



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Máster Universitario en Acceso a la Abogacía y la Procura

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

Informe jurídico

Paula Castuera García

Tutor: Javier Tortuero Ortiz

19 de diciembre de 2025

Industrias Corellia, S.L.

**Informe Jurídico sobre la venta y reorganización del grupo mercantil
Corellia**

PCG Abogados, S.L.P.

Calle Ríos, 67
28006 Madrid

19 de diciembre de 2025



En fecha 1 de septiembre de 2025, Industrias Corellia, S.L. (en adelante, “**Corellia**”), ha solicitado a este despacho profesional la emisión de un informe jurídico relativo a la reorganización y posible transmisión de las sociedades integrantes del grupo Corellia, con el fin de analizar las implicaciones mercantiles, societarias y contractuales de la operación proyectada, así como formular las recomendaciones oportunas en relación con su estructura y ejecución.

El presente informe se elabora a solicitud expresa del departamento legal de Industrias Corellia, S.L., con el objetivo de ofrecer una opinión jurídica fundada sobre las distintas alternativas de actuación y los riesgos legales derivados de la operación, atendiendo al marco normativo vigente y a la práctica mercantil habitual en este tipo de operaciones.

El informe ha sido elaborado por Paula Castuera, abogada del Área de Derecho Mercantil y M&A de PCG Abogados, S.L.P., bajo la dirección técnica del propio despacho. PCG Abogados, S.L.P. actúa como asesor jurídico externo de Industrias Corellia, S.L. exclusivamente a los efectos de la presente operación, y no mantiene con la contraparte ni con las sociedades vinculadas a ésta ninguna relación profesional o personal que pueda comprometer la independencia del presente informe.

A la fecha de emisión de este informe, no concurren conflictos de interés ni circunstancias que puedan afectar a la objetividad, independencia o imparcialidad profesional de la autora o del despacho interviniente.

La presente opinión jurídica se circunscribe al Derecho español, y en particular al marco normativo mercantil y civil aplicable a las operaciones de reorganización y compraventa de sociedades mercantiles.

El análisis se ha efectuado sobre la base de la información facilitada por el cliente y la documentación disponible a la fecha de emisión.

El informe no constituye un compromiso de resultado ni una garantía respecto del éxito de la operación o de la interpretación futura de las normas por parte de las autoridades administrativas o judiciales.

Confidencialidad. El presente informe jurídico se emite a solicitud de Industrias Corellia, S.L. con carácter estrictamente confidencial, y su contenido no podrá ser reproducido ni comunicado a terceros sin el consentimiento expreso de su autora.

TABLA DE CONTENIDO

A. ANTECEDENTES DE HECHO	4
B. REORGANIZACIÓN PREVIA Y SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS	6
C. REPARTO DE DIVIDENDOS.....	19
D. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA	22
E. COINVERSIÓN	32
F. DISPUTA POST M&A.....	36
G. CONCLUSIÓN	40

A. ANTECEDENTES DE HECHO

Industrias Corellia, S.L. fue constituida en Madrid por los señores Wedge Antilles y Gial Ackbar, dedicándose al sector de las telecomunicaciones, principalmente en el ámbito de las comunicaciones por fibra óptica, con aplicaciones tanto civiles como militares.

Con el paso de los años, Corellia experimentó un notable crecimiento en tamaño, plantilla y facturación, hasta consolidarse como un referente internacional en su sector. En sus orígenes, ambos fundadores poseían cada uno el 50 % del capital social. Sin embargo, la estructura accionarial fue variando con el tiempo. En 2013, Corellia adquirió una participación del 45 % en Desarrollos Yavin, S.L. (en adelante, “**Yavin**”), empresa de software con la que existía una elevada complementariedad tecnológica y comercial. La operación se realizó mediante (i) la compraventa directa de una parte de las participaciones sociales al socio mayoritario, Galen Erso, y (ii) la aportación por este último de la parte restante en una ampliación de capital no dineraria de Corellia, recibiendo a cambio participaciones de esta sociedad.

El 55 % restante de Yavin continuó en manos de los herederos del otro socio fundador, quienes no accedieron a vender su participación pese a los sucesivos intentos de Corellia.

En 2018, los socios de Corellia implantaron un plan de compensación en “equity” para incentivar al entonces director general —actual consejero delegado—, mediante la entrega progresiva de participaciones sociales condicionada al cumplimiento de determinados hitos.

A comienzos de 2022, el fondo de capital riesgo Damask Holdings (en adelante, “**Damask**”) adquirió una participación de control en Corellia, combinando (i) la compraventa de participaciones a los socios existentes y (ii) la suscripción íntegra de una ampliación de capital dineraria, tras la renuncia de los demás socios a su derecho de asunción preferente. Poco después, a finales del mismo año, Damask promovió un plan de incentivos a largo plazo dirigido a los directivos clave del grupo, consistente en la atribución de participaciones de Corellia para alinear sus intereses con los de la propiedad.

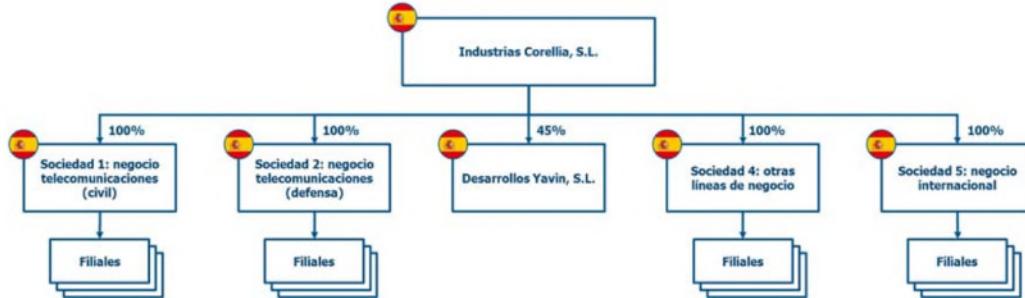
En consecuencia, el capital social de Corellia se encuentra actualmente distribuido del siguiente modo:

- Damask (a través de sociedad vehículo): 70 %
- Wedge Antilles: 11 %
- Gial Ackbar: 9 %
- Galen Erso: 7 %
- Consejero delegado: 2 %
- Grupo de ocho altos directivos: 1 % en conjunto

Todos los socios de Corellia han suscrito un pacto de socios destinado a regular el gobierno de la sociedad matriz y del grupo, las relaciones entre los socios y diversos aspectos de su funcionamiento interno.

Corellia presta servicios corporativos y centrales al conjunto del grupo y ostenta las licencias y autorizaciones necesarias para el desarrollo del negocio de telecomunicaciones. Asimismo, actúa como sociedad “holding” de distintas filiales que desarrollan las diversas líneas de actividad: (i) telecomunicaciones civiles, (ii) telecomunicaciones militares, (iii) software (Yavin), (iv) restantes

líneas de negocio, y (v) operaciones internacionales; quedando la estructura societaria del grupo de la siguiente forma:



Estructura societaria del grupo Corellia

A finales de 2025, Damask, próxima a la finalización de su horizonte de inversión, proyecta su salida (*exit*) y encarga un estudio independiente que confirma que la venta separada del negocio de telecomunicaciones —Sociedades 1, 2 y 5— (en adelante, “**Telecom**”) y del resto de líneas de actividad —Yavin y Sociedad 4— (en adelante, “**No Telecom**”) permitiría alcanzar una valoración superior (más de un 30 % respecto de la venta en bloque de todo el grupo).

Esta estrategia genera disenso entre los socios: los fundadores Antilles y Ackbar, junto con Ersó, se oponen a separar la empresa por considerar que su fortaleza reside en la oferta de soluciones multidisciplinares. No obstante, Damask mantiene su intención de proceder a la separación de negocios para maximizar valor y facilitar el proceso de venta.

B. REORGANIZACIÓN PREVIA Y SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS

1. Reorganización previa a la venta

El objetivo de Damask, socio mayoritario de Corellia, es maximizar el valor de su inversión mediante la venta separada del negocio de telecomunicaciones y de las restantes líneas de actividad del grupo. Los informes financieros independientes evidencian que la venta segmentada permitiría obtener una valoración global superior a la de una venta unitaria. Sin embargo, la actual estructura del grupo —donde Corellia actúa como sociedad matriz de todos los negocios, incluyendo las filiales de telecomunicaciones y la participación del 45 % en Yavin— dificulta la transmisión separada de los distintos perímetros.

Por ello, resulta jurídicamente conveniente realizar una reorganización societaria previa, en forma de *carve-out*, que permita aislar las unidades de negocio en entidades diferenciadas, facilitando ventas independientes y evitando que una eventual transmisión directa de activos desde la matriz sea calificada como enajenación de activos esenciales conforme al artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, “**LSC**”).

El plan de reestructuración a implementar persigue, por tanto, tres fines esenciales:

- (i) Delimitar jurídicamente los perímetros de negocio, concentrando el área Telecom (que comprende las filiales civil, militar e internacional) en una entidad específica;
- (ii) Facilitar la venta autónoma de cada bloque, permitiendo que, por ejemplo, Traidium Holding (en adelante, “**Traidium**”), comprador interesado en el negocio de telecomunicaciones, adquiera un perímetro limpio y operativo; y
- (iii) Respetar los derechos de los socios minoritarios, en particular los fundadores Wedge Antilles y Gial Ackbar, evitando operaciones que pudieran interpretarse como vaciamiento patrimonial o abuso de mayoría.

En términos prácticos, el proceso implica transferir a la sociedad adecuada los activos críticos (licencias, propiedad intelectual, contratos de personal especializado) y concentrar las filiales de Telecom bajo una misma entidad o subholding, dejando fuera del perímetro a Yavin y a las líneas no estratégicas.

Cabe resaltar que el diseño debe atender a las restricciones derivadas de la LSC y del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio (en adelante, “**RDLME**”), que regula las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

En particular, es recalcable cómo las operaciones reguladas por el RDLME (como la escisión o la segregación) se benefician del principio de sucesión universal, mediante el cual todo el patrimonio que integra el perímetro segregado se transmite automáticamente a la sociedad beneficiaria sin necesidad de obtener consentimientos individuales de terceros, lo que proporciona una eficiencia que no ofrecen otras alternativas fuera del marco del RDLME.

Además, cuando la reorganización comporta la transmisión de una unidad económica autónoma, opera la sucesión de empresa del artículo 44 del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (en adelante, “**ET**”), lo que garantiza la subrogación automática en las relaciones laborales del

personal adscrito al perímetro segregado y evita la necesidad de negociaciones o consentimientos individuales. Esta previsión resulta especialmente relevante en grupos como Corellia, donde parte del personal está adscrito a actividades técnicas críticas.

i. Alternativas de reorganización

Entre las posibles vías de separación de negocios, en la práctica mercantil podemos encontrar cuatro modelos principales: escisión parcial, segregación de rama de actividad, constitución de subholding y venta directa de activos o filiales.

a) Escisión parcial.

Es la opción más completa y equilibrada. Consiste en que Corellia transfiera en bloque a una nueva sociedad (“*NewCo*”) la rama de actividad relativa a los negocios No Telecom (incluida su participación en Yavin), mientras conserva en su patrimonio las filiales de telecomunicaciones y los activos asociados a dicha actividad. Los socios de Corellia recibirían participaciones de la nueva sociedad en proporción a su porcentaje actual, manteniendo su posición económica en ambos negocios.

La escisión parcial se rige por el RDLME, que unifica las reglas sobre modificaciones estructurales, y requiere acuerdo de junta general con una mayoría de dos tercios del capital social (art. 8.5 RDLME y art. 199.b LSC). En el caso de Corellia, la participación del 70 % de Damask le permitiría alcanzar dicha mayoría sin el apoyo del Sr. Antilles (11 %), por lo que la operación sería aprobable sin unanimidad.

La escisión presenta, además, ventajas operativas y jurídicas especialmente relevantes: delimita con claridad el perímetro de venta, facilita la *due diligence* del comprador y mantiene intacta la estructura accionarial de Corellia. A ello se suma la ventaja decisiva de la sucesión universal (art. 60 RDLME), que permite que todos los activos, contratos, licencias y posiciones jurídicas incluidos en el perímetro segregado se transmitan automáticamente a la sociedad beneficiaria, sin necesidad de recabar consentimientos individuales ni realizar cesiones contractuales una a una.

Asimismo, cuando, como en este caso, la operación comporta la transmisión de una unidad económica autónoma, opera la sucesión de empresa del artículo 44 ET, garantizando la subrogación automática en las relaciones laborales del personal afectado y evitando negociaciones individualizadas.

No obstante, la escisión exige la elaboración del proyecto, su publicación, la tutela de acreedores y la aprobación por junta con mayoría reforzada, lo que sitúa el plazo estimado de ejecución en torno a dos o tres meses; aunque, como se expondrá a continuación, estos plazos pueden acortarse mediante la aplicación del procedimiento simplificado del RDLME.

b) Segregación de rama de actividad.

La segregación, figura también recogida en el RDLME, es similar a la escisión parcial, pero difiere en que las participaciones de la sociedad beneficiaria quedan en manos de la sociedad transmitente y no se reparten entre los socios. En este caso, Corellia podría segregar sus negocios No Telecom a una filial de nueva creación, de la que sería titular única. Posteriormente, podría distribuir entre sus socios las participaciones de dicha filial mediante una reducción de capital o reparto en especie, reproduciendo así la estructura proporcional de participaciones.

Esta alternativa tiene la ventaja de requerir un único acuerdo de junta (dos tercios) para la segregación inicial, pero implicaría un segundo acuerdo para la distribución de participaciones,

alargando el calendario y aumentando los trámites. Su eficacia práctica es similar a la de la escisión parcial, beneficiándose también de la sucesión universal (art. 61 RDLME) y de la sucesión laboral (art. 44 ET), aunque cuenta con mayor complejidad operativa.

c) Creación de una subholding.

Otra posibilidad es concentrar las filiales de telecomunicaciones bajo una nueva sociedad (Telecom HoldCo), mediante aportación no dineraria o venta intragrupo de participaciones. Posteriormente, la venta a Tradium se efectuaría sobre esa subholding, evitando que la matriz intervenga directamente en la transmisión. Sin embargo, dado que el negocio de telecomunicaciones representa la mayor parte del valor de Corellia, la venta de esa filial podría considerarse una enajenación de activos esenciales, quedando sometida al art. 160.f LSC. Esta alternativa, por tanto, no elimina el riesgo de voto del minoritario.

d) Venta directa de activos o filiales.

La opción de no realizar reestructuración previa y vender directamente las filiales o activos correspondientes a cada bloque se descarta por su alta complejidad y riesgo jurídico. Al no existir sucesión universal, esta implicaría múltiples contratos, autorizaciones y cesiones individuales, cumpliendo además los requisitos del art. 160.f LSC.

e) Fusión (ordinaria o simplificada) del negocio de telecomunicaciones.

Como alternativa adicional, podría plantearse la fusión —ordinaria o simplificada— de las filiales que integran el negocio de telecomunicaciones, con el fin de agrupar dicha actividad en una única sociedad antes de su venta a Tradium. Esta operación podría tramitarse como fusión simplificada conforme a los artículos 53 y 56 del RDLME, al tratarse de sociedades íntegramente participadas por Corellia, lo que permitiría prescindir de informes y reducir la documentación exigida.

Desde un punto de vista operativo, esta opción presentaría la ventaja de simplificar la estructura interna del perímetro Telecom, reduciendo el número de sociedades y facilitando la posterior *due diligence*. Sin embargo, esta alternativa no resuelve el objetivo principal de la reorganización, ya que:

- (i) No separa jurídicamente los negocios Telecom y No Telecom, por lo que seguiría siendo necesaria una operación adicional (escisión o segregación) para aislar cada perímetro;
- (ii) No elimina el riesgo del artículo 160.f LSC, puesto que la transmisión del 100 % de la sociedad fusionada podría seguir considerándose una enajenación de activos esenciales; y
- (iii) No preserva la proporcionalidad entre socios ni genera dos perímetros autónomos aptos para ser transmitidos de forma independiente.

En consecuencia, la fusión simplificada puede cumplir una función accesoria de ordenación interna, pero no constituye una alternativa sustitutiva a la escisión o segregación cuando el objetivo es permitir la venta independiente de los negocios y preservar la posición relativa de los socios.

De todas las alternativas descritas, la escisión parcial se revela como la opción más adecuada para los fines perseguidos por Damask: permite aislar los negocios de manera clara, garantiza la sucesión universal del perímetro transmitido, asegura la continuidad laboral y preserva la proporcionalidad entre socios, facilitando simultáneamente la venta del perímetro Telecom a Tradium.

Los principales inconvenientes de la escisión son su duración y costes formales, aunque se entienden asumibles en el contexto del valor de la operación, y podrían reducirse aplicando el procedimiento simplificado, tal y como se explica posteriormente. Por su parte, la segregación puede considerarse una opción secundaria si se prioriza la rapidez, pero no resuelve de forma tan completa la separación patrimonial ni el reparto entre socios.

En cualquiera de los casos, la reorganización deberá coordinarse con los plazos de autorización administrativa —en particular, la aprobación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia y la autorización de inversión extranjera prevista en el Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores—, que previsiblemente superarán los plazos mercantiles de la modificación estructural.

ii. Consideración específica sobre Desarrollos Yavin, S.L.

Un punto clave de la reorganización es el tratamiento de la participación del 45 % en Yavin, donde Corellia no tiene control efectivo. Los socios mayoritarios (55 %) han mostrado oposición constante, lo que impide cualquier operación que requiera su consentimiento. Además, el comprador, Traidium, ha dejado claro que no desea incluir Yavin en la adquisición, por lo que esta sociedad debe quedar fuera del perímetro de la venta.

La forma más adecuada es asignar la participación en Yavin a la nueva sociedad resultante de la escisión parcial o de la segregación, que agrupará los “otros negocios”. Esta transmisión se realiza por sucesión universal conforme al RDLME (arts. 60 y 61), sin necesidad de consentimiento de los socios externos ni aplicación del art. 107 LSC sobre derechos de adquisición preferente. Será suficiente notificar el cambio de titularidad por razones de transparencia.

Así, Corellia quedará limpia para su venta a Traidium, mientras los actuales socios conservarán su participación indirecta en Yavin a través de la sociedad escindida. En suma, esta fórmula aísla el activo sin vulnerar derechos de terceros, evita bloqueos y garantiza la viabilidad jurídica y operativa de la reorganización.

iii. Calendario estimativo y fases de ejecución de la escisión parcial

Para completar el análisis de la operación, se describe a continuación el procedimiento aplicable a la escisión parcial conforme al RDLME, junto con los plazos estimados y los efectos derivados de la sucesión universal y de la subrogación laboral.

1) La operación se inicia con la elaboración y aprobación del Proyecto Común de Escisión, documento que define el patrimonio escindido, el que permanece en Corellia, los efectos contables previstos y la estructura resultante. En este supuesto concurren los requisitos del procedimiento simplificado del artículo 71 del RDLME, al atribuirse a todos los socios de Corellia participaciones de la sociedad beneficiaria de forma estrictamente proporcional y tratarse de una beneficiaria de nueva creación. La norma permite, en tal caso, prescindir del informe de los administradores, del informe de expertos independientes y del balance de escisión, reduciendo la carga documental y acortando esta primera fase, que suele desarrollarse en un plazo aproximado de una a dos semanas.

2) Aprobado el proyecto, procede su publicación en la página web corporativa o, en su defecto, en el BORME, dando comienzo al plazo para que los acreedores soliciten garantías suficientes, que en toda escisión tiene una duración mínima legal de un mes (art. 13 RDLME). De forma paralela, debe cumplirse el deber de información a los trabajadores, ya que la transmisión de una

unidad económica autónoma determina la aplicación del artículo 44 del ET, con la consiguiente subrogación automática en las relaciones laborales del personal adscrito al perímetro escindido.

3) Una vez cumplidas estas obligaciones de publicidad e información, la operación debe ser aprobada por la Junta General de Corellia, requiriéndose el voto favorable de al menos dos tercios del capital social (arts. 8.5 RDLME y 199.b) LSC), salvo previsión estatutaria reforzada, la cual no podrá ser superior al 90% del capital social (art. 8.6 RDLME). El procedimiento simplificado suprime la necesidad de celebrar junta en la sociedad beneficiaria, al ser esta una sociedad íntegramente participada en el momento de la operación.

4) Superado el plazo del sistema de garantía de acreedores, la escisión se formaliza mediante el otorgamiento de la escritura pública ante notario, incorporando el proyecto común, el acuerdo de la junta, las manifestaciones relativas al cumplimiento de los requisitos legales y la acreditación de la situación financiera cuando proceda.

5) Cumplidos estos trámites, y conforme a los artículos 16 y 51 del RDLME, la operación adquiere plena eficacia con su inscripción en el Registro Mercantil, momento en el que opera la sucesión universal. No obstante, ha surgido controversia en relación con si dichos efectos deben entenderse producidos desde la fecha del asiento de presentación de la escritura o desde la inscripción efectiva.

El Tribunal Supremo, en su Sentencia 3316/2012, de 21 de mayo de 2012, reiterada posteriormente, entre otras, por la STS n.º 48/2017, de 18 de enero, ha sostenido que, a efectos de determinar el momento de eficacia de la escisión, debe atenderse a la fecha del asiento de presentación, de conformidad con el artículo 24 de la Ley Hipotecaria. Frente a esta interpretación, la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (en adelante, “DGSJFP”), en resoluciones como las de 20 de septiembre y 13 de octubre de 2011, ha vinculado la eficacia de la escisión al momento de la inscripción efectiva, por su carácter constitutivo y por exigir una calificación registral íntegra, sin que el asiento de presentación sea suficiente para anticipar efectos sustantivos.

Desde una perspectiva crítica, la posición del Tribunal Supremo, aunque funcional en determinados ámbitos —como el fiscal—, puede ser discutida en el plano estrictamente mercantil, donde también resulta defendible situar la plena eficacia jurídica de la escisión en la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil.

En conjunto, la duración ordinaria del procedimiento se sitúa entre diez y doce semanas, pudiendo reducirse ligeramente en atención a la aplicación del régimen simplificado, el cual permite una tramitación más ágil sin merma de garantías.

iv. Delimitación del perímetro de negocios antes y después de la reorganización

Por último, a efectos de analizar la operación proyectada y valorar la conveniencia de una escisión parcial, resulta imprescindible delimitar con precisión los negocios, activos y relaciones jurídicas que integran el Grupo Corellia tanto antes como después de la reorganización. Esta delimitación permite identificar correctamente las unidades económicas afectadas por la sucesión universal prevista en el RDLME, así como verificar el cumplimiento de los requisitos mercantiles y laborales asociados a la transmisión de empresa.

1) Situación previa a la reorganización:

Antes de la operación, Corellia desarrolla directamente dos áreas de actividad, mientras que mantiene una participación societaria relevante en un tercero:

INDUSTRIAS CORELLIA, S.L.
<ul style="list-style-type: none">▪ Negocio Telecom▪ Contratos estratégicos de Telecom▪ Activos esenciales de red▪ Licencias sectoriales▪ Personal técnico especializado▪ Negocios complementarios/residuales▪ Activos menores y contratos auxiliares▪ Personal adscrito a actividades no esenciales▪ Participación 45% en Yavin▪ Préstamo participativo a Yavin

2) Situación posterior a la reorganización:

La operación divide el grupo en dos perímetros claramente diferenciados: (i) el perímetro operativo de Corellia, depurado de activos y relaciones jurídicas ajenas al negocio principal y configurado específicamente para su transmisión a Tradim; y (ii) el perímetro atribuido a la sociedad beneficiaria de la escisión, en el que se concentrarán aquellos negocios, activos y participaciones societarias que no forman parte del objeto de la compraventa.

INDUSTRIAS CORELLIA, S.L.	SOCIEDAD BENEFICIARIA (<i>NewCo</i>)
<ul style="list-style-type: none">▪ Negocio Telecom▪ Contratos estratégicos de Telecom▪ Licencias sectoriales▪ Activos esenciales de red▪ Personal técnico especializado	<ul style="list-style-type: none">▪ Negocios complementarios/residuales▪ Activos no esenciales▪ Personal adscrito a actividades no esenciales (art. 44 ET)▪ Participación 45% en Yavin▪ Préstamo participativo a Yavin

2. Préstamo y opción de capitalización en Yavin

En el año 2018, Corellia concedió a Yavin un préstamo participativo de 2.000.000 € a diez años, con vencimiento en 2028, amortización tipo *bullet* e intereses de mercado pagaderos trimestralmente. Esta financiación se otorgó en un contexto de dificultades de acceso al crédito bancario por parte de Yavin, que entonces necesitaba reforzar su liquidez para sostener su crecimiento y proyectos de desarrollo tecnológico.

Como condición asociada al préstamo, Corellia y los socios mayoritarios de Yavin (herederos del cofundador, titulares del 55 % del capital) suscribieron simultáneamente un pacto complementario mediante el cual se reconocía a Corellia una opción de capitalizar el crédito, pudiendo, a su sola decisión, declarar vencido anticipadamente el préstamo y convertirlo en participaciones sociales

de Yavin (a través del aumento de capital del art. 301 LSC). El acuerdo preveía que la ampliación de capital se realizaría a un valor razonable determinado por un experto independiente, y que los demás socios se comprometían expresamente a votar a favor y ejecutar dicha conversión, mediante la creación de nuevas participaciones a suscribir por Corellia mediante compensación de créditos.

Ni el contrato de préstamo ni el pacto de capitalización fueron elevados a escritura pública ni incorporados a los estatutos sociales de Yavin. En consecuencia, ambos instrumentos quedaron en la esfera de los acuerdos privados entre socios, válidos en virtud del principio de autonomía de la voluntad (arts. 1255 y 1278 del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil –en adelante, “CC”–), pero con eficacia puramente *inter partes*, sin oponibilidad frente a la sociedad ni a terceros conforme al art. 1257 CC.

i. Amortización anticipada y novación del préstamo participativo

Como ya se ha indicado, el préstamo concedido por Corellia a Yavin tiene la consideración de préstamo participativo, conforme al artículo 20 del Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica (en adelante, “RDL 7/1996”). En este contexto, corresponde analizar los requisitos legales para una eventual amortización anticipada y la posibilidad de acordar una novación del vencimiento, como alternativa estratégica.

El art. 20.1.b) RDL 7/1996 establece que el prestatario únicamente podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si esa amortización va acompañada de una ampliación idéntica de sus fondos propios, salvo que dicha ampliación derive de una mera revalorización de activos. En consecuencia, la devolución anticipada del principal no está permitida libremente, sino que requiere un refuerzo patrimonial efectivo de Yavin (por ejemplo, mediante aumento de capital o aportaciones adicionales).

En cuanto a una posible novación del plazo de vencimiento del préstamo participativo, la regulación no prohíbe que las partes acuerden modificarlo mediante una novación contractual. Al no implicar devolución inmediata del principal, dicha novación no activa la obligación de compensar con fondos propios y permite mantener el préstamo vigente, adaptando su amortización a la realidad financiera de la sociedad. Esta solución es habitual en la práctica mercantil cuando la devolución anticipada implicaría tensiones patrimoniales o de liquidez.

Adoptar la novación del vencimiento del préstamo en Yavin permite preservar su estructura financiera durante la reorganización del grupo, sin necesidad de injectar nuevos recursos, y mantener la naturaleza subordinada del crédito; lo que favorece la flexibilidad financiera y evita diluciones societarias innecesarias. Al mismo tiempo, la posición de Corellia como prestamista se mantiene garantizada, ya que el crédito sigue vivo con sus derechos intactos.

Por ende, la opción más aconsejable consiste en pactar una novación del vencimiento del préstamo participativo, en lugar de proceder a su amortización anticipada. Esta vía permite compatibilizar los intereses de Corellia y Yavin, preservar la solvencia del prestatario y mantener la estructura societaria, todo ello sin contravenir la regulación del RDL 7/1996.

ii. Naturaleza jurídica del acuerdo

Desde la perspectiva jurídica, el mencionado pacto constituye un pacto parasocial de sindicación de voto, combinado con una opción contractual de capitalización en favor de Corellia. Se trata de un acuerdo extraestatutario entre socios que regula una actuación futura en el seno de la sociedad:

la obligación de votar favorablemente un aumento de capital condicionado al ejercicio de la opción. Este tipo de pactos se encuadra en el art. 29 LSC y es plenamente válido siempre que no vulnere normas imperativas ni el orden público (art. 1255 CC), lo que no concurre en este caso.

A este respecto, debe tenerse en cuenta la reciente Sentencia del Tribunal Supremo 1713/2025, de 26 de noviembre, que clarifica los límites de estos acuerdos al establecer que no resulta admisible pactar la unanimidad de los socios para la adopción de acuerdos por la junta, pues ello desnaturaliza el principio mayoritario y puede causar la parálisis social. No obstante, dado que el pacto analizado no exige unanimidad sino un compromiso de voto para alcanzar la mayoría legal, su validez permanece inalterada.

El pacto imponía un deber jurídico a los socios firmantes, pero no a la propia sociedad, que no fue parte del acuerdo. En consecuencia, Yavin no está jurídicamente obligada a acordar el aumento ni puede ser compelida a hacerlo sin una decisión adoptada en junta general. La eficacia del pacto se limita al plano obligacional entre socios: éstos se comprometieron a votar en cierto sentido, y su incumplimiento genera responsabilidad contractual, pero no produce automáticamente efectos societarios.

iii. Oposición de los socios mayoritarios

En 2025, al comunicar Corellia su intención de ejercitar la opción de conversión, los socios mayoritarios de Yavin se opusieron al aumento de capital, argumentando que:

- 1) La sociedad no necesita reforzar su capital, pues el préstamo puede amortizarse al vencimiento sin dificultades; y
- 2) Yavin no está vinculada por un acuerdo entre socios al que no se adhirió formalmente.

El primer argumento (la “falta de necesidad” del aumento) tiene carácter meramente empresarial y no constituye una causa jurídica válida para impedir el ejercicio de una opción contractual. Es decir, que Yavin no precise financiación inmediata no anula el derecho potestativo pactado a favor de Corellia, quien puede legítimamente optar por convertirse en socio mayoritario. Además, la conversión de deuda en capital es una operación financieramente neutra o incluso positiva para la sociedad, al reducir su endeudamiento y mejorar su ratio de solvencia. Por tanto, este argumento se basa en una discrepancia sobre su conveniencia, no en una justificación jurídica.

El segundo argumento, de naturaleza formal, sí tiene fundamento jurídico: los pactos parasociales no son oponibles a la sociedad si ésta no los ha suscrito. La persona jurídica Yavin es ajena al contrato y, por tanto, no se le puede exigir ejecutar el aumento. Sin embargo, los socios firmantes sí están obligados contractualmente a votar a favor y a realizar los actos necesarios para materializar la operación, constituyendo su negativa a ello, un incumplimiento del pacto parasocial, generando responsabilidad civil (arts. 1101 y 1124 CC).

Por consiguiente, la consecuencia de esa negativa es que, por un lado, la ampliación de capital no se aprueba, pues con un 45 % del capital, Corellia no alcanza la mayoría necesaria para modificar estatutos, esto es, *más de la mitad de los votos correspondientes a las participaciones en que se divida el capital social* (art. 199 LSC); y, por otro, Corellia se ve privada de la posibilidad de consolidar su control en Yavin, manteniéndose en su doble condición de acreedor y socio minoritario.

iv. Consecuencias y posibles remedios

La negativa de los socios mayoritarios impide que el préstamo se convierta en capital, de modo que la deuda subsiste con sus condiciones originales hasta 2028. Para Corellia, ello supone la frustración de una expectativa legítima derivada del pacto y una pérdida potencial de valor de su participación en Yavin, especialmente de cara a una futura venta o reorganización del grupo.

Ante este escenario, Corellia dispone de dos vías principales de actuación:

1) Acción contractual frente a los socios incumplidores.

La negativa a votar conforme a lo pactado configura un incumplimiento contractual del pacto parasocial. Con lo cual, Corellia podría reclamar el cumplimiento *in natura* (obligar a convocar una nueva junta y emitir el voto comprometido) o, más previsiblemente, una indemnización de daños y perjuicios conforme a los arts. 1101 y 1124 CC. Aunque la ejecución forzosa del voto resulta excepcional por su carácter personalísimo, la jurisprudencia admite compensar la pérdida económica derivada de la frustración del pacto. Esta indemnización puede calcularse atendiendo al valor que habría alcanzado la participación de Corellia en caso de haberse aprobado la capitalización, o al beneficio que deja de percibir por la imposibilidad de adquirir el control.

2) Impugnación del acuerdo social negativo por abuso de mayoría o conflicto de intereses.

Corellia podría impugnar la decisión de la junta que rechazó la capitalización (arts. 204 y ss. LSC), alegando que los socios mayoritarios actuaron en conflicto de intereses y en abuso de su posición para evitar su propia dilución. Según la doctrina consolidada del Tribunal Supremo y el art. 190 LSC, cuando el socio mayoritario vota en un asunto en el que concurre un interés particular contrario al de la sociedad, su voto no debe computarse. En tal caso, si ese voto fue determinante para la adopción o rechazo del acuerdo, el acuerdo deviene impugnable por infracción de ley, al decaer la mayoría válida exigida (art. 204.3.d LSC).

En este sentido, la reciente jurisprudencia (STS 310/2021, de 13 de mayo, y 859/2025, de 28 de mayo) recuerda que el abuso de mayoría puede declararse incluso sin perjuicio patrimonial directo para la sociedad, bastando que el acuerdo favorezca desproporcionadamente a la mayoría en detrimento de la minoría. Así, si la negativa a capitalizar el préstamo responde únicamente al interés particular de los socios mayoritarios en evitar su dilución, y no a una razón económica objetiva, podría apreciarse abuso, invirtiéndose la carga de la prueba sobre la conformidad del acuerdo con el interés social (art. 190.3 LSC).

No obstante, la viabilidad de esta impugnación dependerá de que pueda demostrarse que la mayoría votó estando incursa en conflicto de intereses y que su voto fue determinante para el resultado. En ausencia de estas circunstancias, la decisión podría considerarse un ejercicio legítimo de discrecionalidad empresarial.

De forma complementaria, Corellia podría ejercer presión negociadora en su condición de acreedor, ajustando sus políticas crediticias o garantías, siempre evitando actuaciones que pudieran interpretarse como abuso de posición dominante dentro del grupo.

v. Efectos de la falta de elevación a público del acuerdo

Ni el contrato de préstamo ni el pacto de capitalización fueron elevados a escritura pública. Aunque esta omisión no afecta a su validez ni exigibilidad *inter partes*, sí debilita su eficacia práctica y probatoria.

Por un lado, en cuanto a su **valididad y exigibilidad entre las partes**. Conforme al artículo 1254 CC, el contrato se perfecciona por el mero consentimiento, sin exigirse forma *ad solemnitatem* salvo disposición legal expresa. Tanto el préstamo mercantil como el pacto parasocial podían, por tanto, celebrarse válidamente en documento privado. La falta de elevación a público no anula el acuerdo: Corellia puede exigir su cumplimiento frente a los firmantes, siempre que pruebe su existencia y contenido. No obstante, el documento privado carece de fecha fehaciente y de autenticidad notarial, de modo que, ante controversia, la parte demandada podría cuestionar su fecha o integridad. Una escritura pública, en cambio, confiere plena fe respecto a la identidad, consentimiento y fecha (arts. 1218 y 1227 CC), evitando discusiones probatorias.

Por otro lado, respecto a su **oponibilidad frente a la sociedad y terceros**. Según el artículo 29 LSC y la doctrina del Tribunal Supremo (STS 103/2016, de 25 de febrero y 296/2016, de 5 de mayo), los pactos parasociales reservados entre socios son válidos, pero no oponibles a la sociedad ni a terceros salvo que la sociedad sea parte o su contenido se haya incorporado a los estatutos. En este caso, al no haberse formalizado públicamente, Yavin no se encuentra jurídicamente vinculada por el acuerdo, pese a haber podido conocerlo de hecho. Tampoco lo estarían eventuales adquirentes de participaciones, dado que el pacto carece de publicidad registral.

Para que un pacto así produjera efectos *erga omnes*, habría sido necesario otorgarlo en escritura pública y, en su caso, hacerlo constar en la hoja registral de la sociedad. No obstante, los pactos parasociales tienen naturaleza estrictamente contractual y, por tanto, no son inscribibles en la hoja registral de la sociedad, salvo que su contenido se incorpore a los estatutos sociales o se traduzca en acuerdos sociales inscribibles (artículos 94 y 95 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil). El Registro Mercantil no publica contratos privados entre socios, por lo que el mero otorgamiento en escritura pública no les confiere eficacia *erga omnes* ni los hace oponibles frente a la sociedad o frente a terceros, sino que únicamente les otorga fecha fehaciente y mayor fuerza probatoria.

Para que un pacto parasocial pudiera desplegar efectos frente a la sociedad sería necesario optar por su incorporación estatutaria —con las mayorías reforzadas del art. 290 LSC— o por su elevación a acuerdo social y posterior inscripción. Fuera de estos supuestos, su eficacia permanece limitada al plano obligacional entre los firmantes, sin proyectarse sobre la esfera societaria.

Por lo tanto, incluso de haberse elevado a público, Corellia únicamente habría obtenido un instrumento con fecha fehaciente, valor probatorio reforzado y potencial título ejecutivo (art. 517 Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil), pero no un acuerdo con eficacia directa frente a la sociedad salvo incorporación estatutaria. Fuera de esa vía, la única forma de dotar al pacto de cierta proyección externa pasa por su integración en acuerdos sociales o en protocolos familiares, que sí pueden acceder al Registro Mercantil. En esta línea, la DGSJFP, en su Resolución de 24 de marzo de 2010, recuerda que, aunque los pactos parasociales no son por sí mismos inscribibles debido a su naturaleza extraestatutaria, pueden obtener publicidad registral indirecta cuando se incorporan a acuerdos sociales inscribibles o a protocolos familiares, reforzando así su oponibilidad frente a terceros.

3. Separación de negocios y mayoría reforzada

i. Aprobaciones necesarias para la venta de líneas de negocio

La eventual venta de las líneas de negocio restantes —la participación del 45 % en Desarrollos Yavin y la filial que agrupa las actividades distintas de telecomunicaciones— requiere analizar

qué aprobaciones resultan necesarias para su validez y cuáles serían las consecuencias de omitirlas.

En el plano **societario interno**, como se venía comentando, el artículo 160.f) LSC reserva a la Junta General la competencia para autorizar la adquisición, enajenación o aportación de “activos esenciales”. El precepto contiene una presunción legal *iuris tantum* de esencialidad cuando el valor de la operación supera el 25 % del activo reflejado en el último balance aprobado. No obstante, como ha interpretado el Tribunal Supremo en su Sentencia 1045/2023, de 27 de junio de 2023, la esencialidad no depende únicamente de su valor económico. Activos cuya enajenación comprometa la continuidad, estructura u objeto social —como unidades operativas completas, licencias, contratos estratégicos, derechos industriales, infraestructuras críticas o núcleos de negocio esenciales— pueden considerarse esenciales aunque no alcancen el umbral del 25 %.

De esta forma, en un grupo con negocios distintos (como Telecom y No Telecom), transmitir una rama completa, aunque su valoración individual no fuese elevada, podría afectar de forma sustancial a la estructura, control, actividad y riesgo asumido por los socios, por lo que la operación debería someterse al control de la junta.

En cuanto a las consecuencias de una enajenación sin la autorización de la junta, la infracción del artículo 160.f) LSC genera, en primer lugar, efectos intrasocietarios. En este sentido, el acuerdo puede ser impugnado por los socios por vulnerar una competencia reservada a la junta (art. 204 LSC), y los administradores pueden responder por infracción de sus deberes de diligencia o lealtad (art. 236 LSC).

Sin embargo, en el plano externo, tanto la DGSJFP como la jurisprudencia menor más reciente y gran parte de la doctrina (entre otros autores, Jesús Alfaro) han consolidado una posición favorable a la protección del tercero de buena fe. Las Resoluciones de la DGSJFP de 19 de julio de 2021 y 13 de octubre de 2023 afirman que el artículo 160.f) LSC no deroga el artículo 234.2 LSC, de modo que la sociedad queda obligada frente al tercero que contrata sin mala fe ni culpa grave, aun cuando falte el acuerdo de junta, pues no se le puede exigir comprobar la esencialidad del activo ni consultar las últimas cuentas depositadas. Esta misma orientación ha sido acogida por la Audiencia Provincial de Madrid en su Sentencia 132/2025, de 4 de abril de 2025, que declara que la omisión del acuerdo de junta no invalida por sí sola el negocio jurídico, cuya anulabilidad requiere acreditar mala fe o culpa grave del adquirente.

No obstante, esta interpretación no es pacífica. Por ejemplo, la Audiencia Provincial de Salamanca, en su Sentencia 559/2022, de 6 de septiembre, sostiene la tesis contraria, entendiendo que la autorización de junta constituye un requisito estructural del negocio, cuya ausencia determina la nulidad del acto incluso frente a terceros de buena fe, al tratarse de una limitación legal al poder de representación con “transcendencia negocial externa”.

En resumen, aunque la DGSJFP y la jurisprudencia menor mayoritaria se inclinan por la validez de la operación frente a terceros de buena fe, persiste controversia doctrinal y jurisprudencial, lo que aconseja extremar la diligencia al documentar la competencia de la junta para minimizar riesgos de impugnación interna y de responsabilidad de administradores.

Por otro lado, la **transmisión de la participación en Yavin** está sujeta al régimen especial de las sociedades limitadas. Conforme al artículo 107 LSC, Corellia deberá comunicar su intención de venta a la sociedad y a los socios para que puedan ejercer su derecho de adquisición preferente por el mismo precio y condiciones. De omitirse este trámite, la cesión no produciría efectos frente a Yavin ni frente a terceros, y los socios podrían subrogarse en la adquisición o impugnar la

transmisión. Dada la oposición previa de los socios mayoritarios, es probable que ejerzan este derecho para evitar la entrada de un nuevo inversor, por lo que resultará imprescindible contar con su consentimiento o renuncia expresa.

Además de las aprobaciones internas, la operación podría requerir **autorizaciones o notificaciones externas**. En particular:

- 1) Control de concentraciones: si el comprador desarrolla actividades en los mismos mercados o supera los umbrales de la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia, o del Reglamento (CE) 139/2004, la operación deberá notificarse previamente a la CNMC o a la Comisión Europea, en función de si supera o no los umbrales europeos. Rige la prohibición de ejecución anticipada hasta recibir la autorización (*standstill*), por lo que su ejecución antes de obtenerla (*gun jumping*) podría acarrear su ineficacia y multas significativas.
- 2) Control de inversiones extranjeras: si el adquirente es extracomunitario y las actividades son estratégicas (tecnología, software de seguridad, etc.), será necesaria autorización conforme al artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, y al Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Su ausencia comportaría la nulidad y la imposibilidad de ejercer derechos políticos o económicos.
- 3) Autorizaciones contractuales o sectoriales: deberá revisarse si existen cláusulas de cambio de control o de no cesión en contratos relevantes, licencias o financiaciones que exijan el consentimiento de contrapartes o entidades financieras, a fin de evitar resoluciones o vencimientos anticipados.

ii. Opciones para separar los negocios sin apoyo del minoritario

La separación de negocios sin el apoyo del minoritario (Sr. Antilles) requiere una estructura que evite decisiones bloqueables y traslade la decisión desde la sociedad hacia los socios. Como se ha establecido anteriormente, la venta directa por Corellia de unidades operativas o participaciones en filiales que concentran su actividad principal podría considerarse una enajenación de activos esenciales, y por tanto exigir acuerdo de junta (art. 160.f LSC), con el consiguiente riesgo de impugnación. Para reducir ese riesgo, la estrategia más adecuada es actuar en dos fases.

En primer lugar, una modificación estructural que ordene el perímetro, que como se mencionaba previamente, se recomendaría realizar como una escisión parcial o segregación de ramas de actividad hacia sociedades íntegramente participadas. Estas operaciones, aprobables en S.L. con mayoría de dos tercios del capital (art. 199 LSC), constituyen una reorganización interna que no implica una venta a terceros y permiten concentrar las actividades de telecomunicaciones en Corellia y transferir el resto a una *NewCo*. Con una justificación clara de interés social (maximización del valor, mayor transparencia o acceso a compradores especializados) se minimiza el riesgo de impugnación por fraude de ley.

En segundo lugar, la venta de participaciones por los socios (*share deal*), que no activa el art. 160.f LSC al no ser la sociedad quien transmite los activos. En este punto cobra sentido un derecho

de arrastre (*drag-along*) previsto en el pacto parasocial (y preferiblemente reflejado en estatutos¹), que permite al socio mayoritario obligar a los minoritarios a vender en las mismas condiciones. De este modo, se puede vender el 100 % de Corellia Telecom a un comprador sin depender del voto del minoritario, y posteriormente decidir sobre la desinversión o continuidad de la *NewCo*.

Como alternativas complementarias, cabe mencionar la modificación estatutaria para eliminar mayorías reforzadas — posible con el art. 199 LSC, aunque discutible por posible abuso de mayoría (art. 204 LSC) — o el uso de estructuras adicionales como fusiones o *carve-outs*, que logran el mismo efecto de separación aunque con mayor complejidad.

En todo caso, será esencial cuidar los riesgos de ejecución, previniendo impugnaciones por fraude de ley, revisando contratos con cláusulas de cambio de control, y obteniendo las autorizaciones regulatorias pertinentes, especialmente en materia de competencia o inversiones extranjeras.

En definitiva, con un expediente de escisión sólido y un *drag-along* bien articulado, Corellia puede materializar la separación y venta de negocios incluso sin el apoyo del minoritario, asegurando la validez de los acuerdos y la continuidad operativa.

Por otro lado, si el pacto de socios de Corellia incluyera una previsión idéntica a la del artículo 10 de los estatutos sociales (mayoría del 90 % para transferir actividades esenciales), la respuesta sería similar, pero el escenario jurídico se complicaría. En ese caso, además del límite estatutario, existiría un compromiso contractual entre los socios de no ejecutar la operación sin dicho porcentaje, lo que no impediría materialmente la separación, pero sí añadiría riesgo de incumplimiento contractual.

El pacto parasocial, al tener naturaleza obligacional, no afecta a la validez de los acuerdos sociales, pero sí genera responsabilidad entre las partes si se vulnera. Así, Damask podría seguir aplicando la misma estructura —escindir con dos tercios y vender participaciones mediante *drag-along* —, pero asumiendo la posibilidad de una reclamación por daños y perjuicios del minoritario por incumplir el pacto. No sería nula la operación, pero sí podría generar consecuencias económicas.

¹ Posibilidad reconocida por el art. 188.3 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil y respaldada por la Resolución de la DGSJFP de 4 de diciembre de 2017.

C. REPARTO DE DIVIDENDOS

Antes de la firma del contrato de compraventa, los socios de Corellia valoran acordar un reparto de dividendos extraordinario con cargo al balance individual a 30 de junio de 2025. El patrimonio neto total asciende a 250 M€, desglosado en (i) capital social: 10 M€; (ii) prima de asunción: 40 M€; (iii) reservas: 50 M€ (2 M€ legales; 48 M€ voluntarias); (iv) otras aportaciones de socios: 50 M€; y (v) resultado del ejercicio a 30 de junio de 2025: 100 M€.

La LSC establece en su artículo 273.2 que solo pueden repartirse dividendos con cargo a beneficios del ejercicio o a reservas de libre disposición, siempre que el valor del patrimonio neto no sea, o como consecuencia del reparto no resulte, inferior al capital social. Si hay pérdidas de ejercicios anteriores, los beneficios deben destinarse antes a compensarlas.

Por su parte, el artículo 274 LSC dispone que debe dotarse anualmente el 10 % del beneficio a la reserva legal hasta que alcance el 20 % del capital social. En el caso de Corellia, dicha reserva ya se encuentra totalmente cubierta (2 M€, exactamente el 20 % de un capital de 10 M€), por lo que los beneficios obtenidos en 2025 son íntegramente distribuibles desde el punto de vista formal.

Además de estas restricciones legales, será necesario comprobar si los contratos de financiación vigentes incluyen cláusulas que limiten o condicioneen la distribución de dividendos, ya que podrían impedir el reparto aun siendo legalmente admisible.

A su vez, cuando el reparto se produce durante el ejercicio, como sucede en este caso, dado que el balance se ha preparado a 30 de junio de 2025 y no consta que el ejercicio social de Corellia difiera del año natural, este tiene naturaleza de dividendo a cuenta. En estos supuestos, el artículo 277 LSC exige que los administradores formulen un estado contable (balance intermedio), con una antigüedad no superior a seis meses, que muestre liquidez suficiente, y que se incorporará luego a la memoria anual. Asimismo, establece que el importe a distribuir no podrá exceder los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducidas pérdidas anteriores, reservas obligatorias y el impuesto estimado.

1. Importe máximo distribuible

En primer lugar, cabe señalar que el resultado a 30 de junio de 2025 asciende a 100 M€ y, con la reserva legal completamente dotada, es íntegramente distribuible como dividendo. Además, las reservas voluntarias (48 M€) son de libre disposición. Por tanto, el tope razonable de un reparto que se califique estrictamente como “dividendo con cargo a resultados y reservas” es **148 M€** (100 + 48).

En cuanto a la prima de asunción (40 M€), esta integra los fondos propios y, salvo prohibición estatutaria, se puede distribuir a los socios por su naturaleza de reserva de libre disposición (Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se desarrollan los criterios de presentación de los instrumentos financieros y otros aspectos contables relacionados con la regulación mercantil de las sociedades de capital). Si se acuerda su reparto, el máximo práctico se eleva a **188 M€** (100 + 48 + 40). En la práctica, su distribución se documenta como “dividendo con cargo a reservas” y no es necesario reducir capital.

Por último, la partida “otras aportaciones de socios” (50 M€) presumiblemente se trata de aportaciones en patrimonio neto no formalizadas como capital (por ejemplo, aportaciones para compensar pérdidas, etc.). Su restitución es posible, pero técnicamente no es un “dividendo” *stricto sensu*, sino una devolución de aportaciones, que exige acuerdo de junta, un balance de

referencia reciente y extremar la protección de acreedores. De tratarse como fondo disponible y restituible, el importe máximo absoluto de salida de patrimonio sería **238 M€** (250 – 12), dejando la sociedad justo con capital y reserva legal (12 M€). Ahora bien, aunque este importe es legalmente posible, supondría situar el patrimonio neto al límite del mínimo legal y podría comprometer la percepción de solvencia ante terceros. Desde un punto de vista de gobierno corporativo y diligencia de los administradores, resulta más prudente limitar el reparto a un rango entre 148 y 188 millones, garantizando un remanente patrimonial de entre 62 y 102 millones de euros. Además, la restitución de aportaciones de socios debe revisarse caso por caso (condiciones pactadas al aportar, eventuales restricciones estatutarias o contractuales, o *covenants* financieros).

2. Procedimiento societario y documentación

i. Formulación y aprobación del balance intermedio

El órgano de administración debe aprobar un balance cerrado a una fecha no anterior a seis meses, entendiéndose que el balance preparado a 30 de junio de 2025 cumple este requisito. Al tratarse de un dividendo a cuenta, no se exige auditoría del balance intermedio.

ii. Informe de los administradores

Debe acompañarse un informe contable formulado por los administradores en el que se justifique que (i) el importe a distribuir no excede los resultados obtenidos desde el cierre del último ejercicio; (ii) la reserva legal está dotada; y (iii) la sociedad mantendrá liquidez suficiente tras el reparto. Este documento es esencial para acreditar la diligencia debida y evitar responsabilidad por reparto indebido.

iii. Aprobación del dividendo a cuenta

Al tratarse de un dividendo a cuenta, no es necesaria la convocatoria ni la aprobación de una junta general. Por tanto, el órgano de administración puede adoptar directamente el acuerdo, por mayoría simple de sus miembros.

iv. Documentación del acuerdo

El acta del consejo debe reflejar: el importe total del dividendo a cuenta, la base contable utilizada (resultados obtenidos desde el 1 de enero de 2025), el cálculo de la liquidez disponible, el importe por participación, la fecha de pago y la cuenta bancaria designada. El acuerdo no es inscribible en el Registro Mercantil, pero se incorporará a la memoria del ejercicio 2025 como hecho posterior.

v. Pago del dividendo y obligaciones fiscales

El dividendo se abona a los socios según su porcentaje de participación, practicando las retenciones correspondientes: 19% del IRPF/IRNR para personas físicas residentes y las exenciones aplicables a sociedades o fondos extranjeros (p. ej. Directiva “Matriz-Filial”, 2011/96, de 30 de noviembre de 2011).

3. Impacto económico y jurídico del reparto en la compraventa

El reparto de dividendos previo a la venta produce un efecto neutro en términos de valor global, pero altera la estructura financiera de la sociedad y puede modificar la mecánica del precio.

i. Impacto en la valoración

El comprador ajustará el precio según el nivel de caja neta existente en la fecha de cierre. Un dividendo previo reducirá la caja de la sociedad (o incrementará deuda si se financia) y, por tanto, disminuirá el *equity value* que el comprador está dispuesto a pagar. En un esquema de *completion accounts*, el ajuste será automático: la menor tesorería a cierre reducirá el *equity value* euro por euro. En un *locked-box*, cualquier pago a los vendedores posterior a la fecha de referencia se considerará *leakage* (fuga de valor) y se descontará del precio, salvo que se haya pactado expresamente como *Permitted Leakage* (dividendo permitido).

ii. Solvencia y ordinary course covenants

La mayoría de los SPA (*share purchase agreements*) incorporan una obligación de “operar en el curso ordinario” entre firma y cierre, y prohibiciones de pagos extraordinarios a socios. En tal caso, si el reparto se produce antes de firmar, debe comunicarse a potenciales compradores y reflejarse en la oferta. Si se produce entre firma y cierre, requerirá consentimiento expreso e integración en el ajuste de precio, ya que, de lo contrario, podría dar lugar a resolución o indemnización.

iii. Efecto en la financiación del comprador

Los bancos que financian la adquisición suelen analizar la posición de caja y deuda neta de la sociedad objetivo. Un dividendo previo significativo puede reducir la caja y elevar el apalancamiento, lo que podría obligar al comprador a aportar más capital o renegociar las condiciones del préstamo. En algunos casos, los financiadores exigen que el dividendo se ejecute solo después del cierre, con los vendedores como titulares, o que se limite a un importe acordado en el SPA.

iv. Riesgos de ejecución y responsabilidad

Si el dividendo resultara indebido (por exceder resultados disponibles, vulnerar el art. 273.2 LSC o no superar el test de liquidez), podrían activarse: (i) la obligación de restitución por los socios perceptores que conocían o no podían ignorar la irregularidad (art. 278 LSC); y (ii) la responsabilidad solidaria de los administradores.

v. Efectos fiscales y de planificación

Finalmente, desde el punto de vista fiscal, el dividendo previo puede resultar eficiente si los socios aplican tipos más favorables o exenciones por doble imposición, frente a un precio de venta gravado como ganancia patrimonial. En cambio, para el comprador, el reparto reduce el valor del activo adquirido y, por tanto, su base fiscal futura. Por ello, suele incluirse una cláusula de neutralidad económica (*tax neutrality clause*) en el contrato.

En definitiva, el reparto de dividendos no solo es jurídicamente viable, sino también compatible con la operación de compraventa, siempre que se planifique y documente adecuadamente.

D. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA

Una vez culminada la separación de negocios y definido el perímetro de telecomunicaciones (civil y militar) como objeto de transmisión, Tradium Investments formula una oferta no vinculante para adquirir el 100 % de las participaciones de Industrias Corellia (Telecom), excluyendo las restantes líneas de negocio y la participación en Yavin.

1. Plazo de ejecución de la compraventa y posibles impedimentos legales

Desde la posición de asesores de Tradium, se nos plantea si sería jurídicamente posible ejecutar la compraventa –esto es, firmar y cerrar la operación– en un plazo máximo de un mes desde la remisión de dicha oferta no vinculante.

Aun partiendo de un escenario de máxima eficiencia en la negociación contractual y en el trabajo de *due diligence*, existen, como ya se ha señalado, una serie de condicionantes legales que, por sí solos, hacen inviable un *closing* en ese horizonte temporal. Los principales derivan de (i) el control de concentraciones, (ii) el régimen de inversiones extranjeras en sectores estratégicos, y (iii) determinadas actuaciones societarias internas necesarias para adecuar el perímetro de venta.

i. Control de concentraciones y efecto suspensivo

A pesar de que Tradium Investments no tenga presencia previa en el sector de las telecomunicaciones, la operación proyectada sigue constituyendo una concentración económica a efectos de la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia (en adelante, “LDC”). Conforme al artículo 7.1.b LDC, existe concentración cuando se adquiere el control exclusivo de una empresa o de una parte de ella. En este caso, la adquisición del 100 % de las participaciones de Industrias Corellia (ya delimitada al perímetro de telecomunicaciones) implica un cambio estable de control y encaja plenamente en dicha definición.

La ausencia de actividad previa de Tradium en telecomunicaciones resulta relevante únicamente desde el punto de vista sustantivo, pues permite anticipar que la operación no plantea riesgos para la competencia efectiva y que previsiblemente sería autorizada en primera fase. Sin embargo, ello no excluye la obligación de notificación si se superan los umbrales del artículo 8 LDC. En el presente caso, el volumen de negocios conjunto en España supera los 240 millones de euros y al menos dos de los partícipes superan individualmente los 60 millones, por lo que la notificación a la CNMC es preceptiva (art. 8.1.b LDC). No consta información suficiente para afirmar que la operación alcance dimensión comunitaria conforme al Reglamento (CE) 139/2004, por lo que, en principio, resultaría aplicable el control nacional ante la CNMC.

Como consecuencia, resulta aplicable el efecto suspensivo del artículo 9 LDC, que impide ejecutar la operación antes de su autorización. Por ello, aunque la concentración pudiera tramitarse por el procedimiento simplificado, el cierre no puede producirse legalmente en un plazo inferior a un mes desde la oferta no vinculante, pues requiere la presentación y resolución de la notificación correspondiente.

ii. Autorización de inversiones extranjeras en sector estratégico

La operación proyectada está sujeta al régimen español de control de inversiones extranjeras directas, al tratarse de la adquisición del control de una sociedad española por un inversor extracomunitario. Tradium, con sede en Reino Unido, tiene la consideración de inversor de un tercer Estado, por lo que resulta aplicable el artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre

régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

Dicho precepto exige autorización administrativa previa cuando la inversión recaiga sobre sectores estratégicos. Esta exigencia se desarrolla en el Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores, que incluye expresamente entre dichos sectores las infraestructuras críticas y las tecnologías críticas o de doble uso, categoría en la que se encuadran las telecomunicaciones y, con mayor intensidad, las actividades vinculadas al ámbito de la defensa.

En el caso de Corellia, la adquisición del control por Tradium requerirá, por tanto, la autorización del Consejo de Ministros, tramitada ante la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones. El plazo máximo de resolución es de tres meses desde la solicitud completa, y la ejecución de la operación sin dicha autorización determinaría su nulidad, lo cual impide que la compraventa pueda cerrarse válidamente en el plazo de un mes.

iii. Otros factores relevantes en el calendario

A los condicionantes regulatorios ya analizados se suma la necesidad de completar previamente la reorganización interna del grupo Corellia para que el perímetro objeto de transmisión coincida con el negocio de telecomunicaciones que Tradium desea adquirir. Como se ha expuesto anteriormente, estas operaciones de modificación estructural están sujetas a plazos legales mínimos que, incluso bajo el régimen flexibilizado del RDLME, difícilmente permiten completar el proceso en menos de un mes. Hasta que dicha reorganización no esté formalmente inscrita, la venta en los términos planteados por Tradium no resulta jurídicamente viable.

Cabe señalar, además, que la práctica de las operaciones de *M&A* incorpora otros elementos con incidencia directa en los plazos. En particular, la negociación y formalización de un contrato de compraventa complejo requiere un proceso de revisión jurídica que, en operaciones de esta dimensión, se extiende habitualmente durante varias semanas.

Asimismo, la financiación bancaria de la adquisición añade plazos adicionales, ya que las entidades financieras condicionan el desembolso a la definición del perímetro, a la obtención de las autorizaciones regulatorias y a la firma de su propia documentación contractual. Ello introduce un retraso adicional en el calendario de la operación, incompatible con un cierre en un plazo tan reducido.

2. Contenido del contrato de compraventa

La operación proyectada se articulará mediante un contrato de compraventa de participaciones sociales (*Share Purchase Agreement* o *SPA*), cuyo objeto será la transmisión del 100 % del capital social de Industrias Corellia, ya delimitada al perímetro Telecom. El *SPA* deberá recoger tanto los elementos esenciales de la compraventa como los pactos accesorios necesarios para garantizar que el adquirente recibe la sociedad en las condiciones económicas y jurídicas pactadas.

1) Partes, antecedentes y definiciones.

El contrato comenzará con la identificación de las partes: como vendedores, Damask (a través de su sociedad vehículo) y los restantes socios de Corellia que transmiten sus participaciones; como comprador, Tradium o el vehículo de adquisición designado (previsiblemente una sociedad española *ad hoc*). En los Expositivos (*Recitals*) se reflejarán los antecedentes relevantes: el proceso competitivo de venta, la oferta aceptada de Tradium, la delimitación del perímetro transmitido y la necesidad de obtener determinadas autorizaciones regulatorias.

A continuación, se incluirá una cláusula de definiciones e interpretación, con el fin de precisar el significado de los conceptos clave utilizados a lo largo del contrato y evitar ambigüedades interpretativas.

2) Objeto de la compraventa.

El SPA deberá describir con claridad el objeto contractual: la venta y transmisión al comprador de las participaciones representativas del 100 % del capital social de Corellia, libres de cargas y gravámenes, con todos los derechos económicos y políticos inherentes. Se detallará la participación transmitida por cada vendedor y se establecerá el carácter unitario de la operación, de modo que el incumplimiento por uno de los vendedores pueda afectar al conjunto de la transacción.

3) Precio, estructura económica y forma de pago.

Una de las secciones centrales del contrato será la relativa al precio de compraventa y su determinación. Dado el contexto del caso, resulta previsible una estructura de precio fijo basada en un mecanismo de *locked box*, tomando como referencia un balance intermedio (por ejemplo, a 30 de junio de 2025). En tal caso, se fijará un precio cerrado y se regulará el concepto de *leakage*, prohibiendo extracciones de valor posteriores a la fecha de referencia salvo las expresamente permitidas (como el dividendo previamente pactado).

Alternativamente, podría optarse por un sistema de ajustes post-cierre mediante cuentas de cierre (*completion accounts*), definiendo el procedimiento de elaboración, revisión y resolución de discrepancias mediante experto independiente. En ambos supuestos, se especificará la moneda, la forma de pago (normalmente en efectivo al cierre) y, en su caso, la existencia de retenciones o depósitos en *escrow* para garantizar obligaciones de indemnización futuras.

4) Condiciones suspensivas y *long stop date*.

El cierre de la compraventa quedará sujeto al cumplimiento de una serie de condiciones suspensivas, entre las que necesariamente figurarán (i) la obtención de la autorización de la CNMC en materia de control de concentraciones; (ii) la autorización de inversión extranjera en sector estratégico; (iii) la finalización de la reorganización interna necesaria para que la sociedad transmitida se corresponda con el perímetro acordado; y (iv) la extinción del pacto de socios vigente en Corellia, de forma simultánea al cierre.

Asimismo, se incluirá una condición relativa a la ausencia de un cambio material adverso (*Material Adverse Effect*) entre la firma y el cierre. El contrato fijará una fecha límite (*long stop date*) para el cumplimiento de las condiciones, transcurrida la cual cualquiera de las partes podrá desistir sin responsabilidad, salvo pacto en contrario.

5) Firma, cierre y entregables.

El SPA regulará el régimen de firma y cierre, previendo que este último tenga lugar una vez cumplidas o renunciadas todas las condiciones suspensivas. En la cláusula de cierre se enumerarán las actuaciones y documentos a intercambiar: otorgamiento de la escritura pública de compraventa de participaciones, entrega de la documentación societaria actualizada, dimisión y nombramiento de administradores, pago del precio y acreditación de las autorizaciones obtenidas.

6) Manifestaciones y garantías de los vendedores.

Los vendedores formularán un amplio conjunto de manifestaciones y garantías (*R&W*) relativas a la sociedad y a su negocio. Estas abarcarán, entre otras, la titularidad y capacidad para transmitir las participaciones, la correcta constitución y situación societaria de Corellia, la veracidad de la información financiera, la inexistencia de pasivos ocultos, la titularidad de los activos esenciales y de la propiedad intelectual, el cumplimiento normativo (incluido el régimen de telecomunicaciones y defensa), la situación laboral y fiscal, la inexistencia de litigios relevantes no revelados y la vigencia de las pólizas de seguro.

Estas garantías se verán matizadas por una *disclosure letter*, en la que los vendedores revelarán las excepciones concretas conocidas, desplazando así el riesgo de dichas contingencias al comprador.

7) Manifestaciones del comprador.

Por su parte, el comprador asumirá manifestaciones más limitadas, centradas en su capacidad jurídica, la validez de las autorizaciones internas para la adquisición y la disponibilidad de fondos suficientes para atender el precio, ya sea mediante recursos propios o financiación comprometida.

8) Covenants pre-cierre y post-cierre.

El contrato incluirá obligaciones de conducta entre la firma y el cierre, imponiendo a los vendedores la gestión de la sociedad en el curso ordinario del negocio y la prohibición de realizar actos extraordinarios sin consentimiento del comprador. Asimismo, ambas partes se obligarán a cooperar activamente en la obtención de las autorizaciones regulatorias y a mantener la confidencialidad de la operación.

Tras el cierre, se pactarán obligaciones adicionales, entre las que destacan las cláusulas de no competencia y no captación respecto de los socios vendedores con conocimiento del negocio, así como compromisos de asistencia post-venta y conservación de documentación.

9) Régimen de indemnización y limitación de responsabilidad.

El SPA establecerá un régimen contractual de indemnizaciones como remedio exclusivo frente a incumplimientos de manifestaciones y garantías. Se fijarán límites cuantitativos (de minimis, basket y cap), temporales (plazos de supervivencia) y exclusiones de responsabilidad, con un tratamiento reforzado para determinadas garantías fundamentales. Además, dada la *due diligence*, es previsible la inclusión de indemnidades específicas para contingencias concretas.

10) Resolución, ley aplicable y jurisdicción.

Finalmente, el contrato regulará los supuestos de resolución anticipada, los efectos de la terminación, la distribución de gastos e impuestos, y las cláusulas de ley aplicable y resolución de controversias. Resulta coherente la sujeción del SPA al Derecho español y la sumisión expresa a los juzgados y tribunales de una ciudad determinada, como Barcelona, en ejercicio de la autonomía de la voluntad contractual.

3. Elevación a público del contrato de compraventa

En la operación proyectada, resulta imprescindible analizar el régimen formal aplicable a la transmisión de participaciones sociales de una sociedad de responsabilidad limitada. Conforme al

artículo 106 LSC, la transmisión voluntaria de participaciones sociales debe constar en documento público.

Desde un punto de vista estrictamente contractual, el contrato privado de compraventa es válido y eficaz entre las partes desde su perfección, obligando a vendedor y comprador en los términos pactados. No obstante, dicha eficacia queda limitada al plano obligacional. De esta forma, para que la transmisión despliegue plenos efectos societarios —es decir, para que el adquirente sea reconocido como socio frente a la propia sociedad y frente a terceros— resulta necesaria su formalización en escritura pública y su reflejo en el Libro Registro de Socios. En ausencia de documento público, el órgano de administración puede legítimamente negarse a inscribir al adquirente como nuevo titular, manteniendo a los transmitentes como socios aparentes a efectos internos.

Esta falta de elevación a público genera relevantes consecuencias prácticas. En primer lugar, el comprador no podría ejercer con normalidad los derechos inherentes a la condición de socio, como el derecho de voto o de asistencia a la junta general, mientras no figure inscrito en el Libro Registro de Socios. En segundo término, si como consecuencia de la operación la sociedad deviniera unipersonal, la ausencia de escritura impediría cumplir con la obligación de publicidad registral prevista en el artículo 13 LSC, con los riesgos que ello conlleva en términos de responsabilidad por deudas sociales conforme al artículo 14 LSC. Asimismo, la inexistencia de título público dificulta la oponibilidad frente a terceros, debilita la posición probatoria del adquirente y puede generar situaciones de inseguridad jurídica, especialmente frente a acreedores o en supuestos de conflicto entre comprador y vendedores.

En la práctica, la elevación a público no constituye una mera formalidad accesoria, sino un elemento estructural del cierre de la operación. La escritura notarial aporta fecha fehaciente, refuerza la seguridad jurídica del tráfico y permite la realización de actos posteriores vinculados a la adquisición, como la inscripción de la unipersonalidad, el nombramiento de nuevos administradores o la eventual constitución de garantías sobre las participaciones. Por ello, lo habitual es que, en el *closing*, el SPA se complemente con el otorgamiento de una escritura de compraventa o de elevación a público, incorporando o resumiendo sus estipulaciones esenciales.

4. Otorgamiento de la escritura sin desplazamiento de un vendedor en el extranjero

Dado que el Sr. Galen Ersu, titular del 7 % del capital social de Corellia, reside en el extranjero y no puede desplazarse a España para el otorgamiento de la escritura pública de compraventa, resulta necesario valorar las vías jurídicas disponibles para su comparecencia notarial.

La legislación notarial española admite actualmente, con carácter limitado, el otorgamiento de determinadas escrituras por videoconferencia. En particular, la Ley 11/2023, de 8 de mayo, de trasposición de Directivas de la Unión Europea en materia de [...] digitalización de actuaciones notariales y registrales [...], ha introducido la posibilidad de comparecencia remota ante notario mediante sistemas de identificación electrónica cualificada, a través de la sede electrónica notarial y bajo control directo del notario autorizante. Esta modalidad puede resultar aplicable a determinados actos societarios y mercantiles, siempre que no concurran aportaciones no dinerarias y que el otorgante pueda ser identificado de forma fiable. No obstante, en la práctica, su utilización presenta importantes restricciones cuando se trata de socios extranjeros no residentes, que habitualmente no disponen de certificado digital reconocido en España (DNIe o certificado FNMT) ni han completado previamente los procesos de identificación exigidos por el

Notariado español. Estas limitaciones técnicas y de identificación hacen que la comparecencia por videoconferencia no sea la opción más segura para una operación de esta relevancia.

Frente a ello, la alternativa habitual y plenamente consolidada en la práctica mercantil consiste en el otorgamiento de un poder notarial a favor de un representante en España, con facultades suficientes para formalizar la venta de las participaciones y firmar la escritura pública en nombre del socio representado. Dicho poder puede otorgarse ante el Consulado de España en el país de residencia del Sr. Erso, en cuyo caso el documento tiene naturaleza de escritura pública española y puede utilizarse directamente sin necesidad de legalización adicional. Subsidiariamente, también puede otorgarse ante notario extranjero, siempre que el poder sea debidamente legalizado mediante la Apostilla de La Haya y, en su caso, acompañado de traducción jurada al castellano; si bien, sujeto a la confirmación con el notario y a su conocimiento de la lengua correspondiente, se podría otorgar el poder directamente en un idioma que no sea el español. En este caso, el apoderado comparecería ante el notario español el día del cierre, firmando la escritura en representación del socio ausente, sin que ello afecte a la validez, unidad ni eficacia del otorgamiento. A este respecto, cabe señalar que en ocasiones se permite que, excepcionalmente, el apoderado pueda firmar con base en una copia PDF del poder notarizado y posteriormente aportar mediante diligencia el original debidamente apostillado, siempre que el apoderado invoque razones de urgencia suficientes que se harán constar en el documento público.

5. Sumisión expresa a los Juzgados y Tribunales de Barcelona

Es jurídicamente viable pactar en el *SPA* la sumisión expresa de las controversias contractuales a los Juzgados y Tribunales de Barcelona, aunque Corellia esté domiciliada en Madrid y la firma se prevea igualmente en Madrid. En el ámbito de los contratos mercantiles entre empresarios rige la autonomía de la voluntad en materia de competencia territorial, siempre que no se trate de materias sujetas a fueros imperativos o exclusivos. En este sentido, la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante, “**LEC**”) admite la sumisión expresa a un fuero distinto del legal cuando esta conste de forma clara y por escrito (arts. 54 y 55 **LEC**); y en una compraventa de participaciones sociales —junto con las obligaciones contractuales accesorias que de ella se derivan— no concurre, en principio, ningún fuero territorial indisponible comparable al previsto para otras materias, como los derechos reales inmobiliarios.

Además, la elección de Barcelona encuentra una justificación razonable en las circunstancias del caso. Tradium cuenta con sede operativa en dicha ciudad, lo que introduce un elemento objetivo de conexión con el contrato, y resulta habitual que el comprador prefiera un foro distinto al del domicilio de la sociedad objetivo para evitar una eventual desigualdad procesal derivada de litigar en el entorno del vendedor o del *target*. Desde esta perspectiva, la elección del foro no plantea objeciones jurídicas, siempre que la cláusula de sumisión se formule con la debida precisión —por ejemplo, estableciendo que las partes se someten con carácter exclusivo a los Juzgados y Tribunales de Barcelona, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles—, a fin de evitar interpretaciones ambiguas que puedan dar lugar a incidentes de declinatoria.

Conviene, no obstante, delimitar adecuadamente el alcance de dicha sumisión. El pacto de jurisdicción vinculará a las partes respecto de las controversias derivadas del *SPA* (como las relativas a incumplimientos contractuales, reclamaciones por manifestaciones y garantías, ajustes de precio o penalidades), pero no desplaza los fueros imperativos que pudieran operar respecto de acciones estrictamente societarias de Corellia (por ejemplo, impugnación de acuerdos sociales), que se rigen por sus propias reglas de competencia territorial.

Finalmente, cabe valorar la posibilidad de someter la controversia a arbitraje frente a la jurisdicción ordinaria. El arbitraje presenta ventajas competitivas en operaciones de M&A, como la especialización técnica de los árbitros, la confidencialidad del proceso (esencial para proteger la reputación de las compañías) y la celeridad, al ser procesos de instancia única. Sin embargo, la jurisdicción ordinaria ofrece un coste notablemente inferior y la red de seguridad que supone la doble instancia (recurso de apelación). La elección de los Tribunales de Barcelona parece equilibrada, si bien el arbitraje sería preferible si las partes buscaran máxima discreción y una resolución experta fuera de los tiempos de la jurisdicción ordinaria.

6. Protección contractual frente a contingencias de propiedad intelectual detectadas en la *due diligence*

Durante la *due diligence* se ha identificado una contingencia relevante para Tradium: Corellia no puede acreditar de forma suficiente la titularidad sobre determinados desarrollos tecnológicos altamente especializados y esenciales para su actividad. Este déficit no es meramente formal, ya que puede traducirse en reclamaciones de terceros o en la necesidad de obtener licencias o cesiones con posterioridad al cierre, afectando directamente al valor y a la explotabilidad del negocio adquirido. Por ello, resulta aconsejable articular en el *SPA* un régimen específico de protección, más allá de las salvaguardas estándar.

En primer lugar, el contrato debe incorporar **manifestaciones y garantías** reforzadas en materia de propiedad intelectual e industrial, formuladas de forma concreta y, en lo posible, referidas a los desarrollos identificados como críticos. Aunque la contingencia ya haya surgido en la revisión, conviene evitar garantías excesivamente vaciadas por la *disclosure letter*, limitando cualquier salvedad a hechos claramente identificados. La garantía debe cubrir tanto la titularidad o licencias suficientes como la ausencia de reclamaciones de terceros, de modo que su eventual inexactitud habilite una acción indemnizatoria.

Ahora bien, tratándose de un riesgo conocido y material, la protección principal debería articularse mediante una **indemnidad específica** (*specific indemnity*) ligada exclusivamente a esta cuestión. A través de ella, los vendedores se comprometerían a indemnizar íntegramente al comprador por cualquier pérdida derivada de reclamaciones relativas a la titularidad o uso de los desarrollos afectados, incluyendo costes de defensa, indemnizaciones, acuerdos o la obtención de licencias necesarias para garantizar la continuidad del negocio. Es razonable que esta indemnidad quede fuera, total o parcialmente, de los límites generales de responsabilidad (*cap, basket* y plazos) o, al menos, que cuente con un régimen propio más amplio.

Para reforzar la efectividad práctica de esta protección, resulta habitual acompañarla de una **retención de precio o cuenta escrow** afectada específicamente a esta contingencia, durante un periodo suficiente. Esta retención permite asegurar una fuente inmediata de cobro y puede condicionarse tanto al transcurso del tiempo sin reclamaciones como a la regularización documental de la titularidad (por ejemplo, mediante cesiones o reconocimientos formales de derechos).

Finalmente, en la medida en que el calendario lo permita, puede incorporarse un **compromiso de remediación** por parte de los vendedores, ya sea como obligación post-cierre de cooperación activa o, en supuestos más exigentes, como requisito previo al cierre si la tecnología es verdaderamente esencial. En conjunto, la combinación de garantías específicas, indemnidad reforzada y retención de precio permite a Tradium aislar contractualmente un riesgo de propiedad intelectual que, de otro modo, podría comprometer de forma significativa el valor de la operación.

7. Extinción del pacto de socios vigente

En Corellia existe actualmente un pacto parasocial suscrito por todos los socios, que regula determinadas cuestiones de gobierno corporativo y relaciones internas. Desde la perspectiva de Tradium, resulta lógico exigir que dicho pacto no permanezca vigente tras la adquisición, ya que responde a una estructura accionarial y a unos equilibrios entre socios que desaparecerán con la compraventa del 100 % del capital. Sin embargo, también es comprensible la posición de Damask al considerar inviable su resolución anticipada, ya que, mientras la operación no esté asegurada, el pacto sigue cumpliendo una función instrumental para mantener la coordinación entre los socios y asegurar la correcta ejecución de la operación.

La solución a esta cuestión no pasa por resolver el pacto antes del cierre, sino por coordinar su extinción con el *closing*, de modo que permanezca plenamente vigente hasta ese momento y quede sin efecto de forma automática e inmediata cuando se consuma la transmisión de las participaciones a favor de Tradium.

Desde el punto de vista jurídico, conviene recordar que los pactos parasociales vinculan exclusivamente a quienes los suscriben y no son oponibles ni a la sociedad ni a terceros no firmantes (art. 29 LSC). No obstante, esta regla general no elimina los riesgos prácticos que preocupan al comprador, especialmente si el pacto contiene cláusulas de adhesión obligatoria para adquirentes, restricciones a la transmisión o derechos cuya invocación pudiera interferir en el ejercicio del control tras el cierre. Por ello, Tradium necesita una solución que no se limite a la inoponibilidad abstracta del pacto, sino que garantice de forma expresa su desaparición en el mismo momento en que adquiere la sociedad.

La solución más adecuada consiste en prever contractualmente que el pacto de socios quede resuelto con efectos desde el cierre de la compraventa. Para ello, debe prepararse un acuerdo de terminación del pacto suscrito por todos los socios actuales, cuya eficacia quede condicionada a la consumación de la operación. Este documento puede firmarse en la propia fecha de cierre o con anterioridad, siempre que su entrada en vigor se subordine expresamente al *closing*. De este modo, Damask conserva intacto el marco parasocial hasta el último momento, y Tradium adquiere la sociedad libre de los compromisos parasociales preexistentes.

Para reforzar la seguridad jurídica, la entrega del acuerdo de terminación debe configurarse en el SPA como una obligación de cierre de los vendedores, e incluso, si se estima necesario, como condición suspensiva de la compraventa. Asimismo, resulta aconsejable que el acuerdo de terminación recoja de forma expresa la renuncia de todos los socios a invocar el pacto tras el cierre y precise el tratamiento de las eventuales obligaciones con vocación de supervivencia, a fin de evitar que cláusulas como la confidencialidad o la no competencia generen controversias posteriores no deseadas.

8. Tratamiento contractual del siniestro de la planta de Murcia en el SPA

El incendio ocurrido el 28 de abril de 2025 en la planta de Murcia constituye un riesgo conocido (el siniestro ya se ha producido y ha afectado materialmente a la capacidad productiva), pero su impacto económico actual presenta un doble componente: por un lado, es un riesgo contingente en cuanto a la efectiva respuesta de la aseguradora y a los términos aplicables de la póliza multirriesgo (incluida la franquicia real); por otro, es un riesgo cuantificable ex post, en la medida en que la pérdida definitiva (daños materiales y lucro cesante) y el importe no cubierto solo podrán determinarse con seguridad cuando avance el ajuste del siniestro y se obtenga la liquidación correspondiente. En este contexto, y dado que la información recibida en la víspera de la firma

contradice una asunción esencial incorporada por Tradium en su oferta no vinculante, el foco del SPA debe situarse en la correcta asignación del coste final no cubierto por el seguro y en la existencia de un mecanismo eficaz que permita resarcir al comprador si dicho coste resulta superior a lo inicialmente previsto.

Por este motivo, la protección no debería agotarse en una manifestación y garantía genérica sobre la suficiencia del seguro o la inexistencia de contingencias. Además de que el siniestro es un hecho ya conocido (y, por tanto, susceptible de ser “*disclosed*” y quedar fuera del perímetro de garantías), el régimen general de R&W suele estar sujeto a límites cuantitativos (*cap, minimis* y *basket*) y plazos de vigencia que no encajan bien con una contingencia cuya cuantía final se conocerá “dentro de unos meses”. En términos de asignación de riesgos, Tradium necesita un mecanismo específico para un siniestro ya identificado cuyo impacto económico solo podrá determinarse más adelante, evitando que su eventual compensación quede diluida en el régimen general de garantías o dependa de discusiones sobre la existencia de un incumplimiento contractual.

La herramienta más adecuada sería, por tanto, pactar una **indemnidad específica (specific indemnity)** vinculada al siniestro de Murcia, configurada como obligación de los vendedores de resarcir euro por euro cualquier pérdida neta que soporte Corellia (o el comprador) que no quede finalmente cubierta por la aseguradora, incluyendo expresamente: (i) la parte de la franquicia efectivamente aplicable (en este caso, “facturación de la planta durante un mes, con un mínimo de 150.000 €”), (ii) cualquier exclusión o limitación de cobertura que se confirme en el expediente del siniestro, y (iii) costes razonables de defensa y tramitación. Para que la indemnidad sea realmente eficaz, conviene situarla fuera de los umbrales de *cap, basket* y *minimis* del régimen general, y fijar un plazo de vigencia alineado con la liquidación del siniestro (por ejemplo, hasta la fecha en que exista acuerdo o decisión firme sobre el importe indemnizable por la aseguradora, más un periodo adicional para ejecutar la reclamación). Este mecanismo se apoya en la autonomía de la voluntad (art. 1255 CC) y en el principio de fuerza obligatoria del contrato (art. 1091 CC), sin perjuicio de la responsabilidad contractual por incumplimiento si lo pactado no se satisface (arts. 1101 y 1124 CC).

Ahora bien, tratándose de un riesgo cuyo daño neto es incierto y que puede concentrarse en una cuantía relevante, la indemnidad debería reforzarse con un **mecanismo de garantía financiera**. Lo habitual es un *escrow/holdback* específico por un importe razonable, que podría hacer referencia a la diferencia entre la expectativa trasladada (150.000 €) y el peor escenario actualmente identificado (aprox. 1.000.000 €), sin perjuicio de ajustar esa cifra con la información técnica del expediente (pérdida real, cobertura de lucro cesante, límites, períodos de carencia, etc.). La retención permite que Tradium no dependa exclusivamente de la solvencia o voluntad de pago de los vendedores, y evita conflictos en la ejecución. Alternativamente, o de forma complementaria, puede articularse un ajuste de precio diferido, de manera que una parte del precio queda variable y se paga (o no) cuando se conozca el impacto económico real del siniestro para Corellia, de modo que el comprador no financie con precio un daño que finalmente resultará a su cargo.

Como complemento, y para evitar deterioros adicionales del expediente, es razonable incluir **covenants pre y post-closing**, consistentes en la obligación de los vendedores y/o de la sociedad de no transigir ni renunciar a derechos frente a la aseguradora sin consentimiento del comprador, el deber de cooperación para aportar documentación y gestionar peritajes, y la entrega al cierre de un paquete mínimo de confirmaciones (póliza completa y suplementos, comunicaciones con la aseguradora, apertura de siniestro, reservas, peritaciones disponibles). Si, a la vista de la

documentación recibida a última hora, persistiera una incertidumbre relevante sobre la cobertura, Tradium podría además plantear una condición suspensiva limitada, orientada exclusivamente a obtener una confirmación suficiente sobre el régimen de franquicia y cobertura aplicable. No obstante, dado que la firma es inminente, en la práctica suele preferirse la combinación de una *specific indemnity* con un mecanismo de retención o ajuste de precio, por tratarse de una solución más predecible y compatible con un cierre en plazo.

E. COINVERSIÓN

Kyber BidCo, S.L. (en adelante, “**Kyber**”) se configura como un vehículo de coinversión participado al 50 % por Tadium e Incom Capital (en adelante, “**Incom**”), a través del cual se articulará la adquisición de Corellia. Aunque la aportación económica de ambos fondos es paritaria, la voluntad de las partes es que Tadium lidere la inversión y conserve el control efectivo del vehículo, tanto en la fase de gestión como en la definición de la estrategia y del eventual *exit*.

1. Estructuración del control de Tadium en un esquema de coinversión 50/50

La coinversión acordada entre Tadium e Incom a partes iguales en Kyber BidCo, S.L. sitúa a ambos socios, desde un punto de vista económico, en una posición de estricta paridad que, si se traslada sin matices al plano del gobierno corporativo, genera un riesgo evidente de bloqueo en la adopción de acuerdos sociales. Esta situación es especialmente problemática en un vehículo creado *ad hoc* para ejecutar una adquisición y gestionar posteriormente una participación industrial, donde la agilidad en la toma de decisiones y la existencia de un liderazgo claro resultan esenciales para la correcta ejecución del plan de negocio.

Sin embargo, el planteamiento de la operación parte de una premisa distinta, y es que Tadium actuará como inversor principal, liderará la negociación, asumirá la relación con la financiación y dirigirá la estrategia de desarrollo y eventual desinversión. Esto exige articular mecanismos que permitan compatibilizar la igualdad en la aportación de capital con un control efectivo del vehículo por parte de dicho socio, sin alterar la lógica económica de la coinversión.

Desde una perspectiva estrictamente societaria, las posibilidades de alterar formalmente la proporcionalidad entre capital y voto en una sociedad limitada son limitadas, dado que la LSC vincula el derecho de voto a la participación en el capital y restringe la creación de privilegios de voto. En este contexto, una solución utilizada en la práctica consiste en introducir una ligera asimetría en el reparto del capital social —por ejemplo, mediante una participación del 51 % frente al 49 %— compensando el desequilibrio económico mediante instrumentos de financiación de socio. De este modo, se garantiza el control societario a través de una mayoría formal, manteniéndose una equivalencia económica sustancial entre ambos inversores.

Ahora bien, al tratarse de un vehículo creado para llevar a cabo una adquisición, lo habitual es concentrar el control en el órgano de administración y reservar a la junta general las decisiones de carácter estructural. En este sentido, resulta habitual configurar un consejo de administración en el que Tadium designe la mayoría de los consejeros y ostente la presidencia, lo que le permite dirigir la gestión ordinaria, ejecutar el plan de negocio y relacionarse con la financiación sin necesidad de consenso constante, manteniéndose al mismo tiempo una coinversión equilibrada desde el punto de vista económico.

Este esquema se completa mediante un pacto parasocial que reconozca expresamente la posición de Tadium como socio con capacidad de liderazgo y articule compromisos de voto de Incom en las decisiones ordinarias, sin perjuicio de reservar a ambos socios un núcleo limitado de materias que requieran acuerdo conjunto. La combinación de soluciones estatutarias y parasociales permite así reducir el riesgo de bloqueo, preservar la paridad económica y reflejar de forma coherente la distribución real de funciones entre los coinversores.

2. Materias reservadas y exigencia de acuerdo conjunto: articulación estatutaria

Junto al diseño del control ordinario, Tradium e Incom han identificado determinadas decisiones que, por su especial trascendencia económica o estructural, no deben quedar al arbitrio exclusivo del socio que ostenta la mayoría en los órganos sociales. Se trata, entre otras, de operaciones que alteran de forma significativa la posición del inversor minoritario o el perfil de riesgo de la inversión, como los aumentos de capital con exclusión del derecho de preferencia, las modificaciones estructurales, el endeudamiento fuera de determinados umbrales, la celebración de operaciones vinculadas o la alteración sustancial del plan de negocio aprobado.

La Ley de Sociedades de Capital permite que los estatutos de una sociedad limitada establezcan mayorías reforzadas para la adopción de acuerdos sociales, siempre que no se imponga una regla de unanimidad general que paralice el funcionamiento del tipo social. En una sociedad participada al 50 % por dos socios, la exigencia de una mayoría cualificada elevada —por ejemplo, del 80 % o del 90 % del capital— equivale, en la práctica, a requerir el consentimiento de ambos, configurando un derecho de voto recíproco limitado a materias concretas.

La incorporación de estas materias reservadas en los estatutos presenta una ventaja clara frente a su mera regulación en un pacto parasocial, ya que convierte la exigencia de acuerdo conjunto en una regla interna de funcionamiento oponible a terceros. De este modo, cualquier acuerdo adoptado en contravención de la mayoría estatutaria reforzada sería impugnable por infracción de los estatutos, reforzando la posición del socio afectado y aportando mayor seguridad jurídica al esquema de coinversión.

Este enfoque permite, además, equilibrar el liderazgo operativo de Tradium con una protección razonable de los intereses de Incom, evitando que la concentración del control derive en decisiones unilaterales que alteren de forma sustancial el equilibrio económico inicialmente pactado.

3. Composición del consejo de administración: valoración de la propuesta 4-1

La propuesta de Tradium de configurar un consejo de administración de cinco miembros, de los cuales cuatro serían designados por dicho socio y uno por Incom, es jurídicamente viable si ambos socios la aceptan, ya que la LSC no impone en las sociedades limitadas un principio de proporcionalidad entre participación en el capital y representación en el órgano de administración.

No obstante, desde una perspectiva de equilibrio societario y de buen gobierno corporativo, esta configuración presenta inconvenientes relevantes. Con una participación del 50 % en el capital, la atribución a Incom de un único consejero supone una infrarrepresentación significativa que reduce de forma notable su capacidad de influencia en la gestión, pese a su condición de coinversor paritario. Esto puede generar una percepción de desequilibrio difícilmente sostenible en el medio plazo, especialmente si la inversión atraviesa fases de mayor tensión o requiere decisiones estratégicas complejas.

Un consejo con una mayoría tan amplia a favor de Tradium puede ser ágil en la toma de decisiones, pero existe el riesgo de que se convierta en un órgano meramente formal, en el que las decisiones se adopten sin un contraste real de posiciones. En la práctica, es habitual optar por soluciones intermedias que permitan al socio que lidera la inversión mantener el control sin vaciar de contenido la participación del coinversor.

En este sentido, un consejo de cinco miembros con un reparto 3-2, o incluso un consejo más reducido de tres miembros con dos designados por Tradium y uno por Incom, mantiene la mayoría a favor del socio que lidera la inversión, pero otorga al coinversor una representación más acorde con su peso económico. Estas soluciones favorecen un funcionamiento más equilibrado del órgano y reducen el riesgo de conflictos derivados de una sensación de control demasiado concentrado.

4. Ejercicio del cargo de consejero: persona física frente a persona jurídica

La posibilidad de que el cargo de consejero sea desempeñado por una persona jurídica, designando ésta a un representante persona física, está expresamente prevista en la LSC (arts. 212 y 212 bis). No obstante, el régimen de responsabilidad establecido por el artículo 236.5 LSC impide que esta estructura se utilice como un mecanismo de exclusión o dilución de la responsabilidad personal, ya que el representante responde solidariamente con la persona jurídica administradora por los actos u omisiones derivados del ejercicio del cargo.

En consecuencia, la utilización de una sociedad como consejera no desplaza la responsabilidad a la sociedad interpuesta, sino que mantiene plenamente expuesto al representante persona física, que continúa sujeto a los deberes de diligencia y lealtad propios del administrador. Desde esta perspectiva, la diferencia entre actuar como consejero persona física o como representante de una persona jurídica no radica tanto en la asignación del riesgo jurídico, sino en aspectos organizativos y operativos.

Las ventajas de la figura del consejero persona jurídica se sitúan principalmente en la flexibilidad, ya que facilita la sustitución del representante sin necesidad de modificar formalmente la composición del consejo, permite centralizar la posición de administrador en el propio fondo y puede simplificar la gestión interna del cargo. Frente a ello, introduce una mayor complejidad formal y no elimina la necesidad de contar con una adecuada cobertura mediante seguros de responsabilidad de administradores (seguros *D&O*).

Por tanto, la elección entre una u otra modalidad debe responder a criterios prácticos y de organización interna del inversor, siendo consciente de que, en ambos casos, la responsabilidad personal del administrador o representante subsistirá en los términos previstos por la ley.

5. Financiación bancaria de la adquisición

i. Pignoración de participaciones de Corellia y de sus filiales

En la estructura de financiación planteada, resulta jurídicamente correcto y habitual que el sindicato bancario exija, como garantía principal, la prenda sobre el 100 % de las participaciones sociales de Corellia, una vez que estas hayan sido adquiridas por Kyber. En este caso, la garantía es otorgada por el propio deudor del préstamo (Kyber) sobre un activo de su titularidad, de modo que no se produce una transferencia de riesgo ni una afectación patrimonial desde la sociedad adquirida hacia la financiación de su propia compra. Desde la perspectiva de la prohibición de asistencia financiera, esta estructura se considera lícita, ya que Corellia no adelanta fondos, no presta garantías ni asume obligación alguna frente a los financiadores, limitándose a ser el objeto indirecto de la prenda. Desde el punto de vista formal, la prenda de participaciones sociales exige su formalización en escritura pública y su adecuada publicidad interna mediante la correspondiente constancia en el Libro Registro de Socios, de modo que la garantía resulte oponible y ejecutable conforme al procedimiento pactado o legalmente previsto.

Distinta es la cuestión cuando se pretende extender el paquete de garantías a las participaciones de las filiales de Corellia. Estas participaciones pertenecen al patrimonio de la propia Corellia, por lo que su pignoración exigiría que fuera la sociedad adquirida quien otorgase una garantía real en favor de los bancos para asegurar una deuda contraída por su dominante con ocasión de la adquisición. Este diseño encaja directamente en el ámbito de la prohibición de asistencia financiera en sociedades de responsabilidad limitada (art. 143 LSC), que impide a la sociedad prestar garantías para la adquisición de sus propias participaciones o de las de su sociedad dominante o del grupo. Desde una interpretación funcional de dicha prohibición, la pignoración de las participaciones de las filiales trasladaría al patrimonio de Corellia el riesgo económico de la financiación utilizada para su propia adquisición. En consecuencia, esta estructura supondría un supuesto de asistencia financiera prohibida, con el consiguiente riesgo de nulidad de la garantía (art. 6.3 CC) y la eventual imposición de sanciones administrativas (art. 157 LSC), así como de responsabilidad personal para los administradores que la autoricen (art. 236 LSC).

A este respecto, cabe precisar que, conforme a la jurisprudencia del Tribunal Supremo (STS 582/2023, de 20 de abril, y STS 541/2018, de 1 de octubre de 2018), la nulidad se extiende únicamente al negocio en que se articula la asistencia financiera (la garantía) y no al negocio de adquisición de las participaciones, lo que preserva la validez de la compraventa principal.

ii. Hipoteca sobre inmuebles propiedad de Corellia

La misma lógica se impone respecto de la eventual constitución de hipotecas sobre inmuebles titularidad de Corellia para garantizar el préstamo concedido a Kyber. Al igual que en el caso anterior, se trataría de una garantía real otorgada por la sociedad adquirida sobre bienes de su patrimonio para asegurar la financiación con la que se ha pagado su propio precio de adquisición. Este supuesto se sitúa en el núcleo de la prohibición de asistencia financiera prevista en la LSC para las sociedades limitadas, cuya finalidad es evitar el vaciamiento patrimonial de la sociedad objetivo y proteger tanto a sus acreedores como la integridad del capital social.

Por lo tanto, en el caso de Corellia, la hipoteca de sus inmuebles para garantizar el préstamo de Kyber implicaría que la sociedad soportase directamente el riesgo de una financiación ajena, en vulneración del art. 143 LSC, lo que determinaría también la nulidad de la garantía (art. 6.3 CC) y la eventual imposición de sanciones y exigencia de responsabilidad a los administradores que hubieran intervenido en su otorgamiento (arts. 157 y 236 LSC).

Por ello, en la fase inicial de la operación, la estructura de garantías debe limitarse a las que pueda aportar la propia adquirente, en particular la prenda sobre las participaciones de Corellia, así como, en su caso, compromisos adicionales asumidos por los fondos inversores a nivel del vehículo. Cualquier extensión de garantías sobre activos de Corellia solo podría plantearse, en su caso, en un momento posterior y tras una eventual reorganización societaria que sitúe la deuda en la propia sociedad titular de los bienes, sin perjuicio del análisis específico que exigiría entonces la normativa aplicable sobre asistencia financiera y modificaciones estructurales.

F. DISPUTA POST M&A

Tras el cierre de la adquisición de Corellia en septiembre de 2025, la integración del grupo se desarrolló con normalidad durante el primer ejercicio. No obstante, en octubre de 2026, con ocasión de la preparación de las cuentas anuales consolidadas y el cambio de firma auditora, afloró una contingencia relevante de carácter contable vinculada a saldos comerciales de dudoso cobro no provisionados en varias filiales internacionales. Este hallazgo plantea la necesidad de analizar si resulta jurídicamente viable accionar frente al vendedor principal, Damask, pese a la existencia de una cláusula contractual que limita la responsabilidad por manifestaciones y garantías a las reclamaciones notificadas dentro del plazo de un año desde la fecha de cierre de la operación.

1. Viabilidad de la acción judicial y estrategia a seguir

El descubrimiento de créditos comerciales con una antigüedad superior a tres años, por un importe agregado superior a 3.000.000 €, que no habían sido objeto de provisión, apunta a una sobrevaloración del activo existente ya con anterioridad al cierre. En la medida en que dichos saldos presentaban indicios claros de incobrabilidad antes de septiembre de 2025, su falta de corrección contable supone, en términos jurídicos, un incumplimiento de las manifestaciones y garantías relativas a la imagen fiel de los estados financieros y a la inexistencia de inexactitudes materiales, típicamente incluidas en contratos de compraventa de participaciones.

Ahora bien, el SPA establece que los vendedores no responderán de reclamaciones notificadas transcurrido un año desde la fecha de cierre, plazo que había expirado cuando la contingencia se puso de manifiesto. Desde una perspectiva estrictamente contractual, esta previsión permitiría a Damask oponer la caducidad de la acción indemnizatoria basada en un mero incumplimiento de garantías. Por ello, la viabilidad de la demanda depende de si es posible situar el conflicto fuera de ese régimen ordinario de limitación.

La vía con mayor fundamento consiste en articular la reclamación sobre la base de una conducta dolosa o, al menos, conscientemente desleal por parte del vendedor. Si se acredita que Damask conocía la morosidad de esos créditos, por su antigüedad, reiterados impagos o informes internos de recobro, y que, pese a ello, decidió no provisionarlos ni revelarlos durante el proceso de venta, la cláusula de limitación temporal no debería desplegar efectos. El art. 1102 CC impide excluir o limitar contractualmente la responsabilidad por dolo, y la ejecución del contrato queda sujeta a las exigencias de la buena fe (art. 1258 CC), de modo que un vendedor no puede ampararse en un plazo de reclamación para proteger un comportamiento engañoso que haya falseado la base informativa de la operación.

Desde este enfoque, la acción principal a ejercitarse sería una acción indemnizatoria por daños y perjuicios derivada del incumplimiento contractual doloso (arts. 1101 y 1106 CC), reclamando el perjuicio económico sufrido por la sobrevaloración del grupo, cuantificado en el importe que debió provisionarse. La anulabilidad del contrato por dolo como vicio del consentimiento (arts. 1269 y 1270 CC) puede invocarse de forma complementaria, pero resulta poco práctica como remedio principal en una operación ya plenamente ejecutada, siendo más útil como argumento de refuerzo de la gravedad del incumplimiento.

La estrategia procesal debe apoyarse, de forma decisiva, en la prueba. Será esencial acreditar que la incobrabilidad era apreciable antes del cierre y que no se trata de una pérdida sobrevenida. A estos efectos, cobra especial relevancia la prueba pericial contable, junto con la documentación

interna del periodo *pre-closing* (informes de antigüedad de saldos, comunicaciones internas, políticas de provisiones, intercambios en la *due diligence*) que permita sostener que el riesgo era conocido o no podía razonablemente desconocerse por el vendedor. El hecho de que la anterior auditora no detectase la contingencia no excluye, por sí solo, la responsabilidad de Damask, aunque previsiblemente será utilizado como argumento de defensa para negar la existencia de dolo.

En consecuencia, tiene sentido plantear la demanda únicamente si, tras un análisis previo riguroso, existen indicios sólidos de ocultación o conocimiento por parte del vendedor. En ese caso, la reclamación podría superar el límite temporal pactado y presentar una expectativa razonable de éxito. En ausencia de tales indicios, la acción quedaría debilitada y la cláusula de limitación temporal adquiriría un peso determinante, reduciendo significativamente las probabilidades de prosperar en vía judicial.

2. Procedimiento judicial

i. Interposición de la demanda: órgano jurisdiccional competente

La controversia tiene su origen directo en el contrato de compraventa de participaciones sociales, celebrado entre sociedades mercantiles, regido por Derecho español y con efectos desplegados en España, por lo que su conocimiento corresponde a la jurisdicción civil. En este tipo de litigios, y atendiendo a su naturaleza puramente societaria y mercantil, la competencia objetiva recae en las Secciones de lo Mercantil del Tribunal de Instancia que resulte territorialmente competente, conforme a lo dispuesto en el artículo 87 de la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.

Desde el punto de vista de la competencia territorial, resulta determinante verificar, en primer lugar, si el *SPA* contiene una cláusula de sumisión expresa a un determinado foro, lo que es habitual en este tipo de operaciones de *M&A*. En la medida en que el contrato haya previsto la sumisión a los tribunales de una plaza concreta —como Barcelona, opción ya contemplada en fases previas de la operación—, dicha previsión desplazaría las reglas generales de competencia y obligaría a interponer la demanda ante la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia de ese partido judicial, conforme al artículo 54 LEC. En ausencia de sumisión expresa, la competencia territorial vendrá determinada por el domicilio del demandado (art. 51 LEC).

En definitiva, la competencia para conocer del litigio correspondería a la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia territorialmente competente conforme a las reglas de la LEC, ya sea por la sumisión expresa pactada en el *SPA* o, en su defecto, por el domicilio de Damask.

ii. Tipo de procedimiento aplicable

Por la cuantía de la reclamación —superior a tres millones de euros— y por la materia controvertida, el procedimiento adecuado será el juicio ordinario, conforme a lo dispuesto en el art. 249.2 LEC. Este cauce resulta obligado por razón de cuantía, ya que supera los quince mil euros establecidos en el mencionado precepto.

El juicio ordinario permitirá articular de forma adecuada una controversia que previsiblemente exigirá un amplio despliegue probatorio, en particular en lo relativo a la acreditación del incumplimiento de las manifestaciones y garantías, la existencia de dolo u ocultación relevante y la cuantificación del daño sufrido. El procedimiento se estructurará, por tanto, en demanda y contestación escritas, audiencia previa, fase probatoria y juicio oral, concluyendo con sentencia.

iii. Necesidad de abogado y procurador

En un procedimiento de estas características es preceptiva la intervención tanto de abogado como de procurador. La representación procesal mediante procurador resulta obligatoria por aplicación del artículo 23 LEC, y la dirección técnica por abogado es igualmente exigible en virtud del art. 31 LEC.

Desde una perspectiva práctica, ello implica que Kyber deberá conferir poder de representación al procurador, en alguna de las formas previstas en el artículo 24 LEC, y contar con asistencia letrada desde la fase de preparación de la demanda.

iv. Valoración de honorarios de abogado y procurador

Los honorarios del abogado se rigen, en la relación con su cliente, por el principio de libertad de pacto, conforme a lo previsto en el art. 26 del Real Decreto 135/2021, de 2 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto General de la Abogacía Española (art. 242.5 LEC). No obstante, cuando se dicte una sentencia estimatoria con imposición de costas a la parte vencida (art. 394.1 LEC), la determinación de los honorarios repercutibles no depende de lo efectivamente pactado entre abogado y cliente, sino que se fija a través del trámite de tasación de costas, bajo el control del Letrado de la Administración de Justicia.

En este contexto, la tasación se realiza atendiendo, como referencia, a los criterios orientadores del Colegio de la Abogacía correspondiente. Dichos criterios son valorados como pautas de referencia no vinculantes para determinar la razonabilidad de la minuta aportada por el abogado, y la tasación final tiene en cuenta la cuantía del procedimiento, la complejidad del asunto y el trabajo efectivamente desarrollado. El Tribunal Supremo ha precisado que dichos criterios no constituyen baremos obligatorios ni tarifas encubiertas, sino instrumentos auxiliares destinados exclusivamente a facilitar la función jurisdiccional de fijación de costas, que corresponde en última instancia al órgano judicial (STS 1684/2022, de 19 de diciembre de 2022).

Asimismo, el artículo 394.3 de la LEC establece como regla general que la condena en costas no podrá incluir honorarios de abogado que excedan de la tercera parte de la cuantía del proceso, salvo que el tribunal aprecie la temeridad del condenado. En litigios de elevada cuantía, como el presente, este límite legal difícilmente opera como una restricción efectiva para una minuta razonable, por lo que una parte sustancial de los honorarios considerados justos puede resultar recuperable en caso de condena en costas.

Por lo que respecta al procurador, su remuneración se rige por el arancel legal (art. 242.4 LEC), actualmente regulado por el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura; que establece un sistema de aranceles máximos y permite la libre negociación a la baja con el cliente. Su cuantía se determina en función del tipo de procedimiento, de la cuantía del litigio y de las actuaciones procesales efectivamente realizadas, estando sujeta además a un límite máximo global por asunto.

A efectos procesales, sus derechos, al igual que los del abogado, tienen la consideración de costas procesales y son íntegramente repercutibles a la parte condenada, conforme a los artículos 241.1 y 243 de la LEC, siendo su cuantía determinada en la correspondiente tasación de costas por el Letrado de la Administración de Justicia.

v. Recursos contra la sentencia de primera instancia

Contra la sentencia dictada en primera instancia por la Sección de lo Mercantil del Tribunal de Instancia cabrá interponer recurso de apelación ante la Audiencia Provincial competente (art. 455 LEC), dentro del plazo de veinte días desde su notificación, conforme al art. 458 LEC. La apelación permitirá una revisión tanto jurídica como fáctica de la resolución impugnada, en el marco de los motivos alegados por la parte recurrente.

La sentencia dictada en segunda instancia podrá, a su vez, ser susceptible de recurso de casación ante la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, siempre que se funde en una infracción de norma procesal o sustantiva y exista interés casacional en los términos previstos en el artículo 477 LEC. En el presente supuesto, dicho interés podría fundamentarse en la necesidad de un pronunciamiento del Tribunal Supremo sobre la eficacia y los límites de las cláusulas contractuales de limitación de responsabilidad en contextos post-M&A, especialmente cuando se alegan conductas dolosas u ocultaciones relevantes por parte del vendedor.

Este posible recorrido procesal —primera instancia, apelación y eventual casación— debe ser tenido en cuenta en la estrategia global de Traidium (Kyber), tanto en términos de duración del conflicto como de costes asociados, y refuerza la conveniencia de valorar, en paralelo, escenarios de negociación o transacción extrajudicial.

G. CONCLUSIÓN

La operación de venta de Corellia se articula sobre una estructura jurídica compleja pero coherente, diseñada para compatibilizar los intereses económicos de las partes con un adecuado control del riesgo legal. La lógica común que guía las decisiones analizadas —desde la reorganización societaria previa hasta la eventual gestión de un conflicto post-closing— es aislar activos y riesgos, preservar la integridad patrimonial de la sociedad adquirida y dotar a la transacción de mecanismos contractuales suficientes para asignar responsabilidades de forma eficiente.

La estructuración previa permitió presentar un perímetro claro y funcionalmente autónomo, facilitando la valoración y reduciendo incertidumbres para el adquirente. Sobre esa base, la compraventa se instrumentó a través de un *SPA* que refleja un equilibrio razonable entre la protección del comprador y la limitación de la exposición del vendedor, especialmente mediante un régimen de manifestaciones y garantías delimitado en el tiempo y en la cuantía.

En el ámbito financiero, el diseño del paquete de garantías y la financiación de la adquisición evidencian una especial atención al cumplimiento de los límites impuestos por la prohibición de asistencia financiera. La separación nítida entre la deuda de adquisición y el patrimonio de la sociedad *target*, junto con la exclusión de garantías otorgadas por esta, permite preservar la validez de la estructura y evitar riesgos relevantes de nulidad y de responsabilidad de administradores. En la misma línea, la coinversión entre fondos se articula mediante un reparto asimétrico de control que, sin alterar la titularidad económica, asegura la gobernanza efectiva del proyecto y anticipa mecanismos claros de salida y resolución de bloqueos.

El análisis de la eventual disputa post-*M&A* pone de manifiesto la importancia práctica de estas decisiones previas. La existencia de limitaciones contractuales de responsabilidad no elimina por completo el riesgo de litigio, pero sí acota su alcance y condiciona la estrategia procesal, desplazando el foco hacia supuestos excepcionales de dolo u ocultación relevante. El conflicto demuestra que la operación fue diseñada para anticipar y canalizar jurídicamente escenarios de riesgo, aun cuando no resulte posible eliminar por completo la aparición de contingencias.

En conjunto, la operación presenta una estructura jurídicamente viable y alineada con la práctica del mercado, construida sobre una asignación consciente de riesgos. Las soluciones adoptadas no eliminan toda incertidumbre —algo inherente a cualquier transacción de esta naturaleza—, pero sí permiten gestionarla de forma ordenada y defendible, ofreciendo seguridad jurídica a las partes y proporcionando un marco claro para la toma de decisiones presentes y futuras en un contexto real de *M&A*.