



# TFM 2025 – 2026. DERECHO DE LA EMPRESA

MARÍA ANGULO SERNÁNDEZ



## Tabla de contenido

<b>B. SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS .....</b>	<b>3</b>
PREGUNTA 1 .....	3
PREGUNTA 2 .....	7
<b>C. REPARTO DE DIVIDENDO .....</b>	<b>15</b>
PREGUNTA 1 .....	15
<b>D. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA .....</b>	<b>18</b>
PREGUNTA 1 .....	18
PREGUNTA 2 .....	25
<b>E. COINVERSIÓN.....</b>	<b>27</b>
PREGUNTA 1 .....	27
PREGUNTA 2 .....	31
<b>D. DISPUTA POST M&amp;A .....</b>	<b>33</b>
PREGUNTA 1 .....	33
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>35</b>

## B. SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS

### PREGUNTA 1

Teniendo en cuenta el objetivo buscado por Damask Holdings, esto es, vender por separado el negocio de telecomunicaciones y las restantes líneas de negocio, ¿sería conveniente llevar algún tipo de operación preparatoria en cuanto a la estructura societaria del grupo?

En caso de que considere que la respuesta sea afirmativa, elabore una propuesta de reorganización societaria del grupo a los efectos de alcanzar los fines indicados, esbozando las distintas alternativas posibles, e indicando aquella o aquellas que en su opinión serían más adecuadas. Para cada una de las alternativas propuestas no deben dejar de analizarse cuestiones tales como la complejidad, calendario de ejecución, y costes, así como cualquiera otra cuestiones que considere relevantes. No es necesario analizar la fiscalidad de las distintas propuestas, pues el Sr. Ozzel le informa de que la misma será revisada por los abogados fiscalistas del grupo.

Téngase en cuenta, a los efectos anteriores y en relación con Desarrollos Yavin, S.L., que no se puede contar con la colaboración de sus otros socios (sino más bien al contrario, cabría esperar algún tipo de actitud obstruccionista), así como que no existe ningún tipo de acuerdo extraestatutario entre los socios de Desarrollos Yavin más allá de lo que seguidamente se dirá, y que los estatutos sociales de Desarrollos Yavin son unos estatutos muy sencillos que no se apartan en modo alguno de lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital y otra normativa aplicable.

En relación con la primera pregunta: ¿sería conveniente llevar algún tipo de operación preparatoria en cuanto a la estructura societaria del grupo?

Teniendo en cuenta las circunstancias concretas del supuesto planteado, así como el objetivo de Damask Holding, esto es, vender por separado el negocio de telecomunicaciones, considero que lo más apropiado es realizar una reorganización societaria previa a la venta. Así, se conseguiría:

- En primer lugar, una mejor concentración del negocio principal, desprendiéndose de unidades que no encajan dentro de la estrategia central de la empresa matriz.
- En segundo lugar, liquidez inmediata a través de la venta de la unidad segregada.
- En último lugar, un incremento del valor de la unidad que se pretende vender.

En cuanto a la segunda pregunta: elabore una propuesta de reorganización societaria del grupo a los efectos de alcanzar los fines indicados, esbozando las distintas alternativas posibles, e indicando aquella o aquellas que en su opinión serían más adecuadas.

Entre las opciones a considerar, señalamos la escisión.

La principal finalidad de la escisión es, precisamente, la separación de actividades, dotando a cada una de las actividades escindidas una estructura empresarial autónoma y con personalidad jurídica propia (redacción Lefebvre, 2023).

Dentro de la escisión, distinguimos la escisión total, la parcial y la segregación.

En el supuesto planteado, dado que el fin perseguido es separar las la actividad de telecomunicaciones del resto de líneas de negocio, cabe plantearse cuál sería la opción más ventajosa para llevarlo a cabo, si la escisión parcial o la segregación.

La escisión parcial se entiende como el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes, formando cada una de estas una unidad económica, del patrimonio de una sociedad a una o varias sociedades (bien de nueva creación, bien ya existentes). Los socios de la sociedad escindida reciben un número de acciones, pertenecientes a la sociedad beneficiaria, proporcionales a su respectiva participación en la sociedad que se escinde. Esta última reduce asimismo su capital en la cuantía necesaria, proporcionalmente al valor de la unidad o unidades escindidas (Wolters Kluwer, s.f.)

En nuestro supuesto, habría que separar el negocio de telecomunicaciones de la sociedad matriz. Para vender Industrias Corellia S.L. y preservar el resto del grupo, se podrían

escindir a una nueva sociedad las líneas de negocio no relacionadas con las telecomunicaciones.

Su principal inconveniente sería el hecho de que, al venir por ley establecidos una serie de requisitos procedimentales, su ejecución se alargaría en el tiempo. A modo ilustrativo, entre dichos requisitos, los cuales se encuentran recogidos en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, “LME”), mencionamos la exigencia de acuerdo de la junta (artículo 73 LME) y la necesidad de informe de administradores (artículo 74 LME)

En cuanto a la segregación, esta puede ser definida como el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, siendo cada una de estas una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo la sociedad segregada acciones de las sociedades beneficiarias (Guías Jurídicas LA LEY, s.f)

De esa forma, tenemos que la principal diferencia entre escisión parcial y segregación es que, mientras que en la primera las acciones que se dan en contraprestación son entregadas directamente a los socios de la sociedad escindida; en la segregación las acciones son percibidas por la sociedad segregada, y no por sus socios (Guías Jurídicas LA LEY, s.f)

Así pues, en el supuesto objeto de estudio, al ser la propia sociedad que se segrega la que percibe las acciones, y no los socios, se evitarían conflictos, puesto que no se estaría alterando la proporción de participaciones en la sociedad matriz (mantenimiento del *status quo*), sobre todo teniendo en cuenta que Damask Holdings ejerce un control del 70 % y que los socios fundadores podrían oponerse a los objetivos perseguidos.

En conclusión, por las razones expuestas, la segregación se postula como la mejor opción, sin perjuicio de que, al igual que la escisión parcial, se trata de un proceso sujeto a numerosos requisitos procedimentales que suponen la alargación del proceso en el tiempo.

En cuanto al procedimiento a seguir en el caso de la segregación, señalamos los siguientes pasos:

Paso	Artículo aplicable	Tiempo estimado
Redacción del proyecto de segregación.	Arts. 31–33 LME	1–2 semanas
Aprobación del proyecto por el órgano de administración.	Art. 30 LME	1 día
Depósito o publicación del proyecto.	Art. 32 LME	3–5 días
Informe de administradores.	Art. 34 LME	1 semana
Derecho de información a socios y trabajadores.	Arts. 39–40 LME	Hasta 1 mes
Aprobación por la junta general.	Arts. 40–42 LME	1–2 semanas
Publicación del acuerdo.	Art. 43 LME	3–7 días
Periodo de oposición de acreedores.	Art. 44 LME	1 mes
Otorgamiento de escritura pública.	Art. 45 LME	3–7 días
Inscripción en el Registro Mercantil.	Art. 46 LME	1–3 semanas

De este modo, como tiempo estimado para la operación de segregación, tendremos que ponernos en la situación de que esta puede tardar unos 4-6 meses, aproximadamente.

## **PREGUNTA 2**

**El Sr. Ozzel le informa también de que hace ya varios años, allá por el 2018, ante las necesidades de financiación de Desarrollos Yavin, que en ese momento no pudieron ser adecuadamente atendidas con el acceso a métodos de financiación tradicional (banca), Industrias Corellia concedió a Desarrollos Yavin un préstamo de 2.000.000 €, con un plazo de amortización de 10 años (amortización tipo bullet) y con unos intereses de mercado que se liquidaban trimestralmente y que hasta la fecha han sido abonados conforme a lo pactado, y de que, como parte del acuerdo de financiación, se acordó asimismo entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin la atribución a Industrias Corellia de la opción de capitalizar dicho crédito, dando por vencido anticipadamente el préstamo, y convirtiéndolo en participaciones de Desarrollos Yavin, utilizando como base para la conversión una valoración de la sociedad que debería ser refrendada por un experto independiente. En dicho pacto se previó que para el caso de que Industrias Corellia ejercitase esa opción los restantes socios de Desarrollos Yavin se comprometían a aumentar el capital social de Desarrollos Yavin mediante la creación de nuevas participaciones.**

**Ni el contrato de préstamo suscrito entre Industrias Corellia y Desarrollos Yavin, ni el acuerdo complementario referido anteriormente suscrito entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin fueron elevados a público.**

**El Sr. Ozzel le informa de que, planteado lo anterior a los restantes socios de Desarrollos Yavin, estos se han opuesto al aumento de capital, alegando que no es en modo alguno necesario, que el préstamo se repagará a su vencimiento, y que, en realidad, la obligada a aumentar su capital es Desarrollos Yavin, y que Desarrollos Yavin no se encuentra vinculada por un acuerdo celebrado entre sus socios, y que, al no ser Desarrollos Yavin parte de dicho acuerdo, no podría ser obligada a cumplirlo. 19. El Sr. Ozzel le pide lo siguiente:**



- **Que califique jurídicamente el acuerdo celebrado entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin.**

El acuerdo ha de ser calificado como un pacto parasocial o extraestatutario.

Un pacto parasocial se define como un acuerdo celebrado entre todos o alguno de los socios entre sí, o entre todos o alguno de los socios con un terceros o terceros, con el fin de integrar, completar o modificar algunos aspectos de la vida social al margen de lo dispuesto en el contrato fundacional. Son pactos tanto formal como materialmente independientes del contrato de sociedad, debido a que son vinculantes para quienes los suscriben pero no se encuentran funcionalmente conectados con la sociedad (Martínez Rosado, 2017) (Alonso Ledesma, 2006) (Paz-Ares Rodríguez, 2003) (Fernández de la Gándara, 1995)

En este sentido, el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “LSC”) dispone: “*los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad*”. Su eficacia es, pues, *inter partes* y carecen de efectos *erga omnes*, sin que puedan ser oponibles frente a la sociedad y frente a terceros que no los hayan suscrito expresamente (Martínez Rosado, 2017) (Alonso Ledesma, 2006) (Paz-Ares Rodríguez, 2003) (Fernández de la Gándara, 1995).

En cuanto al contenido del acuerdo, podemos dividirlo en dos:

1. Una opción de conversión de crédito en capital.
2. Un pacto destinado a garantizar el apoyo de los socios firmantes en un futuro aumento de capital.

- **Que valore los argumentos esgrimidos por los restantes socios de Desarrollos Yavin para oponerse al aumento de capital.**

En relación con la falta de obligación para la sociedad, como ya se ha adelantado, Desarrollos Yavin no ha firmado el acuerdo y este solamente puede ser oponible a aquellos que lo han suscrito (eficacia *inter partes*, artículo 29 LSC). En línea con esto,

recaltar que los socios que han firmado el acuerdo sí que están obligados a apoyar el aumento de capital, en caso de que finalmente Industrias Corellia ejercite esta opción.

Respecto al argumento basado en que el aumento no es necesario, señalar que este argumento es irrelevante, pues el voto no está supeditado, en el referido pacto parasocial, a la conveniencia o no del propio aumento, sino al hecho de que Industrias Corellia ejercite o no esta opción.

- **Que determine cuáles serían las consecuencias de que los restantes socios de Desarrollos Yavin votaran en contra de la adopción del acuerdo de aumento de capital en una junta celebrada a tal efecto.**

Las consecuencias principales serían:

1. No se adopta el acuerdo de aumento de capital.
  2. Aunque, como ya se ha explicado, el acuerdo parasocial no es oponible a la sociedad, por lo que la junta puede rechazar válidamente al aumento, los socios firmantes del referido acuerdo podrían quedar expuestos a consecuencias por incumplimiento del compromiso de voto (puesto que el acuerdo sí que es oponible ante aquellos que lo han suscrito), en el caso de que no votaran según lo acordado.
  3. También cabría la posibilidad de impugnar el acuerdo si se considera que el mismo puede ser abusivo o contrario al interés social (artículo 205 LSC).
- **Que determine qué remedios tendría Industrias Corellia a su alcance frente a un eventual acuerdo de Desarrollos Yavin de no aumentar capital para dar cumplimiento a lo pactado en el acuerdo entre Industrias Corellia y los restantes socios de Desarrollos Yavin. El Sr. Ozzel le pide también que valore las posibilidades de que prospere una eventual impugnación del acuerdo de no aumentar el capital de Desarrollos Yavin.**

Como ya se ha indicado, son tres las posibles actuaciones a su alcance:

1. Impugnar el acuerdo social adoptado por constituir un abuso de derecho de los socios mayoritarios así como una vulneración del principio de buena fe.
2. Reclamar el cumplimiento del pacto.
3. Solicitar una indemnización por daños y perjuicios.

Teniendo en cuenta que Yavin no fue parte del pacto, la opción con más probabilidades de prosperar es la de demandar para, vía judicial, reclamar el cumplimiento del acuerdo, de forma que se tenga que convocar una nueva junta y los socios firmantes tengan que votar a favor.

- **Que se pronuncie acerca de si la elevación a público de los acuerdos referidos anteriormente era imperativa o no y en su caso si la falta de elevación a público de los mismos podría suponer algún tipo de inconveniente, así como cuáles serían las ventajas, de haberlas, de haber procedido a elevar a público dichos acuerdos.**

Precisamente, los pactos parasociales se caracterizan por no estar sometidos a un gran número de requisitos formales, puesto que son pactos privados, por lo que no es imperativa su elevación a escritura pública (Navarro Lima Abogados, 2017).

Respecto a los inconvenientes de no haberlos inscritos (o, dicho de otro modo, ventajas en su caso de haberlo hecho), lo más relevante sería que, si estos pactos están inscritos en el Registro Mercantil, es más fácil probar su autenticidad y por ende tendrían mayor fuerza probatoria en una hipotética fase judicial. No obstante lo anterior, lo cierto es que no podemos olvidar que una de las principales características de este tipo de acuerdos es su confidencialidad, la cual se perdería al hacerlos públicos a través de su escritura en el Registro. Ello recordando, además, que en estos pactos se destaca asimismo su flexibilidad (en comparación con, por ejemplo, los estatutos de la sociedad); flexibilidad que también se perdería en caso de escritura pública. (DiG Abogados, 2025).

Salvo que afecten a materias que requieran de formalidad ad solemnitatem (por ejemplo, la transmisión de participaciones), su forma es libre y dichos pactos son válidos aunque no se hayan elevado a escritura pública. Todo ello pese a que su elevación a público pueda suponer ciertas ventajas, pues hace más fácil probar su autenticidad (tienen mayor fuerza probatoria en fase judicial) y aporta al pacto una mayor seguridad jurídica.

- **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.**

El artículo 160 LSC establece lo siguiente:

*“Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos:*

- a) La aprobación de las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social.*
- b) El nombramiento y separación de los administradores, de los liquidadores y, en su caso, de los auditores de cuentas, así como el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra cualquiera de ellos.*
- c) La modificación de los estatutos sociales.*
- d) El aumento y la reducción del capital social.*
- e) La supresión o limitación del derecho de suscripción preferente y de asunción preferente.*
- f) La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.*
- g) La transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo.*
- h) La disolución de la sociedad.*
- i) La aprobación del balance final de liquidación.*
- j) Cualesquiera otros asuntos que determinen la ley o los estatutos.”*

En conclusión, la venta de líneas de las otras líneas de negocio supone la transmisión de activos esenciales, dada la dimensión económica de las mismas, la cual supera el 25 % del balance. Al tratarse de la transmisión de activos esenciales, se requiere la aprobación de la junta general.

A mayor abundamiento, el artículo 10 de los estatutos de Industrias Corellia contiene una cláusula reforzada, en virtud de la cual se exige el 90 % del capital social para “la transferencia de actividades esenciales”.

En cuanto a las consecuencias de ejecutar la venta sin haber obtenido previamente las correspondientes aprobaciones:

1. Conforme al artículo 234 LSC, la sociedad queda obligada frente a terceros cuando actúa a través de su órgano de administración, con una excepción para el caso de que el tercero conociera la irregularidad.
  2. Conforme al artículo 204 LSC, este tipo de conducta puede ser causa de impugnación del acuerdo del órgano de administración.
  3. Responsabilidad de los administradores por negligencia (artículo 236 LSC).
- **Finalmente, el Sr. Ozzel le indica que le preocupa especialmente la oposición y beligerancia del Sr. Antilles en relación con la operación de separación de los negocios de Industrias Corellia, dado que los estatutos sociales de Industrias Corellia regulan un único supuesto de mayorías reforzadas para la adopción de acuerdos sociales por su Junta General, que precisamente podría resultar de aplicación en este supuesto. Así, el artículo 10 de los estatutos sociales de Industrias Corellia establece lo siguiente (que en cambio no tiene su reflejo en el pacto de socios de Industrias Corellia):**

*Los acuerdos de la Junta General se entenderán válidamente adoptados si se aprueban con la mayoría exigida en la Ley de Sociedades de Capital o en otras Leyes que resulten de aplicación, si bien 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.*

**¿Habría alguna forma de llevar a cabo la separación de los negocios incluso con la oposición del Sr. Antilles?**

Entre las alternativas a tener en cuenta para poder alcanzar el objetivo perseguido, sin tener que incurrir formalmente en una “transferencia de actividad esencial”; destacamos las siguientes:

**a. Escisión parcial o segregación del negocio de telecomunicaciones a favor bien de una sociedad de nueva creación, bien de una filial ya existente e íntegramente participada.**

En otras palabras, que Industrias Corellia transfiera a una nueva sociedad o a una filial ya existente e íntegramente participada el negocio de telecomunicaciones, para que así la sociedad matriz puede vender las participaciones de dicha sociedad o filial. Importante, en caso de proceder de este modo, asegurarse de que el valor contable de dichas participaciones no exceda del 25 % (para que no se considere activo esencial).

Esta venta del total de las participaciones de la nueva sociedad o filial ya no se encuadraría en el paraguas del artículo 160 LSC (no es una enajenación de una actividad esencial); sino que se trataría de una modificación estructural interna. Esta última se encuentra regulada en el artículo 199 LSC, apartado a: *“el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los estatutos sociales requerirá el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social”*.

Es decir, ya no se exigiría el 90 % del capital social previsto en el artículo 10 de los estatutos de Industrias Corellia, sino que bastaría con la mitad más uno de los votos.

**b. Transmisión indirecta del negocio de telecomunicaciones, mediante una sociedad vehículo o SPV (Special Purpose Vehicle).**

Una sociedad vehículo es aquella sociedad constituida *ad hoc* para llevar a cabo un específico proyecto. En otras palabras, una entidad u organización jurídica creada con un objetivo específico, que no es más que la administración de inversiones dirigidas a un proyecto concreto (GSMART, 2025). Los pasos a seguir serían:

- En primer lugar, se crea una sociedad vehículo a la que se aporta el negocio de telecomunicaciones (operación intragrupo).
- En segundo lugar, se venden las participaciones de la sociedad vehículo a un tercero.

**c. Impugnación o modificación el artículo 10 de los estatutos de Industrias Corellia.**

Por último, podría considerarse la posibilidad de impugnar o modificar el artículo 10 de los estatutos de Industria Corellia, el cual exige el 90 % del capital social para operaciones como la que en el supuesto planteado se desea hacer.

En este sentido, el artículo 293 LSC dispone que, para que sea válida una modificación estatutaria que afecta a los derechos de una clase de acciones, es obligatorio que la misma haya sido acordada por la junta general y con el voto favorable de la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada. A su vez, al ser necesario el acuerdo mediante la junta general, nos remitimos al artículo 288 LSC, que a su vez se remite al artículo 199 LSC, que determina que dicho acuerdo debe adoptarse por mayoría legal reforzada ( *“voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social”* ).

Pues bien, teniendo en cuenta lo anterior, habría que estudiar si esta alternativa resulta factible o no, teniendo en cuenta que el Sr. Antilles, conforme al supuesto de hecho expuesto, se opondría a dicha modificación.

- **Si el pacto de socios de Industrias Corellia se pronunciase en los mismos términos que el artículo 10 de los estatutos sociales de Industrias Corellia, ¿su respuesta sería la misma?**

En el supuesto de que el pacto de socios de Industrias Corellia recogiera una cláusula idéntica a la del artículo 10 de los estatutos, la situación variaría en el plano contractual; no obstante lo anterior, no habría variación en el plano societario.

Esto se debe a que los pactos reservados entre socios no son oponibles frente a la sociedad. Consecuentemente, aunque el pacto extraestatutario impusiera la mayoría reforzada del 90 % del capital social, la sociedad podría adoptar el acuerdo conforme a la mayoría legal o estatutaria aplicable, siendo este acuerdo societario perfectamente válido.

La única mención especial que cabría hacer en este punto sería el hecho de que los socios firmantes del referido acuerdo parasocial podrían ser demandados por incumplimiento contractual, así como en materia indemnizatoria (se les podría exigir una indemnización de daños y perjuicios); en caso de que votaran de forma contraria al acuerdo que han suscrito.

### C. REPARTO DE DIVIDENDO

#### PREGUNTA 1

**El Sr. Ozzel le informa de que los socios de Industrias Corellia, entre los que se encuentra, se están planteando la posibilidad de repartir un dividendo dinerario en Industrias Corellia antes de la firma del contrato de compraventa para la venta de Industrias Corellia, y que para ello se ha preparado un balance de situación de Industrias Corellia a 30 de junio de 2025, del cual se reproduce a continuación de forma simplificada y en lo que se refiere únicamente a las partidas de patrimonio**



neto:

30 de junio de 2025

Balance de situación de Industrias Corellia (individual)

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

- **¿Cuál es el importe máximo del dividendo que podría repartirse en atención al balance presentado?**

Atendiendo al balance de situación presentado, el importe máximo del dividendo que podría repartirse es de **148 millones de euros**. Esta cifra se obtiene de:

- Primero, el resultado del ejercicio, que es de 100 millones de euros
- Después, las reservas voluntarias (48 millones de euros).
- Finalmente, el hecho de que no procede hacer una dotación adicional a la reserva legal, puesto que el umbral mínimo legalmente exigido es del 20 % del capital social. El capital social es de 10 millones de euros, por lo que la reserva legal exigida es de 2 millones de euros (misma cuantía que figura a estos efectos en el balance presentado).

- En conclusión, 100 millones de euros de resultado de ejercicio más 48 millones de euros de reservas voluntarias, da un total de 148 millones de euros.
- **¿Qué procedimiento ha de seguirse para proceder al reparto de dicho dividendo? ¿Es necesaria la elaboración de algún tipo de informe por parte del órgano de administración de Industrias Corellia a fin de poder llevarse a cabo el reparto de dividendos? ¿Cuáles son los documentos necesarios?**

En lo que respecta al procedimiento para el reparto del dividendo, se dan las siguientes fases (de modo esquemático):

- 1. Formulación de la documentación contable anual por el órgano de administración** (artículo 253 LSC). Se formulan las cuentas anual y la propuesta de aplicación del resultado.
- 2. Auditoría** (artículo 263 LSC). Se nombra a un auditor para que revise las cuentas anuales.
- 3. Junta general ordinaria**, dentro de los seis primeros meses del ejercicio, para aprobar las cuentas y la propuesta de aplicación del resultado (artículo 164 LSC). Señalar que desde la convocatoria de la junta general ordinaria cualquier socio puede acceder a los documentos que se someterán a la aprobación en la junta (artículo 272 LSC).
- 4. La junta decide sobre la aplicación del resultado y el reparto del dividendo, así como determina el momento y la forma de pago.** Se han de respetar determinados límites, como el de la proporcionalidad en el reparto o el de dotar a la reserva legal, en su caso, del 20 % del capital exigido en la ley.

En base a lo anterior, se concluye que sí que es necesario la elaboración de un informe por parte del órgano de administración; más concretamente, el informe de cuentas anuales y la propuesta de aplicación del resultado.

Resumiendo, los documentos necesarios serían (i) las cuentas anuales, (ii) la propuesta de aplicación del resultado, y (iii) el informe de auditoría. Además, habría que mencionar el acta de la junta donde conste la aprobación de cuentas y la aplicación del resultado.

- **El reparto del dividendo, ¿podría tener algún impacto en una posterior operación de compraventa?**

El reparto del dividendo **sí que podría tener impacto** en una operación de compraventa posterior, principalmente porque el dividendo reduce el patrimonio neto y ello implica menor valor para la empresa en la operación de compraventa.

#### D. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA

##### PREGUNTA 1

**En este escenario, el Sr. Orson Krennic, socio de Tradium Investments y cabeza del deal team de Tradium Investments que está liderando la operación de compra de Industrias Corellia, le solicita a usted, abogado mercantilista en el prestigioso bufete que lidera el asesoramiento legal a Tradium Investments en el proceso de adquisición de Industrias Corellia, que dé respuesta a las siguientes cuestiones:**

- **¿Existe alguna cuestión legal que imposibilite que la ejecución de la operación de compraventa se lleve a cabo en el plazo máximo de un mes a contar desde el momento en que Tradium Investments remita a Damask Holdings su oferta no vinculante para la adquisición de Industrias Corellia?**

Evidentemente, no existe una prohibición legal que impida cerrar la operación en un mes. No obstante lo anterior, lo cierto es que dicho plazo es prácticamente inviable en una operación de esta envergadura. Y esto es así por los siguientes motivos:

En primer lugar, lo más probable es que haya que realizar algún tipo de **operación preparatoria** (escisión parcial/segregación), puesto que Tradium Investments pretende adquirir el negocio de telecomunicaciones exclusivamente. Respecto a los requisitos legales y al procedimiento para poder realizar una **segregación**, este ya ha sido explicado

previamente, concluyendo que puede llegar a tener una duración aproximada de **4-6 meses** (véase *apartado B., pregunta 1*).

En segundo lugar, Tradium Investments es un fondo inglés y, consecuentemente, está sujeto al **régimen español de inversiones extranjeras**. En este sentido, el artículo 11 del Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones extranjeras, dispone que carecerán de validez y efectos jurídicos las operaciones de inversión extranjeras llevadas a cabo sin la preceptiva autorización administrativa. En cuanto al plazo para resolver esta autorización, el artículo 14, en su apartado 9, establece que el plazo máximo para resolver de dicha autorización y notificar al interesado es de **3 meses**.

En último lugar, es muy probable que la operación deba **notificarse a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia** (en adelante, “CNMC”). En concreto, el artículo 8 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, establece dos supuestos en los que una operación ha de notificarse a la CNMC:

1. Que como consecuencia de la concentración se adquiriera o se incremente una cuota igual o superior al 30 % del mercado de un producto o servicio en el ámbito nacional.
2. Que el volumen de negocios global en España del conjunto de los partícipes supere en el último ejercicio contable los 240 millones de euros, siempre que al menos dos de los partícipes realicen individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.

En el supuesto planteado, Corellia supera los 700 millones de euros a nivel global y tiene una parte relevante de su negocio en España, mientras que Tradium tiene una facturación anual en España superior a 1.000 millones de euros; por lo que, reiteramos, hay bastante probabilidades de que dicha operación tenga que pasar por el filtro de la CNMC, lo cual alargaría inevitablemente los plazos de la operación.

- **Se le pide que elabore un índice del contenido que debería tener el contrato de compraventa del 100% de las participaciones sociales de Industrias**

**Corellia. Dicho índice deberá hacer referencia a las distintas cláusulas y esbozar (de forma esquemática) las líneas generales de su contenido.**

- 1. Partes:** identificación de vendedor e identificación de comprador.
- 2. Capacidad, representación y poderes.**
- 3. Objeto y causa del contrato.**
- 4. Precio.** Puede ser:
  - Lock-box: consiste en fijar un precio basado en la situación económica de la Empresa en un momento dado, el cual se toma como referencia (ROETZER, 2025).
  - Escrow: un tercer interviniente retiene en depósito una cantidad de dinero entregado por una de las partes del contrato, con el fin de entregárselo a la contraparte una vez se cumpla una determinada condición, pactada en el contrato (Sempere-Gelardo Abogados, 2021)
  - Earn-out: el vendedor, además de una cantidad fija, recibe una cantidad variable en función de los beneficios que obtenga la Empresa, bajo unas determinadas condiciones establecidas en el contrato. (Equipo editorial de IONNOS, 2023).
- 5. Condiciones suspensivas.** Son:
  - Autorización de inversión extranjera.
  - Autorización CNMC.
- 6. Representations & Warranties.** Incluir las contingencias de las sociedad localizadas mediante la elaboración de la correspondiente due diligences (temas fiscales, laborales, litigios, sanciones, etc.).
- 7. Cierre.** Firma y elevación a escritura pública.
- 8. Pactos postcontractuales.** Por ejemplo, de confidencialidad o de no competencia.
- 9. Régimen de responsabilidad.**

**10. Resolución de conflictos derivados del contrato.** Si se prefiere acudir a arbitraje y la ley y jurisdicción aplicable.

- **¿Es necesario elevar a público el contrato de compraventa de participaciones sociales de Industrias Corellia? ¿Cuáles serían las consecuencias de no hacerlo?**

Sí que es obligatoria la elevación a público del contrato de compraventa, conforme el artículo 106 LSCL:

**“1. La transmisión de las participaciones sociales, así como la constitución del derecho real de prenda sobre las mismas, deberán constar en documento público.**

*La constitución de derechos reales diferentes del referido en el párrafo anterior sobre las participaciones sociales deberá constar en escritura pública.*

*2. El adquirente de las participaciones sociales podrá ejercer los derechos de socio frente a la sociedad desde que ésta tenga conocimiento de la transmisión o constitución del gravamen”.*

De este modo, el comprador no estaría legitimado como socio, sin que pueda oponer los derechos de estos frente a la sociedad (por ejemplo, asistir y votar en la junta, derechos de información, derechos económicos, etc.)

- **Dado que, en todo caso, el Sr. Galen Erso reside en el extranjero y le sería imposible viajar a España a fin de comparecer ante notario para la elevación a público del contrato de compraventa de participaciones de Industrias Corellia, se le plantea si es posible que el otorgamiento de la correspondiente escritura de elevación a público se haga por videoconferencia y que, en cualquier caso, plantee otras alternativas que pudieran existir.**

La comparecencia notarial por videoconferencia en España existe, pero se encuentra tasada a una serie de supuestos, los cuales vienen enumerados en el artículo 17 ter de la Ley del Notariado:

- Las pólizas mercantiles.
- La constitución de sociedades.
- Los poderes de representación procesal.
- La revocación de poderes.
- Las cartas de pago y las cancelaciones de garantías.
- Las actas de junta general.
- Los testimonios de legitimación de firmas.
- Los testamentos en situación de epidemia mientras dure el confinamiento.
- Las declaraciones de obra nueva bajo determinados requisitos.
- La conciliación.
- Aquellos actos establecidos reglamentariamente.

Pues bien, entre estos supuestos, **no se encuentra la elevación a público de un contrato de compraventa de participaciones**, por lo que el notario no tiene por qué validar la firma de la escritura pública por videoconferencia en el supuesto planteado.

Como alternativa, el Sr. Erso podría otorgar un **poder especial a favor de una persona que sí que pueda acudir a España y comparecer en su representación.**

- **El Sr. Krennic, en atención a que las oficinas de Tradium Investments en España se encuentran en Barcelona, y si bien teniendo en cuenta que Industrias Corellia está domiciliada en Madrid y que la firma del contrato de compraventa tendrá lugar previsiblemente en Madrid, le plantea si es posible someter la resolución de las controversias o discrepancias derivadas del contrato de compraventa al conocimiento de los juzgados y tribunales de la ciudad de Barcelona.**

Sí que es posible pactar que las controversias del contratos sean conocidas por los Juzgados y Tribunales de Barcelona, pese a que la sociedad esté domiciliada en Madrid; ello a través de una **cláusula de sumisión expresa y siempre y cuando las materias sobre las que versen las competencias no sean materias sujetas a un fuero territorial imperativo.**

El artículo 51 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (en adelante, “LEC”) dispone que el fuero general para demandar a una persona jurídica es el del domicilio del demandado. A continuación, el artículo 54 de la misma ley circunscribe esta regla a aquellos casos en los que no haya acuerdo o pacto en contrario (*“las reglas atributivas de la competencia territorial solo se aplicarán en defecto de sumisión expresa o tácita de las partes a los tribunales de una determinada circunscripción”*); y establece además una serie de materias en las cuales el foro es imperativo, sin que las partes puedan decidir sobre el mismo, debiendo someterse en estos casos a los Juzgados o Tribunales que les corresponderían por ley. Más específicamente, estas materias serían las señaladas en los números 1º y 4º a 15º del apartado 1 y en el apartado 2 del artículo 52 (a modo de ilustración, litigios en materia de competencia desleal o impugnación de acuerdos sociales).

- **Dado que en fase de due diligence se ha identificado una potencial contingencia consistente en la imposibilidad de Industrias Corellia de acreditar la titularidad sobre determinados desarrollos tecnológicos altamente especializados que son claves para el desempeño del negocio de Industrias Corellia (propiedad intelectual e industrial), la cual preocupa especialmente al Sr. Krennic, este le solicita que plantee las maneras en las que podría buscarse protección frente a esta situación en el contrato de compraventa de participaciones sociales de Industrias Corellia.**

En primer término, lo más garantista sería **vincular el cierre de la operación a la acreditación de la titularidad por parte de Industrias Corellia de los desarrollos tecnológicos clave para el negocio**. El principal inconveniente sería que la complejidad dicha acreditación podría dificultar la viabilidad del cierre.

Teniendo en cuenta esto, lo más recomendable sería acudir a una **specific indemnity**, en la cual el comprador acuerda con el vendedor que sea este último quien asuma íntegramente las consecuencias económicas negativas asociadas a la contingencia en cuestión. Normalmente, las specific indemnities no están sujetas a limitaciones cuantitativas ni temporales, a diferencia de lo que ocurre en el régimen general de incumplimiento de garantías.



- **En relación con el pacto de socios de Industrias Corellia existente, el Sr. Krennic considera que necesariamente debe dejarse sin efecto con antelación a la compraventa de Industrias Corellia por parte de Tradium Investments, si bien el Sr. Krennic le informa de que su homólogo en Damask Holdings le ha trasladado que para ellos es totalmente inviable que dicho pacto se resuelva antes del cierre de la compraventa, algo que el Sr. Krennic entiende y considera razonable. El Sr. Krennic le pregunta por tanto si existe alguna solución a este problema.**

En operaciones de adquisición de participaciones es frecuente que exista un pacto de socios vigente que ordena las relaciones entre los socios salientes. Desde la punto de vista del comprador, la permanencia de ese pacto puede percibirse como un riesgo, en la medida en que puede contener restricciones a la transmisibilidad, derechos de veto o mecanismos de control que no resultan compatibles con la toma de control y la futura gobernanza del grupo adquirente. Sin embargo, también es razonable que alguno de los socios, como puede ser Damask Holdings, no quiera dejar sin efecto el pacto antes del cierre, especialmente en ese periodo de transición entre la firma y el cierre, cuando todavía no se ha consumado la transmisión y el pacto continúa cumpliendo una función de estabilidad y coordinación.

Partiendo de ese equilibrio de intereses, existen soluciones contractuales que permiten mantener formalmente el pacto hasta el cierre sin comprometer el objetivo del comprador de no quedar sujeto a sus efectos con posterioridad.

Como primera opción, cabe acordar una **terminación diferida** del pacto. En esencia, los socios firmantes pactan desde el momento de la firma del contrato de compraventa un documento de resolución por mutuo disenso, pero estableciendo que su eficacia queda **sometida al cierre** (ya sea mediante condición suspensiva, ya sea mediante eficacia diferida al momento exacto de consumación). De este modo, el pacto sigue produciendo efectos durante el período previo —lo que satisface la necesidad de Damask—, pero queda jurídicamente asegurado que, si la compraventa se ejecuta, el pacto se extinguirá de forma automática en ese mismo acto, evitando de este modo incertidumbres.

Como segunda opción, cuando alguna de las partes no desea suscribir de forma anticipada una terminación completa, puede recurrirse a una **adenda de caducidad automática** vinculada al cambio de control o a la transmisión a favor del comprador (Tradium Investments). En este caso, el pacto no se resuelve en sentido estricto antes del cierre, pero se introduce una cláusula que determina que el pacto **cesará ipso iure**, esto es, en cuanto se materialice la transmisión.

La tercera opción, si el problema no es tanto la existencia del pacto como ciertas cláusulas concretas que pueden interferir con la operación, es posible pactar una **suspensión parcial** o una **dispensa limitada** de las disposiciones del pacto que pudieran obstaculizar la compraventa (por ejemplo, restricciones de transmisibilidad o derechos preferentes), dejando el resto del pacto vigente hasta el cierre. Esta solución permite compatibilizar la continuidad del marco parasocial para la etapa pre-cierre con la necesidad del comprador de que la operación no quede expuesta a incumplimientos contractuales derivados del propio pacto.

## PREGUNTA 2

Finalmente, estando ya prácticamente todo listo para la firma del contrato de compraventa, la víspera del día previsto para su firma se recibe una información que había sido solicitada varias veces en el marco de la *due diligence* y que no había sido facilitada con anterioridad. Dicha información consistía en la obtención de una serie de confirmaciones y documentación e información en relación con la cobertura que daría la compañía aseguradora de Industrias Corellia respecto del incendio que se produjo el día 28 de abril de 2025 en la fábrica de Industrias Corellia situada en Murcia, y que tuvo como desencadenante una falla en un sistema eléctrico de la fábrica a raíz de la pérdida generalizada del suministro eléctrico que tuvo lugar en dicha fecha en toda España peninsular, y que conllevó que la fábrica estuviese produciendo a menos de la mitad de su capacidad de producción desde dicha fecha hasta finales del mes de junio de 2025.

En particular, la información solicitada consistía en que se confirmase que, como se había informado verbalmente con antelación, y de hecho se había hecho constar por escrito por Tradium Investments, entre otros lugares, como asunción clave en la oferta no vinculante que remitió a Damask Holdings para la adquisición de

Industrias Corellia antes de comenzar las negociaciones del contrato de compraventa, los daños derivados del referido incendio, tanto los daños materiales directos como los daños por lucro cesante derivados de la pérdida de capacidad de producción de la fábrica durante aproximadamente dos meses, serían cubiertos íntegramente por la compañía de seguros con la que Industrias Corellia tenía contratada una póliza multirriesgo, únicamente previa aplicación de una franquicia de 150.000 €.

Pues bien, si bien inicialmente se había informado por representantes de Damask Holdings a representantes de Tradium Investments de que el daño máximo a soportar por Industrias Corellia como consecuencia del siniestro sería como se ha dicho de 150.000 € (en las primeras conversaciones se había hecho referencia únicamente a esa cantidad como el importe de la franquicia, y en conversaciones posteriores se había indicado que el importe de la franquicia era en realidad el menor importe de entre 150.000 € y la facturación de la planta durante un mes, lo que asciende a aproximadamente 1.000.000 €), como se ha dicho la víspera de la firma del contrato de compraventa, tras la insistencia por parte de los abogados de Tradium Investments en obtener confirmación sobre lo anterior, se informó de que realmente el importe de la franquicia del seguro era la facturación de la planta durante un mes con un mínimo de 150.000 €.

Ante la airada protesta del Sr. Krennic por esta situación, los representantes de Damask Holdings reconocen que ha habido un malentendido y un error por su parte, y asumen su culpa. El Sr. Krennic le plantea la siguiente cuestión:

- Teniendo en cuenta que el importe real del daño que sufrirá Industrias Corellia con ocasión del mencionado siniestro se desconoce en este momento y que el mismo no será conocido hasta como pronto dentro de unos meses, ¿de qué forma le recomienda proteger esta situación en el contrato de compraventa de participaciones sociales de Industrias Corellia?

En primer lugar, lo más recomendable es pactar una **indemnidad específica (specific indemnity)** a favor del comprador, de forma que el vendedor asuma íntegramente las consecuencias económicas negativas asociadas al siniestro en todo aquello que no quede efectivamente cubierto por la aseguradora. En la práctica, esta indemnidad debería

comprender, como mínimo, la franquicia real finalmente exigible así como cualquier importe no indemnizado por la compañía de seguros, así como los costes razonables vinculados a la gestión y defensa frente a eventuales controversias con la aseguradora.

Para asegurar su eficacia, es aconsejable asimismo acompañar dicha indemnidad específica con un escrow, el cual habría de tener un importe similar al de la franquicia máxima esperable.

## E. COINVERSIÓN

### PREGUNTA 1

**Tomando en consideración la situación geopolítica existente, el considerable importe de la operación de compraventa del 100% de Industrias Corellia (*enterprise value* de aproximadamente 2.000 millones de euros), y la conveniencia de diversificar riesgos, el Comité de Inversión de Tradium Investments aprueba la operación de compraventa de Industrias Corellia pero sujeto a que del capital (*equity*) a ser invertido al menos una parte sea desplegado por un tercero coinversor.**

**En este sentido, el Sr. Krennic acuerda con su buen amigo Firmus Piett, socio del fondo de inversión Incom Capital, con el que Tradium Investments mantiene excelentes relaciones, que la inversión en Industrias Corellia sea fondeada por ambos fondos a partes iguales a través de la creación de un vehículo participado conjuntamente por ambos fondos (Kyber BidCo, S.L.).**

**El Sr. Krennic contacta nuevamente con usted, abogado mercantilista en un prestigioso bufete y le plantea las siguientes cuestiones:**

- **Dado que el acuerdo alcanzado entre Tradium Investments e Incom Capital consiste en que: (i) cada uno de los dos fondos invertirá exactamente el mismo capital en Kyber BidCo, pero (ii) Tradium Investments será quien lidere todos los aspectos de la inversión (incluyendo el posterior exit) y quien deberá mantener el control de Kyber BidCo, ¿qué alternativas existirían (tanto detiposocietario como extrasocietario) para lograr estos fines?**

En el plano **societario**, una primera alternativa es recurrir a una estructura de **clases de participaciones/acciones con derechos políticos asimétricos**, manteniendo la igualdad económica en la aportación. Así, ambos fondos suscriben el mismo importe, pero las participaciones de Tradium incorporan **voto múltiple o derechos de voto reforzados**, de modo que Tradium ostente mayoría de votos aun sin invertir más capital.

En el plano **extrasocietario**, la herramienta central es el **pacto de socios**. En él puede establecerse, con mayor detalle que en estatutos, que Tradium será el **“lead investor”** con facultades de dirección de la estrategia, coordinación de asesores, interlocución con financiadores y, especialmente, liderazgo del proceso de desinversión. Para asegurar ese control, el pacto puede incluir: (i) reglas de **gobierno** que otorguen a Tradium la iniciativa en decisiones ordinarias, (ii) un catálogo de **materias reservadas** para Incom Capital limitado a protección económica, y (iii) mecanismos específicos de *exit*.

- Asimismo, dado que Tradium Investments e Incom Capital han acordado que para determinadas materias muy concretas (tales como ampliaciones de capital sin derechos de preferencia para todos los socios, la implementación de modificaciones estructurales, el nombramiento o reelección de una firma de auditoría distinta de una Big Four, o la suscripción de acuerdos por Kyber BidCo con sus administradores o personas vinculadas a sus administradores) sea necesario el acuerdo entre ambos socios, se le pide que explique de qué manera podrían regularse estas cuestiones en los estatutos sociales de Kyber BidCo, si es que ello es posible.

Estas cuestiones podrían regularse en los estatutos mediante la **reserva estatutaria de materias a la junta general** y la **exigencia de mayorías reforzadas o del voto favorable de un determinado número de socios para adoptarlos**.

En relación con el órgano de administración de Kyber BidCo, el Sr. Krennic le explica que el acuerdo alcanzado entre Tradium Investments e Incom Capital consiste en que Tradium Investments podrá designar a la mayoría de sus consejeros, e Incom Capital podrá designar como mínimo a un consejero.

Así, el Sr. Krennic le explica que su preferencia sería nombrar un consejo con cinco miembros, de los que cuatro serían designados a propuesta de Tradium Investments y el restante sería designado a propuesta de Incom Capital, pues entiende que dicha composición les otorga amplia mayoría en el consejo de administración (cuatro frente a uno) y evita los inconvenientes de optar por un consejo de administración de mayor tamaño, como son, entre otros, los mayores costes, la necesidad de involucrar a más personas, o la dificultad en encontrar los perfiles adecuados. El Sr. Krennic le pide que le indique si considera que esta propuesta de estructura de composición del consejo de administración es adecuada desde un punto de vista legal y en particular de derecho societario y de gobierno corporativo, y en caso contrario, que le indique los inconvenientes que identifique y que le plantee alternativas.

Desde un punto de vista estrictamente **societario**, la propuesta de constituir un **consejo de administración de cinco miembros** en una S.L. es **válida**: la LSC exige un mínimo de tres consejeros y, en la sociedad limitada, un máximo de doce, debiendo los estatutos fijar el número o un rango y la junta concretarlo. Asimismo, en la S.L. los estatutos han de regular el **régimen de organización y funcionamiento del consejo** (convocatoria, constitución, deliberación y adopción de acuerdos por mayoría), lo que permite modular su operativa (quóruns y mayorías internas) dentro de los límites legales. Ahora bien, debe precisarse que la “designación” por cada socio **no opera automáticamente**: el nombramiento formal corresponde a la junta, y los mecanismos típicos de “reparto de asientos” se articulan por **pacto parasocial** y, en su caso, mediante cláusulas estatutarias (p. ej., sobre clases de participaciones o sistemas de nombramiento), con la cautela de que el sistema de representación proporcional del art. 243 LSC está previsto expresamente para S.A., si bien la práctica registral y doctrinal ha discutido su traslación a S.L. en determinados términos.

En términos de **gobierno corporativo**, un consejo 4–1 ofrece a Tradium una **capacidad de control plena** y simplifica la toma de decisiones, pero presenta inconvenientes relevantes: (i) **debilita la función de supervisión** y la percepción de equilibrio entre socios, lo que incrementa el riesgo de conflictividad cuando existan operaciones vinculadas o decisiones estratégicas controvertidas; y (ii) **no garantiza de forma**

**robusta** la permanencia del consejero “de Incom”, porque los administradores pueden ser separados en cualquier momento por la junta, si bien en la S.L. los estatutos pueden exigir una mayoría reforzada para el cese con el límite de **dos tercios**. En consecuencia, la “protección” del asiento minoritario depende críticamente de (a) la estructura de capital/votos y (b) el diseño estatutario del régimen de separación.

Como alternativas (o complementos) más equilibradas, caben: (1) mantener cinco miembros pero pasar a un **3–2**, reforzando la legitimidad y reduciendo el riesgo de captura; (2) un 2–2 más un **consejero independiente** (2–2–1) para funciones de arbitraje y control; o (3) conservar el 4–1, pero incorporar en estatutos (y coherentemente en el pacto) **salvaguardas de gobernanza**, tales como (i) quóruns que exijan la presencia del consejero minoritario para determinadas sesiones, (ii) **mayorías reforzadas** en el consejo para “materias reservadas”, y (iii) un régimen de cese que eleve la mayoría hasta el máximo legal de dos tercios cuando el reparto de capital lo haga eficaz como protección.

- **Nuevamente en relación con el órgano de administración de Kyber BidCo, el Sr. Krennic le indica que él será uno de los consejeros designados a propuesta de Tradium Investments, y le explica que le preocupa la responsabilidad en la que pudiera llegar a incurrir por su actuación como consejero, y que en el pasado ha oído hablar sobre la conveniencia de ejercer el cargo de consejo no directamente como persona física, sino como representante de una persona jurídica que sea nombrada consejera, para que así la responsabilidad sea exclusivamente de la persona jurídica consejera. El Sr. Krennic le pide su opinión sobre lo anterior, y le pide asimismo que le indique las ventajas y desventajas de ejercer el cargo de consejo directamente como persona física, o indirectamente como representante de una persona jurídica.**

La idea de que, si el cargo de consejero se ejerce a través de una persona jurídica, la responsabilidad “se queda” exclusivamente en esa persona jurídica y el representante persona física queda protegido no se ajusta al régimen legal. La Ley de Sociedades de Capital admite que el administrador sea una persona jurídica, pero exige que esta designe una persona física como representante para el ejercicio permanente del cargo, y somete a dicho representante a los mismos deberes del administrador, respondiendo además solidariamente con la persona jurídica administradora por la responsabilidad derivada del cargo. En términos prácticos, por tanto, optar por esta estructura no “traslada” la

responsabilidad lejos del Sr. Krennic, sino que mantiene su exposición jurídica como representante.

La diferencia real entre ejercer como consejero persona física o hacerlo como representante de una persona jurídica es más organizativa que protectora. Actuar directamente como persona física aporta, por regla general, mayor sencillez formal y una identificación inmediata del administrador, lo que suele favorecer la claridad interna y frente a terceros. En cambio, nombrar consejera a una persona jurídica puede resultar útil para la continuidad y la flexibilidad del órgano, ya que permite sustituir al representante sin necesidad de alterar el asiento del consejero persona jurídica en el consejo; sin embargo, añade trámites y no reduce la responsabilidad personal del representante.

Por ello, si la preocupación del Sr. Krennic es la responsabilidad, la recomendación razonable no es “interponer” una persona jurídica con finalidad de blindaje —porque la LSC no permite que funcione como tal—, sino reforzar las medidas de gestión del riesgo propias del cargo: cobertura D&O adecuada (incluyendo expresamente a representantes de administradores persona jurídica), una práctica rigurosa de documentación y soporte de las decisiones, y disciplina de abstención y control de conflictos cuando proceda.

## PREGUNTA 2

**Finalmente, y en atención a que está previsto que un sindicato bancario capitaneado por el banco Niro Eleven financie una parte importante del precio de compraventa a pagar a los socios de Industrias Corellia, mediante la concesión de una financiación a Kyber BidCo por aproximadamente el 50% del valor de adquisición, el Sr. Krennic le plantea las siguientes cuestiones:**

- **¿Es posible pignorar las participaciones de Industrias Corellia y las de las distintas filiales de Industrias Corellia como parte del paquete de garantías en la financiación?**

**La constitución de prendas sobre participaciones sociales en sociedades de responsabilidad limitada** es una práctica común en Derecho.



En cuanto al sujeto que constituye la garantía, este es el socio titular de dichas participaciones; en el supuesto objeto de estudio, sería la sociedad Kyber BidCo, una vez formalizada la operación de compraventa.

Importante destacar que la constitución de prenda requiere su formalización en documento público así como su inscripción en el Libro Registro de Socios, de cara a que la prenda pueda ser un instrumento oponible tanto frente a la sociedad como frente a terceros.

En relación con las **participaciones de las sociedades filiales**, cuando la finalidad de la garantía es asegurar la financiación destinada a la adquisición de Corellia, resulta necesario que ni la propia Corellia ni las sociedades filiales de esta otorguen garantías que directa o indirectamente faciliten la adquisición de sus propias participaciones. Esto es lo que se denomina prohibición de asistencia financiera, regulada en el artículo 150.1 LSC. En cuanto a las consecuencias que puede conllevar este tipo de conductas, destacar la Sentencia del Tribunal Supremo 190/2025<sup>1</sup>, conforme a la cual no es de aplicación la nulidad automática de la operación, sino que hay que tener en cuenta tres criterios. En primer término, se protege a los terceros de buena fe, quienes no se ven afectados por la nulidad; como segundo criterio, antes de aplicar la nulidad, se analiza la realidad económica sobre la apariencia contractual; y, por último, la nulidad no puede invocarse en beneficio de quienes participaron en la operación ilícita (Algora & Bada Legal, 2025).

- **¿Sería posible asimismo otorgar una hipoteca sobre determinados inmuebles propiedad de Industrias Corellia?**

Sería posible, **siempre y cuando la garantía hipotecaria no se configurara como un mecanismo para asegurar el préstamo utilizado para la compra de Industrias Corellia**, pues entonces habría un alto riesgo de que esta conducta se considerara una **asistencia financiera indirecta**, prohibida por la normativa legal aplicable.

---

<sup>1</sup> Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1.ª). (2025, 6 de febrero). *Sentencia núm. 190/2025* (Rec. 4631/2020; Roj: STS 547/2025; ECLI:ES:TS:2025:547).

A mayor abundamiento, es relevante mencionar que si los inmuebles objeto de la hipoteca pudieran calificarse como activos esenciales, sería obligatorio, para poder otorgar la hipoteca sobre estos, la aprobación de la junta general.

#### **D. DISPUTA POST M&A**

##### **PREGUNTA 1**

**La operación de compraventa de Industrias Corellia por parte de Tradium Investments e Incom Capital a través del vehículo Kyber BidCo, S.L. se cierra con gran éxito en septiembre de 2025, y en los primeros meses tras el cierre de la compraventa Industrias Corellia arroja unos magníficos resultados.**

**Sin embargo, en el mes de octubre de 2026, con ocasión del comienzo de los trabajos preparatorios para la auditoría de las cuentas anuales consolidadas 2026 de Industrias Corellia, la nueva firma de auditoría (una Big Four) contratada por Tradium Investments detecta en el balance de varias filiales de Industrias Corellia (las tenedoras del negocio internacional del grupo) la existencia de saldos (derechos de crédito) con antiguos clientes, muy anteriores a la operación de compraventa, en algunos casos con una antigüedad superior incluso a los tres años, los cuales son de muy dudoso cobro, y los cuales no estaban provisionados en las cuentas anuales de las respectivas sociedades.**

**Las cuentas anuales 2025, que fueron las primeras que se auditaron tras la compraventa, fueron auditadas por otra Big Four, que era quien auditaba desde 2022 las cuentas anuales del grupo. Esta firma no fue sustituida para la auditoría de las cuentas del grupo correspondientes a dicho ejercicio 2025 porque en la fecha en la que se cerró la adquisición de Industrias Corellia por parte de Kyber BidCo ya había comenzado los trabajos preparatorios para la auditoría, y porque además dicha firma de auditoría ya estaba nombrada para la auditoría de las cuentas del ejercicio 2025 en el momento en el que se cerró la adquisición y su nombramiento estaba además inscrito en el Registro Mercantil.**

**El importe de los saldos incobrables asciende a más de 3.000.000 €, y en relación con ello el Sr. Krennic le plantea las siguientes cuestiones:**

- **Teniendo en cuenta que en el contrato de compraventa de participaciones sociales de Industrias Corellia se previó expresamente que en ningún caso los vendedores serían responsables por daños notificados por el comprador más tarde de transcurrido un año desde la fecha de cierre de la operación de compraventa, el Sr. Krennic le pregunta si cree que tiene sentido plantear demanda, y en caso de que su respuesta sea afirmativa, cuál debería ser la estrategia a seguir en la demanda.**

Solamente tendría viabilidad si la demanda se centra en la existencia de **indicios sólidos de que los vendedores actuaron de mala fe, que conocían el problema y lo ocultaron**. De este modo, se podría argumentar que el límite temporal pactado, según el cual no se puede exigir responsabilidad al vendedor por un daño notificado más de un año después del cierre de la operación, carece de validez.

- **En el caso de que finalmente se interponga reclamación judicial contra Damask Holdings, a quien el Sr. Krennic considera principal responsable de esta situación: (i) ¿ante qué órgano debería interponerse?, (ii) ¿cuál sería el tipo de procedimiento?, (iii) ¿sería preceptiva la intervención de procurador y abogado?, (iv) ¿cómo se valorarían los honorarios de dichos profesionales?, y (v) ¿qué posteriores recursos cabrían en su caso contra la sentencia que se dicte en primera instancia?**

Debería plantearse ante el **Juzgado de Primera Instancia** competente, que será, salvo sumisión expresa en el contrato, el del **domicilio del demandado**. El procedimiento sería, dado su cuantía, el **juicio ordinario**. Se tendrían que valorar, por un lado, los honorarios del abogado (sería mediante mutuo acuerdo abogado-cliente) y, por otro lado, el del procurador, cuya figura en este tipo de procedimiento es preceptiva, y que se calcularían conforme al Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura. En cuanto a posibles recursos, cabría interponer **recurso de suplicación ante la Audiencia Provincial**. Frente a la sentencia dictada por la Audiencia Provincial, cabría **recurso de casación ante el Tribunal Supremo**.

## BIBLIOGRAFÍA

Alonso Ledesma, C. (2006). Pactos parasociales. En C. Alonso Ledesma (Dir.), \*Diccionario de derecho de sociedades\* (pp. 853–863). Iustel.

Algora & Bada Legal. (2025, 3 de marzo). La prohibición de la asistencia financiera: claves de la STS 190/2025 y su impacto en empresarios. (<https://algorabada.com/blog/la-prohibici%C3%B3n-de-la-asistencia-financiera-claves-de-la-sts-190/2025-y-su-impacto-en-empresarios-y-startups>)

DiG Abogados. (2025, 8 de septiembre). Ventajas legales de los pactos parasociales frente a los estatutos. (<https://www.dig.es/pactos-parasociales/>)

Equipo editorial de IONOS. (2023, 12 de septiembre). El earn out en la compra de empresas: ¿garantía de éxito o de conflicto? IONOS España (Startup Guide). (<https://www.ionos.es/startupguide/creacion/earn-out/>)

Fernández de la Gándara, L. (1995). Pacto parasocial. En \*Enciclopedia Jurídica Básica\* (Vol. 3, p. 4712). Civitas.

GSMART. (2025, 12 de marzo). SPVs en España: Qué son y cómo pueden ayudarte. (<https://gsmartsv.com/spvs-en-espana-que-son-y-como-pueden-ayudarte/>)

Guías Jurídicas LA LEY. (n.d.). Escisión de sociedades. Recuperado el 8 de diciembre de 2025, de (<https://guiasjuridicas.laley.es/>)

Martínez Rosado, J. (2017). \*Los pactos parasociales\*. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales.

Navarro Lima Abogados. (2017, 2 de noviembre). Pactos de socios y Estatutos Sociales. (<https://www.navarrollimaabogados.com/noticias/pactos-de-socios-versus-estatutos-sociales/>).

Paz-Ares Rodríguez, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. \*Actualidad Jurídica Uría & Menéndez\*, (5), 19–44.

Redacción Lefebvre. (2023, 21 de agosto). Reestructuración empresarial: procesos de fusión, adquisición y escisión. ElDerecho.com. (<https://elderecho.com/reestructuracion-empresarial-procesos-de-fusion-adquisicion-y-escision>)

Roetzer, F. (2025, 31 de enero). Cláusulas sobre el precio en los contratos de compraventa de empresas – Precio fijo (“locked box”). LEX | La Plataforma Jurídica Hispano-Alemana de Referencia. (<https://lex.ahk.es/actualidad-juridica/clausulas-sobre-el-precio-en-los-contratos-de-compraventa-de-empresas-precio-fijo-locked-box>)

Sempere-Gelardo Abogados. (2021, 24 de marzo). ¿Qué es un contrato de escrow? (<https://sempere-gelardoabogados.es/que-es-un-contrato-de-escrow>)

Wolters Kluwer. (s. f.). Escisión de sociedades. Guías Jurídicas LA LEY. Recuperado el 8 de diciembre de 2025, de ([https://guiasjuridicas.laley.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAABAEAMtMSbF1jTAAAUMjMwNDtbLUouLM\\_DxbIwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoAuwsB0zUAAAA=WKE](https://guiasjuridicas.laley.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAABAEAMtMSbF1jTAAAUMjMwNDtbLUouLM_DxbIwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoAuwsB0zUAAAA=WKE))