

MANUAL PRÁCTICO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES (M&A)

Estrategia Jurídica, Arquitectura Contractual e Integración Corporativa

Rubén Parra Zufiaurre
ruben@marleylegal.es
Diciembre 2025

RESUMEN EJECUTIVO

El presente manual consolida la doctrina jurídica y la práctica mercantil actual en materia de Fusiones y Adquisiciones (*Mergers and Acquisitions* - M&A) en España. Su objetivo es trascender la visión teórica para ofrecer una guía operativa sobre la gestión del riesgo legal en transacciones corporativas.

A lo largo de siete bloques temáticos, se analiza el ciclo de vida completo de la operación: desde la génesis de la oportunidad y los tratos preliminares, pasando por la ingeniería contractual y regulatoria, hasta la ejecución del cierre y la crítica fase de integración post-adquisición. El enfoque es preventivo: el Derecho no se concibe aquí como un fin, sino como una herramienta de gestión para mitigar la destrucción de valor.

1. FUNDAMENTOS JURÍDICOS Y ECOSISTEMA NORMATIVO

1.1. La naturaleza jurídica de la operación de M&A

Las operaciones de M&A no pueden simplificarse bajo la óptica de una compraventa mercantil ordinaria. Jurídicamente, constituyen procesos de alteración estructural o de transmisión de control que afectan a una universalidad de relaciones jurídicas.

La empresa, como objeto del tráfico jurídico, es una realidad compleja compuesta por activos tangibles, intangibles (fondo de comercio, *know-how*), relaciones contractuales y capital humano. La transmisión de esta realidad exige una técnica jurídica que garantice la seguridad del tráfico sin paralizar la actividad económica.

En el ordenamiento español, la operación se vertebra sobre la tensión entre el principio de autonomía de la voluntad (Art. 1255 del Código Civil) y las normas imperativas de orden público (Defensa de la Competencia, Inversiones Exteriores y Derechos Laborales). El abogado de M&A actúa como arquitecto de esta estructura, diseñando el vehículo jurídico que permita la transmisión del valor minimizando el contagio de pasivos.

1.2. Tipología Estructural: Análisis comparado de riesgos

La primera decisión estratégica es la elección del vehículo de transmisión. Esta elección no es inocua; determina el régimen de responsabilidad universal o singular.

A) La Fusión (Modificación Estructural)

Regulada ahora por el **Real Decreto-ley 5/2023**, la fusión implica la extinción de, al menos, una sociedad y la transmisión en bloque de su patrimonio a otra por **sucesión universal**.

- **Efecto Jurídico:** La sociedad absorbente se subroga en la totalidad de derechos y obligaciones de la absorbida. No hay "selección" de activos. Se hereda todo: los contratos, las licencias y, crucialmente, las contingencias ocultas y sanciones pendientes.
- **Ventaja:** Continuidad operativa automática sin necesidad de novar los contratos existentes.
- **Riesgo:** Contagio total de pasivos.

B) Adquisición de Participaciones (*Share Deal*)

Se adquiere el título representativo del capital social (acciones o participaciones). La persona jurídica *Target* permanece inalterada; sólo cambia su dueño.

- **Efecto Jurídico:** Continuidad de la personalidad jurídica. Los contratos y licencias de la *Target* se mantienen vigentes (salvo cláusulas de *Change of Control*).
- **Riesgo:** El comprador asume indirectamente todo el historial de la compañía ("los esqueletos en el armario"). El principio *Caveat Emptor* obliga a un sistema robusto de garantías contractuales.

C) Adquisición de Activos (*Asset Deal*)

Compraventa singular de una unidad económica autónoma.



[Telegram](#)



[WEB](#)



[Enviar un email](#)

- **Efecto Jurídico:** Se rompe el principio de sucesión universal (con la excepción laboral y fiscal específica). El comprador selecciona qué activos compra y qué pasivos asume.
- **Inconveniente:** Complejidad de ejecución. Requiere la transmisión individualizada de cada activo y el consentimiento de terceros para ceder los contratos.

1.3. El Nuevo Marco de Seguridad Nacional: Inversiones Exteriores (FDI)

El paradigma de la libertad absoluta de capitales ha finalizado. Tras la entrada en vigor del **Real Decreto 571/2023**, España ha consolidado un mecanismo de control de inversiones extranjeras alineado con la geopolítica europea.

El régimen suspende la liberalización para inversores extracomunitarios (y comunitarios con titularidad real extracomunitaria) que pretendan adquirir más del 10% de empresas en sectores estratégicos:

- **Infraestructuras Críticas:** Energía, transporte, agua, sanidad, comunicaciones, media, tratamiento de datos, aeroespacial, defensa, electoral (empresas de tratamiento de datos en procesos electorales, censales, etc.) o financiera.
- **Tecnologías Críticas:** Inteligencia Artificial, robótica, semiconductores, ciberseguridad.
- **Suministros Esenciales:** Energía y seguridad alimentaria.

Implicación Práctica: La operación no puede cerrarse sin la autorización del Consejo de Ministros o la Dirección General de Comercio Internacional. El cierre sin autorización es nulo de pleno derecho y carece de efectos económicos y políticos.

2. LA FASE PRELIMINAR: EL ITER NEGOCIAL Y LA GESTIÓN DE LA INFORMACIÓN

2.1. Arquitectura de los Tratos Preliminares

Antes de existir contrato, existe relación jurídica. La fase precontractual es un terreno delicado donde se intercambia el activo más valioso de la empresa, su información, sin que exista todavía obligación de compra.

El Acuerdo de Confidencialidad (NDA) como herramienta de Compliance

El NDA no es un formulario; es la primera barrera de protección de los activos intangibles. Bajo la **Ley 1/2019 de Secretos Empresariales**, para que una información goce



[Telegram](#)



[WEB](#)



[Enviar un email](#)

de protección judicial, su titular debe haber tomado "medidas razonables" para mantenerla secreta. El NDA es esa medida.

Riesgo de *Fishing Expedition*: En operaciones entre competidores, existe el riesgo de que el "comprador" solo busque acceder a precios y listados de clientes para competir deslealmente.

- **Solución Jurídica:** Implementación de equipos asépticos de asesores externos y restricción de acceso a datos desagregados para evitar ilícitos concurrenciales (*Gun Jumping* informativo).

La Carta de Intenciones (LOI): ¿Vinculante o Declarativa?

La LOI (*Letter of Intent*) o MOU (*Memorandum of Understanding*) tiene una naturaleza híbrida que genera litigiosidad. Su función es fijar el marco económico (precio indicativo, perímetro) y las reglas del proceso (calendario, exclusividad).

El error jurídico habitual es la redacción ambigua. Si la LOI define "Cosa" y "Precio" sin condiciones suspensivas claras, un tribunal podría aplicar el Art. 1.450 del Código Civil y declarar perfeccionada la compraventa, obligando a las partes a ejecutar la operación involuntariamente. Es imperativo incluir cláusulas de "No Vinculación" (*Non-binding*) respecto al cierre de la transacción.

2.2. La Responsabilidad Precontractual (*Culpa in Contrahendo*)

Aunque la ruptura de negociaciones es libre, el Derecho español proscrib el abuso de derecho. Si una parte rompe las negociaciones de forma injustificada, intempestiva y habiendo generado una confianza legítima en la otra parte sobre el cierre inminente, incurrirá en responsabilidad por *culpa in contrahendo*.

La consecuencia no es el cumplimiento forzoso, sino la indemnización del **Interés Contractual Negativo**: restituir a la parte afectada a la situación previa al inicio de las conversaciones (reembolso de gastos de asesores, *due diligence*, viajes), aunque no se indemniza el lucro cesante (beneficio esperado de la operación).

2.3. Due Diligence: El proceso de verificación y hallazgo

La *Due Diligence* (DD) trasciende la auditoría contable. Es un proceso de investigación forense destinado a confirmar las hipótesis de valor y, fundamentalmente, a identificar riesgos que deben ser cubiertos en el contrato.

Áreas Críticas de Revisión en España:

- **Laboral:** Es el área de mayor riesgo oculto. Análisis de falsos autónomos, infraseguros de Seguridad Social y pasivos por sucesión de empresa (Art. 44 ET).
- **Fiscal:** Revisión de los últimos 4 ejercicios no prescritos. Riesgos de Precios de Transferencia y deducibilidad de gastos financieros.
- **Mercantil:** Trazabilidad de la titularidad de las acciones. Un defecto en una transmisión de hace 10 años puede viciar la propiedad actual.

3. INGENIERÍA CONTRACTUAL: EL CONTRATO DE COMPRAVENTA (SPA)

3.1. Naturaleza y Función del SPA

El *Share Purchase Agreement* (SPA) es el instrumento definitivo de asignación de riesgos. A diferencia de la compraventa civil, donde rigen las normas de saneamiento por evicción y vicios ocultos (insuficientes para una empresa compleja), el SPA crea un régimen de responsabilidad *ad hoc* basado en la autonomía de la voluntad.

3.2. Mecanismos de Fijación de Precio

El precio raramente es una cifra estática. Depende de la situación patrimonial de la empresa en el momento exacto de la transferencia.

A) Cuentas de Cierre (*Completion Accounts*)

- **Mecanismo:** Se pacta un Precio Base y se ajusta meses después del cierre, comparando la Deuda Neta y el Capital Circulante real a fecha de cierre con los estimados.
- **Ventaja:** Exactitud económica. El comprador paga exactamente por lo que recibe.
- **Riesgo:** Alta litigiosidad. El comprador, ya en control de la empresa, prepara las cuentas con incentivos para bajar el precio. Requiere definiciones contables muy estrictas en el contrato.

B) Caja Cerrada (*Locked Box*)

- **Mecanismo:** El precio se fija sobre un balance histórico (ej. 31 de diciembre anterior). El riesgo económico se transmite al comprador desde esa fecha pasada.
- **Ventaja:** Certeza de precio y simplicidad al cierre. Muy valorado en subastas.
- **Requisito:** Cláusulas de *No Leakage* (prohibición de fugas de valor). El vendedor garantiza que no ha repartido dividendos ni bonus extraordinarios desde la fecha del balance de referencia.



[Telegram](#)



[WEB](#)



[Enviar un email](#)

3.3. El Régimen de Responsabilidad: Manifestaciones y Garantías (R&W)

Dado que la información es asimétrica, el vendedor debe realizar una serie de declaraciones sobre el estado de la compañía y garantizar su veracidad. La falsedad de estas declaraciones activa la obligación de indemnizar, independientemente de la buena o mala fe (responsabilidad objetiva contractual).

Limitaciones a la Responsabilidad del Vendedor:

Para que la operación sea viable, el riesgo del vendedor debe acotarse mediante:

- **Caps (Techos):** Límite máximo de indemnización (estándar de mercado: 10%-20% del precio para garantías operativas; 100% para título y capacidad; ilimitado para dolo).
- **Franquicias (Basket & De Minimis):** Umbrales mínimos de daño para evitar reclamaciones de escasa cuantía que entorpezcan la relación.
- **Plazos de Caducidad:** Reducción de los plazos legales de prescripción. (12-24 meses para negocio general; 4 años para fiscal/laboral).

3.4. Cláusulas de Gestión de Incertidumbre

El SPA debe regular qué ocurre ante eventos imprevistos o expectativas de valor futuro.

- **Cláusula MAC (*Material Adverse Change*):** Permite al comprador desistir del contrato si, entre la firma y el cierre, ocurre un evento catastrófico que altere sustancialmente el valor de la empresa. En España, su interpretación es restrictiva: debe ser un evento no sistémico y duradero.
- **Earn-out (Precio Contingente):** Parte del precio se paga a futuro (1-3 años) si se cumplen métricas de EBITDA o Ventas. Es la cláusula más litigiosa. Para proteger al vendedor, deben pactarse *covenants* que impidan al comprador manipular la contabilidad o cambiar la estrategia de negocio para boicotear el cumplimiento de los objetivos.
- **Pacto de No Competencia:** Esencial para proteger el fondo de comercio adquirido. Para ser válido bajo la LDC y la jurisprudencia laboral, debe limitarse temporalmente (máximo 2-3 años) y geográficamente al mercado efectivo de la empresa vendida.

4. GOBERNANZA Y PACTOS DE SOCIOS (SHA)

En operaciones de adquisición parcial, la convivencia entre el socio financiero (mayoritario) y el socio original (minoritario) no puede regirse sólo por la Ley de Sociedades



[Telegram](#)



[WEB](#)



[Enviar un email](#)

de Capital, que favorece al rodillo de la mayoría. Es necesario un Pacto de Socios.

4.1. Protección de Minorías: Materias Reservadas

El pacto establece un listado de decisiones estratégicas que, aunque el mayoritario tenga votos suficientes, requieren el consentimiento del minoritario (Derecho de Veto). Esto incluye: modificaciones estatutarias, endeudamiento estructural, nombramiento del CEO, cambios en el plan de negocio y reparto de dividendos.

4.2. Mecanismos de Salida y Liquidez

- **Drag Along (Derecho de Arrastre):** Protege la salida del mayoritario. Si recibe una oferta por el 100% de la empresa, puede obligar al minoritario a vender, garantizando al tercero la adquisición de la totalidad.
- **Tag Along (Derecho de Acompañamiento):** Protege al minoritario de quedarse "atrapado" con un socio desconocido. Si el mayoritario vende, el minoritario tiene derecho a vender en las mismas condiciones.

4.3. Situaciones de Bloqueo y Leaver

- **Opciones de Compra/Venta (Put & Call):** Mecanismos para resolver situaciones de parálisis societaria (*Deadlock*) o para gestionar la salida de los socios gestores (*Good/Bad Leaver*), penalizando en el precio a quien abandona la empresa de forma traumática o fraudulenta.

5. DERECHO DE LA COMPETENCIA Y CONTROL DE CONCENTRACIONES

5.1. La Obligación de Notificar

La Ley 15/2007 de Defensa de la Competencia (LDC) impone un control administrativo previo para evitar concentraciones que dañen el mercado. La operación debe notificarse a la CNMC si supera uno de los dos umbrales alternativos (Art. 8 LDC):

1. **Cuota de Mercado:** $\geq 30\%$ en el mercado relevante nacional o geográfico.
2. **Volumen de Negocios:** Facturación conjunta en España > 240 M€ (con al menos dos partícipes superando 60 M€ individualmente).

5.2. Gun Jumping: El riesgo de ejecución anticipada

La norma impone un efecto suspensivo: la operación no puede ejecutarse hasta obtener la autorización.



[Telegram](#)



[WEB](#)



[Enviar un email](#)

El Gun Jumping ocurre cuando las partes actúan como una sola entidad antes del permiso (intercambio de información comercial sensible, unificación de políticas comerciales, ejercicio de derechos de voto). Es una infracción grave sancionable con multas de hasta el 5% del volumen de negocios.

6. EL CIERRE Y LA EFICACIA JURÍDICA

6.1. Firma vs. Cierre

En operaciones complejas, la firma del contrato y la transmisión de la propiedad no son simultáneas. Difieren en el tiempo por la necesidad de cumplir **Condiciones Suspensivas** (autorización de competencia, FDI, obtención de financiación, consentimientos de terceros).

6.2. Formalización y Publicidad Registral

- **Eficacia en Adquisiciones:** La transmisión de participaciones es efectiva desde la escritura pública. La inscripción en el Registro Mercantil es declarativa (salvo si se altera la unipersonalidad de la sociedad), pero el cambio de administradores debe inscribirse urgentemente para la oponibilidad frente a terceros.
- **Eficacia en Fusiones:** La inscripción registral es **constitutiva**. La fusión no existe jurídicamente hasta el asiento en el Registro. Esto genera un limbo operativo que debe regularse contractualmente.

6.3. Titularidad Real

El cierre exige el cumplimiento estricto de la normativa de Blanqueo de Capitales. Es preceptiva el Acta de Titularidad Real ante notario, identificando a la persona física última que controla más del 25% de la estructura. Sin esta identificación, el Registro Mercantil cierra la hoja social, bloqueando la operativa societaria.

7. INTEGRACIÓN POST-ADQUISICIÓN: EL RETO DE LA CREACIÓN DE VALOR

7.1. La Litigiosidad Post-Cierre

Estadísticamente, los conflictos surgen entre los 3 y 18 meses posteriores al cierre.

- **Disputas de Ajuste de Precio:** Surgen cuando el comprador formula el balance definitivo. Se recomienda pactar la sumisión a un **Experto Independiente** vinculante



[Telegram](#)



[WEB](#)



[Enviar un email](#)

para resolver disputas técnicas contables sin acudir a tribunales.

- **Reclamaciones de Garantía:** Requieren una gestión procesal impecable. El comprador debe notificar el daño en los plazos breves pactados y permitir al vendedor intervenir en la defensa de reclamaciones de terceros para no perder su derecho a indemnización.

7.2. Modelos de Integración Estructural

El éxito operativo depende de la arquitectura jurídica elegida para la convivencia de las entidades:

1. **Modelo Holding (Autonomía):** Se mantiene la personalidad jurídica independiente. Minimiza el contagio de riesgos, pero limita las sinergias.
2. **Modelo de Integración Funcional:** Centralización de servicios de *Back-Office* (Legal, Finanzas, RRHH) mediante contratos de servicios intragrupo (*Management Fees*), manteniendo la independencia comercial.
3. **Absorción Total:** Fusión jurídica plena. Maximiza eficiencias de costes pero conlleva alto riesgo de choque cultural y pérdida de *momentum* comercial.

7.3. El Laberinto de la Armonización Laboral

El Art. 44 del Estatuto de los Trabajadores impone la subrogación en los derechos y obligaciones laborales de la empresa adquirida. Esto provoca la coexistencia de empleados con distintas condiciones salariales y de convenio (Doble Escala Salarial).

- **Riesgo:** Demandas por discriminación salarial.
- **Solución:** No es posible la equiparación a la baja unilateral. La armonización requiere negociación colectiva a medio plazo, pactando nuevos convenios de empresa o acuerdos de absorción y compensación de complementos salariales.
- **Reestructuración:** La eliminación de duplicidades en servicios centrales debe canalizarse vía Despido Colectivo (ERE) por causas organizativas, exigiendo una memoria técnica justificativa que acredite la redundancia funcional para evitar la nulidad judicial de los despidos.

Este manual ha sido elaborado con un propósito técnico-divulgativo y no constituye asesoramiento legal para un caso concreto. Cada operación requiere un análisis específico de sus circunstancias.



[Telegram](#)



[WEB](#)



[Enviar un email](#)