante y decisiva para obtener de esta forma el consentimiento del contratante que padece el vicio***”

Es decir, que los vendedores de Industrias Corellia hayan ocultado a Kyber BidCo en la operación de compraventa la existencia de los saldos incobrables comentados supone dolo omisivo, ya que se está dando exactamente el comportamiento desleal de ocultar intencionadamente información relevante y decisiva para obtener el consentimiento de Kyber BidCo que padecía de vicio.

Esto deriva de que en las operaciones de M&A se considera dolo, la no revelación de créditos incobrables significativos, presentar cuentas sin provisiones necesarias y ocultar riesgos que alteren la decisión de la compra. Partiendo de la existencia de créditos incobrables anterior a la compraventa de más de 3.000.000€ no provisionados y con antigüedad superior a 3 años que la nueva auditoría considera de “muy dudoso cobro”, altera gravemente la imagen fiel de las filiales y encaja en la figura respaldada por el Tribunal Supremo de dolo omisivo.

El éxito de Kyber BidCo pasaría por demostrar que los créditos incobrables existían antes del cierre, que la no provisión falseaba las cuentas, que los vendedores conocían o debían conocer la morosidad prolongada y que Kyber BidCo no pudo detectarlo durante la due diligence porque la información no fue facilitada.

La tesis de ocultación y de la existencia de dolo omisivo se ve reforzada por los artículos 34 del Código de Comercio que obliga a la existencia de una imagen fiel de las cuentas: *“Las cuentas anuales deberán mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados.”* y el artículo 38 del Código de Comercio que establece la prudencia valorativa por la cual: *“Se tendrá especial cuidado en la valoración de riesgos previsibles y pérdidas eventuales”*. Por lo que la existencia de créditos incobrables no provisionados por una cuantía de 3.000.000€, indica que las cuentas anuales no cumplían con el principio de imagen fiel y prudencia valorativa, lo que refuerza la existencia de dolo omisivo.

Por lo que se podría interponer una acción de daños causados por dolo omisivo, en base a los artículos y jurisprudencia mencionados, con una indemnización equivalente al valor de los créditos incobrables (3.000.000€), la actualización del precio y el daño emergente.

Y una acción de nulidad por dolo basada en el artículo 1301 del Código Civil, el cual otorga un plazo de 4 años desde la consumación del contrato.

Por otro lado, considero necesario acumular a la demanda una acción contra la antigua auditoría por negligencia profesional, en base a los artículos 71 y 72 de la Ley de Enjuiciamiento civil (LEC). La LEC permite acumular acciones cuando existe conexión entre ellas, se dirigen contra varios demandados y pueden tramitarse en un mismo procedimiento. En este caso, sí hay un nexo entre ambas acciones, concretamente el daño de 3.000.000€. de euros proveniente de unos créditos incobrables preexistentes no detectados.

En este sentido se puede demandar conjuntamente a los vendedores por dolo omisivo y a la auditoría por negligencia profesional en base al artículo 26 de la Ley de Auditoría de Cuentas, por la cual los auditores de cuentas y sociedades de auditoría responderán por los daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de sus obligaciones.

La Audiencia Provincial de Barcelona en su sentencia n.º de 17 de marzo de 2023, establece que la acumulación subjetiva de acciones es procedente cuando existe un nexo entre la causa de pedir y el daño reclamado. En este caso la acción se dirige a reclamar la reparación de un daño patrimonial único (los 3.000.000 €) cuyo origen fáctico es el mismo para las dos partes demandadas, los vendedores por dolo omisivo al ocultar información y la sociedad de auditoría por negligencia profesional al no detectar o provisionar esos créditos incobrables preexistentes. La acumulación pretende además evitar que el vendedor se defienda diciendo que la auditoría no detectó nada (en el caso de no estar la auditoría codemandada, es un hecho que no se podrá debatir) y para evitar que la auditoría se defienda diciendo que los vendedores les ocultaron información (de nuevo si no están los vendedores ocurría lo mismo que en el caso anterior. De esta manera el juez tiene una visión completa del “circulo de responsabilidad”, siendo el daño imputable solidariamente entre ambos.

En conclusión la demanda puede prosperar si se articula en torno al dolo, ocultación de información y negligencia profesional y no por incumplimiento contractual del SPA.

27.- Sobre la reclamación judicial contra Damask Holding: Órgano de interposición, tipo de procedimiento, intervención de procurador y abogado, valoración de

honorarios de dichos profesionales y posteriores recursos contra la sentencia de primera instancia.

En este caso el juzgado competente para conocer la reclamación judicial contra Damask Holding sería la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia que por turno corresponda, en virtud del artículo 87 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, que establece que las Secciones de lo Mercantil conocerán de cuantas cuestiones sean competencia del orden jurisdiccional civil en materia de propiedad intelectual e industrial; competencia desleal y publicidad; sociedades mercantiles,, sociedades cooperativas, agrupaciones de interés económico; transporte terrestre, nacional o internacional; derecho marítimo y derecho aéreo.

La Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia al que va a ser dirigida la demanda, será el tribunal competente del partido judicial del domicilio del demandado, en virtud del artículo 51 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. (LEC), o si finalmente se estableció a los tribunales de Barcelona como competentes para conocer de las controversias o discrepancias derivadas del contrato de compraventa al conocimiento de los juzgados y tribunales de Barcelona.

El procedimiento a seguir, será el ordinario por razón de su cuantía de tres millones de euros (3.000.000,00€) en virtud del artículo 249 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, el cual dicta que se decidirán por juicio ordinario las demandas cuya cuantía exceda de quince mil euros (15.000,00€).

La intervención del procurador es preceptiva ante juzgados y tribunales civiles, salvo juicios verbales de cuantía inferior a 2.000€ en virtud del art 23 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Por su parte, la intervención de abogado también es obligatoria en los procedimientos ordinarios en virtud del artículo 31 de la LEC. Es decir, Kyber BidCo tendrá que ser representada por un procurador y defendida por un letrado.

En cuanto a la valoración de los honorarios de los profesionales, por un lado los honorarios del procurador están sometidos a un arancel obligatorio, por el Real Decreto 1373/2003, de 7 de noviembre. La aplicación de este arancel obligatorio para un litigio de 3.000.000€ suele dar como resultado entre 3.000€ y 7.000€ dependiendo del número de actuaciones que se realicen en el proceso, la extensión del procedimiento, si hay incidentes o recursos. Es decir, el arancel asigna cantidades fijas por actos y un porcentaje muy reducido en función de la cuantía.

En lo referido a los honorarios del abogado, en España no existe un arancel obligatorio que establece exactamente la cuantía, pero sí existen criterios orientadores de cada Colegio de Abogados, pautas consolidadas en la jurisprudencia sobre como cuantificar honorarios razonables y por supuesto, calcular los honorarios en función de la cuantía litigiosa y la complejidad del asunto. En el presente caso, si calculamos los honorarios en función a los criterios orientadores del Colegio de Abogados de Madrid y usamos la escala porcentual decreciente por tramos, podemos ver como para un litigio de 3.000.000€ se oscila en torno a los 90.000€. Esto sería un valor prudente y adecuado como referencia en tasación de costas, pero en la práctica real para asuntos mercantiles complejos, los despachos mercantiles pueden cobrar más, la variación depende: del renombre del despacho (principalmente), de la complejidad técnica, del volumen documental, de las necesidades probatorias periciales, de la previsión de recursos entre otras.

Es decir, los honorarios del procurador son más o menos ciertos, ya que son fijados obligatoriamente por un arancel, mientras que los honorarios del abogado pueden variar en función de diversas circunstancias. Pero para intentar concretar una cifra y realizar un presupuesto realista para Kyber BidCo, el coste de ambos profesionales rondará entre 80.000€ y 180.000€.

En último lugar, contra la resolución en primera instancia interpuesta por la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia, cabe principalmente el recurso de apelación.

En el recurso de apelación se revisarán los hechos y los fundamentos jurídicos y admite nueva prueba en ciertos casos tasados. Ante la resolución de primera instancia, en caso de ser desestimatoria, en virtud de los artículos 455 y ss de la LEC, se podrá interponer recurso de apelación ante la Audiencia Provincial correspondiente, en el plazo de 20 días posteriores a la notificación de la sentencia del juzgado de primera instancia.

Una vez se ha agotado la apelación, sería posible interponer recurso de casación ante el Tribunal Supremo, si se cumplen los requisitos recogidos en el artículo 477 de la LEC, es decir que haya interés casacional (un concepto muy definido por la jurisprudencia), por ejemplo que existe una vulneración de la doctrina jurisprudencial consolidada. En caso contrario, no sería posible interponer recurso de casación, por lo que dependerá de las circunstancias del procedimiento.

Alternativamente en virtud del artículo 468 y ss de la LEC, se podrá interponer recurso extraordinario de infracción procesal que permite recurrir la sentencia dictada en segunda

instancia (apelación). Sin embargo, este recurso es excepcional y únicamente se podrá interponer para casos tasados, siendo su objetivo corregir errores procesales cometidos por la Audiencia Provincial que haya afectado al derecho de defensa de una de las partes o al resultado del pleito. El artículo 469 de la LEC establece los casos tasados en los que se puede interponer el recurso extraordinario por infracción procesal: (i) Infracción de normas procesales reguladoras de la sentencia, (ii) Infracción de normas sobre la jurisdicción o competencia objetiva o funcional, (iii) Infracción de normas procesales sobre valoración de la prueba y (iv) Vulneración de derechos fundamentales del artículo 24 CE.

En resumen, la interposición de la demanda se hará ante la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia competente en el domicilio del demandado o en su caso a los de Barcelona (si se inscribió la cláusula antes comentada), siendo preceptiva la intervención de procurador y abogado, ya que nos encontraríamos en un procedimiento ordinario, con la posibilidad de tras dictarse sentencia recurrir en apelación y posteriormente, si cabe, en casación o por infracción procesal.

CONCLUSIÓN

El análisis integral que he desarrollado a lo largo de este Trabajo de Fin de Máster permite extraer una visión completa y multidimensional de las operaciones societarias y mercantiles vinculadas al proceso de reorganización, transmisión y posterior disputa en torno a la mercantil Industrias Corellia. El estudio del presente caso evidencia como una operación compleja de M&A exige no sólo un conocimiento profundo del derecho societario, contractual y financiero, sino también una comprensión transversal de la estrategia empresarial y de los mecanismos de prevención y resolución de conflictos.

En primer lugar, el examen relativo a la separación de las líneas de negocio demuestra que, en escenarios de desinversión estratégica, la elección de la figura jurídica idónea (escisión, escisión parcial, segregación) es determinante para garantizar la viabilidad operativa, la seguridad jurídica y la eficiencia económica. La comparación realizada permite concluir que la segregación, en los términos previstos en el Real Decreto-ley

5/2023, constituye la alternativa más adecuada para el caso de Industrias Corellia, debido a una menor complejidad, menores costes, mayor flexibilidad y una mejor adaptación al objetivo final de la venta sin interferencias de los socios minoritarios.

En segundo lugar, del estudio del reparto de los dividendos revela la importancia de combinar los análisis contables con los límites que impone la Ley de Sociedades de Capital. El caso muestra como la distribución de resultados, entre otras decisiones, puede incidir directamente en el valor del mercado de la sociedad en un proceso de compraventa, afectando al precio, al ajuste y a la percepción del comprador sobre una eventual descapitalización previa al cierre.

Por su parte, el análisis contractual de la venta de Industrias Corellia pone de relieve que la estructuración de una SPA en este tipo de operaciones requiere de un enfoque exhaustivo, largo y complejo que abarque desde elementos esenciales como la regulación del precio, hasta elementos mucho más específicos como el establecimiento de un earn-out. Asimismo, la necesidad de autorizaciones administrativas demuestra como determinados sectores económicos imponen barreras regulatorias que condicionan los plazos y la eficacia del contrato de compraventa.

En cuanto a la coinversión entre Tradium Investments e Incom Capital, el presente trabajo evidencia que la participación paritaria no impide el diseño de mecanismos societarios y parasociales capaces de garantizar un control efectivo a favor del socio líder. La configuración de un consejo 4 + 1, la inclusión de materias reservadas o la articulación de las cláusulas de bloqueo y arrastre constituyen, entre otras, herramientas imprescindibles en la práctica de las joint venture, asegurando un equilibrio entre participación económica y control estratégico.

Especial relevancia adquiere el análisis de la disputa de M&A, donde la detección de saldos incobrables no provisionados plantea un conflicto típico en operaciones de compraventa societaria: la tensión entre límites temporales de responsabilidad pactados en la SPA y las eventuales acciones legales derivadas del dolo o de la responsabilidad de terceros. El estudio permite concluir que, aunque los límites contractuales pueden excluir reclamaciones por warranties claims, no impiden el ejercicio de otras acciones como el dolo.

Finalmente, la cuestión relativa a la asistencia financiera prohibida pone de manifiesto la necesidad de comprender los límites que el legislador impone para proteger el capital

social y la posición de acreedores y socios. La imposibilidad de pignorar participaciones o gravar bienes de Industriad Corellia para financiar su propia adquisición demuestra que los LBO pueden estructurarse cuidadosamente para evitar nulidades o responsabilidad de administradores.

En conjunto, el caso de Industrias Corellia constituye un ejemplo paradigmático de cómo las operaciones de M&A requieren una aproximación jurídica global y multidisciplinar. El trabajo evidencia de esta forma, que el abogado mercantilista no sólo debe dominar el derecho aplicable, sino también debe ser experto en la lógica económica y estratégica que subyace a cada decisión. Sólo desde esa visión es posible diseñar una estructura societaria eficiente, pactos contractuales equilibrados, sistemas de control adecuados y estrategias procesales robustas capaces de proteger los intereses del cliente en todas las fases de la operación.