

COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

MÁSTER UNIVERSITARIO EN ACCESO A LA ABOGACÍA Y LA PROCURA

Año 2025-2026

TRABAJO FINAL DE MÁSTER

ESPECIALIDAD DERECHO DE LA EMPRESA

Tutor: Javier Tortuero Ortiz

Sofía Corredoira Espiñeira

ÍNDICE

1. ANTECEDENTES - 2
2. SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS - 3
3. REPARTO DE DIVIDENDO - 11
4. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA - 14
5. COINVERSIÓN - 21
6. DISPUTA POST M&A - 25

A. ANTECEDENTES

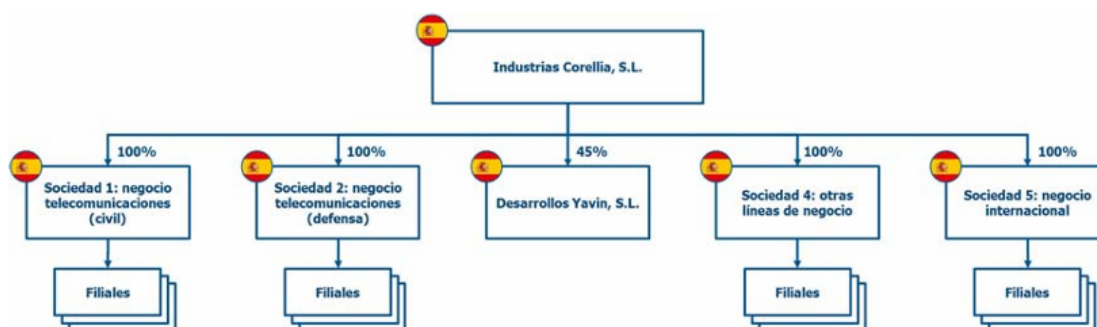
Industrias Corellia, S.L. (en adelante, “Industrias” o “Industrias Corellia”) se fundó en Madrid por los señores Wedge Antilles y Gial Ackbar como una pequeña empresa de telecomunicaciones, especializada en fibra óptica para usos civiles y militares. A lo largo de los años, experimentó un gran crecimiento, consolidándose como referente internacional del sector y con presencia en varios países, más de 1.500 empleados y una facturación superior a 700 millones de euros en 2024.

La estructura de su capital social ha evolucionado considerablemente. En 2013 Industrias Corellia adquirió un 45% de Desarrollos Yavin, S.L. (en adelante, Desarrollos Yavin), operación que combinó compraventa y aportación no dineraria por parte de su fundador, Galen Erso. El 55% restante continúa en manos de los herederos del otro fundador, quienes han rechazado vender su participación. Posteriormente, en 2018 se implantó un plan de incentivos en equity para el entonces director general y, en 2022, el fondo Damask Holdings tomó el control de la sociedad mediante la compra de participaciones y una ampliación de capital, promoviendo además un plan de incentivos para directivos.

En la actualidad, el capital se distribuye entre Damask Holdings (70%), Antilles (11%), Ackbar (9%), Erso (7%), el consejero delegado (2%) y un grupo de directivos (1%), estando los socios vinculados por un pacto de socios que regula el gobierno de Industrias Corellia. Este grupo empresarial (el “Grupo”) se articula en torno a Industrias Corellia como holding y prestadora de servicios corporativos, contando con distintas sociedades operativas en telecomunicaciones civiles y militares, software, negocios diversificados y actividad internacional, de conformidad con el artículo 18 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, la “LSC”) y en el artículo 42 del Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (en adelante, el “Código de Comercio”).

De cara al “exit” de Damask Holdings, una consultora ha concluido que la venta separada del negocio de telecomunicaciones y del resto de líneas generaría una valoración superior a una venta conjunta. Sin embargo, parte de los socios fundadores y Galen Erso se oponen a esta estrategia al considerar que fragmentaría la oferta integrada del Grupo y afectaría a su competitividad.

El Grupo se estructura de la siguiente forma:



B. SEPARACIÓN DE LOS NEGOCIOS

Reorganización societaria

Damask Holdings plantea la decisión estratégica de maximizar el valor de su desinversión mediante la venta separada del negocio de telecomunicaciones (sociedades 1, 2 y 5) y del resto de líneas de actividad del Grupo (sociedad 4 y Desarrollos Yavin), para lo que es muy aconsejable llevar a cabo una operación de reorganización societaria del Grupo previa.

La estructura societaria del Grupo presenta un grado de integración entre sociedades que dificulta una separación de los distintos negocios para su venta a terceros. En particular, el negocio de telecomunicaciones se desarrolla de forma fragmentada a través de varias filiales, mientras que determinadas funciones esenciales como la titularidad de licencias administrativas y activos estratégicos se concentran en la sociedad matriz, Industrias Corellia, S.L.

Desde una perspectiva jurídica, la realización de una operación preparatoria permitiría delimitar el perímetro de cada negocio, concentrando en sociedades diferenciadas los activos, contratos y licencias necesarios para su explotación autónoma. El resultado sería la reducción de costes y simplificación de los procesos de due diligence y operaciones societarias.

Asimismo, esta reorganización resulta particularmente útil en este contexto, caracterizado por la falta de consenso con determinados socios minoritarios, los Sres. Antilles Ackbar y Erso, y por la imposibilidad de contar con la colaboración de los restantes socios de Desarrollos Yavin, S.L. Una adecuada planificación societaria permitiría alcanzar los objetivos de Damask Holdings sin necesidad de recabar el consentimiento de dichos socios ni de alterar la posición jurídica de estos en la sociedad participada.

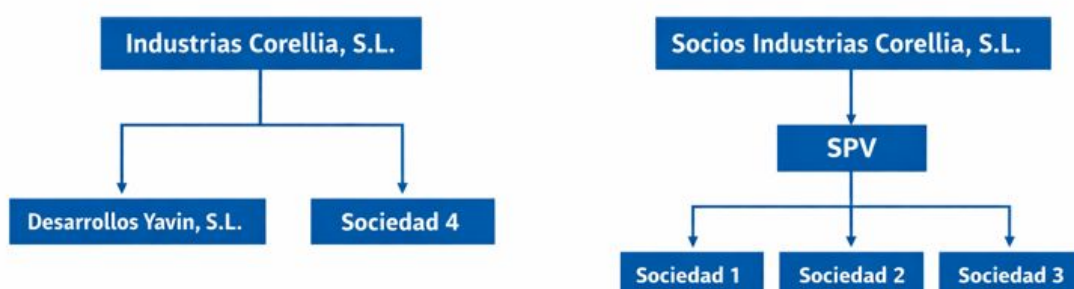
A continuación se expondrán distintas alternativas para llevar a cabo una reorganización del Grupo orientada a la separación de sus líneas de negocio. En particular, la LSC y el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias 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 (en adelante, el “RD-L 5/2023”), permiten articular modificaciones estructurales asegurando la transmisión en bloque y por sucesión universal de patrimonios de la compañía, dotando a las sociedades resultantes de plena autonomía funcional.

Entre las alternativas que cabría considerar destacan, fundamentalmente, la escisión parcial y la segregación, ambas figuras reguladas en Libro I, Título II, Capítulo III del RD-L 5/2023.

- **Escisión parcial**

La escisión parcial permitiría a Industrias Corellia transmitir en bloque el negocio de telecomunicaciones desarrollado a través de las sociedades 1, 2 y 5 a una sociedad de nueva creación (“special purpose vehicle” o “SPV”), recibiendo los socios de la sociedad escindida participaciones en la sociedad beneficiaria en proporción a su participación previa. Esta operación tendría como resultado la división del Grupo en dos partes diferenciadas, una centrada en el negocio de telecomunicaciones y otra en las restantes líneas de actividad.

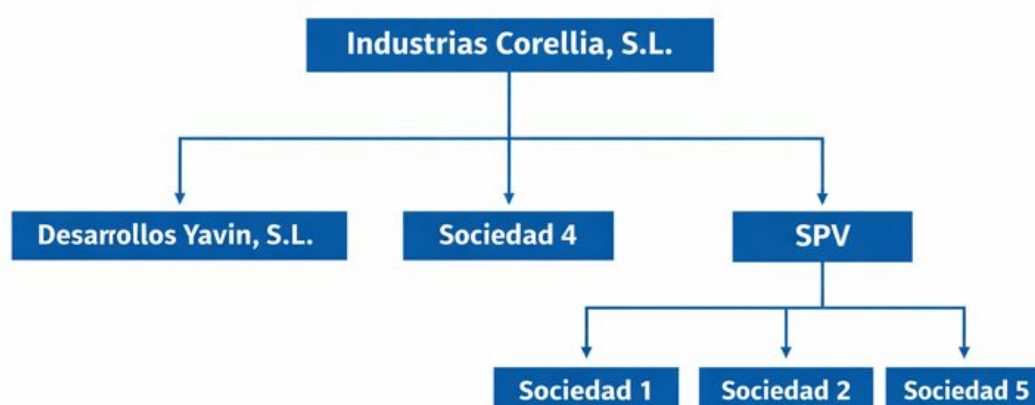


No obstante, esta alternativa presenta inconvenientes relevantes en el contexto actual del Grupo, ya que la atribución directa de participaciones de la SPV a los socios de Industrias Corellia implicaría replicar en la nueva sociedad la actual estructura del capital social, incorporando a los socios minoritarios que han manifestado su oposición a la estrategia de separación de negocios.

Desde el punto de vista del calendario, la escisión parcial requiere la elaboración de un proyecto de escisión, el cumplimiento obligaciones de publicidad y la aprobación por la junta general de la sociedad escindida. Aunque se trata de una operación viable desde el punto de vista jurídico, su ejecución puede resultar más conflictiva debido a la falta de conformidad entre los socios.

- Segregación

Frente a lo anterior, la figura de la segregación se presenta como la alternativa más adecuada para alcanzar el fin de vender el negocio de telecomunicaciones por separado. Mediante una segregación, Industrias Corellia podría transmitir en bloque el conjunto de activos y pasivos que integran el negocio de telecomunicaciones a una SPV, recibiendo como contraprestación la totalidad de las participaciones sociales de dicha sociedad beneficiaria. De este modo, el negocio segregado quedaría concentrado en una filial íntegramente participada por Industrias Corellia.



La principal ventaja de esta solución radica en que preserva intacto el equilibrio interno entre los socios de la sociedad matriz, evitando la incorporación de socios conflictivos en la sociedad que concentrará el negocio de telecomunicaciones. Esta estructura societaria resultaría muy ventajosa para Damask Holdings, que como socio mayoritario mantendría el control efectivo del proceso de desinversión sin necesidad de renegociar con socios minoritarios ni exponerse a posibles bloqueos. Al concentrarse en una única sociedad todos los activos, contratos y licencias administrativas necesarios para el desarrollo de la actividad, la desinversión podrá instrumentarse mediante una compraventa del cien por cien de las participaciones de la SPV, sin necesidad de reestructuraciones adicionales. Ello simplifica significativamente la due diligence, reduce riesgos y resulta especialmente atractivo para potenciales inversores financieros o industriales.

En este análisis resulta particularmente relevante la circunstancia de que determinadas licencias y autorizaciones administrativas necesarias para el desarrollo del negocio de telecomunicaciones (los títulos habilitantes para el uso del dominio público radioeléctrico) sean titularidad de la sociedad matriz, Industrias Corellia, S.L.

El artículo 97.1 de la Ley 11/2022, de 28 de junio, General de Telecomunicaciones, desarrollada por el Real Decreto 123/2017, de 24 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento sobre el uso del

dominio público radioeléctrico, establece que los títulos habilitantes de uso del dominio público radioeléctrico podrán ser transferidos, y que los derechos de uso podrán ser objeto de cesión, utilización o mutualización, incluso de forma parcial, en las condiciones que se determinen reglamentariamente. Para proceder a esta segregación es entonces necesario obtener la correspondiente autorización administrativa.

En consecuencia, tanto en un escenario de segregación como de escisión parcial, la transmisión en bloque del negocio de telecomunicaciones puede articularse siempre que se prevea de forma adecuada la obtención de las autorizaciones administrativas necesarias. Este aspecto debe ser integrado en la planificación temporal de la operación.

En cuanto a la complejidad y al calendario de ejecución, la operación de segregación incluye la elaboración del correspondiente proyecto, su publicidad y la aprobación por la junta general de la sociedad segregante. No obstante, al no requerir la determinación de una relación de canje ni la atribución de participaciones a los socios, se eliminan algunos de los elementos más sensibles de la operación, lo que contribuye a reducir conflictos y a acortar los plazos. En condiciones normales, el proceso podría completarse en un transcurso aproximado de tres meses.

En términos de costes, tanto la escisión como la segregación implican gastos de honorarios de asesores legales y financieros, costes notariales y registrales, y los derivados de las obligaciones de publicidad.

En definitiva, aun cuando la escisión parcial constituye una alternativa jurídicamente viable, la segregación se configura, en el contexto específico del Grupo Industrias Corellia, como la opción más adecuada para articular la separación de los negocios, maximizando el valor de la futura venta y minimizando la exposición a conflictos societarios en un escenario de falta de cooperación entre socios.

Ello sin perjuicio de que, tanto la escisión parcial como la segregación, puedan ser calificadas como transferencia de actividades esenciales, lo que compete a la junta general según el artículo 160.f) LSC y, en el caso de Industrias Corellia, conlleva la aplicación de la mayoría reforzada prevista en los estatutos sociales, cuestión que se analiza más adelante.

Pacto de socios entre Industrias Corellia y los socios de Desarrollos Yavin

El acuerdo celebrado entre Industrias Corellia y los restantes socios constituye un pacto parasocial o pacto de socios.

Los pactos de socios o pactos parasociales se acuerdan entre algunos o todos los socios, o entre ellos con la sociedad, o incluso entre socios y terceros ajenos a la sociedad. Se trata de contratos de

naturaleza extraestatutaria, caracterizados por su autonomía respecto del contrato de sociedad. Tienen por objeto regular aspectos relacionados con su funcionamiento, organización o actividad, así como las relaciones entre los socios y el ejercicio de sus derechos políticos o económicos.

Esta clase de pactos se apoyan en el principio de autonomía de la voluntad del artículo 1255 del Código Civil (en adelante, el “CC”), principio por su parte con límite en las leyes imperativas y en el orden público.

Señala la STS 589/2014, de 3 de noviembre, “la eficacia de los pactos reservados, propia de todo contrato, son vinculantes y afectan a quienes lo suscribieron, pero no a las personas ajenas a los mismos, entre ellas, la sociedad, para quien dichos pactos son «res inter alios acta» y no puede quedar afectada por los mismos”. Esta doctrina jurisprudencial encuentra además un reflejo normativo expreso en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Capital, conforme al cual los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad.

Desde esta perspectiva, los argumentos de los restantes socios de Desarrollos Yavin para oponerse al aumento de capital tienen base jurídica en el plano societario, puesto que la sociedad no puede ser obligada a aumentar su capital social en cumplimiento de un pacto parasocial del que no es parte. La decisión de aumentar capital corresponde en exclusiva a la junta general y es una competencia indelegable del órgano soberano de la sociedad (artículo 160 d) LSC).

Debe señalarse que, de haberse querido dotar al acuerdo de eficacia frente a la sociedad, podrían haberse articulado determinadas alternativas, como la incorporación de su contenido a los estatutos o la suscripción del pacto por la Desarrollos Yavin. En ambos casos, el compromiso habría dejado de operar exclusivamente en el plano obligacional para integrarse en el ámbito societario.

En el supuesto de que los socios de Desarrollos Yavin voten en contra del acuerdo de aumento de capital en junta general, el aumento no sería aprobado al no alcanzarse la mayoría exigida por el artículo 199 LSC.

No obstante, en el plano obligacional, dicho voto contrario constituiría un incumplimiento del pacto parasocial por parte de cada uno de los socios que se hubieran comprometido a votar a favor del aumento. Este incumplimiento no afecta a la validez del acuerdo social, pero sí genera responsabilidad contractual frente a Industrias Corellia.

- Acción de cumplimiento

Frente a la negativa de los socios de Desarrollos Yavin a aumentar capital, Industrias Corellia dispondría de los remedios propios del Derecho de obligaciones frente a los socios incumplidores. En primer lugar, cabría el ejercicio de la acción de cumplimiento, fundada en la fuerza vinculante del

contrato (arts. 1089 y 1091 CC), dirigida no a imponer el aumento a la sociedad, sino a obtener la ejecución específica de las obligaciones asumidas por los socios firmantes, esto es la emisión del voto a favor de la ampliación de capital. Se impondría de esta forma una obligación de declarar la voluntad, susceptible de sustitución judicial conforme al artículo 708 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, o como una obligación de hacer personalísima con posibilidad de imposición de multas coercitivas (art. 709 LEC).

- Acción de indemnización de daños y perjuicios

Puede ejercerse la acción de indemnización de daños y perjuicios, prevista en los artículos 1101 y siguientes CC, sin perjuicio de la aplicación del artículo 1124 CC que permite optar entre el cumplimiento o la resolución del contrato con indemnización de daños y perjuicios. En lo relativo a los presupuestos de la acción indemnizatoria se requiere la existencia de un daño resarcible, un incumplimiento imputable al deudor y un nexo causal entre ambos. En primer lugar, con respecto al daño, de conformidad con el art. 1106 CC, comprende tanto el daño emergente como el lucro cesante. El deudor responderá de los daños causados, salvo que exista una causa de exoneración a tenor de lo previsto en el artículo 1105 CC. Sin embargo, es posible que la respuesta difiera en función de la concurrencia de dolo o negligencia del deudor, ya que el artículo 1103 CC faculta a los Tribunales, según los casos, a la moderación de la pena y el artículo 1107 CC limita los daños y perjuicios de los que responde el deudor de buena fe a los previstos o que hubieran podido preverse al tiempo de la obligación, mientras que de advertirse mala fe responderá de todos aquellos derivados del incumplimiento. Por último, debe advertirse una relación causal entre la conducta del deudor y el daño indemnizable que surge como consecuencia de ella.

En conclusión, y aplicado al caso de Industrias Corellia, la solución es demandar a los restantes socios de Desarrollos Yavin por los daños y perjuicios derivados de no votar en el sentido acordado en el pacto de socios, siendo esta una conducta dolosa. Debe advertirse que la acción de indemnización por daños y perjuicios presenta dificultades prácticas en lo relativo a la prueba y cuantificación del perjuicio, lo que explica que en la práctica la eficacia de los pactos parasociales dependa en gran medida de la previsión de mecanismos correctores como cláusulas penales (artículo 1.152 CC).

- Impugnación del acuerdo social

En cuanto a la impugnación del acuerdo social de no aumentar capital, debe insistirse en que el mero incumplimiento de un pacto parasocial no constituye por sí solo causa de impugnación conforme al artículo 204 LSC. Industrias Corellia, en su condición de socia podría intentar la impugnación si lograra acreditar que el acuerdo negativo lesiona el interés social de forma injustificada o responde a un ejercicio abusivo del derecho de voto por parte de la mayoría.

En conclusión, aunque existía un pacto parasocial en el que los socios de Desarrollos Yavin se habían comprometido a aprobar un aumento de capital, su incumplimiento no convierte automáticamente en inválido el acuerdo social por el que la junta decide no llevarlo a cabo. Solo existiría una posibilidad real de éxito si el Sr. Ozzel pudiera demostrar que ese incumplimiento formaba parte de una actuación abusiva de la mayoría o que la negativa al aumento perjudica de manera clara al interés social, pues únicamente en esos casos los tribunales han admitido la anulación de acuerdos que, aun siendo formalmente correctos, responden a una conducta lesiva o de mala fe. En ausencia de una prueba sólida de abuso, la vía adecuada sería reclamar responsabilidad contractual a los socios que incumplieron el pacto, mientras que la impugnación del acuerdo social tendría pocas probabilidades de prosperar.

Elevación a público del pacto de socios

Por último, en relación con la elevación a público de los acuerdos analizados, debe señalarse que dicha elevación no era imperativa para su validez, siendo plenamente eficaces “inter partes” desde su formalización en documento privado (artículo 1.278 CC). No obstante, la elevación a público habría aportado ventajas relevantes en términos de prueba y seguridad jurídica, facilitando además su ejecución y su consideración ante terceros. En todo caso, debe precisarse que la elevación a público no habría alterado la regla de la inoponibilidad frente a la sociedad establecida en el artículo 29 LSC, ni habría convertido el pacto parasocial en vinculante para Desarrollos Yavin, salvo incorporación expresa a su régimen estatutario.

Transferencia de actividades esenciales

En primer lugar, debe recordarse que el artículo 160 f) LSC atribuye a la junta general la competencia para la transmisión de activos esenciales de la sociedad. Se presume que el activo es esencial cuando el importe de la operación supere el 25% del valor del activo en el último balance aprobado. Por tanto es altamente probable que la venta de las líneas de negocio diferentes a las telecomunicaciones se califiquen como una operación de transferencia de activo esencial, lo que conlleva la necesidad de acuerdo por la junta general.

A continuación debemos referirnos a los artículos 198 y 199 de la LSC, que regulan el régimen de adopción de acuerdos en la sociedad de responsabilidad limitada. La regla general es que los acuerdos sociales se adoptan por mayoría ordinaria, entendida como un mayor número de votos a favor que en contra entre los asistentes a la junta, siempre que representen al menos un tercio del capital social. Sin embargo, la propia LSC establece una mayoría legal reforzada para determinadas materias, como son los aumentos o reducciones de capital y las modificaciones estatutarias, que

requieren el voto favorable de más de la mitad del capital social. Además el artículo 200 LSC permite que los estatutos establezcan mayorías reforzadas superiores a las legales para la adopción de determinados acuerdos, siempre que no se alcance la unanimidad.

Este es el supuesto de hecho de Industrias Corellia, pues el artículo 10 de sus estatutos impone una mayoría del 90% del capital social para la aprobación de la transferencia de actividades esenciales desarrolladas por la empresa. En este sentido, tanto la transmisión de la rama principal de actividad de Industrias Corellia presenta una elevada probabilidad de ser calificada como operación sujeta a la mayoría reforzada del 90 %. Lo expuesto se traduce en la capacidad de bloqueo del SR. Antilles, que es titular del 11% del capital social.

En cuanto a las consecuencias jurídicas de ejecutar la operación sin la preceptiva aprobación de la junta general, debe precisarse que la omisión de dicha autorización no determina automáticamente la ineficacia del negocio frente a terceros. Atendiendo al artículo 234 LSC, los actos realizados por los administradores en nombre de la sociedad pueden vincular a esta frente a terceros de buena fe, aún cuando se haya producido un exceso de facultades. No obstante, la operación podría dar lugar a responsabilidad de los administradores frente a la sociedad y los socios, por infracción de sus deberes legales y estatutarios (artículos 236 y siguientes LSC), y podría derivar en la impugnación de los eventuales acuerdos adoptados.

Sin embargo, como se dijo anteriormente, el artículo 199 LSC regula la mayoría requerida para modificar los estatutos y establece que los acuerdos sociales requerirán el voto favorable de más de la mitad del capital presente o representado en la junta. De esta forma, Damask Holding podría aprobar el acuerdo con su participación del 70% en el capital. La solución pasaría entonces por modificar el artículo 10 para cambiar la mayoría exigida. Los pasos a seguir serían la convocatoria de junta general con el punto del orden del día de modificación del artículo 10 de los estatutos y la votación en junta en la que se necesita el voto favorable de más del 50% del capital presente o representado . Posteriormente se llevaría a cabo la elevación a escritura pública del acuerdo (art. 290 LSC) y la inscripción en el Registro Mercantil. Una vez eliminada la cláusula, bastará la mayoría ordinaria para aprobar la venta de las ramas de actividad.

Debe advertirse, que al llevar a cabo esta estrategia, existe el riesgo de que los socios minoritarios intenten impugnar el acuerdo de modificación estatutaria por abuso de mayoría (artículo 204 LSC).

Finalmente, procede analizar el supuesto en el que el pacto de socios de Industrias Corellia se pronunciase en los mismos términos que el artículo 10 de los estatutos sociales. Aun cuando dicho pacto fuese suscrito de forma omnilateral, su contenido no sería oponible a la sociedad, de conformidad con el artículo 29 LSC, por lo que no impediría, desde el punto de vista estrictamente societario, la adopción de acuerdos conforme a las mayorías legales o estatutarias vigentes. No

obstante, los socios que votasen en contra de lo pactado podrían incurrir en responsabilidad contractual, conforme a los criterios analizados en el apartado anterior, sin que ello afecte a la validez societaria del acuerdo adoptado.

C. REPARTO DE DIVIDENDOS

Los socios de Industrias Corellia están considerando repartir un dividendo dinerario antes de la firma del contrato de compraventa para la venta de la sociedad. El balance de situación preparado a 30 de junio de 2025 refleja un patrimonio neto de 250 millones de euros, compuesto de la siguiente manera:

- I. Capital social: 10 millones
- II. Prima de asunción: 40 millones
- III. Reserva legal (2 millones) y reservas voluntarias (48 millones)
- IV. Otras aportaciones de socios: 50 millones
- V. Resultado del ejercicio: 100 millones

El artículo 273.2 de la LSC dispone que “sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social”. Además, el artículo 274 LSC dispone que debe dotarse la reserva legal con el 10 % del beneficio anual hasta alcanzar el 20 % del capital social.

Dado que la reserva legal existente asciende a 2 M € y el capital social es de 10 M €, el 20 % exigido equivale a 2 M €, por lo que ya está íntegramente cubierta. Por tanto, los beneficios de 100 M € del ejercicio 2025 son íntegramente distribuibles, salvo que existan pérdidas acumuladas o reservas indisponibles (art. 273.3 LSC), lo cual no consta en el balance reproducido.

Es importante destacar la Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (“ICAC”), 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 capital¹. El ICAC ha determinado que las aportaciones de los socios y la prima de asunción pueden ser objeto de distribución entre los socios y que se incluyen en la definición de beneficio distribuible. Así, la mencionada resolución dice que “podrán ser objeto de distribución o reparto entre los socios previo cumplimiento de las restricciones establecidas en el texto refundido

¹ BOE: 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.
https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2019-3422

de la Ley de Sociedades de Capital para la aplicación del resultado o las reservas de libre disposición. Sobre la base de este razonamiento, ambos conceptos, prima de emisión o asunción y aportaciones de los socios, se incluyen en la definición de beneficio distribuible. Asimismo, el artículo 3.5 de la Resolución establece que: “La prima de emisión y la prima de asunción constituyen patrimonio aportado que puede ser objeto de recuperación por los socios, en los mismos términos que las reservas de libre disposición, y las aportaciones de los socios reguladas en el artículo 9.” Por tanto, a tenor de lo dispuesto, la prima de emisión o asunción y las otras aportaciones de socios pueden entenderse incluidos en el concepto de reservas disponibles.

Es decir, el cálculo se expresaría de la siguiente manera:

Prima de asunción :	40 M
Reservas voluntarias:	48 M
Otras aportaciones de socios:	50 M
Resultado del ejercicio:	100 M

	238 M

Patrimonio Neto - Beneficio a distribuir = 250 M - 238 M = 12 M

Siendo el capital social de 10 M, se cumple la exigencia del art. 273: a consecuencia del reparto, el valor del patrimonio neto no resulta inferior al capital social.²

En el caso de Industrias Corellia, el reparto de dividendos antes del cierre del ejercicio o antes de la aprobación de las cuentas anuales tendría la naturaleza de dividendo a cuenta, una figura contemplada en el artículo 277 de la Ley de Sociedades de Capital. Se denomina así a las cantidades que la sociedad distribuye a los socios “a cuenta de los dividendos” futuros, es decir, antes de que se conozcan efectivamente los resultados del ejercicio. Su finalidad es permitir que los socios perciban anticipadamente una parte de los beneficios que, con toda probabilidad, se generarán al cierre del ejercicio, aunque aún no hayan sido aprobados formalmente.

² Es también necesario tener en cuenta que el artículo 273 prohíbe toda distribución de beneficios mientras que el importe de las reservas disponibles no sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance.

El órgano competente para acordar la distribución de dividendos a cuenta puede ser tanto la junta general de socios como los administradores de la sociedad.

La ley establece determinados requisitos formales y materiales para su válida distribución, que persiguen no perjudicar la integridad del capital social, así como evitar problemas financieros en la sociedad repartidora. El primero de ellos es la formulación por los administradores de un estado contable en el que se ponga de manifiesto que existe liquidez suficiente para la distribución de tales cantidades. El estado se ha de incluir en la memoria correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio.

No obstante, es crucial puntualizar que según el artículo 277, el importe que se reparta no puede exceder del beneficio neto generado desde el fin del último ejercicio, una vez deducidas las pérdidas de ejercicios anteriores, las dotaciones obligatorias a reservas legales o estatutarias y la estimación del impuesto sobre sociedades correspondiente. Solo el excedente así calculado puede distribuirse válidamente.

Por tanto, aunque del balance de 30 de junio de 2025 resulta un dividendo máximo teórico de 238 millones si se consideran beneficios, reservas, prima de asunción y aportaciones de socios, esa cifra no puede aplicarse íntegramente a un dividendo a cuenta. El importe máximo del dividendo que podría repartirse es entonces de 100M menos la estimación del impuesto de sociedades.

Desde un punto de vista financiero, el dividendo supone una reducción directa del patrimonio neto de la sociedad. En una compraventa de participaciones, el precio suele calcularse a partir del valor patrimonial o del resultado esperado de la sociedad (el “equity value”). Por ello, si Industrias Corellia reparte un dividendo relevante antes del cierre de la operación, el comprador ajustará el precio a la baja para reflejar esa salida de fondos. En la práctica, la compraventa se negociaría descontando del precio cualquier efectivo o beneficio que ya haya sido extraído por los socios antes de la transmisión. En conclusión, el dividendo no impediría la venta, pero reduciría el importe que el comprador estaría dispuesto a pagar.

Junto a este efecto económico, el reparto puede tener implicaciones en el marco de la negociación y ejecución del contrato de compraventa. En la mayoría de operaciones, el comprador exige que entre la firma y el cierre no se produzcan actos que alteren significativamente la situación económica de la sociedad. Si el dividendo se aprueba o se abona en ese periodo sin estar expresamente previsto en el contrato de compraventa de participaciones (en adelante “Share Purchase Agreement” o “SPA”), el vendedor podría considerarse un incumplimiento de las manifestaciones y garantías o de los compromisos de gestión ordinaria, dando lugar a ajustes de precio, reclamaciones indemnizatorias o, incluso a la resolución de la operación.

Además, en los SPA resulta habitual la inclusión de cláusulas de “leakage”, que califican como extracción indebida de valor cualquier salida de fondos a favor de los vendedores no expresamente permitida, estableciendo como consecuencia la reducción del precio a abonar en el cierre o la obligación de restitución posterior. Por ello, aunque es jurídicamente posible, la decisión de realizar el reparto de un dividendo elevado inmediatamente antes de la venta debe tomarse con cautela para evitar conflictos con el comprador y ajustes no deseados.

D. VENTA DE INDUSTRIAS CORELLIA

Control de inversiones extranjeras directas

El Sr. Krennic solicita que se analice si existen cuestiones legales que impidan que la compraventa pueda ejecutarse válidamente en el plazo máximo de un mes desde la remisión de la oferta no vinculante (o “NBO”) por parte de Tradium Investments.

Uno de los motivos que imposibilitan la ejecución en el plazo de un mes es la necesidad de obtener autorización administrativa previa conforme al régimen de control de inversiones extranjeras directas previsto en el artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

Este control se aplica a toda inversión realizada por un inversor extranjero cuando adquiera una participación igual o superior al 10 % del capital social de una sociedad española que opere en sectores estratégicos. Es inversor extranjero cualquier persona jurídica domiciliada en el extranjero, en Londres en este caso. Entre estos sectores se incluyen expresamente las telecomunicaciones, las infraestructuras críticas y las actividades relacionadas con la defensa y la seguridad nacional (arts. 11 y 12 del Real Decreto 571/2023). Dado que Industrias Corellia desarrolla su actividad en el sector de las telecomunicaciones, tanto en el ámbito civil como militar, la operación quedaría sujeta a este régimen de control. Aunque la solicitud puede presentarse incluso con anterioridad a la firma del contrato de compraventa, el cierre de la operación no puede producirse válidamente hasta la obtención de dicha autorización, siendo razonable anticipar que, tratándose de una inversión extranjera en un grupo con actividad en defensa, la tramitación agotará previsiblemente los plazos legales.

El segundo motivo se debe a que la operación constituye una concentración económica en el sentido del artículo 7.1.b) de la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia (en adelante, la “LDC”), al

implicar la adquisición por Tradium Investments del control exclusivo sobre el 100 % de las participaciones sociales de Industrias Corellia. A la vista de la información facilitada en el enunciado, la operación resulta obligatoriamente notificable a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) conforme al artículo 8.1.b) LDC, al superarse el umbral de volumen de negocios en España, dado que el grupo Tradium excede una facturación anual de 1.000 millones de euros y la sociedad objetivo supera igualmente los 60 millones de euros de volumen de negocios en territorio nacional.

En consecuencia, aunque el signing podría llevarse a cabo dentro del plazo de un mes incorporando condiciones suspensivas, el closing en el plazo máximo de un mes es jurídicamente inviable, tanto por la necesidad de obtener la autorización en materia de inversiones extranjeras directas como por la sujeción de la operación al régimen de control de concentraciones de la CNMC.

Índice de contenido del SPA

En primer lugar se redactarán los expositivos del contrato, en los que se describirá la sociedad objeto de la compraventa y presentará la causa del contrato, esto es, el propósito de vendedor y comprador de transmitir y adquirir la totalidad de las participaciones de Industrias Corellia.

	CLÁUSULA	CONTENIDO
1	Definiciones	Relación de los términos técnicos o definidos en el contrato.
2	Partes	Identificación de los vendedores (cada uno de los socios de Industrias Corellia) e indicación del número de participaciones de las que son titulares, e identificación del comprador (Tradium Investments), debidamente representado. Las partes prestan su consentimiento como elemento esencial del contrato.
3	Objeto	El objeto del contrato será la totalidad de las participaciones en las que se divide el capital social de Industrias Corellia. Las participaciones deberán ser correctamente identificadas mediante su numeración y valor nominal.
4	Precio y pago	Determinación del precio de la compraventa, ya sea fijo (“locked box”), variable, definitivo o sometido a ajustes, y el medio de pago. Dado que Tradium actúa como comprador en la operación, se recomienda el sistema de fijación de precio de ajustes al cierre (“o completion accounts”), por el que se establece un precio inicial, que estará sujeto a revisión en el momento del cierre.
5	Periodo interino	La firma del contrato (o “ signing ”) y el cierre (o “ closing ”), momento de consumación de la compraventa, tendrán lugar en momentos distintos. En este período, conocido como período interino, se establecen obligaciones para el

		vendedor enfocadas en la gestión del negocio.
6	Cierre	Debe determinarse la fecha, hora y lugar para la formalización del closing, así como los actos a realizar simultáneamente: elevación a público del contrato, pago del precio, anotación en el libro registro de socios, otorgamiento de actas de cese y nombramiento de los nuevos administradores.
7	Condiciones suspensivas	Condiciones que deben cumplirse tras el signing y antes del closing. En esta compraventa se podrían pactarse condiciones suspensivas como la obtención de autorizaciones en materia de competencia o inversiones extranjeras o el otorgamiento de financiación bancaria).
8	Manifestaciones y garantías	El vendedor hará una descripción completa y detallada sobre la situación de Industrias Corellia, sobre aspectos societarios, financieros, laborales, contractuales, entre otros. Para el comprador (Tradium), estas garantías proporcionan seguridad adicional de que la empresa está en las condiciones que se le han representado. Para el vendedor, definirlas claramente ayuda a limitar su exposición a reclamaciones futuras. Por ello puede pactarse el carácter de esencial de algunas de las manifestaciones y garantías, dando lugar a la resolución del contrato en caso de incumplimiento.
9	Régimen de responsabilidad de las partes	Determinación de las reglas de responsabilidad del vendedor y del comprador por incumplimiento del contrato: alcance de la responsabilidad, límites, plazo de reclamación, exclusiones. La responsabilidad del vendedor se limitará temporal y cuantitativamente (se establecen tres límites, que son “de minimis, basket y cap”).
10	“Indemnities”	Disponen indemnización para riesgos concretos conocidos antes del cierre (por ejemplo: riesgo fiscal pendiente, litigios, situación del incendio de la fábrica de Murcia).
11	Resolución del contrato	Regula los supuestos en que el contrato puede resolverse antes del cierre: incumplimiento grave, no cumplimiento de condiciones precedentes, aparición de un MAC, etc. Se determinan los efectos de la resolución (devolución de pagos, gastos, penalizaciones).
12	Cláusulas misceláneas (o “boilerplate”)	● Confidencialidad ● Impuestos y gastos ● Notificaciones ● Cesión del contrato ● Ley aplicable y resolución de disputas ● Jurisdicción ● Anexos

Elevación a público del contrato de compraventa

En cuanto a la elevación a público del contrato de compraventa de participaciones sociales esta es totalmente necesaria. El artículo 106.1 de la LSC dispone que la transmisión de las participaciones sociales deberá constar en documento público.

Por el contrario, la transmisión formalizada en documento privado surte efectos entre las partes (transmitente y adquirente), pero mientras no se formalice en escritura pública (a través de la elevación a documento público de la transmisión formalizada en documento privado), la sociedad podrá desconocer cualquier transmisión que se le comunique que no haya cumplido el requisito de la escritura pública. De este modo, la sociedad podrá exigir al adquirente la presentación de la escritura pública de transmisión para reconocerlo como socio y practicar la correspondiente anotación en el libro registro de socios, atribuyendo mientras tanto los derechos derivados de la condición de socio al transmitente (entre ellos los de voto, cobro de dividendos, etc.).

Otorgamiento de la escritura

Dado que el Sr. Galen Erso reside en el extranjero y no puede desplazarse a España para comparecer ante notario, debe analizarse la viabilidad de otorgar la escritura de elevación a público por videoconferencia

La Ley 11/2023³ en su artículo 34 modifica el artículo 17 ter. de la Ley del Notariado de 28 de mayo de 1862. Habilita expresamente la posibilidad de realizar ciertos otorgamientos y autorizaciones por videoconferencia, con firma electrónica cualificada por parte del notario y mecanismos para que el compareciente lea y firme el documento incluso si no dispone de firma electrónica propia. No obstante, la lista de actos que pueden formalizarse por videoconferencia es tasado y, en la interpretación más prudente de la práctica notarial y doctrinal, no incluye sin discusión todas las escrituras (y en particular hay dudas sobre su aplicación a la elevación a público de contratos de compraventa de participaciones sociales). Por ello, esta elevación por videoconferencia depende del alcance que el notario entienda aplicable.

Por tanto resultaría necesario confirmar con el notario que está conforme con la autorización de la escritura por esta vía. De no ser así, se procedería al otorgamiento de poder especial para el acto de

³ 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.

elevación a público. Este acto sí está expresamente permitido por el citado artículo 17 ter. De esta forma sería un apoderado a elección del Sr. Erso el que comparecería ante el notario.

Otra alternativa sería que el Sr. Erso otorgue un poder especial para firmar la escritura de compraventa y realizar todos los actos necesarios para su elevación a público ante notario en su país de residencia. En este último supuesto, el poder debería apostillarse conforme al Convenio de La Haya o, en su defecto, legalizarse por vía consular, a fin de surtir plenos efectos en España.

Sumisión a los Tribunales de Barcelona

El Sr. Krennic se plantea someter la resolución de controversias derivadas del contrato a los tribunales de Barcelona.

En ausencia de aplicación del Reglamento (UE) nº 1215/2012 tras la salida del Reino Unido de la Unión Europea, la competencia judicial internacional se rige por lo dispuesto en la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial (en adelante, la “**LOPJ**”), que reconoce la validez de los acuerdos de sumisión expresa a favor de los tribunales españoles.

Por su parte el artículo 54 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante, la “**LEC**”) dispone que las reglas de competencia territorial sólo aplicarán en defecto de sumisión expresa o tácita de las partes a los tribunales de determinada circunscripción. Asimismo el artículo 22 bis de la LOPJ define el acuerdo de sumisión expresa como aquel pacto por el cual las partes deciden atribuir a los Tribunales españoles el conocimiento de controversias que puedan surgir entre ellas.

Además, la jurisprudencia reafirma la validez de los pactos de sumisión expresa en sentencias como la STS (Civil) 6/2009 de 12 de enero de 2009, en la que el Tribunal Supremo sostiene que “el pacto de sumisión expresa a determinado fuero es obligatorio entre las partes”.

En conclusión, la solución es pactar una cláusula de sumisión expresa y exclusiva a los Juzgados de Barcelona.

Potencial contingencia

La potencial contingencia identificada en la due diligence, relativa a la imposibilidad de Industrias Corellia de acreditar su titularidad sobre los desarrollos tecnológicos supone un riesgo que debe ser trasladado al vendedor.

Para ello, existen varias alternativas frecuentes en la práctica de operaciones de adquisición de empresas.

A) Cláusula de Reps & Warranties

Una de las soluciones al alcance del Sr. Krennic consiste en pactar la titularidad sobre los desarrollos tecnológicos en las Reps & Warranties con carácter de esencial. Esto facultará al comprador para resolver el contrato y solicitar una indemnización.

Por tanto, el SPA debe incluir una manifestación del vendedor en la que garantice los siguientes aspectos:

- Que Industrias Corellia es la titular única, plena y exclusiva de todos los derechos de propiedad intelectual e industrial referidos.
- Que estos derechos están libres de cargas y que no existe ningún tipo de reclamación sobre los mismos.

B) Cláusula de indemnización específica (specific indemnity)

Gracias a esta cláusula, la obligación de indemnizar del vendedor subsiste incluso cuando el comprador conoce la existencia del potencial daño. Es importante que esta indemnización específica se excluya de los límites generales a la responsabilidad del vendedor, tanto cuantitativos como temporales.

En aplicación del artículo 1101 CC, el vendedor indemnizará por cualquier pérdida derivada de esta contingencia, esto es cualquier daño derivado de la falta de titularidad, reclamaciones o sanciones impuestas a Industrias Corellia o la pérdida de valor de la empresa.

C) Retención de parte del precio o depósito en garantía

Otra opción es que el vendedor proporcione un depósito en una cuenta corriente , con un importe suficiente para cubrir la contingencia en caso de que se materialice (“escrow account”), o la retención de parte del precio de la compraventa. En este último escenario, los fondos retenidos sólo se liberarían una vez transcurrido un tiempo prudencial sin que la contingencia se haya materializado, o en su caso cuando se acredite la titularidad de los activos a satisfacción de Tradium Investments.

Cualquiera de estas alternativas, o una combinación de ellas, servirá para trasladar al vendedor la potencial responsabilidad derivada de la titularidad de los activos.

Pacto de socios

El Sr. Krennic considera que el pacto de socios de Industrias Corellia debe dejarse sin efecto antes de la compraventa, no obstante, desde Damask Holdings le informan que esto no será posible antes del cierre de la operación.

Una de las soluciones pasaría por articular la extinción del pacto de socios de forma automática y simultánea al cierre de la compraventa. Puede incluirse en el contrato de compraventa una cláusula en virtud de la cual las partes acuerden que el pacto de socios quedará resuelto de pleno derecho en el mismo momento en que se produzca el closing. De este modo, los socios actuales conservan la protección derivada del pacto durante la fase previa a la operación, pero este deja de desplegar efectos de manera inmediata una vez se perfecciona la venta, satisfaciendo así las exigencias de Tradium Investments. Otra solución es pactar una condición suspensiva en el contrato de compraventa, de modo que la eficacia del mismo dependa de la previa extinción del pacto.

Cobertura del incendio en la fábrica de Industrias Corellia

A continuación se expondrán varias alternativas para proteger a Tradium ante el potencial daño causado por el siniestro en la fábrica de Industrias Corellia.

La protección del Tradium debe construirse mediante una combinación de instrumentos contractuales, siendo el primero de ellos el régimen de manifestaciones y garantías.

En primer lugar, el SPA debería incorporar manifestaciones y garantías específicas relativas al siniestro y al seguro. En particular, resulta razonable exigir que los socios de Industrias confirmen que la información proporcionada sobre el siniestro es veraz y no omite elementos relevantes, que la póliza de seguro aplicable se encuentra en vigor y que no concurren circunstancias conocidas que puedan comprometer la cobertura.

No obstante, tratándose de una contingencia ya identificada, resulta insuficiente acudir únicamente al régimen de manifestaciones y garantías. Es recomendable incorporar una specific indemnity vinculada directamente al siniestro. A través de esta cláusula, los vendedores asumen expresamente la obligación de compensar cualquier perjuicio económico que no quede efectivamente cubierto por la aseguradora. Esta indemnización debería comprender la franquicia aplicable, la eventual diferencia

entre el daño real sufrido por la sociedad y la indemnización finalmente percibida y los costes adicionales derivados del siniestro que no resulten asegurables.

Complementariamente a estos instrumentos es recomendable añadir un mecanismo de retención de precio mediante una cuenta escrow. A tal efecto, podría acordarse que una parte del precio de compraventa quede depositada en una cuenta bloqueada, gestionada por un banco, por un importe suficiente para cubrir al menos la franquicia máxima aplicable.. La liberación de dichos fondos quedaría condicionada a que se acredite de forma fehaciente que la aseguradora ha liquidado el siniestro conforme a lo garantizado y que el daño final no genera un perjuicio económico adicional para la sociedad.

En definitiva, la solución más adecuada pasa por articular una protección en tres niveles: manifestaciones y garantías detalladas como base del régimen de responsabilidad, una specific indemnity para asegurar una compensación íntegra y un mecanismo de escrow que garantice la efectividad real de dicha indemnización. Esta estructura proporciona a Tradium Investments un elevado grado de seguridad jurídica y económica en la operación.

E. COINVERSIÓN

Control de Kyber Bidco por parte de Tradium Investments

El Sr. Krennic tiene como objetivo que Tradium Investments mantenga el control del vehículo de inversión a pesar de la coinversión a partes iguales con Incom Capital.

Desde el punto de vista societario, y teniendo en cuenta que el vehículo se constituirá como una sociedad de responsabilidad limitada (Kyber BidCo, S.L.), la LSC nos aporta una ventaja al establecer que cada participación social da derecho a un voto salvo disposición contraria de los estatutos sociales (artículo 188.1 LSC). Por tanto, es posible alterar la proporcionalidad entre capital aportado y voto. Esta alternativa consistiría en otorgar a cada una de las participaciones de Tradium Investments dos o más votos, garantizando que las decisiones en junta general queden bajo su control.

Desde la perspectiva extrasocietaria, la mejor alternativa será el pacto de socios. En dicho pacto, al ser un acuerdo extraestatutario, se pueden incluir compromisos difíciles de articular en estatutos. Tradium Investments podría obtener derechos de arrastre (“drag-along”) para liderar el futuro exit: esto le permitiría forzar la venta de la totalidad de Kyber BidCo llegado el momento de la desinversión, obligando a Incom a vender su 50% bajo las mismas condiciones. Igualmente, se puede

pactar un derecho de adquisición preferente o una opción de compra de la participación de Incom en caso de bloqueo, garantizando a Tradium Investments la posibilidad de adquirir el 100% de Kyber BidCo para retomar el control absoluto si la gestión conjunta resultase inviable.

Adicionalmente, puede contemplarse en el pacto de socios que Tradium tenga un derecho de veto contractual en determinadas decisiones estratégicas.

En conclusión, una combinación de estatutos y de pacto parasocial permitirá que Tradium Investments mantenga el control efectivo de Kyber BidCo liderando la inversión y la desinversión futura, sin necesidad de apartar formalmente a Incom del 50% pactado. En cuanto al pacto social, recordemos que este no es oponible a la sociedad, sino que tiene eficacia “inter partes”. Por esto es crucial que Kyber BidCo suscriba también este acuerdo.

Materias reservadas

Tradium e Incom han acordado que ciertas materias concretas (aumentos de capital sin derecho de preferencia para todos los socios, modificaciones estructurales, nombramiento o reelección de una firma de auditoría no Big Four y la suscripción de acuerdos por Kyber BidCo con sus administradores o personas vinculadas a éstos) requieran el acuerdo de ambos socios.

La normativa societaria permite que los estatutos sociales puedan establecer mayorías reforzadas o requisitos adicionales para la adopción de ciertos acuerdos.

No obstante, esta potestad estatutaria no es absoluta, sino que debe ejercerse dentro de los límites fijados por la LSC. En particular, el artículo 200 LSC reconoce expresamente que los estatutos pueden exigir porcentajes de voto superiores a los legalmente previstos para determinados acuerdos de la junta general, siempre que no se vulneren normas imperativas ni se vacíen de contenido competencias legalmente atribuidas a órganos concretos. Además el artículo 28 LSC consagra la autonomía de la voluntad de los socios para configurar estatutariamente la organización interna de la sociedad, permitiendo introducir cláusulas lícitas relativas a quóruns reforzados, mayorías cualificadas o condiciones específicas para la adopción válida de acuerdos.

Estas “materias reservadas” pueden determinarse mediante la inclusión en los estatutos de un régimen de mayorías reforzadas, bien en la regulación del funcionamiento de la junta general, bien en el precepto relativo a las competencias del órgano de administración. Así, resulta perfectamente posible prever que determinados acuerdos requieran una mayoría cualificada especialmente elevada, por ejemplo, del 90 % del capital social.

En un contexto como el planteado, en el que Tradium Investments e Incom Capital participan cada uno en un 50 % del capital, la exigencia de una mayoría superior al 50 % implica, que ninguna de estas decisiones estratégicas pueda adoptarse sin el consentimiento de ambos socios, configurándose así un derecho de veto bilateral sobre las materias previamente delimitadas.

La inclusión de estas previsiones directamente en los estatutos presenta ventajas claras frente a su mera regulación en un pacto parasocial. En primer lugar, asegura su oponibilidad frente a terceros y su permanencia incluso ante eventuales cambios en la composición del accionariado, al vincular no solo a los socios fundadores, sino también a futuros adquirentes. En segundo término, la infracción de estas reglas estatutarias permite activar los mecanismos propios del Derecho societario, en particular la impugnación de acuerdos sociales contrarios a los estatutos conforme al artículo 204 LSC, lo que ofrece una protección más inmediata y eficaz que la simple reclamación contractual por incumplimiento de un pacto de socios.

Ahora bien, la configuración de estas materias reservadas debe realizarse con cautela. Es necesario, por un lado, respetar las competencias legalmente indelegables de la junta general previstas en el artículo 160 LSC y, por otro, evitar que el régimen de mayorías reforzadas paralice la gestión ordinaria de la sociedad. Por ello, el veto bilateral debería limitarse estrictamente a decisiones de carácter estratégico, excluyendo los actos de gestión cotidiana. Asimismo, resulta aconsejable complementar estas previsiones con mecanismos de desbloqueo, estatutarios o parasociales, que permitan resolver situaciones de desacuerdo prolongado entre los socios.

En conclusión, la introducción en los estatutos sociales de Kyber BidCo de mayorías reforzadas para determinadas decisiones estratégicas es jurídicamente viable y, desde una perspectiva práctica, altamente recomendable en estructuras de inversión al 50/50, al reforzar la protección de ambos socios, garantizar la eficacia frente a terceros y alinearse con las prácticas habituales del mercado.

Composición del consejo de administración

El Sr. Krennic propone un consejo de administración compuesto por cinco miembros, 4 de ellos designados por Tradium Investments y uno designado por Incom Capital, lo cual es válido según los artículos 210 y 211 y 242 y ss LSC.

No obstante, este esquema es cuestionable desde la perspectiva del buen gobierno corporativo, pues existe un fuerte desequilibrio en el consejo a favor de Tradium Investments, lo que puede derivar en conflictos y tensiones entre ambos socios.

Se propone como alternativa un consejo formado por 5 miembros (3 nombrados por Tradium y 2 nombrados por Incom Capital), o formado por 3 miembros (2 nombrados por Tradium y uno nombrado por Incom Capital). Esto supone que Tradium Investments mantendrá el control decisorio, pero dentro de un esquema más equilibrado.

Consejero persona física o persona jurídica

El Sr. Krennic consulta si convendría ejercer su cargo de consejero no directamente como persona física, sino a través de una persona jurídica administradora.

Cuando se nombra a una persona jurídica como miembro del órgano de administración, dicha sociedad debe designar un representante persona física que actúe permanentemente en su nombre (art. 212 bis LSC). Ese representante (que sería el propio Sr. Krennic) asume legalmente todos los deberes y responsabilidades inherentes al cargo de consejero. El artículo 236.5 LSC dispone expresamente que la persona física representante estará sometida a los mismos deberes que la persona jurídica administrador y responderá solidariamente con esta.

Por tanto, el Sr. Krennic no evitaría su responsabilidad civil o incluso penal por el hecho de interponer una sociedad intermedia. Si, por ejemplo hubiera una sanción por infracción administrativa a los administradores, la autoridad la impondría tanto a la persona jurídica consejera como al Sr. Krennic como su representante.

Por otro lado, ejercer el cargo como representante de una persona jurídica sí puede ser ventajoso para Tradium Investments. Si decide nombrar consejero a una de sus sociedades vehículo, y al Sr. Krennic como representante de la misma y se da la situación de que Tradium quiera cambiar de representante puede hacerlo sin necesidad de que la junta de Kyber BidCo nombre un nuevo consejero, ya que la persona jurídica administrador seguiría siendo la misma.

No obstante, la mejor solución para el Sr. Krennic es que Kyber BidCo contrate un seguro de Responsabilidad Civil de Administradores y Directivos (D&O) , que cubre el riesgo ante posibles contingencias derivadas del ejercicio del cargo. Esta póliza frecuentemente incluye la cobertura de gastos de asesoramiento y defensa letrada y las eventuales indemnizaciones que puedan surgir de reclamaciones de responsabilidad contra el administrador (sin incluir aquellos supuestos en los que mediara dolo por su parte).

Garantías en la financiación bancaria

El Sr. Krennic pregunta: (a) si es posible pignorar las participaciones de Industrias Corellia S.L. (la sociedad objetivo) y de sus filiales como parte del paquete de garantías a los bancos; y (b) si sería posible igualmente constituir hipoteca sobre ciertos inmuebles propiedad de Industrias Corellia para garantizar ese préstamo. Para resolver estas cuestiones debe abordarse la prohibición de asistencia financiera y la protección del interés social en compras apalancadas (“Leveraged Buyout” o “LBO”), dado que la adquisición no se costea solo con fondos propios, sino con deuda soportada en última instancia por la empresa adquirida.

La LSC establece la regla de prohibición de asistencia financiera en el artículo 143 (para sociedades de responsabilidad limitada) y expone que una sociedad no puede financiar la adquisición de sus propias participaciones. Esta prohibición abarca no solo la financiación directa sino también formas indirectas de asistencia: garantías, avales o cualquier disposición de su patrimonio que facilite la adquisición de sus participaciones. El objetivo es proteger el patrimonio social y a los socios y acreedores preexistentes de la sociedad, ya que si esta se descapitaliza o se grava para que un tercero la adquiera, se está comprometiendo su solvencia.

No obstante, es preciso diferenciar entre las garantías propuestas:

- Prenda de participaciones de Industrias Corellia. Es necesario distinguir quién da la garantía. La prohibición de asistencia financiera opera ante la sociedad, no obstante, si se pignoran las participaciones de Industrias Corellia, esto lo harían los propios socios de la compañía o Kyber BidCo una vez adquiera Industrias Corellia. Esta garantía no vulnera el artículo 143 LSC, pues no es Industrias Corellia la que financia, sino que es el accionista (Kyber) quien grava su activo.
- Prenda de participaciones de las filiales de Industrias Corellia. En este caso, las participaciones de las filiales sí pertenecen a Industrias Corellia como su matriz. Para pignorarlas, sería Industrias Corellia quien tendría que constituir la prenda sobre las participaciones de sus propias filiales, en garantía de la deuda que ha contraído Kyber BidCo para comprar a Industrias Corellia. Es decir, la empresa adquirida (Corellia) estaría poniendo en garantía activos suyos (sus participaciones en filiales) para asegurar el préstamo que sirvió para comprarla. Esto encaja en la definición de asistencia financiera prohibida y no sería posible lícitamente pignorar las participaciones.
- Hipoteca sobre inmuebles. Esta garantía implicaría que Industrias Corellia hipoteque bienes inmuebles de su propiedad en favor de los bancos, para asegurar el crédito de Kyber BidCo utilizado para comprar Industrias Corellia. Este es también un supuesto claro de asistencia financiera, por lo que no es viable constituir la hipoteca referida.

Si a pesar de ello se formalizaran dichas garantías (prenda por Corellia o hipoteca de sus bienes), serían susceptibles de nulidad. La doctrina y jurisprudencia mayoritaria entiende que los negocios que contravienen la prohibición de asistencia financiera son nulos de pleno derecho.

D. DISPUTA POST M&A

Estrategia procesal

Ante el incumplimiento por parte del vendedor, Kyber BidCo puede exigir responsabilidad contractual con base en el artículo 1101 CC, que dispone que el deudor responde por el incumplimiento de los daños y perjuicios causados por dolo, negligencia o morosidad.

Aunque sí es cierto que el alcance de la responsabilidad del vendedor puede estar contractualmente limitada, en base al principio de autonomía de la voluntad (artículo 1255 CC), el artículo 1.102 CC prohíbe pactar la exclusión de responsabilidad por actos dolosos. Por tanto, el paso a seguir sería interponer demanda y demostrar el comportamiento doloso del vendedor al ocultar la existencia de los saldos. Es importante puntualizar que la carga de la prueba recae en el demandante (artículo 217 LEC).

Competencia

Para saber ante qué órgano debe interponerse la demanda debe estudiarse la competencia judicial. El artículo 87.6 de la LOPJ dispone que corresponde a la Sección de lo Mercantil de los Tribunales de Instancia el conocimiento de materias atribuidas al orden jurisdiccional civil que versen, entre otras, sobre sociedades mercantiles.

En cuanto a la competencia territorial, el artículo 51 de la LEC , establece que las personas jurídicas serán demandadas en el lugar de su domicilio social o en el lugar donde la relación jurídica haya nacido o deba surtir efectos, siempre que en dicho lugar tengan establecimiento abierto al público o representante autorizado para actuar en nombre de la entidad.

No obstante, debemos recordar que las partes han establecido una cláusula de sumisión expresa a los tribunales de Barcelona, por lo que serán éstos los que conozcan del asunto.

Tipo de procedimiento

Atendiendo a la cuantía del litigio, que en el supuesto planteado asciende a 3 millones de euros, resulta de aplicación lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante, la “**LEC**”), conforme al cual las demandas cuya cuantía supere los 15.000 euros deben sustanciarse a través del juicio ordinario.

El procedimiento ordinario se caracteriza por ser más complejo que otros procesos, ya que se estructura en varias fases: presentación de escritos de demanda y contestación a la demanda, audiencia previa y celebración de juicio oral.

Intervención de abogado y procurador

En cuanto a la intervención de profesionales, el artículo 23.1 LEC establece con carácter general la obligatoriedad de actuar representado por procurador, sin que en el presente supuesto concurra ninguna de las excepciones legales previstas. Del mismo modo, el artículo 31.2 LEC impone la necesidad de actuar asistido por abogado. En consecuencia, en este procedimiento resulta preceptiva la intervención tanto de procurador como de abogado.

Honorarios

Respecto de los honorarios profesionales, debe partirse del principio de libertad de fijación de honorarios vigente para los abogados, reconocido por el Tribunal Supremo en su Sentencia 1684/2022, de 19 de diciembre de 2022, que declaró que la utilización de baremos colegiales no está permitida por la Ley de Colegios Profesionales y es contraria a la Ley de Defensa de la Competencia. Sin embargo, el pasado 12 de noviembre, el Tribunal Supremo ha fijado un punto de inflexión en esta jurisprudencia, ya que en su Auto 10346/2025 acuerda admitir un recurso de casación interpuesto por el Ilustre Colegio de Abogados de Valencia para analizar si la elaboración de baremos es compatible con la Ley de Defensa de la Competencia y las nuevas modificaciones de la LOPJ.

No obstante lo anterior, en la práctica profesional sigue siendo habitual emplear los antiguos baremos (como el del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid) como referencia.

Por el contrario, los honorarios de los procuradores se rigen por un sistema de aranceles máximos, regulado en el Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura, que fija los límites económicos inderogables aplicables en función de la cuantía del procedimiento y las actuaciones realizadas.

Recursos

Frente a la sentencia que se dicte en primera instancia, la parte que resulte perjudicada por la misma podrá interponer recurso de apelación, que será conocido por la Audiencia Provincial que resulte territorialmente competente. Dicho recurso deberá presentarse en el plazo de veinte días contados desde la notificación de la resolución impugnada (artículo 458 LEC). El recurso de apelación permite someter a revisión la resolución del órgano de primera instancia, tanto en lo relativo a la correcta aplicación del Derecho como, con los límites legalmente establecidos, a la valoración jurídica de las cuestiones planteadas, sin que ello suponga una nueva práctica de la prueba.

Una vez resuelta la apelación y, por tanto, agotada la segunda instancia, la sentencia dictada por la Audiencia Provincial podrá ser objeto, en su caso, de recurso de casación ante el Tribunal Supremo, siempre que concurran los requisitos legalmente exigidos. En particular, será imprescindible acreditar la existencia de “interés casacional”, esto es, que la sentencia recurrida se oponga a doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo, que exista jurisprudencia contradictoria de las Audiencias Provinciales o que se apliquen normas respecto de las cuales no exista doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo (artículo 477 LEC).

Debe subrayarse que el recurso de casación tiene carácter extraordinario, ya que no constituye una tercera instancia. Su finalidad no es revisar los hechos probados ni revalorar la prueba practicada, sino garantizar la correcta interpretación y aplicación uniforme del ordenamiento jurídico, así como la formación de jurisprudencia.

BIBLIOGRAFÍA

Barrilero y Asociados. *La eficacia de las cláusulas MAC (Material Adverse Change)*. Barrilero Abogados, entrada de blog jurídico. Disponible en:

<https://www.barrilero.com/la-eficacia-de-las-clausulas-mac/>

elAbogado. *El Tribunal Supremo revisará su jurisprudencia sobre la legalidad de los baremos orientativos emitidos por colegios de abogados*. Blog de elAbogado, noticia jurídica.

Disponible en: <https://www.elabogado.com>

Faus, M. & Ariño, B., *Acciones frente al incumplimiento del deudor*,

<https://vlex.es/vid/acciones-frente-incumplimiento-deudor-844408320>

Feliu Rey. *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 2012.

Gimeno Beviá, V. *El pacto de socios en las startup*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2024, p. 55 y ss.

Quetglás, R. Sebastián y Jordano Luna, R. (coords.). *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*. Madrid: Editorial Jurídica, 2016.

Uría Menéndez. *La infracción del artículo 160.f de la Ley de Sociedades de Capital: la falta de acuerdo de la junta en la enajenación de un activo esencial*. Publicación doctrinal, Uría Menéndez.

Uría Menéndez. *La responsabilidad del representante del administrador persona jurídica*.

Publicaciones Uría Menéndez, comentario doctrinal al artículo 236 LSC tras la Ley 31/2014.

Disponible en:

<https://www.uria.com/es/publicaciones/5487-la-responsabilidad-del-representante-del-administrador-persona-juridica>

Useldo Nieto, C. *Sobre el contrato de sociedad*. En Tirant lo Blanch, 2024, pp. 643–670.

Consultado en Tirant Online: <https://www.tirantonline.com/tol/documento/show/9909244>

FUENTES LEGISLATIVAS

- Reglamento (CE) nº 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I).
- Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 11/2022, de 28 de junio, General de Telecomunicaciones.
- 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.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- Real Decreto 123/2017, de 24 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento sobre el uso del dominio público radioeléctrico.
- Real Decreto 434/2024, de 30 de abril, por el que se aprueba el arancel de derechos de los profesionales de la Procura.
- 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.

JURISPRUDENCIA

- Tribunal Supremo (Sala Primera), Sentencia 6/2009, de 12 de enero.
- Tribunal Supremo (Sala Primera), Sentencia 589/2014, de 3 de noviembre.
- Tribunal Supremo (Sala Primera), Sentencia 300/2022, de 7 de abril.

- Tribunal Supremo (Sala Primera), Sentencia 1684/2022, de 19 de diciembre.
- Tribunal Supremo, Auto 10346/2025, de 12 de noviembre.