



UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS ICAI-ICADE  
MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y A LA PROCURA  
CASO PRÁCTICO PARA EL TRABAJO DE FIN DE MÁSTER  
ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA  
CURSO 2025/2026

Alumno: Elena Sánchez Tirado

Tutor: Beatriz Vara del Rey

## ÍNDICE

1.	<i>ANTECEDENTES</i> .....	3
2.	<i>SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS</i> .....	4
3.	<i>REPARTO DE DIVIDENDO</i> .....	22
4.	<i>VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA S.L.</i> .....	25
5.	<i>COINVERSIÓN</i> .....	36
6.	<i>DISPUTA POST M&amp;A</i> .....	44
	<i>BIBLIOGRAFÍA</i> .....	48

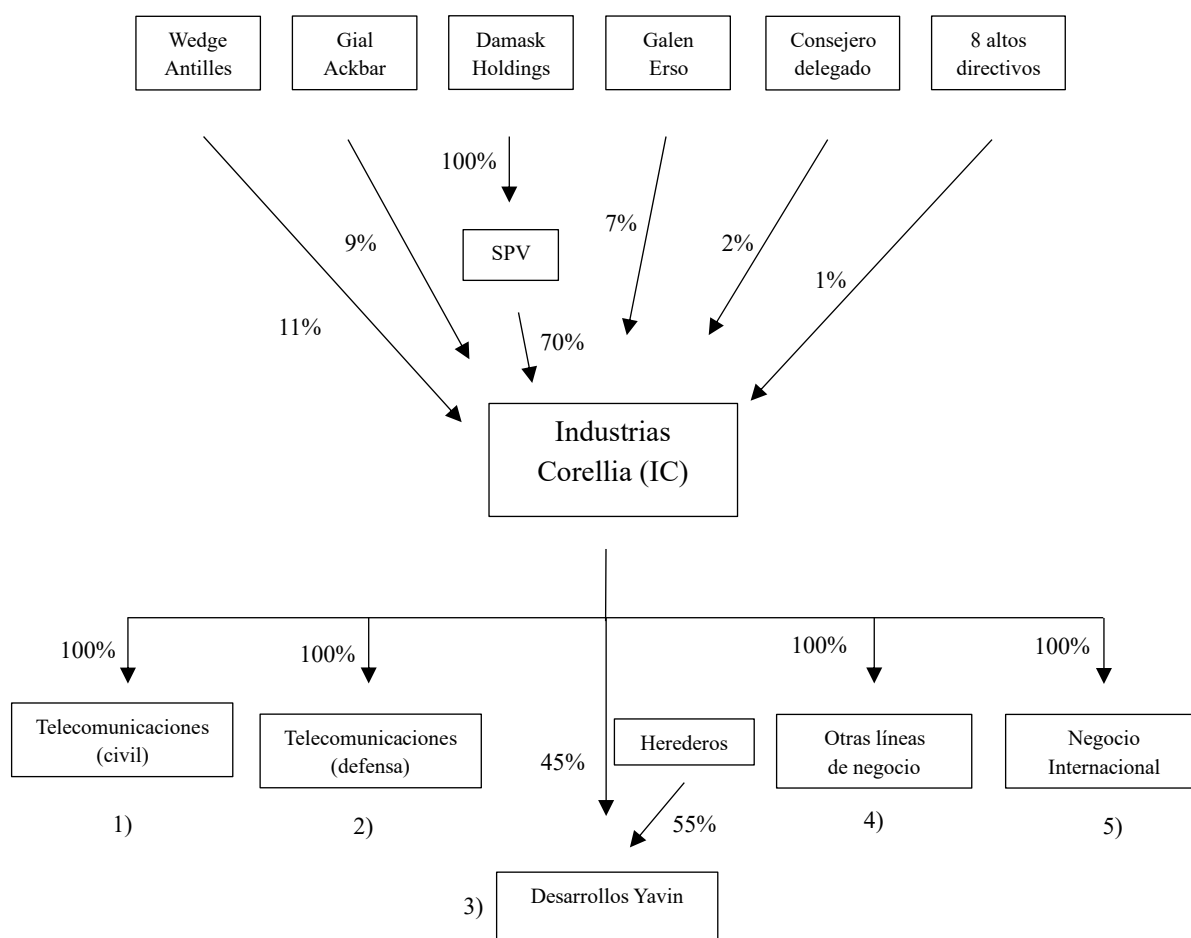
## 1. ANTECEDENTES.

Industrias Corellia, S.L. (en adelante, “Corellia” o la “Sociedad”) actúa como holding y presta servicios corporativos, además de ser titular de licencias esenciales.

En 2013 Corellia adquirió el 45% de Desarrollos Yavin S.L. (en adelante, “Yavin”) a Galen Erso -fundador de Yavin- con el objetivo de entrar a nuevos mercados y clientes. En 2022, Damask Holdings (en adelante, “Damask”) tomó una participación de control mediante compraventa y ampliación de capital.

El capital social de la Sociedad se reparte del modo siguiente: Damask posee un 70% -a través de una SPV (*Special Purpose Vehicle*)-, Wedge Antilles un 11%, Gial Ackbar un 9%, Galen Erso un 7%, el consejero delegado posee el 2% y un grupo de ocho altos directivos, conjuntamente el 1%; donde cada participación equivale a un voto.

Visualmente, la estructura de Industrias Corellia a finales del año 2022 sería la siguiente:



## 2. SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS.

---

Tras analizar el objetivo planteado por Damask -esto es, maximizar el valor del proceso de desinversión mediante la venta separada del negocio de telecomunicaciones, por un lado, y del resto de líneas de negocio, por otro-, sería conveniente valorar determinadas operaciones de reorganización societaria que permitan preparar al grupo para un proceso de venta dual. En el momento actual, Corellia actúa como sociedad matriz única de todos los negocios y presta, además, servicios centrales y corporativos. Esta estructura resulta eficiente para la gestión ordinaria del grupo, pero no necesariamente para un proceso de desinversión en el que dos compradores distintos adquieren negocios diferentes y con lógicas independientes.

Con carácter general, los compradores suelen valorar positivamente estructuras en las que el perímetro que se adquiere está claramente delimitado, tanto societaria como funcionalmente, y constituye una unidad autónoma con activos, pasivos, contratos, personal y licencias propias. En consecuencia, una reorganización previa que agrupe y separe adecuadamente los negocios facilita el proceso de *due diligence*, y, previsiblemente, mejora el precio final.

Las diferentes alternativas de reorganización societaria que podrían llevarse a cabo son dos principales:

- 1) Una escisión parcial de Corellia en dos *holdings* especializados.
- 2) Una fusión de la rama de actividad.
- 3) Una segregación de ramas de actividad.

### 2.1. Escisión parcial.

La primera vía consiste en dividir a Industrias Corellia, S.L. en dos sociedades diferenciadas mediante una escisión parcial regulada por el Real Decreto-ley 5/2023 de 28 de junio<sup>1</sup> (en adelante, “RDL 5/2023”). La idea fundamental es que la sociedad matriz actual deje de ser un único “bloque” que posea todos los negocios del grupo y pase a convertirse en dos entidades autónomas, cada una de ellas conservando únicamente uno de los dos perímetros que se prevé vender.

---

<sup>1</sup> Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

Existen dos variantes posibles:

- (i) Escisión de las sociedades 3 y 4 (en adelante, “**Negocio Restante**”).

Para llevar a cabo esta escisión, el órgano de administración de Corellia deberá, con carácter previo, identificar y delimitar con precisión el perímetro del Negocio Restante. Se deberá revisar la contabilidad, los organigramas de personal, los contratos relevantes y las posibles restricciones contractuales (cláusulas de cambio de control, prohibiciones de cesión, necesidad de consentimientos de terceros, etc.). En paralelo, conviene revisar el pacto de socios y la financiación del grupo para determinar las mayorías necesarias y los posibles vetos o consentimientos exigibles para la operación.

La operación se articularía mediante una escisión parcial de Corellia, en virtud de la cual se transmitiría en bloque a una sociedad de nueva creación todo el conjunto patrimonial vinculado a las líneas de negocio distintas del ámbito de las telecomunicaciones (en adelante, “**NewCo Negocio Restante, S.L.**”). Esta transmisión incluiría, en particular, la sociedad “4” y sus filiales, así como la participación del 45% en Yavin, que constituye un activo estratégico asociado al negocio de software. Como contrapartida, los socios de Corellia recibirían participaciones sociales de la sociedad beneficiaria en la misma proporción que ostentan actualmente en la matriz, de modo que no se alteraría la estructura interna de poder ni las relaciones entre socios.

Tras la escisión, Corellia quedaría configurada como sociedad *holding* del negocio de telecomunicaciones, concentrando las sociedades 1, 2 y 5 y manteniendo, en su caso, las licencias y autorizaciones relevantes, mientras que la nueva sociedad beneficiaria agruparía el resto del perímetro del grupo.

Sobre esa base, habrá que delimitar jurídicamente la rama de actividad del Negocio Restante que será objeto de escisión. En términos prácticos, esa rama debe configurarse como un conjunto organizado de medios capaz de funcionar de forma autónoma.

Una vez delimitado el perímetro, los administradores de Corellia deberán redactar el proyecto de escisión parcial, en el que se describirá de forma detallada el patrimonio que se transmite y el que permanece en la sociedad escindida, el tipo de canje de las participaciones y las características esenciales de la NewCo. Esta sociedad nacería como sociedad limitada, con su capital social íntegramente desembolsado mediante la aportación no dineraria de la rama de actividad escindida, y cuyas participaciones se atribuirían directamente a los socios de Corellia en proporción a su participación actual.

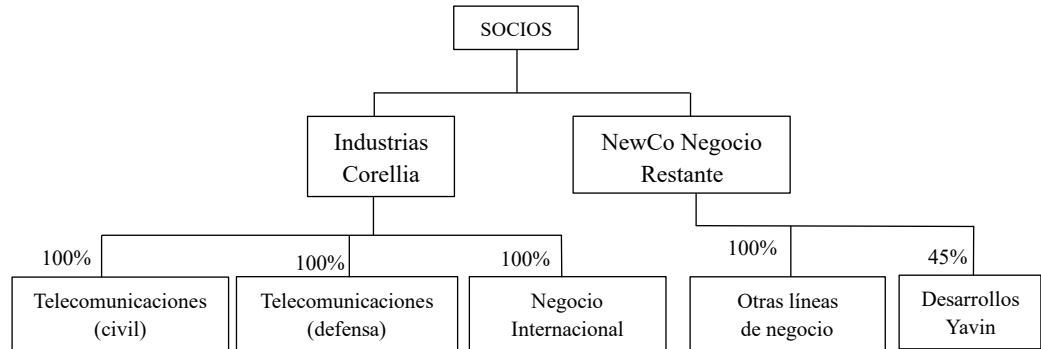
La ejecución de la escisión requerirá el cumplimiento de los requisitos previstos en el RDL 5/2023, incluyendo la aprobación de la operación por la junta general de Corellia con las mayorías legal y estatutariamente exigibles, el otorgamiento de la correspondiente escritura pública de

escisión parcial y su posterior inscripción en el Registro Mercantil, momento a partir del cual la operación desplegará sus efectos frente a terceros.

Una cuestión específica a considerar en esta alternativa es la participación minoritaria del 45% que Corellia ostenta en Yavin, sociedad en la que no existe control y cuyos socios restantes no son colaborativos. No obstante, esta circunstancia no impide la escisión, dado que lo que se transmite es exclusivamente la participación de Corellia en dicha sociedad, y no la sociedad Yavin en sí. En consecuencia, la participación se integrará en el perímetro escindido y se transmitirá a la NewCo por sucesión universal, sin necesidad de acuerdo de la junta de Yavin ni posibilidad de bloqueo por parte de sus socios mayoritarios, sin perjuicio de la revisión de eventuales restricciones estatutarias a la transmisibilidad. Sin embargo, sí que podrían surgir dificultades relevantes en una fase posterior, en particular en el momento de una eventual venta de la NewCo. Desde la perspectiva de un potencial comprador, esta circunstancia puede reducir de forma significativa el atractivo del activo, al no permitir ni el control efectivo de la participada ni la adopción de decisiones estratégicas relevantes, y al quedar expuesto, además, a posibles conflictos societarios.

En términos de complejidad, esta alternativa presenta un grado medio-alto, derivado principalmente del trabajo previo de delimitación de la rama de actividad, de la asignación de recursos compartidos y de la revisión de contratos y financiación. Desde la perspectiva del calendario, la fase preparatoria puede ser exigente, si bien, una vez completada, la ejecución societaria sigue un esquema conocido, condicionado en la práctica por los plazos legales de información, publicidad e inscripción registral. En cuanto a costes, estos se concentran fundamentalmente en asesoramiento legal y financiero, en los costes notariales y registrales y, en su caso, en los derivados de la adaptación operativa posterior, como contratos intragrupo, reorganización interna y ajustes funcionales.

Visualmente, la estructura sería de la siguiente manera<sup>2</sup>:



<sup>2</sup> A estos efectos, se entenderá que los socios son los referidos en el punto 1 anterior (socios de Industrias Corellia, S.L).

- (ii) Escisión de las sociedades 1, 2 y 5 -negocio de las telecomunicaciones- (en adelante, **“Negocio Telecom”**).

Una alternativa simétrica a la anterior consistiría en articular una escisión parcial del Negocio Telecom, mediante la transmisión en bloque a una sociedad de nueva creación de las sociedades 1, 2 y 5, junto con los activos, pasivos y recursos directamente vinculados a la actividad de telecomunicaciones (en adelante, **“NewCo Negocio Telecom, S.L.”**). Como consecuencia de esta operación, los socios de Corellia recibirían participaciones en la sociedad beneficiaria en la misma proporción que ostentan actualmente en la matriz, manteniéndose -al igual que en el caso anterior- inalterada la estructura accionarial entre socios.

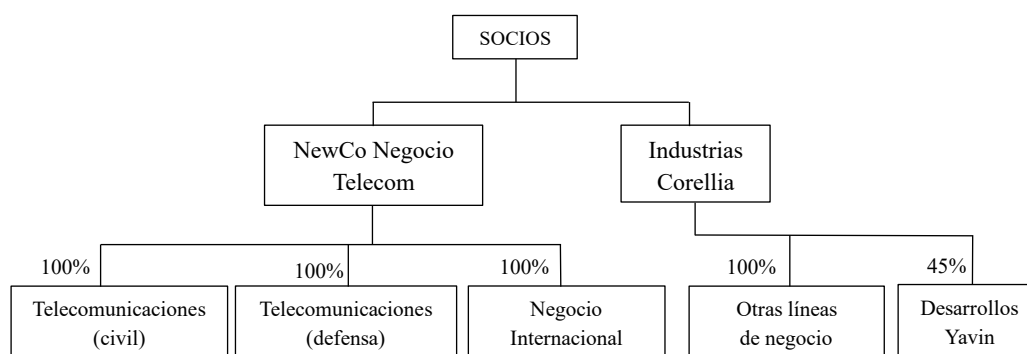
Tras la escisión, Corellia quedaría configurada como holding del Negocio Restante, mientras que la nueva sociedad beneficiaria concentraría íntegramente el perímetro telecom, configurándose como un vehículo autónomo y directamente transmisible en un eventual proceso de venta. Desde un punto de vista conceptual, esta alternativa presenta la ventaja de aislar desde un primer momento el negocio objeto de desinversión principal.

No obstante, a diferencia de la escisión del Negocio Restante, esta alternativa plantea mayores implicaciones regulatorias, en la medida en que el Negocio Telecom se encuentra sujeto a licencias, autorizaciones administrativas y controles sectoriales específicos. Asimismo, la transmisión del perímetro telecom a una nueva entidad puede intensificar el escrutinio por parte de las autoridades competentes y afectar al calendario global de la operación.

Desde la perspectiva práctica, esta mayor exposición regulatoria puede traducirse en plazos de ejecución más inciertos y en un aumento de la complejidad operativa, lo que debe ponderarse especialmente en un contexto en el que el horizonte de desinversión es relativamente próximo. Por ello, aunque jurídicamente viable, esta alternativa requiere una valoración más cautelosa en términos de riesgo regulatorio y de impacto en los tiempos de una eventual venta del negocio.

Desde un punto de vista societario, los requisitos procedimentales aplicables son los mismos previstos anteriormente, incluyendo la elaboración del proyecto de escisión, su publicación, el derecho de información de socios y trabajadores, la aprobación por la junta general de Corellia con las mayorías reforzadas pertinentes, la elevación a público y su posterior inscripción en el Registro Mercantil.

Visualmente, la estructura quedaría así:



## 2.2. Fusión de la rama de actividad relativa a las telecomunicaciones.

Otra alternativa sería preparar la separación del Negocio Telecom mediante una fusión interna previa de todas las sociedades que integran esta rama de actividad. El objetivo es unificar el perímetro telecom en una única entidad operativa antes de llevar a cabo la escisión.

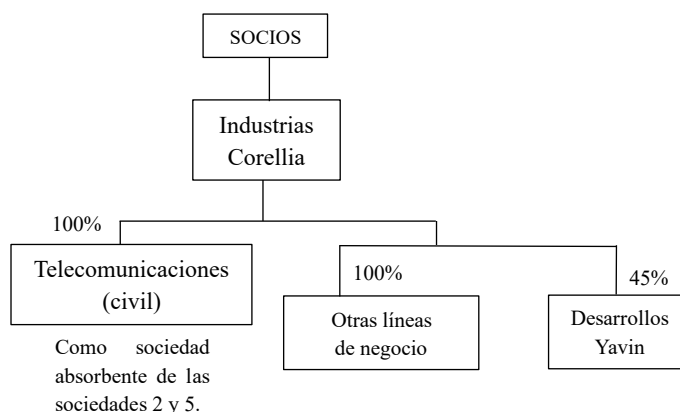
Dado que todas las sociedades del Negocio Telecom son propiedad íntegra de Industrias Corellia, podría llevarse a cabo una fusión por absorción simplificada, en la que una de las sociedades telecom (habitualmente la de mayor tamaño o la que ya cuente con las autorizaciones clave) actúa como sociedad absorbente. El resto de las sociedades telecom actúan como absorbidas, transmitiendo en bloque su patrimonio a la absorbente. Esta opción permite acogerse al régimen simplificado previsto en el RDL 5/2023, sin necesidad de informes de administradores ni de expertos independientes, lo que reduce plazos, carga documental y complejidad.

Una vez completada la consolidación del perímetro, la matriz podría transmitir directamente dicha sociedad operativa al comprador, lo que convierte la fusión previa en un proceso de “preparación para la venta” sin necesidad de modificaciones estructurales adicionales. No obstante, al tratarse de un negocio intensamente regulado, la ejecución de una fusión previa en el ámbito de las telecomunicaciones puede verse condicionada por la necesidad de obtener determinadas autorizaciones administrativas o de realizar comunicaciones a las autoridades competentes, en particular cuando están implicadas licencias sectoriales o actividades vinculadas a infraestructuras críticas o al ámbito de la defensa.

Si bien desde un punto de vista estrictamente societario la fusión por absorción simplificada permitiría una ejecución relativamente ágil conforme al RDL 5/2023, la incertidumbre asociada al calendario regulatorio puede afectar al plazo global de la operación.



Visualmente, la estructura sería la siguiente:



### 2.3. Segregación según la rama de actividad.

La segregación<sup>3</sup> de la Sociedad podría articularse de dos maneras.

#### (i) Segregación parcial del Negocio Telecom.

Una primera alternativa consistiría en segregar exclusivamente la rama de actividad correspondiente al Negocio Telecom, mediante la constitución de una sociedad de nueva creación (en adelante, “HoldCo Negocio Telecom, S.L.”), íntegramente participada por Industrias Corellia. De este modo, Corellia recibiría la totalidad de las participaciones sociales de la nueva sociedad beneficiaria, manteniendo en su patrimonio el Negocio Restante, mientras que el perímetro telecom quedaría concentrado en una única entidad claramente identificable.

Al igual que en el supuesto de escisión, el punto de partida de la operación exige delimitar con precisión el Negocio Telecom. Una vez definido este perímetro, se procedería a la constitución de HoldCo Negocio Telecom, S.L. y a la aportación a la misma de los elementos que integran el negocio segregado.

En la práctica, la ejecución se articularía mediante un aumento de capital en HoldCo Negocio Telecom, S.L. por aportación no dineraria<sup>4</sup>, en el que Corellia aportaría a la nueva sociedad las participaciones sociales que ostenta en las sociedades que integran el perímetro telecom, junto con los activos y pasivos directamente vinculados a dicha actividad. En función de la valoración económica del negocio aportado, el aumento de capital podría instrumentarse con o sin prima de emisión, siendo habitual en la práctica incluir prima cuando el valor del perímetro segregado excede significativamente del valor nominal de las participaciones emitidas, a fin de reflejar

<sup>3</sup> Artículo 61 del Real Decreto 5/2023.

<sup>4</sup> Artículo 63 de la LSC.

adecuadamente dicho valor sin alterar de forma desproporcionada la cifra de capital social. Como contrapartida, la sociedad beneficiaria emitiría nuevas participaciones que serían íntegramente asumidas por Corellia, pasando ésta a ostentar el 100% de su capital social y quedando el Negocio Telecom bajo un único vehículo societario.

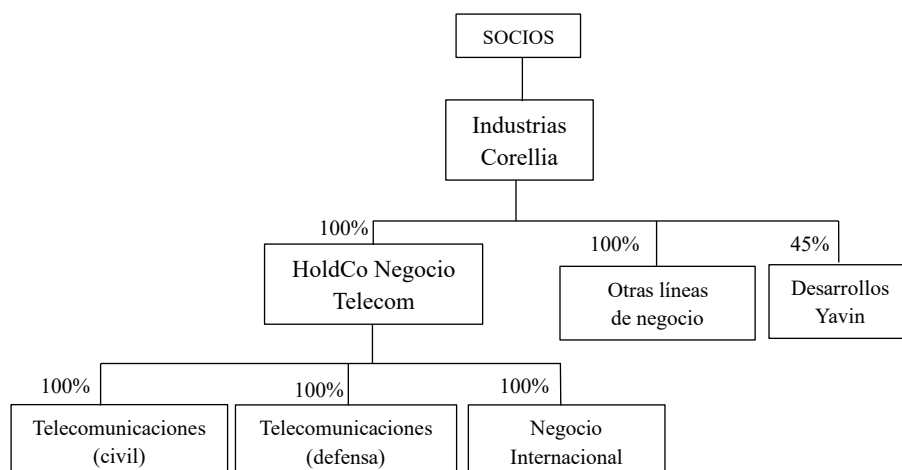
Desde el punto de vista procedimental, la operación requeriría (i) la adopción del correspondiente acuerdo de aumento de capital por el órgano competente de la sociedad beneficiaria, con la consiguiente modificación estatutaria; (ii) su formalización en escritura pública, en la que deberán identificarse de forma detallada los bienes y derechos aportados, su valoración y la numeración de las participaciones emitidas; y (iii) la inscripción en el Registro Mercantil, momento a partir del cual la operación despliega plenamente sus efectos frente a terceros. Al tratarse de aportaciones no dinerarias, resulta especialmente relevante documentar con rigor la valoración y el perímetro aportado.

En términos de complejidad, se trata de una alternativa de complejidad moderada, que exige un trabajo previo relevante de delimitación y asignación patrimonial, pero que evita cualquier impacto inmediato sobre la estructura accionarial de Corellia y permite concentrar el perímetro telecom en un único vehículo sin necesidad de atribuir participaciones de una nueva sociedad a los socios, como ocurriría en una escisión parcial.

Desde la perspectiva del calendario, la operación puede ejecutarse con relativa agilidad. No obstante, su duración efectiva puede verse condicionada por la necesidad de coordinar licencias, autorizaciones y comunicaciones sectoriales vinculadas al Negocio Telecom, así como por la revisión de contratos que contengan cláusulas de cambio de control o restricciones a la cesión.

Por último, desde el punto de vista de costes, esta alternativa resulta generalmente eficiente, al concentrar en un único hito jurídico la preparación del perímetro telecom y reducir fricciones posteriores en el proceso de due diligence. Los principales costes se concentran en asesoramiento legal y financiero, así como en costes notariales y registrales y, en su caso, en la adaptación documental y operativa necesaria para articular servicios intragrupo transitorios en relación con funciones corporativas compartidas.

Visualmente, la estructura sería:



(ii) Segregación de ambos negocios.

Una segunda alternativa consistiría en articular una segregación simultánea de ambos perímetros de actividad, mediante la constitución de dos sociedades de nueva creación íntegramente participadas por Industrias Corellia: (i) HoldCo Negocio Telecom, S.L., destinada a agrupar el Negocio Telecom, y (ii) HoldCo Negocio Restante, S.L., a la que se adscribiría el resto de líneas de negocio del grupo.

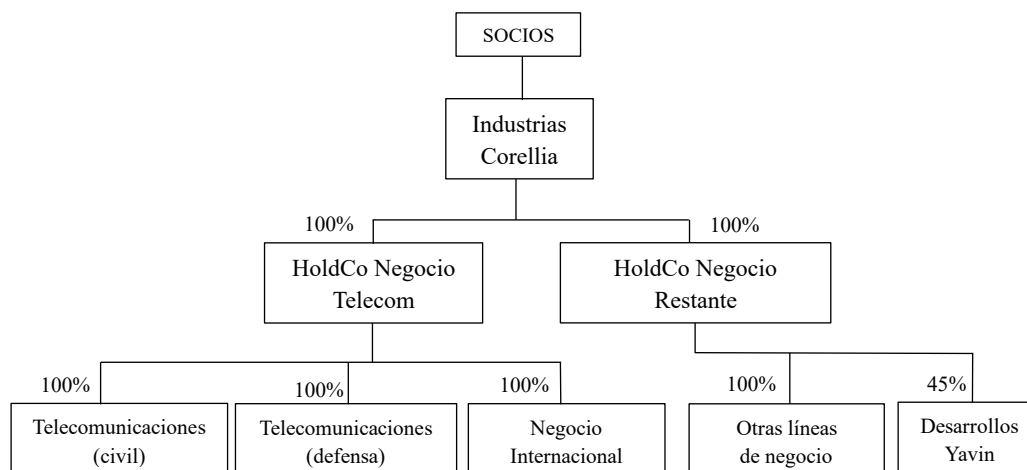
En este esquema, cada rama de actividad se transmitiría a su correspondiente *subholding* a través de una segregación por aportación no dineraria, recibiendo Corellia, como sociedad segregada, la totalidad de las participaciones de ambas sociedades beneficiarias. Como resultado, Corellia dejaría de ostentar participaciones directas en múltiples sociedades operativas y pasaría a estructurarse como una holding pura, con dos filiales claramente diferenciadas, cada una configurada como un perímetro autónomo y fácilmente transmisible.

Desde el punto de vista de complejidad, esta alternativa es superior a la segregación exclusiva del Negocio Telecom, al exigir la delimitación y asignación patrimonial de dos ramas de actividad diferenciadas. No obstante, al tratarse de sociedades íntegramente participadas, la operación puede acogerse al régimen simplificado previsto en el RDL 5/2023, lo que mitiga significativamente la carga procedimental.

En términos de calendario, la operación requiere una fase preparatoria más intensa, pero deja al grupo en una posición óptima para afrontar un proceso de venta ordenado, al evitar la necesidad de reorganizaciones estructurales adicionales en una fase posterior.

Por último, desde la perspectiva de costes, el esfuerzo inicial es algo mayor que en la alternativa anterior, si bien esta mayor inversión puede verse compensada por la flexibilidad estratégica que ofrece, al permitir decidir con más información si conviene vender uno u otro perímetro de forma independiente, o ambos, en función de las ofertas y del contexto de mercado.

Visualmente, la estructura se articularía de la siguiente manera:



## 2.4. Otras alternativas posibles.

Sin perjuicio de lo anterior, cabría mencionar otras alternativas de separación de negocios que, aun siendo menos eficientes o menos alineadas con los objetivos del grupo, podrían considerarse:

- (a) *Asset Deal*: En primer lugar, podría articularse la venta mediante transmisión directa de activos. En este enfoque, Corellia, o las sociedades operativas, transmitirían al comprador los activos, contratos, licencias y personal asociados a cada negocio, configurados como unidad económica autónoma. No obstante, esta vía presenta una complejidad práctica muy elevada (necesidad de recabar consentimientos contractuales uno a uno, traspaso individualizado de empleados y licencias, posibles costes fiscales adicionales), por lo que, en términos generales, resulta menos recomendable que las modificaciones estructurales mencionadas con anterioridad.
- (b) *Escisión total de Corellia*: Podría valorarse la escisión total con extinción de la matriz y atribución directa a los socios de participaciones en los vehículos que ostentan cada perímetro de negocio. Sin embargo, esta alternativa supondría una ruptura más radical de la estructura actual del grupo, carece de ventajas claras frente a la escisión parcial o la segregación en *subholdings*, y podría resultar desproporcionada a la luz de los objetivos perseguidos, por lo que se consideraría como opción preferente.

## 2.5. Conclusión y recomendaciones.

A la vista del análisis realizado, y teniendo en cuenta el objetivo perseguido por Damask, esto es, maximizar el valor de desinversión mediante la venta separada del Negocio Telecom y del Negocio Restante, la alternativa más adecuada es la segregación de ramas de actividad mediante la creación de *subholdings* específicas.

En particular, si la estrategia del grupo contempla, con un grado razonable de certidumbre, que la primera desinversión se producirá sobre el Negocio Telecom, la opción más adecuada sería la segregación parcial de dicha rama mediante la creación de una única *subholding* íntegramente participada por Corellia (HoldCo Negocio Telecom, S.L.), en los términos analizados en el apartado 2.3 (i). Esta estructura permite aislar el perímetro del negocio de las telecomunicaciones en un vehículo autónomo, claramente delimitado y fácilmente transmisible, sin alterar la estructura accionarial de Corellia ni exigir decisiones estructurales de mayor calado, como las escisiones, que implican la atribución directa de participaciones a los socios.

Desde un punto de vista práctico, esta diferencia resulta especialmente relevante, ya que mientras la escisión materializa desde un primer momento una separación patrimonial a nivel de socios, la segregación permite mantener el control societario en la matriz y posponer decisiones más sensibles hasta que exista una oferta firme o un comprador identificado. Asimismo, frente a la fusión previa de las sociedades telecom, la segregación evita concentrar en una única entidad operativa todas las licencias y autorizaciones desde una fase temprana, reduciendo el riesgo de retrasos derivados de controles administrativos o regulatorios en un sector intensamente intervenido como el de las telecomunicaciones.

Por el contrario, si en el momento actual no existe una visibilidad clara sobre cuál de las dos ramas de actividad será objeto de desinversión en primer lugar, resulta recomendable valorar una segregación simultánea de ambos negocios mediante la creación de dos *subholdings* diferenciadas, una para el Negocio Telecom y otra para el Negocio Restante, ambas íntegramente participadas por Corellia, conforme a lo expuesto en el apartado 2.3 (ii).

Esta estructura permite dejar desde un inicio perfectamente delimitado el perímetro de cada negocio, facilitando de forma significativa futuros procesos de venta, al reducir la necesidad de reorganizaciones societarias adicionales en una fase avanzada del proceso y mejorar la claridad del perímetro objeto de *due diligence* para potenciales compradores.

Si bien esta alternativa presenta una complejidad inicial algo superior y exige un mayor esfuerzo de delimitación y asignación patrimonial, dicha inversión puede verse compensada por la flexibilidad estratégica que ofrece, al permitir adaptar el calendario y el orden de las desinversiones en función de las condiciones de mercado y de las ofertas recibidas, sin necesidad de acometer nuevas modificaciones estructurales bajo presión temporal.

En ambos casos, la segregación -ya sea de una sola rama o de ambas- se configura como una operación preparatoria especialmente adecuada en un contexto de desinversión, al permitir maximizar el valor de los activos, reducir fricciones regulatorias y contractuales, y mantener un elevado grado de control sobre el calendario y la ejecución del proceso. Frente a alternativas más rígidas o disruptivas, como la escisión parcial o total, la segregación ofrece una solución gradual y más adaptable conforme las necesidades de la sociedad.

## 2.6. Pacto entre la Sociedad y los socios de Desarrollos Yavin S.L.

El acuerdo por el cual los demás socios de Yavin se comprometieron a aprobar un aumento de capital destinado a permitir la capitalización del préstamo concedido por Corellia debe calificarse, desde un punto de vista jurídico, como un pacto parasocial u acuerdo entre socios en los términos del artículo 29 de la LSC.

La denominación de “pacto parasocial” es utilizada jurisprudencialmente para hacer referencia a *aquellos convenios celebrados por todos o algunos de los socios de una sociedad mercantil con el objeto de "regular, con la fuerza del vínculo obligatorio entre ellos, aspectos de la relación jurídica societaria sin utilizar los cauces específicamente previstos en la ley y los estatutos", acuerdos que se consideran válidos "siempre que no superen los límites impuestos a la autonomía de la voluntad"*( sentencias 128/2009, de 6 de marzo, y 138/2009, de 6 de marzo)<sup>5</sup>.

Se trata de un pacto interno, de naturaleza obligacional, suscrito exclusivamente entre los socios de Yavin, y no por la propia Sociedad. Debido a que la Sociedad no ha sido parte firmante en el acuerdo, este solo despliega efectos entre las partes firmantes, generando una obligación contractual, únicamente para los socios, de votar a favor del aumento de capital cuando Corellia ejercite la opción de capitalización. Como pacto parasocial, no es oponible a la sociedad ni puede obligarla directamente a ejecutar un aumento de capital, según la propia literalidad del artículo 29 de la LSC.

El contenido del pacto es plenamente válido en el ámbito *inter partes*, en la medida en que los socios pueden vincular contractualmente el ejercicio de sus derechos de voto<sup>6</sup>. Ahora bien, su

---

<sup>5</sup> Sentencia de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, 300/2022, de 7 de abril (Roj: STS 1386/2022). Fundamento de Derecho Quinto, apartado 2.1, p- 15.

<sup>6</sup> Artículos 1255 y 1256 del Código Civil (en adelante, “CC”)

eficacia se limita al plano obligacional: el incumplimiento del pacto por alguno de los socios podría generar responsabilidad contractual frente a Corellia, pero no permite exigir a Yavin que ejecute el aumento de capital, ya que no está jurídicamente obligada por un acuerdo al que no fue parte.

## 2.7. Oposición de los socios de Desarrollos Yavin a ampliar capital.

Los argumentos de los restantes socios de Yavin pueden descomponerse en dos planos distintos: (i) en relación con Yavin y (ii) en relación con ellos mismos como socios firmantes del pacto.

En cuanto al primer punto, sería correcto afirmar que la sociedad no está directamente vinculada por el pacto celebrado entre sus socios y Corellia, ya que, como ha sido mencionado con anterioridad, Yavin no fue parte en el acuerdo y además, éste no ha sido incorporado a los estatutos de la sociedad; por lo que no sería oponible a la sociedad, salvo supuestos excepcionales. Desde este punto de vista, es jurídicamente defendible la posición de los socios de Yavin cuando sostienen que la sociedad -Yavin- no puede ser obligada directamente, a acordar el aumento de capital en ejecución de un pacto al que no ha prestado su consentimiento.

Con respecto al segundo punto, los socios de Yavin sí asumieron, frente a Corellia, una obligación contractual de promover y votar a favor del aumento de capital necesario para capitalizar el préstamo cuando Corellia ejercitase la opción de conversión. Negar la necesidad del aumento, afirmando que no es “*en modo alguno necesario*” o que “*el préstamo se repagará a su vencimiento*”, no elimina esa obligación, ni convierte la cláusula en meramente potestativa.

Estos argumentos podrían ser atendibles para justificar que la sociedad no está obligada por el pacto, pero no les exoneran a ellos, como partes en el acuerdo, de su responsabilidad contractual<sup>7</sup>. En la medida en que se nieguen a votar a favor del aumento, incurren en un incumplimiento del pacto parasocial, con las consecuentes responsabilidades por daños que se analizarán más adelante.

Los socios disidentes argumentan, en primer lugar, que el aumento de capital no es “*en modo alguno necesario*”. Este razonamiento parte de una valoración puramente subjetiva de la conveniencia económica del acuerdo, pero ignora que lo relevante no es si el aumento de capital es o no necesario en abstracto, sino si los socios, en ejercicio de su autonomía de la voluntad, se comprometieron válidamente a promoverlo en un pacto parasocial previo. En este sentido, si se pactó una opción de conversión del préstamo en capital y la correlativa obligación de promover un aumento de capital para ejecutar dicha conversión, no cabe invocar la falta de necesidad como

---

<sup>7</sup> Artículos 1091, 1255 y 1258 del CC.

motivo de oposición. El pacto genera una obligación válida y exigible entre los socios firmantes, conforme a lo dispuesto en los artículos 1091 y 1255 CC.

## 2.8. Consecuencias jurídicas del voto en contra del aumento de capital en la Junta.

Si, convocada una junta de Yavin para acordar el aumento de capital vinculado a la capitalización del préstamo, los restantes socios votan en contra, las consecuencias se producen, de nuevo, en dos planos, en el societario y en el obligacional.

En el plano societario, referente a la validez del acuerdo de no aumentar capital, el acuerdo negativo, entendiéndose éste como la no aprobación del mismo -que puede darse debido a la mayoría del 55% que ostentan los demás socios-, será, en principio, válido desde la óptica societaria, siempre que respete la ley y los estatutos. La mera infracción de un pacto parasocial no basta, por sí sola, para anular un acuerdo social, como veremos a continuación.

En un plano obligacional, relativo al incumplimiento del propio pacto, al votar en contra del aumento, los socios firmantes incurren automáticamente en un incumplimiento contractual de la obligación que asumieron de apoyar el aumento para permitir la capitalización del préstamo. Como consecuencia, Corellia puede ejercitar frente a ellos una serie de acciones, que veremos a continuación.

En definitiva, la consecuencia jurídica no es tanto societaria, como obligacional, generando responsabilidad contractual frente a los restantes socios de Yavin.

## 2.9. Remedios de IC si la junta rechaza el aumento y opciones de impugnación.

Los mecanismos de defensa ante un incumplimiento del pacto parasocial si finalmente la junta rechaza el aumento se articulan a través del Derecho General de obligaciones del Código Civil. Entre estos remedios se incluyen, en primer lugar, la acción de cumplimiento forzoso -cumplimiento *in natura*-, mediante la cual se puede exigir judicialmente que la parte incumplidora cumpla con las obligaciones asumidas. No obstante, en la práctica, puede no tener ninguna operatividad por tema de costes y tiempo; y los tribunales suelen reconducir estos casos a responsabilidad por daños, ya que no cabría imponer a una sociedad un aumento de capital.

Es por ello que el segundo mecanismo del que podría disponer Corellia es la acción de responsabilidad contractual contra los socios incumplidores<sup>8</sup>, dirigida a resarcir el perjuicio ocasionado por dicho incumplimiento<sup>9</sup>. La dificultad en este caso estará más en la cuantificación del daño (pérdida de oportunidad de capitalizar el crédito, pérdida de valor de la opción, limitación

---

<sup>8</sup> Artículos 1101 y 1258 del CC.

<sup>9</sup> Audiencia Provincial de Pontevedra (sección 1ª), número 344/2010 de 21 de junio.



de la posición estratégica de Corellia en Yavin, etc.) que en la acreditación del propio incumplimiento. En cualquier caso, es la vía con mayores probabilidades de éxito.

Excepcionalmente, podría intentar accionar contra los socios basándose en el abuso del derecho o la mala fe contractual<sup>10</sup>, lo que requiere acreditar un comportamiento deliberadamente obstructivo, irracional o contrario al objetivo del pacto. No obstante, solo se admite en supuestos muy tasados<sup>11</sup>, donde todos los socios eran parte del pacto (pacto omnilateral), la conducta del socio que vota en contra infringe radicalmente la confianza legítima creada por el pacto y existe un perjuicio real al interés social. En nuestro caso, dado que la negativa de los socios responde a un desacuerdo económico y estratégico -no necesariamente equivaliendo a un abuso estructural o conducta fraudulenta-, las posibilidades de encajar la conducta de los restantes socios de Yavin en este supuesto son reducidas.

Ahora bien, en relación con una posible impugnación del acuerdo social que deniegue el aumento de capital tendría pocas posibilidades de éxito, siendo la jurisprudencia tajante en este sentido u afirmando que la mera infracción de un pacto parasocial no constituye causa autónoma de impugnación de acuerdos sociales, siendo necesario, además, que el acuerdo infrinja la ley, los estatutos o lesione el interés social<sup>12</sup>. Se fundamenta principalmente en dos premisas: (i) la inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad -del artículo 29 de la LSC- y (ii) la exigencia para impugnar un acuerdo social de que concurran las causas tasadas, anteriormente mencionadas -del artículo 204 de la LSC-.

#### 2.10. Elevación a público: si era preceptiva, inconvenientes de no hacerlo y ventajas de haberlo hecho.

Ni el contrato de préstamo entre Corellia y Yavin, ni el pacto parasocial entre Corellia y los restantes socios requerían, para su validez, ser elevados a escritura pública. La falta de elevación

---

<sup>10</sup> Artículo 7 del CC.

<sup>11</sup> La Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de febrero de 2016 abordó un supuesto de impugnación de acuerdos sociales adoptados conforme a lo previsto en un pacto parasocial pero en contra de los estatutos. En dicho pronunciamiento, el Tribunal concluyó que el socio que, habiendo suscrito un pacto parasocial, impugnaba un acuerdo adoptado precisamente para dar cumplimiento a ese pacto, actuaba contradictoriamente y en mala fe, incurriendo por ello en abuso de derecho, razón por la cual su pretensión fue desestimada. Esta doctrina ha sido reiterada por el Tribunal Supremo en decisiones posteriores, entre otras, las Sentencias de 20 de febrero de 2020 y la más reciente de 7 de abril de 2022.

<sup>12</sup> Sentencias del Tribunal Supremo 138/2009 de 6 de marzo (Fundamento de Derecho Segundo), 128/2009 de 6 de marzo (Fundamento de Derecho Segundo), 131/2009 de 5 de marzo (Fundamento de Derecho Tercero), 103/2016 de 25 de febrero (Fundamento de Derecho Primero) y 1386/2022 de 7 de abril (Fundamento de Derecho Quinto).

a público no afecta a su existencia ni a su eficacia *inter partes*, ya que ambos negocios se rigen por el principio de libertad de forma<sup>13</sup>.

La principal desventaja de no haber elevado a público estos acuerdos es de índole meramente probatoria. Un documento privado carece de los efectos reforzados de la escritura pública en términos de prueba y fecha fehaciente<sup>14</sup> y no goza de la presunción de veracidad propia de un documento notarial.

Por el contrario, una eventual elevación a público hubiera permitido dotar al pacto de mayor seguridad jurídica, y posibilitando articular mecanismos de autotutela societaria más sofisticados, como la incorporación de una parte del contenido del pacto a estatutos, vía prestación accesorio, o cláusulas de referencia a un protocolo documentado en escritura, lo que facilita que el incumplimiento tenga también consecuencias societarias (pérdida de la condición de socio, exclusión, etc.) además de contractuales.

## 2.11. Autorizaciones necesarias para la venta del Negocio Restante y consecuencias de su no obtención.

### 2.11.1. Autorizaciones y aprobaciones

La venta de las líneas de negocio distintas del Negocio Telecom -el Negocio Restante- exige analizar, en paralelo, tres planos de aprobación o consentimiento: (i) societario interno, (ii) contractual y financiero, y (iii) regulatorio y de competencia.

#### (i) Aprobaciones societarias internas.

La venta del Negocio Restante constituirá, por su volumen y relevancia estratégica, una operación sobre activos esenciales, entendiéndose por tales aquellos cuyo valor supere el 25 % del total de activos que figuren en el último balance aprobado<sup>15</sup>. En particular, (i) la aprobación corresponderá a la junta general de Corellia si Corellia mantiene la titularidad directa del Negocio Restante (por haberse segregado o escindido únicamente el Negocio Telecom, permaneciendo el resto del perímetro bajo Corellia); y (ii) corresponderá a la junta general de NewCo Negocio Restante, S.L. si el Negocio Restante ha sido previamente reorganizado y concentrado en dicha sociedad (ya sea mediante segregación o escisión a favor de una *subholding*).

---

<sup>13</sup> Artículo 1278 del CC, en conexión con los artículos 1255, 1261 y 1091 del CC. Concretamente, el pacto parasocial se integra en el ámbito del artículo 28 de la LSC y queda sujeto a la regla de inoponibilidad del artículo 29 de la LSC.

<sup>14</sup> Artículo 1227 del CC.

<sup>15</sup> Artículo 160 f) de la LSC.

Debe añadirse que, si NewCo Negocio Restante, S.L. fuera sociedad unipersonal (por ejemplo, tras una segregación en la que Corellia mantiene el 100% de su capital), la autorización no se adoptará formalmente mediante una junta general con convocatoria, sino mediante decisión del socio único, que deberá constar por escrito en acta e inscribirse, en su caso, en el libro de actas, con los requisitos habituales de documentación y elevación a público cuando proceda.

(ii) Consentimientos contractuales y financieros.

Asimismo, junto a las aprobaciones societarias internas, resulta imprescindible analizar los consentimientos contractuales y financieros vinculados al perímetro del Negocio Restante. En la práctica, la venta suele articularse mediante la transmisión de participaciones de la sociedad que concentra dicho negocio, lo que activa con frecuencia cláusulas de cambio de control (*change of control*) incluidas en contratos relevantes con clientes, proveedores estratégicos, socios comerciales o terceros financiadores. La falta de obtención de estos consentimientos puede afectar directamente a la continuidad de relaciones contractuales esenciales para el comprador.

De manera especialmente sensible, deberá revisarse la financiación existente a nivel de grupo y de las sociedades afectadas. Es habitual que los contratos de financiación prevean como supuesto de incumplimiento (*event of default*) la venta de filiales relevantes o de activos esenciales sin consentimiento previo de las entidades financiadoras, o que impongan la amortización anticipada obligatoria de la deuda (*mandatory prepayment*) como consecuencia de la desinversión. En estos casos, la ejecución de la venta sin haber obtenido previamente los correspondientes *waivers* o autorizaciones puede generar un impacto financiero inmediato y significativo.

(iii) Autorizaciones regulatorias y control de concentraciones.

Por último, aunque el Negocio Restante no presenta, en principio, el mismo nivel de intervención administrativa que el Negocio Telecom, será necesario verificar la existencia de licencias o autorizaciones sectoriales específicas cuya transmisión directa o indirecta esté condicionada a la obtención de autorizaciones administrativas.

### **2.11.2. Consecuencias de la falta de obtención de las autorizaciones.**

Las consecuencias jurídicas y prácticas de ejecutar la venta del Negocio Restante sin haber obtenido las autorizaciones necesarias varían en función del ámbito afectado.

Como se ha indicado, la venta del Negocio Restante tiene, por volumen y naturaleza, la consideración de operación sobre activos, que reserva a la junta general (o decisión de socio único) la competencia para aprobar la venta de activos esenciales.

La doctrina judicial dominante<sup>16</sup> sostiene que el mencionado artículo 160.f) de la LSC no establece un requisito de validez del contrato frente a terceros y que la falta de acuerdo de junta no determina *per se* la nulidad del negocio. Es decir, el mencionado artículo no deroga el artículo 234.2 de la LSC, que protege al tercero de buena fe que actúa sin culpa grave. Es por ello, que Corellia quedaría obligada por la venta si el comprador actúa sin conocer la infracción interna de competencias<sup>17</sup>; sin perjuicio de la posible responsabilidad de los administradores por infracción del deber de diligencia o por deslealtad<sup>18</sup>.

En cuanto al incumplimiento del pacto de socios o de *covenants* financieros, esto expondría a Corellia a posibles acciones de responsabilidad contractual o, en caso de las obligaciones financieras, supuestos de vencimiento anticipados o ejecución de garantías.

Si se procediese a la transmisión de contratos sin consentimiento -cuando este sea necesario- podrá (el cliente o proveedor afectado) resolver el contrato por incumplimiento con la consiguiente reclamación por daños y perjuicios.

Por último, la ausencia de autorizaciones administrativas o de competencia, en caso de que las hubiera, produciría la ineficacia o no oponibilidad de la transmisión frente a la Administración, así como sanciones administrativas o posible revocación o suspensión de licencias.

## 2.12. Separación de los negocios con la oposición del Sr. Antilles

En línea con lo anteriormente desarrollado, es necesario determinar si la operación constituye un “transferencia de actividades esenciales” a efectos del artículo 10 de los Estatutos de la Sociedad, que exige el voto favorable del 90% del capital; y, de ser así el voto en contra del Sr. Antilles -poseedor del 20% del capital- bloquearía la operación.

Preciso, por tanto, analizar y definir correctamente el concepto “actividad esencial”, ya que no toda operación de reorganización, transmisión interna o separación de unidades constituye por sí misma una “operación sobre activos esenciales”. Lo determinante es el efecto funcional de la operación, esto es, si altera sustancialmente la estructura, actividad o el riesgo asumido por los socios, en términos equiparables a una modificación estructural<sup>19</sup>. El análisis debe ser casuístico, atendiendo a la continuidad de la actividad, su subsistencia y si la sociedad sigue siendo capaz de desarrollar su objeto.

---

<sup>16</sup> Especialmente a partir de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª) de 4 de abril de 2025, nº 132/2025, que reitera su criterio de la SAP de Madrid de 27 de mayo de 2022, nº 1140/2022.

<sup>17</sup> Criterio alineado con la Sentencia del Tribunal Supremo 285/2008 de 17 de abril (Fundamento de Derecho Tercero y Cuarto).

<sup>18</sup> Artículo 232 LSC. Además, la antes mencionada SAP Madrid de 4 de abril de 2025 afirma que para anular el contrato se requeriría, además de la infracción del art. 160.f) LSC, una vulneración del deber de lealtad de los administradores.

<sup>19</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 1045/2023 de 27 de junio (Fundamento de Derecho Segundo).

La operación consiste en separar dos líneas de negocio ya existentes, sin suprimir ninguna, mediante una escisión o segregación hacia sociedades del mismo grupo. Es decir, no supone una desaparición de actividad, un cambio de objeto social, una transferencia del conjunto del negocio fuera del perímetro del grupo o la liquidación de la Sociedad. La actividad permanece plenamente bajo el control de los socios actuales. Si tomamos en cuenta esta interpretación, la separación del Negocio Telecom y del Negocio Restante es meramente un reordenamiento interno; en consecuencia, no se activaría el umbral del 90%, y bastaría la mayoría ordinaria del artículo 199 LSC, que sí permitiría aprobar la operación pese al voto en contra del Sr. Antilles.

Cuestión distinta es si, por separación de los negocios, se hace referencia directamente a la venta del Negocio Restante. En este caso, la operación sí que alteraría sustancialmente la estructura de la Sociedad, y sí que se vería afectada por el artículo 10 de los Estatutos.

Para evitar que el Sr. Antilles paralice la operación, se podría llevar a cabo una modificación del mencionado artículo 10, para eliminar la exigencia de la mayoría reforzada o rebajarla<sup>20</sup>. Si la Junta se celebra sin quórum reforzado -únicamente precisándose dos tercios del capital presente o representado-, Damask -poseedor del 70 % del capital- podría alcanzar dicho umbral sin necesidad del voto del Sr. Antilles.

Sin embargo, no puede descartarse del todo un riesgo de impugnación, especialmente si el Sr. Antilles considerase que la supresión del umbral reforzado vacía de contenido una garantía que, aunque no recogida en el pacto parasocial, responde a una finalidad protectora del socio minoritario. En este sentido, la jurisprudencia ha advertido sobre posibles abusos de mayoría cuando se alteran las reglas del juego societario en perjuicio claro de un socio<sup>21</sup>.

Si el pacto de socios de Corellia se pronunciase en los mismos términos que el artículo 10 de los estatutos, la respuesta sería diferente, ya que en la práctica, para proceder a la modificación de los pactos, en muchos casos es necesario el acuerdo por unanimidad de todos los socios participantes en el mismo. Como consecuencia, la oposición del Sr. Antilles -como parte del pacto- bloquearía de facto cualquier intento de eliminar o rebajar la mayoría reforzada, ya que no sería posible modificar el pacto sin su consentimiento.

En este último supuesto, las alternativas quedarían notablemente restringidas y se limitarían, en la práctica, a (i) una negociación directa con el Sr. Antilles para obtener su consentimiento, (ii) la

---

<sup>20</sup> Artículo 199 de la LSC.

<sup>21</sup> El Tribunal Supremo, en su Sentencia 33/2023 de 11 de enero de 2023, ha señalado que, conforme a la redacción vigente del artículo 204.1 LSC, introducida por la Ley 31/2014, se entenderá que existe lesión al interés social cuando “el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios”.

articulación de una operación estructural distinta que no active el supuesto contractual (si ello fuera posible), o (iii) en situaciones extremas, la eventual impugnación judicial del pacto por abuso de derecho, vía que, sin embargo, presenta una elevada incertidumbre y un recorrido práctico limitado.

### 3. REPARTO DE DIVIDENDO.

---

#### 3.1. Importe máximo del dividendo.

Según el balance a 30 de junio de 2025, el patrimonio neto total asciende a doscientos cincuenta millones de euros (250.000.000€). Solo es posible repartir dividendos, si, después del reparto, el patrimonio neto no queda por debajo de la cifra de capital social y de reserva legal. En nuestro caso el capital social -diez millones de euros- más la reserva legal -dos millones de euros- conforman un patrimonio neto de doce millones de euros (12.000.000€). Teóricamente el máximo dividendo que podría acordarse sería de doscientos treinta y ocho millones de euros (238.000.000€) -250M€ menos 12M€-, pero habría que confirmar que todas las partidas del patrimonio neto tienen carácter distribuable.

En cuanto a las cuentas “otras aportaciones de socios” y “prima de asunción” del balance de Corellia, ambas pueden ser objeto de distribución entre los socios, exactamente igual que cualquier reserva de libre disposición, y, por tanto, funcionar en la práctica como dividendos, siempre que se cumplan los límites y requisitos legales aplicables a toda distribución patrimonial.

*Cualquier reparto de reservas disponibles se calificará como una operación de «distribución de beneficios» y, en consecuencia, originará el reconocimiento de un ingreso en el socio, siempre y cuando, desde la fecha de adquisición, la participada o cualquier sociedad del grupo participada por esta última haya generado beneficios por un importe superior a los fondos propios que se distribuyen<sup>22</sup>.*

Relativo a la prima de asunción, se considera que forma parte del patrimonio neto como patrimonio aportado, pero son tratadas como reservas de libre disposición. Por tanto, podrá ser objeto de distribución o reparto entre los socios previo cumplimiento de las restricciones establecidas en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Se incluye en la definición

---

<sup>22</sup> Artículo 31.2 de la 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 (en adelante, la “Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas”).

de beneficio distribuable<sup>23</sup>. Las aportaciones de los socios son consideradas, al igual que la prima de asunción, como patrimonio aportado y con posibilidad de recuperación por los socios<sup>24</sup>. Además su “estatuto mercantil” es que rige las ganancias acumuladas, ya que, procedimentalmente, tiene la misma distribución que los beneficios obtenidos por la sociedad<sup>25</sup>.

Por tanto, a la vista del balance y de la normativa aplicable, Corellia dispone de un margen patrimonial muy amplio para proceder al reparto de un dividendo, pudiendo distribuir hasta doscientos treinta y ocho millones de euros (238.000.000€) sin comprometer la integridad del capital social ni de la reserva legal.

### 3.2. Procedimiento y documentación necesaria.

Para que Corellia pueda proceder al reparto de un dividendo con cargo al balance de situación cerrado a 30 de junio de 2025, deben cumplirse una serie de requisitos previstos en la LSC. En cuanto a **requisitos materiales**, el punto de partida es la existencia de beneficios o reservas de libre disposición suficientes. Además, tras el reparto, -como mencionamos anteriormente- el patrimonio neto no puede quedar por debajo del capital social y reservas indisponibles. Por último, debe estar dotada la reserva legal hasta el 20 % del capital social; si no lo está, parte del beneficio del ejercicio debe destinarse a completarla antes de repartir. Corellia, como podemos dilucidar de su balance, posee tanto resultado del ejercicio positivo como reserva legal suficiente.

En cuanto a requisitos procedimentales, los pasos a seguir para acordar la distribución de dividendos serían los siguientes:

- 1) **Formulación del balance.** La primera parte del procedimiento lo constituye la formulación por parte del órgano de administración de las cuentas anuales del ejercicio, las cuales deben contener el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria. Esto quiere decir que el dividendo únicamente puede acordarse “de acuerdo con el balance aprobado”<sup>26</sup>. Corellia ha formulado balance a 30 de junio de 2025, el cual sirve de base para valorar la existencia de cuentas que puedan ser repartidas.
- 2) **Auditoría del balance, en su caso.** Por su dimensión, la Sociedad posiblemente esté sometida a auditoría obligatoria, por lo que el balance que sirva de base deberá estar verificado por auditor<sup>27</sup>.

---

<sup>23</sup> Apartado III de las disposiciones iniciales y artículo 3.5 2º de la Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

<sup>24</sup> Artículo 3.5 de la Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

<sup>25</sup> Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. (2023). Nota Técnica 9: Aspectos contables de la distribución de resultados en la sociedad dominante y en el socio. Criterios para el reconocimiento de dividendos. AECA.

<sup>26</sup> Artículo 273.1 de la LSC.

<sup>27</sup> Artículo 263 de la LSC.

- 3) **Convocatoria de la Junta General.** Se convoca la Junta con un punto específico del orden del día relativo a la aprobación, en su caso, del balance de la Sociedad, así como un acuerdo sobre la aplicación del resultado, donde debe ir comprendido el reparto de dividendos.
- 4) **Aprobación en Junta.** La Junta -con la mayoría necesaria establecida- deberá aprobar el balance y adoptar el consiguiente acuerdo de aplicación del resultado, fijando, en su caso: (i) el importe total del dividendo, (ii) las partidas de las que procede, (iii) la forma de pago y (iv) la fecha o calendario de pago.
- 5) **Pago del dividendo.** Desde la aprobación en Junta, surge un derecho de crédito de cada socio frente a la Sociedad. El pago debe realizarse en el plazo de 12 meses desde el acuerdo, salvo que la Junta acuerde otra cosa.

La documentación necesaria para que Corellia pueda proceder con el reparto del dividendo sería:

- a) Balance de situación a 30 de junio de 2025, formulado por el órgano de administración de Corellia.
- b) Informe de auditoría del balance, si fuese necesario.
- c) Acta de la Junta General, donde conste la aprobación del balance, la aplicación del resultado y el reparto del dividendo; junto con todas las menciones necesarias al efecto.
- d) Certificación del acuerdo de Junta, expedido por el Secretario con el Visto Bueno del Presidente; para posteriormente elevarla a público o remitirla al potencial comprador.
- e) Documentación bancaria o los justificantes de pago que acrediten la correcta satisfacción del dividendo a los socios.

### 3.3. Impacto sobre una posterior operación de compraventa.

El reparto de dividendos inmediatamente anterior a la venta de la sociedad puede tener un impacto significativo sobre la operación.

En primer lugar, cualquier distribución de dividendos reduce de manera inmediata tanto la tesorería como el patrimonio neto de Corellia. Esto implica que, el posible comprador, al valorar la Sociedad, ajustará el precio de las participaciones para reflejar esa salida de fondos. No obstante, el resultado de ello puede ser neutro; es decir, parte del retorno para el socio se obtiene en forma de dividendo y la otra parte mediante el precio de venta. Es recomendable, en estos casos, comunicarle previamente al potencial comprador, la distribución de dividendos que ha tenido lugar, para evitar que reaccionen negativamente. Habrá que tener en cuenta el momento en el cual se ha realizado la distribución; bien con carácter previo a cualquier negociación -que



influirá en menor medida-, o en mitad de la operación, con lo cual deberemos tener en cuenta, además, el mecanismo de determinación del precio (*locked box*<sup>28</sup>, *completion accounts*, etc.).

## 4. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA S.L.

---

### 4.1. Plazo de ejecución.

Desde una perspectiva estrictamente jurídica, existen varios factores legales y regulatorios que, en la práctica, hacen muy improbable -cuando no directamente inviable- que la operación pueda ejecutarse y cerrarse en un plazo máximo de un mes desde la remisión de una oferta no vinculante por parte de Tradium Investments (en adelante, “Tradium”), en los términos planteados.

En primer lugar, la operación proyectada no es una simple compraventa directa, sino que exige una separación previa del Negocio Telecom respecto del resto de líneas de negocio de Industrias Corellia, dado que la oferta de Tradium excluye expresamente el Negocio Restante. Conforme al análisis antes realizado, dicha separación requeriría, como mínimo, una operación de reorganización societaria previa (segregación o escisión), o bien una estructura alternativa equivalente que permita aislar jurídicamente el perímetro telecom. Estas operaciones están sujetas a plazos legales mínimos que, incluso en escenarios optimizados y sin incidencias, difícilmente pueden completarse en menos de varias semanas. No obstante, incluso partiendo de que la separación del Negocio Telecom se hubiese realizado con carácter previo, la operación seguiría enfrentándose a limitaciones legales y regulatorias relevantes.

Tradium es un fondo inglés, no perteneciente a la UE; por lo que es considerado como inversor extranjero<sup>29</sup>. La adquisición del 100% del Negocio Telecom encaja en el concepto de “inversión extranjera directa”<sup>30</sup> (IED) sujeto a autorización previa en España.

---

<sup>28</sup> Si la transacción se articula mediante un mecanismo *locked box* o a precio cerrado, cualquier pago a los socios realizado entre la fecha del balance de referencia y el cierre de la operación se califica, salvo autorización expresa, como *leakage* prohibido. En estos supuestos, lo habitual es que el contrato obligue al vendedor a indemnizar al comprador por el importe íntegro del *leakage* y, adicionalmente, a restablecer la posición de tesorería a los niveles existentes en la *locked box date*. Esto suele instrumentarse mediante una dotación de reservas o una compensación de precio que neutralice completamente el efecto económico del dividendo, garantizando que la sociedad llegue al cierre con la misma situación financiera que se pactó al inicio de la operación.

<sup>29</sup> Se consideran inversores extranjeros, tanto los Inversores No Europeos como los Europeos No Españoles (estos últimos hasta el 31 de diciembre de 2026). En este caso Tradium es residente fuera de la UE y AELC (Asociación Europea de Libre Comercio). El artículo 3 del Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores (en adelante, “RD 571/2023”) los define -a los inversores extranjeros-, en relación con el artículo 2 del mismo texto, como los “no residentes” que realizan inversiones en España procedentes del extranjero.

<sup>30</sup> Artículo 7 bis de la Ley 19/2003 y artículo 4 del RD 571/2023.

Además el sector que comprende el Negocio Telecom tiene varios elementos sensibles, como una infraestructura de telecomunicaciones (uso del dominio público radioeléctrico, previsiblemente comunicaciones 5G, redes y servicios de comunicaciones electrónicas, etc.) que se consideran “infraestructuras críticas” y sectores estratégicos a efectos de IED<sup>31</sup>; y actividad en el ámbito militar -posiblemente, junto con las llamadas tecnologías de doble uso<sup>32</sup>- cuyo comercio exterior está sometido a un régimen reforzado de control. Por tanto, determinadas inversiones en sectores estratégicos, como es este caso, están sometidas a autorización administrativa previa <sup>33</sup>, donde el plazo general de resolución de las solicitudes es de tres (3) meses<sup>34</sup>, con posibilidad de suspensión si la Administración requiere información adicional.

En cuanto a los derechos de uso del dominio público radioeléctrico, estos también ejercen con arreglo a los títulos habilitantes previstos en la Ley (en adelante, LGTel), de 28 de junio General de Comunicaciones, la cual prevé que los títulos habilitantes se otorguen en un plazo de seis semanas desde la solicitud, salvo supuestos especiales<sup>35</sup>.

El Negocio Telecom también posee una parte del negocio dedicada al negocio de las telecomunicaciones en el ámbito militar. Las IED en actividades directamente relacionadas con la defensa nacional también requieren autorización previa. En la práctica, si la empresa adquirida actúa como proveedora del Ministerio de Defensa y en la confección de los productos o servicios realiza adaptaciones para un uso de defensa, la operación puede quedar sujeta a IED, aunque en este caso no se tramitaría ante la SGIE (Subdirección General de Inversiones Exteriores) sino ante la DGAM (Dirección General de Armamento y Material).

En relación con el procedimiento a seguir para la obtención de las autorizaciones necesarias, el órgano competente para resolver sobre la necesidad de autorización dependerá del importe de la inversión en España. Como la operación de compraventa tiene por objeto directamente una única sociedad -que compone el Negocio Telecom-, el valor de la inversión coincidirá con el precio de las participaciones (*equity value*). Sobre la base de lo anterior, debe obtenerse autorización del Consejo de Ministros para consumir la IED ya que el valor de la operación en España es superior a cinco millones de euros (5.000.000€) -el SPA deberá contener una condición suspensiva para que el cierre haga referencia a esta circunstancia-. Como ha sido recalcado con anterioridad, en

---

<sup>31</sup> Artículo 15.1 del RD 571/2023.

<sup>32</sup> El artículo 2.1 del Reglamento (UE) 2021/821 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2021 por el que se establece un régimen de la Unión de control de las exportaciones, el corretaje, la asistencia técnica, el tránsito y la transferencia de productos de doble uso (versión refundida) (en adelante, “Reglamento (UE) 2021/821”) establece que se consideran productos de doble uso “*los productos, incluidos programas informáticos y tecnologías, que puedan destinarse tanto a usos civiles como militares, y que incluyan aquellos susceptibles de contribuir al desarrollo, producción o utilización de armas de destrucción masiva*”.

<sup>33</sup> Artículo 11 del RD 571/2023.

<sup>34</sup> Artículo 18.3 del RD 571/2023.

<sup>35</sup> Artículo 88.2 de la LGTel.

caso de desarrollar la sociedad actividades relacionadas con la defensa nacional, la solicitud de autorización debe dirigirse a la DGAM<sup>36</sup> y la propuesta de resolución compete al Ministro de Defensa. No obstante, la normativa aplicable no establece una distinción clara sobre qué órgano es competente para tramitar el procedimiento en casos en que la empresa adquirida pueda realizar a la vez actividades relacionadas con la defensa nacional y otras sujetas en virtud del artículo 7.2 bis 2 de la Ley 19/2003. El Negocio Telecom opera tecnologías de doble uso (civil y militar) por lo que puede suscitarse la duda de ante quién tramitar el expediente. En la práctica, si la empresa adquirida no se dedica exclusivamente al sector de la defensa, la SGIE se encarga de la tramitación del expediente, en la que también participará el Ministerio de Defensa hasta llegar a su resolución<sup>37</sup>.

Dado que Tradium proyecta la adquisición del 100 % del capital social de Industrias Corellia, la operación debe analizarse desde la perspectiva del control de concentraciones<sup>38</sup>.

En primer lugar, la operación constituye una concentración económica<sup>39</sup>, al implicar la adquisición del control exclusivo de una sociedad por otra. En segundo lugar, concurren los umbrales cuantitativos exigidos, dado que el volumen de negocios en España de las sociedades del grupo Tradium supera los 60 millones de euros y la facturación de Industrias Corellia excede ampliamente los 240 millones de euros<sup>40</sup>.

Como consecuencia, la operación queda sujeta a autorización previa de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, de modo que los efectos jurídicos de la compraventa no podrán desplegarse hasta la obtención de una resolución favorable<sup>41</sup>.

El procedimiento de control se inicia con una fase I, de duración ordinaria aproximada de un mes, que puede dar lugar a una autorización sin condiciones. No obstante, en caso de que se aprecien riesgos para la competencia efectiva, la operación puede someterse a una fase II de análisis más profundo, con una extensión temporal significativamente mayor y la eventual imposición de compromisos o remedios, lo que puede dilatar de forma relevante el cierre efectivo de la transacción.

---

<sup>36</sup> Aunque teóricamente no hay diferencias entre el procedimiento que se dirige a la DGGII -cuya resolución corresponde al Consejo de ministros a propuesta del Ministro de Asuntos Económicos y Transformación Digital- y el dirigido a la DGAM, en la práctica sí hay diferencia. El procedimiento que se tramita ante la DGAM es mucho más formalista, requiriendo documentación original apostillada, traducciones juradas al español y acreditación de identidad y capacidad de todas las partes intervinientes.

<sup>37</sup> Transcurridos tres (3) meses desde el día de la fecha de entrada en los registros del órgano competente, si no hay resolución expresa, se entenderá denegada la autorización por silencio negativo.

<sup>38</sup> Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (en adelante, “LDC”)

<sup>39</sup> Artículo 7 de la LDC.

<sup>40</sup> Artículo 8 de la LDC.

<sup>41</sup> Artículo 9 de la LDC.

Además de todo lo anteriormente mencionado, el Negocio Telecom es titular de licencias necesarias para desarrollar su actividad. Si alguna licencia clave exige autorización previa de cambio de titularidad o transferencia del título habilitante, el plazo legal excede del mes.

Por último, desde una perspectiva puramente transaccional, debe tenerse en cuenta que la remisión de una oferta no vinculante (NBO) marca habitualmente el inicio de un proceso que incluye *due diligence*, negociación del contrato de compraventa, definición de condiciones suspensivas y estructura de cierre (*signing/closing*). Incluso en operaciones bien preparadas, un plazo máximo de un mes desde la NBO hasta el cierre efectivo resulta excepcional, y solo es viable en operaciones simples, no reguladas y sin reorganizaciones previas, circunstancias que claramente no concurren en el presente caso.

#### 4.2. Contenido del contrato de compraventa.

El esquema del contrato de compraventa de las participaciones sería el siguiente:

- (i) Partes intervinientes en la compraventa: vendedor, comprador, y sus respectivos representantes persona física.
- (ii) Expositivos, donde se van a indicar cuestiones clave como el número de participaciones que ostenta el vendedor, su numeración y porcentaje y las intenciones de las partes.
- (iii) Glosario de definiciones.
- (iv) Cláusulas del contrato:

PRIMERA.- COMPRAVENTA DE PARTICIPACIONES SOCIALES: Objeto del contrato. Adquisición del 100% de las participaciones de la Sociedad, el valor nominal, y la numeración de las participaciones.

SEGUNDA.- PRECIO Y FORMA DE PAGO. Precio inicial, plazos y forma de pago, ajustes de precio, retenciones o *escrows* notariales, en su caso.

TERCERA.- DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE.

CUARTA.- CONDICIONES SUSPENSIVAS. Entre otros, autorizaciones necesarias, aprobaciones de juntas generales o terminación del pacto de socios de Corellia.

QUINTA.- MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS DEL COMPRADOR. El Comprador garantiza su válida constitución y capacidad para contratar, la existencia de las autorizaciones internas necesarias, la disponibilidad de fondos

para satisfacer el precio, la inexistencia de impedimentos legales o contractuales para la adquisición, entre otros.

SEXTA.- MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS DEL VENDEDOR - societarias, financieras, contractuales, laborales, fiscales, propiedad intelectual, etc-. El Vendedor garantiza la plena titularidad y libre transmisibilidad de las participaciones, la correcta constitución y situación societaria de la Sociedad, la veracidad de su información financiera y fiscal, la inexistencia de pasivos o contingencias no reveladas, la titularidad de los activos esenciales -incluida la propiedad intelectual-, la vigencia de los contratos relevantes y la adecuada cobertura de seguros, entre otros.

SÉPTIMA.- RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD DEL VENDEDOR. Relativo a los daños y su determinación o posibles reclamaciones.

OCTAVA.- OBLIGACIONES POST-CLOSING.

NOVENA.- INDEMNIZACIONES Y PLAZOS.

DÉCIMA.- RESOLUCIÓN DEL CONTRATO.

DECIMOPRIMERA.- CONFIDENCIALIDAD .

DECIMOSEGUNDA.- GASTOS.

DECIMOTERCERA.- NOTIFICACIONES.

DECIMOCUARTA.- LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN.

DECIMOQUINTA.- MISCELÁNEA.

- (v) Firmas.
- (vi) Anexos, en su caso.

#### 4.3. Elevación a público

El artículo 106.1 LSC exige que la transmisión de participaciones conste en documento público, sin embargo, el Tribunal Supremo<sup>42</sup> afirma que dicha forma no es constitutiva<sup>43</sup>; sino que aporta

---

<sup>42</sup> La Sentencia del Tribunal Supremo 258/2012 de 5 de enero afirma que “la referida exigencia formal ha sido entendida en el sentido de que no tiene carácter esencial -ad substantiam o solemnitatem- para la perfección de la transmisión, afirmando la sentencia 234/2011, de 14 de abril, que “sólo cumple la función de medio de prueba - ad probationem - y de oponibilidad de la transmisión a los terceros -ad exercitium o utilitatem-, en sentido similar al que atribuye a la misma forma el artículo 1279 del Código Civil”.

<sup>43</sup> ROLDÁN LLAMAS, M. Formalización de la transmisión de participaciones sociales en una S.L. Devesa.

seguridad jurídica, y valor probatorio y de publicidad; especialmente frente a terceros. El contrato privado ya es válido y vincula a las partes -según el principio de libertad de forma del artículo 1278 del CC.

Pese a que el contrato privado de compraventa produce efectos entre los contratantes, hasta la elevación a público no surtirá efecto frente a la sociedad, de manera que hasta ese momento mantendrá el socio sus facultades y derechos sociales, facultades entre las que se encuentra la de solicitar convocatoria de Junta General<sup>44</sup>.

La Dirección General ha reiterado en abundantes ocasiones<sup>45</sup> que, respecto a sociedades limitadas, para que un contrato privado de transmisión de participaciones sociales tenga efectos traslativos de la propiedad, por lo menos frente a terceros, es necesario que los otorgantes eleven el contrato privado a documento público salvo que la sociedad lo aprecie como legítimo y, en base al mismo, reconozca la condición de socio en la persona del adquirente<sup>46</sup>. Además, reitera la DG que la falta de elevación a público de la compraventa puede tener como consecuencia que no quede acreditada la transmisión y, por tanto, no se proceda a la inscripción en el libro registro de socios, incluso rechazando la condición de socio de quien requiere su inscripción.

En consecuencia, la falta de elevación a público no inutiliza el contrato entre las partes, pero sí impide que la transmisión produzca efectos frente a la sociedad y frente a terceros.

#### 4.4. Otorgamiento a distancia.

La Ley 11/2023<sup>47</sup> ha introducido el nuevo art. 17 ter de la Ley del Notariado, que enumera de forma tasada qué negocios pueden autorizarse por videoconferencia, dentro de los cuales no se encuentra incluido la firma de las escrituras de compraventa.

Además, se precisa que pueden otorgarse por vía online *actos mercantiles o societarios, salvo la compraventa de participaciones*, lo que confirma que el legislador ha querido excluir expresamente este tipo de operación del catálogo telemático<sup>48</sup>.

---

<sup>44</sup> Audiencia Provincial de Huelva. Auto de 12 febrero 2003, Sección 1ª.

<sup>45</sup> Resoluciones de 21 de julio de 2010, 30 de abril de 2012, 4 de julio de 2013 y 5 de agosto de 2014 de la DGSJFP.

<sup>46</sup> Resolución de fecha 10 de septiembre de 2023 por la DGSJFP en el expediente 8/2023.

<sup>47</sup> Ley 11/2023, de 8 de mayo, de trasposición de Directivas de la Unión Europea en materia de accesibilidad de determinados productos y servicios, migración de personas altamente cualificadas, tributaria y digitalización de actuaciones notariales y registrales; y por la que se modifica la Ley 12/2011, de 27 de mayo, sobre responsabilidad civil por daños nucleares o producidos por materiales radiactivos (la “Ley 11/2023”).

<sup>48</sup> Asuntos Notariales. Posibilidad de otorgamiento en línea (on-line) de determinados instrumentos públicos. Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación (2023).

Aunque el Sr. Erso no pueda firmar esa escritura concreta por videoconferencia, sí hay opciones para cerrar la operación sin que tenga que viajar a España:

- (i) **Poder especial para la compraventa otorgado por videoconferencia.** El Sr. Erso puede otorgar por videoconferencia un poder para acto concreto a favor de un representante en España<sup>49</sup>. El Sr. Erso deberá registrarse en el Portal Notarial del Ciudadano, acreditando su identidad y conectarse por videoconferencia con un notario español, que podrá otorgar un poder especial a favor de un apoderado en España<sup>50</sup>. Este apoderado podrá firmar en nombre del Sr. Erso la escritura de compraventa.
- (ii) **Poder ante un consulado de España.** Los cónsules de España ejercen funciones notariales en el extranjero, pudiendo autorizar un poder general o especial a un tercero en los mismos términos que el punto anterior.
- (iii) **Poder ante notario extranjero con Apostilla.** El Sr. Erso puede acudir a un notario de país de residencia para que este otorgue un poder para poder firmar la elevación a publico de la compraventa. Ese documento necesitará Legalización Única o Apostilla de la Haya. Posteriormente, lo más común es que se realice una traducción jurada del mencionado poder. Esta es una de las opciones más utilizadas en la práctica. El poder surte efectos en España y el apoderado firmaría aquí la escritura<sup>51</sup>.

#### 4.5. Jurisdicción aplicable

Es posible someter las controversias derivadas del contrato de compraventa a los juzgados y tribunales de Barcelona, a través de la sumisión expresa<sup>52</sup>, independientemente de donde estén domiciliadas las partes o el lugar donde se realice la firma. Al ser un contrato negociado entre sociedades, no existe ningún fuero territorial “imperativo”<sup>53</sup> que deba respetarse obligatoriamente. No obstante, la sumisión a los tribunales de Barcelona solo afectará a los litigios estrictamente derivados del contrato de compraventa; ya que, para otras materias sometidas a fueros imperativos, la competencia seguirá localizada donde lo establezca la Ley.

---

<sup>49</sup> Artículo 17 ter.1 c) de la Ley 11/2023.

<sup>50</sup> Artículos 17 bis y 17 ter LN.

<sup>51</sup> Legalización Única o Apostilla de la Haya. Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes.

<sup>52</sup> Artículos 55 y 57 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (en adelante, la “LEC”).

<sup>53</sup> Artículo 54.1 de la LEC.

#### 4.6. Protección ante contingencias por propiedad intelectual

La contingencia identificada en la *due diligence* -potencial imposibilidad de Corellia de acreditar la plena titularidad de determinados desarrollos tecnológicos- es muy sensible, sobre todo en el sector en el que se encuentra el Negocio Telecom, donde gran parte del valor del negocio descansa en activos intangibles y know-how.

Una primera opción sería acordar en el contrato una condición suspensiva que haga necesaria acreditar fehacientemente la titularidad del activo técnico para cerrar la operación; posibilitando al comprador -en caso de no poderse acreditar- desistir de la operación sin penalización.

No obstante, teniendo en cuenta que Tradium desea mantener el calendario de la operación y no suspender el cierre, el objetivo principal debe ser articular una serie de mecanismos contractuales que permitan continuar con la compraventa, pero trasladando al vendedor -Corellia o la *subholding* correspondiente al Negocio Telecom- cierta responsabilidad por el posible riesgo derivado de esta contingencia.

- i) ***Reps & Warranties***. Lo más habitual en estos casos consistirá en exigir al vendedor que realice una serie de manifestaciones que cubran -con carácter enunciativo no limitativo-: la titularidad plena por parte de Corellia de todos los desarrollos tecnológicos relevantes; la validez y estado registral de patentes, software, licencias, etc.; la no infracción de derechos de terceros; y la ausencia de litigios y requerimientos o reclamaciones de terceros en relación con la propiedad industrial de la Sociedad. Normalmente estas declaraciones suelen llamarse “esenciales” y su infracción permitiría a Tradium resolver el contrato.
- ii) ***Specific indemnities***. Dado que se trata de una contingencia relevante ya identificada, resulta conveniente incorporar en el contrato una indemnidad específica mediante la cual Corellia asuma íntegramente dicho riesgo y se obligue a mantener indemne a Tradium frente a cualquier perjuicio que pudiera derivarse de su materialización. Para ello, Tradium deberá identificar claramente el riesgo, definir los daños indemnizables y acordar con el vendedor que esta *indemnity* quede excluida de los umbrales cuantitativos habituales (*minimis*, *basket* y *cap*) o, al menos, que esté sujeta a un límite máximo de responsabilidad más elevado.
- iii) ***Escrow (notarial)***. Otra medida recomendable consiste en establecer una retención de parte del precio de compraventa en una cuenta de garantía (*escrow*). Una parte del precio, se depositaría en una cuenta controlada por un tercero independiente -preferiblemente un notario, para una mayor seguridad jurídica- y permanecería retenida durante un periodo de entre doce (12) y veinticuatro (24) meses desde el cierre. El importe se liberaría una vez se



acredite de forma documental que la titularidad de los desarrollos tecnológicos en cuestión (i) ha quedado plenamente regularizada, o bien (ii) transcurrido el plazo pactado por las partes sin que el comprador haya formulado reclamaciones en relación con esta cuestión. Este mecanismo permite cerrar la operación sin demora, otorgando al comprador una garantía económica inmediata y ejecutable en caso de materializarse la contingencia<sup>54</sup>.

- iv) **Earn - out.** Si se prevé que pueda acreditarse la titularidad de los desarrollos tecnológicos, las partes pueden pactar un ajuste de precio diferido, mediante el cual, una parte del precio de compraventa quede pendiente de pago hasta que la titularidad de los activos debidamente acreditada. En la práctica, esto supone abonar un porcentaje -por ejemplo, un 80 %- en el momento del cierre y dejar un 20 % condicionado al cumplimiento de este hito.
- v) **W&I Insurance:** Como complemento de las medidas anteriores, sería recomendable intentar negociar la contratación de un seguro (*Warranty & Indemnity Insurance*) que incluya cobertura parcial para esta contingencia.

Finalmente, conviene que el contrato prevea de forma expresa la obligación del vendedor de cooperar activamente tras el cierre para regularizar y documentar la titularidad de los desarrollos tecnológicos. Esta obligación debe incluir la realización de todas las actuaciones necesarias o realizar los mejores esfuerzos, y puede vincularse a la liberación progresiva de las cantidades retenidas o diferidas. De este modo, se garantiza que el vendedor participe de manera efectiva en la resolución de la contingencia y que el comprador disponga del soporte necesario para consolidar su posición jurídica sobre los activos.

#### 4.7. Resolución del pacto de socios

Dado que los vendedores han manifestado la imposibilidad de dejar sin efecto el pacto de socios de Corellia con carácter previo al cierre de la operación, es necesario establecer mecanismos contractuales que garanticen que dicho pacto no afectará a Tradium ni limitará el ejercicio de sus derechos como nuevo socio tras la adquisición.

Aun si el pacto es omnilateral -suscrito por todos los socios-, en principio va a vincular únicamente a los firmantes del pacto<sup>55</sup>, y no son oponibles, ni por tanto exigibles, a Tradium<sup>56</sup>.

---

<sup>54</sup> FELIU REY, J. (2021). “*El contrato de escrow*”. Aranzadi Thomson Reuters.

<sup>55</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 120/2020, de 20 de febrero (Fundamento de Derecho Tercero) y Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (15ª) 1412/2022, de 3 de octubre.

<sup>56</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 300/2022 de 7 de abril (Fundamento de Derecho Quinto).

Independientemente de ello, podría incluirse en el contrato una **cláusula de resolución automática del pacto de socios** con efectos desde el cierre. Es decir, pactar en el propio SPA una resolución automática del pacto de socios desde la fecha de cierre, por desaparición de su causa. En la práctica, se establece que, al transmitirse el 100 % del capital social a un único titular, la finalidad del pacto (regular las relaciones entre varios socios) desaparece, por lo que éste se extingue de pleno derecho.

En segundo lugar, podría incluirse como obligación post-cierre del vendedor **formalizar la extinción del pacto**, mediante la firma de un acuerdo de terminación o renuncia entre los antiguos socios y la notificación fehaciente de su cese de efectos a todos los firmantes.

Por último, puede incluirse en el contrato de compraventa una garantía expresa del vendedor mediante la cual éste declare que, desde el cierre, el pacto de socios no será oponible al comprador ni a ninguna entidad de su grupo, y que ninguna de sus cláusulas podrá ser ejercida frente al nuevo titular.

#### 4.8. Sinistro en la fábrica de Murcia

El problema derivado del incendio de la planta de Murcia no es tanto que el siniestro no esté cubierto, sino que la franquicia real es más alta de lo que se había trasladado. Cuando un riesgo concreto está identificado pero su impacto no está todavía cuantificado, lo usual es tratarlo como un *known risk* a través de *specific indemnities*, acompañados de *escrows* específicos.

- i) ***Specific indemnity***. Debe incorporarse al SPA una indemnidad específica, de manera que los vendedores asuman toda la diferencia entre el escenario que Tradium había tomado como base -franquicia máxima de 150.000€- y el impacto económico real que sufra la sociedad. Las partes deberán pactar que la indemnidad cubra -con carácter no limitativo- todas las pérdidas, costes y daños derivados del siniestro que no resulten cubiertos por la franquicia, cualquier reducción de cobertura por parte de la aseguradora, así como costes derivados de posibles peritajes o reclamaciones futuras. Asimismo, se deberá pactar que la indemnidad quede fuera de los límites generales del régimen de responsabilidad (*minimis, basket, cap*).
- ii) ***Escrow (notarial)***. Conviene acompañar la indemnidad con un mecanismo de garantía. Se detrae del precio una cantidad acordada -equivalente a la facturación mensual de la planta, o una estimación razonable al escenario real frente a la aseguradora- y se deposita en una cuenta *escrow*, durante un plazo que cubra el horizonte de resolución del siniestro. A medida que se reciba la indemnización de la aseguradora y se conozca el impacto real, el *escrow*

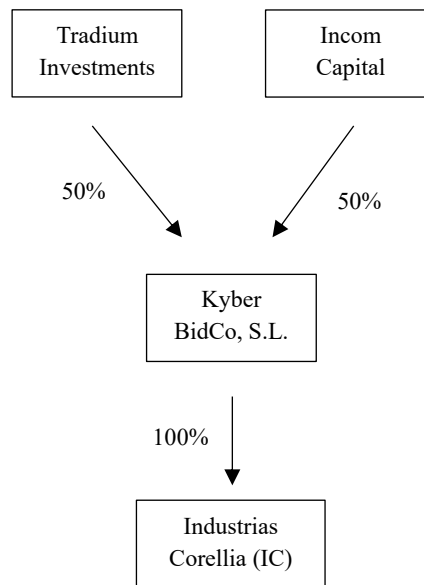
se va liberando al vendedor. Cualquier déficit frente al escenario de 150.000 € se paga directamente al comprador con cargo al *escrow* y, si no bastase, con cargo a la indemnidad específica.

- iii) **Ajuste de precio.** Se podría introducir - como alternativa o complemento- un mecanismo de ajuste de precio posterior al cierre, fijando en el contrato una base y, una vez que la aseguradora haya liquidado definitivamente el siniestro y se conozca el impacto real en resultados, se calcula la diferencia entre el coste real soportado por Corellia y el coste teórico asumido por Tradium al formular su oferta. Se compensaría la diferencia mediante (i) un pago directo de Corellia a Tradium o (ii) un ajuste sobre *earn-out* si así se hubiese establecido.
- iv) ***Reps & Warranties*.** En cualquier caso, siempre es recomendable reforzar las manifestaciones y garantías en el contrato, en relación con el siniestro y la póliza. Podría establecerse manifestaciones sobre la propia póliza, sobre la gestión del siniestro y sobre la veracidad de la información que se ha facilitado a Tradium.
- v) ***Covenants*.** Junto a los mecanismos anteriores, el contrato debería recoger una serie de obligaciones (*covenants*) de conducta y cooperación en relación con la tramitación del siniestro.
- vi) **MAC (*Material Adverse Change*) específica.** Como protección final para el comprador, puede añadirse al SPA una MAC -cambio sustancial adverso- vinculada al siniestro, para que el comprador tenga el derecho a resolver el contrato si el impacto neto no cubierto por la aseguradora supera una determinada cuantía.

## 5. COINVERSIÓN.

---

La nueva estructura para la adquisición de Industrias Corellia sería la siguiente:



### 5.1. Estructura organizativa de Kyber BidCo, S.L.

Las sociedades con capital paritario son más vulnerables a riesgos de bloqueo institucional. Cuando dos socios con participaciones equivalentes mantienen posiciones enfrentadas y la toma de decisiones es imposible, se conforma una situación de paralización que puede desembocar en causa de disolución. Por tanto, es imprescindible que Tradium disponga de instrumentos societarios - estatutos sociales- y extrasocietarios -pactos de socios- que aseguren su posición de control en Kyber BidCo, S.L. (en adelante, “Kyber”), pese a que la distribución de capital sea igualitaria.

Dentro de las soluciones estructurales disponibles, destaca la posibilidad de articular el capital social mediante clases diferenciadas de participaciones<sup>57</sup>. Los estatutos sociales pueden atribuir derechos políticos distintos a cada clase, permitiendo modular el equilibrio de poder sin alterar necesariamente la proporción económica entre los socios.

Bajo este esquema, Kyber podría estructurar su capital social en dos categorías de participaciones con derechos políticos diferenciados:

---

<sup>57</sup> Artículo 94 de la LSC.

- a. Participaciones de clase A, titularidad de Tradium Investments, que incorporarían prerrogativas reforzadas en materia de gobierno corporativo, incluyendo la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración.
- b. Participaciones de clase B, titularidad de Incom Capital, que garantizarían su presencia en el órgano de administración mediante el derecho a designar, como mínimo, un consejero.

Este modelo requiere la correspondiente modificación de los estatutos sociales, en los que deberán recogerse de forma expresa los derechos políticos asociados a cada clase de participaciones.

Esta solución puede operar de forma complementaria a otras medidas de gobierno corporativo orientadas a prevenir situaciones de bloqueo y a asegurar la estabilidad de la sociedad, que se desarrollan a continuación.

**i) Consejo de administración con mayoría estructural de Tradium.**

Se debe configurar un órgano de administración donde Tradium mantenga una mayoría estructural independientemente de la paridad del capital. La propuesta del Sr. Krennic de un consejo compuesto por cinco miembros<sup>58</sup> -de los cuales cuatro sería designados por Tradium y uno por Incom Capital (en adelante, “Incom”)- es un mecanismo válido, que no exige proporcionalidad entre participación económica y número de consejeros. Esta medida contrarresta el riesgo de bloqueo y garantiza que Tradium pueda dirigir la operativa ordinaria, el plan de negocio y las decisiones más estratégicas de la sociedad. No obstante, la composición 4-1 puede percibirse como desequilibrada por el coinversor y provocar ciertas tensiones.

En este sentido, las mejores prácticas de gobierno corporativo<sup>59</sup> aconsejan mantener una estructura que permita al socio no gestor ejercer una función de control razonable, sin obstaculizar la gestión diaria del líder del proyecto. Una posibilidad sería una estructura 3-2, donde tres consejeros fueran elegidos por Tradium, y los dos restantes por Incom, más equilibrada y posiblemente mejor recibida en términos de control operativo por el coinversor. Este esquema es común en estructuras de coinversión 50/50, ya que proporciona un balance razonable entre control y colaboración<sup>60</sup>.

**ii) Presidente del consejo y Consejero Delegado.**

Tradium debería ostentar la presidencia del consejo, nombrando a un Presidente que ostente, además, un voto de calidad, para evitar posibles bloqueos en la operativa diaria sin privar a Incom

---

<sup>58</sup> Artículo 242 de la LSC.

<sup>59</sup> SANTONJA, A. O., & BORGES, A. M. (2005). Teoría y práctica del buen gobierno corporativo. Marcial Pons.

<sup>60</sup> NUKADA Y., & PAREDES, C. Corporate regulations and governance in Spain. Uría Menéndez.

de su capacidad de veto en las decisiones de especial relevancia. Para garantizar la continuidad en la gestión, se recomienda, además, constituir una Comisión Ejecutiva o designar un Consejero Delegado a propuesta de Tradium, con facultades ejecutivas amplias dentro de los límites aprobados por el consejo.

### **iii) Mayorías reforzadas estatutarias para materias específicas**

En primer lugar, los estatutos deberían incorporar una cláusula de mayorías reforzadas que identifique de forma expresa y tasada las decisiones incluidas. Para dichas materias reservadas deberá establecerse que su aprobación exige el voto favorable de un número determinado de consejeros -por ejemplo, cuatro- debiendo incluirse, en todo caso, el voto afirmativo de al menos uno de los consejeros designados por Incom.

No obstante, dado que algunas de estas materias podrían exceder el ámbito del consejo y corresponder a la junta general (por ejemplo, las modificaciones estructurales o las ampliaciones de capital<sup>61</sup>), conviene reflejarlo en los estatutos. Se haría articulando dos niveles de mayorías en la Junta General: (i) una mayoría simple para los asuntos ordinarios de gestión -en los que Tradium, como socio mayoritario, ejercería el control ordinario- y (ii) una mayoría cualificada para determinadas decisiones relevantes. Para su aprobación sería necesario un porcentaje de votos que exigiera la participación de Incom, por ejemplo, un 75% del capital social presente o representado.

De igual modo, es aconsejable prever mecanismos de resolución de bloqueos para los supuestos en los que las partes no alcancen acuerdo en alguna de estas materias reservadas.

### **iv) Forma de ejercicio del cargo por el Sr. Krennic**

En cuanto a la cuestión planteada sobre la conveniencia de que el Sr. Krennic ejerza su cargo como consejero de Kyber de forma directa o a través de una persona jurídica que sea nombrada administradora, debe partirse de que ambas fórmulas son legalmente posibles, si bien difieren en sus efectos prácticos y, sobre todo, en el alcance de la responsabilidad que asume el consejero. Una persona jurídica puede ser designada administradora o consejera, siempre que designe a una persona física para el ejercicio permanente de las funciones propias del cargo<sup>62</sup>. No obstante, la persona física designada como representante de una persona jurídica administradora “estará sometida a los mismos deberes y responderá solidariamente con la persona jurídica administradora”<sup>63</sup>.

---

<sup>61</sup> Artículo 160 de la LSC.

<sup>62</sup> Artículo 212 bis de la LSC.

<sup>63</sup> Artículo 236.5 de la LSC.

Esta previsión implica una equiparación entre el estatuto jurídico del administrador y el del representante físico de la persona jurídica administradora<sup>64</sup>. En otras palabras, a efectos de responsabilidad, el representante se considera administrador a todos los efectos, tanto respecto de los deberes generales de diligencia y lealtad<sup>65</sup> como de los específicos vinculados a la disolución de la sociedad o a la concurrencia de causas de responsabilidad por deudas sociales<sup>66</sup>. Asimismo, el representante persona física puede ser declarado responsable tributario subsidiario<sup>67</sup> de las obligaciones tributarias incumplidas por la sociedad administrada, reforzando la idea de que la intervención de una persona jurídica administradora no proporciona amparo adicional frente a riesgos de responsabilidad<sup>68</sup>.

De hecho, incluso los administradores de hecho pueden ser sujetos pasivos de la acción de responsabilidad por deudas sociales, lo que refuerza la conclusión de que el representante persona física del administrador persona jurídica también puede serlo<sup>69</sup>. Por tanto, la designación de una persona jurídica como consejera no supone una exoneración de responsabilidad para el representante físico, sino únicamente una diversificación formal del sujeto responsable. Ambos - la persona jurídica administradora y su representante persona física- responden solidariamente frente a la sociedad, los socios y los acreedores.

Desde el punto de vista práctico, el nombramiento de una persona jurídica como consejera puede resultar útil en estructuras de grupo o en inversiones institucionales, donde se pretende que la gestión esté formalmente vinculada a una entidad que actúe como vehículo de gobierno corporativo y permita cierta continuidad en el tiempo.

Sin embargo, si Tradium designara a una persona jurídica como administradora de Kyber, cuyo representante fuese el Sr. Krennic, éste asumiría exactamente las mismas responsabilidades que si actuara directamente como consejero persona física. Para una sociedad como Kyber, con un consejo reducido y una gobernanza delimitada, el ejercicio directo del cargo por el Sr. Krennic

---

<sup>64</sup> Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de marzo de 2018; Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava 402/2016, de 29 de diciembre de 2016; y las Sentencias del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña 2429/2025, de 30 de junio de 2025 (Fundamento de Derecho Tercero), 4342/2025 de 21 de julio de 2025 (Fundamento de Derecho Segundo), y 4480/2025, de 22 de julio de 2025 (Fundamento de Derecho Segundo).

<sup>65</sup> Artículos 225 y siguientes de la LSC.

<sup>66</sup> Artículo 367 de la LSC.

<sup>67</sup> Artículo 43.1 b) LGT.

<sup>68</sup> Doctrina del TEAC (Tribunal Económico-Administrativo Central) en su resolución de 18 de octubre de 2021, R.G. 5385/2020. La resolución del TEAC de 24 de septiembre de 2024, R.G. 1354/2023, considera que esta equiparación no procede en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades (es decir, que consideran que a efectos retributivos no se pueden equiparar la retribución del administrador con la retribución del representante de la persona jurídica administradora). Sin embargo, la anteriormente mencionada Sentencia del TSJ de Cataluña, 4480/, de 22 de julio de 2025 concluye que los pronunciamientos del TEAC “no vinculan a la Sala y que esta misma Sala ya se ha pronunciado en sentido contrario al del TEAC”.

<sup>69</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 455/2017, de 18 de julio de 2017.

como persona física resulta más adecuado, con una estructura más simplificada y mayor transparencia frente a Incom.

**v) Alternativas extrasocietarias**

Una alternativa extrasocietaria es que las partes acuerden un pacto parasocial o pacto de coinversión para complementar las previsiones estatutarias; que incluya, entre otras, las siguientes previsiones:

- a. Designación de Tradium como *lead investor*. Se deberá incluir funciones tales como, análisis, estructuración y ejecución de futuras adquisiciones, interlocución principal con financiadores, potenciales compradores o asesores estratégicos; así como la dirección del proceso de *exit*.
- b. Materias reservadas. Además de incluir las materias reservadas en los estatutos de la sociedad, se deberán añadir al pacto, donde podrán desarrollarse de manera más amplia y específica según los criterios de los socios. Aun cuando estas materias no consten en estatutos, el pacto obliga a los socios a votar en Junta conforme a lo pactado, bajo responsabilidad contractual. Se deberán fijar el porcentaje de voto favorable requerido para su adopción y la necesidad de unanimidad de los socios para modificar la cláusula que las regula.
- c. Compromiso de voto obligatorio. Puede desarrollarse en el pacto una cláusula donde Incom se comprometa votar en el mismo sentido que Tradium para una serie de materias tasadas y acordadas por las partes.
- d. Mecanismos contractuales de protección ante eventuales bloqueos, como cláusulas *deadlock* contractuales (periodo de negociación obligatorias, mediación en determinadas ocasiones, o incluso derecho de Tradium para decidir unilateralmente en materias estratégicas, siempre que no se vea afectado Incom ni el interés de la sociedad.
- e. Derechos de arrastre (*drag-along*) y acompañamiento (*tag-along*). Tradium, como socio líder, debería poder forzar la venta conjunta en caso de recibir una oferta que alcance un determinado umbral de rentabilidad, garantizando a Incom un trato idéntico en términos económicos y de condiciones. A su vez, Incom dispondría de un derecho de acompañamiento pleno en caso de transmisión parcial por parte de Tradium. De esta manera, se alinean los intereses de ambos inversores durante toda la vida de la inversión.
- f. Derecho preferente de adquisición a favor de Tradium en caso de conflicto insalvable o un *deadlock* muy prolongado, donde la sociedad entra en una situación de bloqueo.
- g. Acuerdos de *reporting* y control operativo.



## 5.2. Financiación de Kyber BidCo, S.L.

En el contexto de la operación de adquisición de Corellia, está previsto que un sindicato bancario liderado por el banco Niro Eleven financie aproximadamente el cincuenta por ciento del precio de compraventa a abonar a los actuales socios, mediante la concesión de una financiación a Kyber. Como es habitual en las operaciones de financiación apalancada (*Leveraged Buyout o LBO*), las entidades financieras exigirán la constitución de un paquete de garantías (*security package*) para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de préstamo. Estas garantías deben analizarse a la luz de la prohibición de asistencia financiera prevista en el artículo 143.2 de la LSC.

Para que exista infracción se exige (i) una operación de asistencia, (ii) la adquisición de participaciones por un tercero y (iii) un nexo causal finalista -que la asistencia tenga como fin directo y principal facilitar esa adquisición-, de modo que, si la asistencia no existe o no es esencial para la compra, no se incurre en la prohibición.

### **A) Pignoración de participaciones sociales de Industrias Corellia y de sus filiales.**

La pignoración de participaciones sociales constituye una de las garantías más habituales en el marco de una financiación sindicada, especialmente en operaciones de adquisición apalancada (*leveraged buy-out o LBO*). De acuerdo con la práctica de mercado<sup>70</sup>, la prenda sobre participaciones de la sociedad adquirida se configura como una prenda sin desplazamiento, formalizada en escritura pública, inscrita en el Registro de Bienes Muebles<sup>71</sup>, así como en el libro registro de socios<sup>72</sup>. Ahora bien, la licitud de esta prenda no depende únicamente de su correcta formalización, sino fundamentalmente de quién la constituye y en qué momento se otorga, debido a la incidencia directa de la prohibición de asistencia financiera. Dicha prohibición se activa cuando la garantía procede, directa o indirectamente, del patrimonio de la sociedad cuyos títulos se adquieren, impidiendo que la sociedad facilite préstamos, garantías o cualquier otra forma de apoyo financiero para la adquisición de sus propias participaciones o las de su sociedad dominante. Se trata, además, de una prohibición de carácter amplio (*numerus apertus*)<sup>73</sup>, que no se limita a los negocios expresamente tipificados, sino que alcanza a cualquier operación que, en términos económicos, suponga un auxilio financiero directo o indirecto a la adquisición.

En consecuencia, la financiación otorgada por el sindicato de bancos para la adquisición de Corellia no puede quedar asegurada mediante garantías otorgadas por la propia Corellia ni por

---

<sup>70</sup> MENÉNDEZ, A., ET AL. (2019). Lecciones de derecho mercantil: Volumen II. Thomson Reuters Aranzadi. Lección 43, pp. 325-346.

<sup>71</sup> Ley de 16 de diciembre de 1954 sobre hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento.

<sup>72</sup> Artículo 104 LSC.

<sup>73</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 582/2023, de 20 de abril.

sus filiales, puesto que ello equivaldría, en la práctica, a que la sociedad adquirida estuviera financiando su propia compra, infringiendo de manera directa la prohibición mencionada con anterioridad.

Este primer bloque de financiación destinado específicamente a la adquisición de la *target* se conoce, en la práctica, como tramo preferente, normalmente concedido por entidades de crédito y estructurado a nivel de la sociedad vehículo (Kyber), siendo las garantías admisibles, en esta fase inicial, las otorgadas por la propia Kyber y, en su caso, la prenda sobre las participaciones de Corellia una vez transmitidas.

No obstante, junto a este tramo preferente, es habitual que las entidades de crédito u otros operadores financieros, como los fondos *mezzanine*, concedan una financiación adicional destinada al circulante de la *target* o a la refinanciación de su endeudamiento previo, lo que se conoce como tramo subordinado. En este supuesto, al no tratarse de financiación concedida para la adquisición de la propia sociedad, sí resulta jurídicamente posible que Corellia y sus filiales otorguen un paquete de garantías en respaldo de dicha financiación.

Desde esta perspectiva, debe subrayarse que la prenda sobre las participaciones sociales de Corellia únicamente podrá constituirse válidamente una vez completada la adquisición, esto es, cuando Kyber ostente ya la condición de socio legítimo. Ahora bien, siendo esta una operación de LBO, uno de los objetivos económicos últimos que se persigue es vincular estructuralmente el patrimonio de Corellia al pago de la deuda contraída para su adquisición, lo que obliga a articular un mecanismo jurídico que permita alcanzar dicho resultado sin vulnerar la prohibición de asistencia financiera. Entre las distintas alternativas existentes, el mecanismo más habitual es la fusión posterior entre Kyber y Corellia<sup>74</sup>.

Mediante esta fusión, y en virtud del principio de sucesión universal, todo el activo y pasivo de Kyber -incluida la deuda de adquisición- se integra automáticamente en el patrimonio de Corellia como sociedad superviviente (*forward merger*). De este modo, la deuda deja de ser ajena a su patrimonio no por vía de una garantía prohibida, sino como consecuencia directa de una modificación estructural plenamente lícita.

#### **B) Hipoteca sobre inmuebles propiedad de Industrias Corellia.**

En relación con la posibilidad de otorgar hipoteca sobre inmuebles propiedad de Industrias Corellia o de sus filiales, debe partirse del mismo presupuesto que en el caso de la pignoración de

---

<sup>74</sup> Este planteamiento encuentra hoy un respaldo normativo expreso en el artículo 42 del Real Decreto-ley 5/2023 de 28 de junio, cuyo ámbito de aplicación se extiende a aquellas fusiones en las que alguna de las sociedades intervinientes haya contraído, en los tres años anteriores, endeudamiento destinado a adquirir el control de la otra. De este modo, el precepto delimita temporalmente las operaciones consideradas apalancadas y somete su ejecución a un régimen reforzado de transparencia y control.

participaciones: mientras que la financiación esté destinada a sufragar la adquisición de las participaciones sociales de la propia compañía, los activos de ésta no pueden utilizarse como garantía de la deuda del adquirente sin incurrir en la prohibición de asistencia financiera.

En consecuencia, durante la fase de adquisición, y mientras la financiación concedida al vehículo Kyber tenga por objeto el pago del precio de las participaciones de Corellia, no podrá constituirse hipoteca sobre bienes inmuebles de Corellia ni de sus filiales para garantizar dicha financiación. Permitirlo supondría que el patrimonio inmobiliario de la sociedad objetivo quedara directa o indirectamente afecto al repago de la deuda utilizada para adquirirla<sup>75</sup>.

Al igual que en el supuesto anterior, si la garantía se articula con una finalidad económica autónoma y legítima -diferente a la adquisición de la sociedad- (por ejemplo, en el marco de una refinanciación general del grupo o de una operación de reorganización empresarial), no debería apreciarse infracción.

La vía más sólida para que los inmuebles de Corellia puedan llegar a garantizar la deuda consiste en articular una fusión posterior entre Kyber y Corellia, de modo que, una vez producida la confusión patrimonial y subjetiva, desaparezca la alteridad entre deudor y garante y resulte jurídicamente admisible que los activos inmobiliarios garanticen la financiación.

Ahora bien, en la práctica de las operaciones apalancadas resulta habitual que las entidades financiadoras exijan, ya en el momento inicial, algún tipo de compromiso que asegure la futura constitución de garantías inmobiliarias una vez superado el riesgo de asistencia financiera. A tal efecto, existen mecanismos contractuales que, correctamente estructurados, permiten anticipar económicamente dicha garantía sin incurrir en infracción legal.

Podría articularse una promesa de hipoteca otorgada por Industrias Corellia, mediante la cual ésta se obliga a constituir, en un momento posterior y bajo determinadas condiciones (típicamente, el incumplimiento del contrato de financiación por parte del vehículo adquirente), una hipoteca sobre determinados inmuebles de su propiedad. Esta promesa no constituye un derecho real, sino una obligación personal, por lo que no queda sujeta al ITPAJD y evita, además, los elevados costes económicos asociados a la constitución inmediata de una hipoteca inmobiliaria. La

---

<sup>75</sup> En esta línea, la sentencia del Tribunal Supremo 190/2025, de 6 de febrero, confirma la existencia de asistencia financiera prohibida en el supuesto en el que la sociedad *target* grava con hipoteca inmuebles de su propiedad para garantizar préstamos cuyo destino económico real fue pagar el precio de sus propias acciones; debido a que el fin último de la sociedad era garantizar con sus inmuebles la financiación de su propia adquisición. No obstante, rechaza la nulidad automática de las hipotecas frente a la entidad financiera de buena fe, subrayando que la reacción jurídica debe ser casuística y finalista, ponderando la protección del tercero hipotecario y evitando el enriquecimiento injusto de quienes se beneficiaron de la operación.

promesa de hipoteca despliega efectos obligacionales entre las partes, sin eficacia real frente a terceros<sup>76</sup>.

Dada la evidente dificultad práctica de que, llegado el momento del incumplimiento, la sociedad target coopere voluntariamente en la formalización de la hipoteca, la promesa suele reforzarse mediante el otorgamiento simultáneo de un poder irrevocable para hipotecar a favor de la entidad financiadora. Este poder permite al acreedor constituir la hipoteca en nombre de la sociedad, incluso en supuestos de autocontratación o conflicto de intereses, sin depender de la voluntad posterior del garante.

## 6. DISPUTA POST M&A

---

### 6.1. Posibilidad y conveniencia de plantear una demanda

Tras la detección en octubre de 2026, por parte de la nueva firma de auditoría, de la existencia de saldos de dudoso cobro en varias filiales internacionales de Corellia -por un importe superior a tres millones de euros, con una antigüedad en algunos casos superior a tres años y sin la correspondiente provisión contable- se plantea la viabilidad de una eventual reclamación judicial, a pesar de que en el contrato de compraventa se hubiera pactado una limitación temporal de responsabilidad de un año desde la fecha de cierre.

Estamos ante una contingencia anterior a la operación de compraventa, oculta en el momento del cierre y con capacidad de haber afectado de forma directa al precio, a la estructura de la operación y a las decisiones del propio comprador.

En principio, las cláusulas de limitación temporal de responsabilidad en contratos de compraventa de participaciones sociales son plenamente válidas en nuestro ordenamiento. Sin embargo, dicha eficacia general encuentra un límite esencial en los supuestos de dolo contractual<sup>77</sup>, configurándose como nula toda renuncia o limitación de la responsabilidad derivada de este.

Para apreciar dolo no basta el mero incumplimiento, pero tampoco es necesaria una intención expresa de perjudicar, siendo suficiente con una conducta especialmente reprobable, consistente en la infracción voluntaria, consciente y deliberada del deber jurídico, con plena conciencia de la antijuridicidad del acto<sup>78</sup>.

---

<sup>76</sup> Artículo 1862 del CC.

<sup>77</sup> Artículo 1102 del CC.

<sup>78</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 938/2025, de 12 de junio (Fundamento de Derecho Sexto y Séptimo).

Los hechos descritos permiten sostener la existencia de un dolo omisivo de carácter contable por parte de los vendedores. La ocultación de elevados saldos incobrables, con una antigüedad superior a la habitual, sin provisión alguna y preexistentes al cierre de la operación, difícilmente puede reconducirse a un simple error contable o a una negligencia leve. Existe dolo en el momento en el que los vendedores infringen voluntariamente su deber jurídico, de forma consciente, aceptando como consecuencia necesaria los resultados dañosos, aunque no persiga directamente causar el perjuicio<sup>79</sup>.

En consecuencia, la cláusula contractual que limita a un año la responsabilidad de los vendedores debe considerarse jurídicamente inaplicable, siempre que en el proceso se acredite que los vendedores conocían o debían conocer razonablemente la existencia de dichos créditos incobrables y, pese a ello, permitieron que la operación se cerrase sin reflejarlos adecuadamente. Cuando existe una conducta dolosa, cualquier cláusula de exoneración o limitación de responsabilidad deviene nula por imperativo del artículo 1102 CC<sup>80</sup>.

Desde el punto de vista de las acciones ejercitables, Tradium -y en su caso, Kyber- disponen, con carácter principal, de una acción de responsabilidad contractual por dolo<sup>81</sup>, permitiéndole reclamar la indemnización íntegra de los daños y perjuicios, incluidos los imprevisibles -lo que en este caso incluye, como mínimo, el importe total de los créditos incobrables aflorados, además de los efectos financieros, contables y económicos derivados de su impacto en el grupo-. El plazo de prescripción aplicable es el general de cinco años<sup>82</sup>, iniciándose el cómputo en octubre de 2026, momento del descubrimiento efectivo del daño.

No obstante, en el supuesto de que los créditos incobrables descubiertos en 2026 se materialicen directamente en el patrimonio de determinadas filiales y, por extensión, en el balance consolidado de Corellia, deberá determinarse quién es el sujeto jurídicamente legitimado para reclamar el resarcimiento del daño: si la propia sociedad (o las filiales afectadas), como perjudicadas directas, o bien los compradores, en cuanto adquirentes de las participaciones sociales.

Desde el punto de vista estrictamente jurídico, rige como principio general que la acción para reclamar daños corresponde al sujeto que los sufre de manera directa en su patrimonio, sin que el mero perjuicio reflejo en el valor de las participaciones sociales baste, por sí solo, para fundamentar la legitimación del socio o del adquirente. En consecuencia, la viabilidad de una reclamación interpuesta directamente por Tradium dependerá de forma decisiva de cómo haya quedado configurado contractualmente el régimen indemnizatorio en el contrato de compraventa, y, en particular, de si se atribuye expresamente a los compradores la facultad de reclamar por

---

<sup>79</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 500/2018, de 19 de septiembre (Fundamento de Derecho Tercero).

<sup>80</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 405/2015, 2 de Julio de 2015 (Fundamento de Derecho Sexto).

<sup>81</sup> Artículos 1101, 1102 y 1107 del CC.

<sup>82</sup> Artículo 1964 del CC.

daños sufridos en la sociedad (*company damages*), o si, por el contrario, dicha facultad queda reservada a la propia sociedad como sujeto dañado.

En ausencia de una previsión contractual clara a favor del comprador, existe un riesgo procesal significativo de que una eventual demanda sea desestimada por falta de legitimación activa, incluso aunque se logre acreditar la existencia de dolo en la ocultación de los créditos incobrables<sup>83</sup>.

Por tanto, la existencia de créditos incobrables relevantes y preexistentes, no provisionados y ocultos en el momento de la compraventa, podría constituir una conducta dolosa imputable a los vendedores. Si se acredita dicha ocultación consciente, la cláusula contractual que limitaba la responsabilidad a un año desde el cierre resultaría ineficaz, lo que permitiría exigir la indemnización íntegra de los daños derivados de la operación. Ahora bien, dado que los créditos incobrables impactan directamente en el patrimonio de las filiales afectadas y, en última instancia, en la propia Corellia, sería recomendable que la legitimación activa le corresponda a la sociedad perjudicada, salvo que el contrato de compraventa atribuya expresamente a los compradores la facultad de reclamar daños sufridos por la compañía.

En cuanto a los sujetos pasivos de la acción, esta debe dirigirse primordialmente contra los vendedores firmantes del SPA que intervinieron en la operación, por ser quienes prestaron las manifestaciones y garantías y quienes, en su caso, omitieron información esencial. La responsabilidad de Damask no puede derivarse del mero hecho de ser socio mayoritario. Solo podría exigírsele responsabilidad si: (i) actuó como vendedor en la operación, (ii) asumió contractualmente obligaciones de garantía, o (iii) se acredita que participó de forma directa y consciente en la ocultación de la información contable. Fuera de estos supuestos, su condición de socio dominante no constituye título suficiente para dirigir una acción indemnizatoria en su contra.

## 6.2. Aspectos procesales y procedimiento aplicable

En caso de que finalmente se decida interponer reclamación judicial contra Damask, las principales cuestiones procesales serían las siguientes:

- (i) Órgano competente.

La demanda debería presentarse ante los Juzgados de lo Mercantil, por tratarse de un litigio de naturaleza claramente mercantil, vinculado a una operación de adquisición de participaciones sociales y a una posible responsabilidad derivada de dicha operación. En cuanto a la competencia territorial, con carácter general sería competente el Juzgado de lo Mercantil del domicilio social

---

<sup>83</sup> Sentencia 575/2024 de la Audiencia Provincial de Valencia.

de Damask, salvo que el contrato estableciera una cláusula expresa de sumisión a un fuero distinto. Este último caso tendría lugar si finalmente se eligieron los juzgados y tribunales de la ciudad de Barcelona -a través de una cláusula expresa- para resolver las controversias derivadas del contrato de compraventa.

(ii) Tipo de procedimiento.

Dado que la cuantía de la reclamación excede los quince mil euros, el procedimiento adecuado sería el juicio ordinario<sup>84</sup>.

(iii) Intervención de abogado y procurador.

La representación mediante procurador y la defensa por abogado son preceptivas en este tipo de procedimientos, ya que se trata de un procedimiento ordinario tramitado ante los Juzgados de lo Mercantil y cuya cuantía supera el límite de dos mil euros establecido para los supuestos de postulación facultativa.<sup>85</sup>

(iv) Honorarios.

Los honorarios de abogado se pactan libremente entre el profesional y el cliente, sin que los Colegios de Abogados puedan establecer baremos obligatorios ni tarifas mínimas. La reciente controversia judicial en torno a los criterios orientativos de honorarios, derivada de las sanciones impuestas a varios colegios, ha puesto de manifiesto que únicamente cabe la publicación de orientaciones a efectos de tasación de costas, sin contenido tarifario vinculante.

Los honorarios del procurador se rigen por un sistema de libertad de pacto con su cliente, con sujeción a un arancel de carácter exclusivamente máximo<sup>86</sup>, conforme al, quedando expresamente prohibidos los aranceles mínimos. La cuantía global de los derechos no podrá exceder de 75.000 euros por procedimiento, siendo además obligatoria la entrega de un presupuesto previo.

(v) Recursos.

Contra la sentencia dictada en primera instancia cabrá recurso de apelación ante la Audiencia Provincial correspondiente, dentro del plazo de veinte días desde la notificación. La reforma procesal introducida por el Real Decreto-ley 5/2023 ha eliminado el antiguo acceso a la casación por razón de cuantía, de modo que el recurso de casación solo será admisible cuando concurra interés casacional objetivo<sup>87</sup>.

---

<sup>84</sup> Artículo 249.2 de la LEC.

<sup>85</sup> Artículos 23 y 31 de la LEC.

<sup>86</sup> Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura.

<sup>87</sup> Artículos 477 y 481 de la LEC.

# BIBLIOGRAFÍA

## I. LEGISLACIÓN

Código Civil español (CC). Real Decreto de 24 de julio de 1889.

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.

Ley 11/2022, de 28 de junio, General de Telecomunicaciones.

Ley 11/2023, de 8 de mayo, de digitalización de actuaciones notariales y registrales.

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior.

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Ley del Notariado, de 28 de mayo de 1862.

Real Decreto 679/2014, de 1 de agosto, por el que se aprueba el Reglamento de control del comercio exterior de material de defensa, de otro material y de productos y tecnologías de doble uso.

Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania y de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma, y se incorporan modificaciones en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles.



## II. JURISPRUDENCIA

### A. Tribunal Supremo (Sala Civil)

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 285/2008, de 17 de abril.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 128/2009, de 6 de marzo.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 138/2009, de 6 de marzo.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 131/2009, de 5 de marzo.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 234/2011, de 14 de abril.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 258/2012, de 5 de enero.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 103/2016, de 25 de febrero.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 500/2018, de 19 de septiembre.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 405/2015, de 2 de julio.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 120/2020, de 20 de febrero.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 1045/2023, de 27 de junio.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 582/2023, de 20 de abril.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 938/2025, de 12 de junio.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala Civil. 190/2025, de 6 de febrero.

### B. Audiencias Provinciales

Audiencia Provincial de Huelva, Sección 1ª. Auto de 12 de febrero de 2003.

Audiencia Provincial de Pontevedra, Sección 1ª. Sentencia 344/2010, de 21 de junio.

Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28ª. Sentencia 1140/2022, de 27 de mayo.

Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28ª. Sentencia 132/2025, de 4 de abril.

Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15ª. Sentencia 1412/2022, de 3 de octubre.

Audiencia Provincial de Valencia. Sentencia 575/2024.

#### C. Tribunales Superiores de Justicia

Tribunal Superior de Justicia de Cataluña. Sentencia 2429/2025, de 30 de junio.

Tribunal Superior de Justicia de Cataluña. Sentencia 4342/2025, de 21 de julio.

Tribunal Superior de Justicia de Cataluña. Sentencia 4480/2025, de 22 de julio.

#### D. Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (DGSJFP)

Resolución de la DGSJFP, 21 de julio de 2010.

Resolución de la DGSJFP, 30 de abril de 2012.

Resolución de la DGSJFP, 4 de julio de 2013.

Resolución de la DGSJFP, 5 de agosto de 2014.

Resolución de la DGSJFP, Expediente 8/2023, de 10 de septiembre de 2023

### III. ARTÍCULOS DOCTRINALES Y LIBROS

Feliu Rey, J. (2021). El contrato de escrow. Aranzadi Thomson Reuters.

Menéndez, A., et al. (2019). Lecciones de derecho mercantil: Volumen II (Lección 43, pp. 325–346). Thomson Reuters Aranzadi.

Roldán Llamas, M. (s. f.). Formalización de la transmisión de participaciones sociales en una S.L. Devesa.

Santonja, A. O., & Borges, A. M. (2005). Teoría y práctica del buen gobierno corporativo. Marcial Pons.

#### IV. OTROS TEXTOS NORMATIVOS Y DOCUMENTOS ADMINISTRATIVOS

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. (2023). Nota Técnica 9: Aspectos contables de la distribución de resultados en la sociedad dominante y en el socio. Criterios para el reconocimiento de dividendos. AECA.

Asuntos Notariales. (2023). Posibilidad de otorgamiento en línea (on-line) de determinados instrumentos públicos. Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación.

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). (s.f.). Informes sobre concentraciones económicas en el sector de telecomunicaciones.

Dirección General de Armamento y Material (DGAM). (s.f.). Documentación técnica sobre autorizaciones de inversiones vinculadas a material de defensa y tecnologías de doble uso.

Legalización Única o Apostilla de la Haya. (s. f.). Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes.

Subdirección General de Inversiones Exteriores (SGIE). (s.f.). Guía sobre el procedimiento de autorización de inversiones extranjeras directas (IED).