



FACULTAD DE DERECHO

Marco Legal de las Fusiones
Transfronterizas entre Empresas de
E.E.U.U y España

Autor: Germán Pascual Martín

Director: Mónica Martín de Vidales Godino

Madrid | 2024

RESUMEN

Las fusiones y adquisiciones (F&A) son complejas y estratégicas transacciones empresariales que implican la unión de dos o más empresas en una sola entidad. En la economía plenamente globalizada de hoy en día, las fusiones transfronterizas se han convertido en algo habitual e importante. Como grandes economías internacionales, Estados Unidos y España han experimentado numerosas fusiones y adquisiciones con profundas implicaciones económicas globales.

Estas transacciones a gran escala pueden afectar sustancialmente a la competencia y a la dinámica del mercado. A menudo remodelan la estructura y las operaciones del sector, afectan al poder de mercado y pueden dar lugar a monopolios u oligopolios. Desde un punto de vista empresarial, las fusiones y adquisiciones modifican significativamente las estrategias corporativas, aumentan la presencia en el mercado, mejoran el posicionamiento competitivo e impulsan el crecimiento de los ingresos y la rentabilidad.

Este TFG se centra en el análisis de las operaciones de fusión entre empresas de Estados Unidos y España desde la perspectiva del Derecho de sociedades, un tema de gran relevancia en el contexto empresarial y jurídico actual. Compara el procedimiento de fusión existente en España y en Estados Unidos, y las vicisitudes legales requeridas para una fusión entre sociedades nacionales de ambos países.

Palabras Clave

Fusiones y Adquisiciones (F&A), Derecho de Sociedades, Análisis Comparativo, EEUU, España.

ABSTRACT

Mergers and acquisitions (M&A) are intricate and strategic business transactions that involve combining two or more companies into a single entity. In today's fully globalized economy, cross-border mergers have become both common and significant. As major international economies, the United States and Spain have experienced numerous M&A activities with profound global economic implications.

These large-scale transactions can substantially impact competition and market dynamics. They often reshape the industry's structure and operations, affect market power, and may result in monopolies or oligopolies. From a business standpoint, M&A significantly modify corporate strategies, enhance market presence, improve competitive positioning, and drive revenue growth and profitability.

This dissertation focuses on analyzing merger operations between companies from the United States and Spain from a corporate law perspective, a topic of great relevance in the current business and legal context. It compares the merger procedure in Spain and the United States, and the legal steps required for a merger between national companies in both countries.

KEY WORDS

Mergers and Acquisitions (M&A), Commercial Law, Comparative Analysis, EEUU, Spain.

Índice

1. Introducción.....	6
1.1 Propósito general y justificación del tema.....	6
1.2 Objetivos.....	7
1.3 Metodología.....	8
2. Marco teórico de las fusiones.....	8
2.1 Concepto y modalidades de Fusión	8
2.2 Desafíos de las Fusiones Mercantiles Transfronterizas	11
2.3 Importancia de las F&A entre E.E.U.U y España	12
3. Marco Legal en España.....	14
3.1 Procedimiento de fusión	14
3.1.1 Novedades del Real Decreto Ley 5/2023	14
3.1.2 Fase de preparación	17
3.1.3 Fase de decisión	21
3.1.4 Fase de ejecución	24
3.2 Operaciones de canje.....	25
4. Marco Legal en Estados Unidos	29
4.1 Introducción y autoridades competentes.....	29
4.2 Procedimiento de fusión.....	30
5. Análisis comparativo de ambos sistemas	39
6. Procedimiento de la Fusión Transfronteriza.....	43
6.1 Ley aplicable	43
6.2 Nacionalidad.....	43
6.3 Requisitos de la Fusión Transfronteriza.....	45
Conclusiones.....	49
Bibliografía.....	50
Obras doctrinales.....	50
Recursos de Internet	51
Anexo legislativo.....	54
Anexo Jurisprudencial	55

SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS

TFG	Trabajo de Fin de Grado
F&A	Fusiones y Adquisiciones
M&A	Mergers and Acquisitions
Art.	Artículo
CC	Código Civil
CCo	Código de Comercio
LSC	Ley de Sociedades de Capital
RDLME	Real Decreto Ley 5/2023 en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles
TC	Tribunal Constitucional
TS	Tribunal Supremo
SEC	Comisión de Bolsa y Valores (E.E.U.U)
MBCA	Model Business Corporation Act 2023

1. Introducción

1.1 Propósito general y justificación del tema

Este trabajo de fin de grado (en adelante, TFG) se enfoca en un análisis de las operaciones de fusión entre empresas de Estados Unidos y España desde una perspectiva del derecho de sociedades, un tema de gran relevancia en el contexto empresarial y legal actual.

Las fusiones y adquisiciones (en adelante, F&A) son transacciones empresariales complejas y estratégicas que implican la unión de dos o más empresas en una sola entidad. En una economía que tiende a la globalización total, las fusiones transfronterizas se han convertido en un fenómeno común y relevante¹. Estados Unidos y España, al ser dos economías dominantes en el plano internacional, han sido escenario de numerosas fusiones y adquisiciones, con un impacto sustancial en la economía global².

Estas operaciones pueden llegar a ser masivas, causando un impacto significativo en la competencia y en el mercado, reconfigurando necesariamente la estructura y el funcionamiento de la industria, influyendo en el poder de mercado y causando posibles monopolios u oligarquías. Desde una perspectiva mercantil, estas operaciones de F&A modifican sustancialmente la estrategia de negocio de las empresas, reconfiguran su presencia en mercados, mejorando así su posición competitiva, y contribuyen al crecimiento de ingresos y su rentabilidad³. Por ende, es fundamental analizar el marco legal y regulatorio que rige estas transacciones para maximizar el valor de la empresa resultante.

Dominar la complejidad legal y regulatoria de las fusiones transfronterizas es necesaria para optimizar el posicionamiento y los beneficios comerciales y financieros de la empresa en la etapa preliminar, due diligence, negociación, cierre e integración post-

¹ Sánchez Díez, Á., Galaso Reca, P., & García de la Cruz, J. M. “*Las fusiones y adquisiciones realizadas por empresas españolas en América Latina: un estudio desde la perspectiva del análisis de redes*”, Revista de la CEPAL N° 120, 2016, pp. 63-72.

² Ocaña Pérez de Tudela, C., & Peña, J. I. “*Fusiones, adquisiciones y separaciones: teorías y evidencia en España y en EEUU*”. Cuadernos económicos de ICE, n. 52, 1992, pp. 161-172

³ PricewaterhouseCoopers. (2023). “Tendencias globales de la industria de M&A en 2023: perspectivas para el segundo semestre”, PwC. (<https://www.pwc.es/es/deals/tendencias-ma-segundo-semestre-2023.html>, última consulta 10/5/2024)

adquisición, así como en términos de reestructuración financiera, cumplimiento de regulaciones antimonopolio y tributarias, y la gestión de contratos y acuerdos comerciales⁴.

Este trabajo proporciona una revisión actualizada de las regulaciones legales y comerciales aplicables a las fusiones transfronterizas entre empresas de Estados Unidos y España. También busca identificar las similitudes y diferencias clave en los marcos legales de ambos países, lo que es fundamental para una estrategia empresarial efectiva y la gestión de riesgos comerciales.

En última instancia, este tema se alinea perfectamente con la formación en derecho mercantil y con el enfoque en la maximización del valor y la rentabilidad en las operaciones de fusiones y adquisiciones. Proporciona una oportunidad valiosa para aplicar conocimientos legales y comerciales a situaciones prácticas y actuales, lo que es esencial para el desarrollo de habilidades aplicadas en el ámbito mercantil.⁵

1.2 Objetivos

El objetivo principal de este trabajo es realizar un estudio del aspecto mercantil, en específico del derecho de sociedades, de las fusiones transfronterizas entre empresas de Estados Unidos y España. Se pretende ofrecer una comprensión detallada de las regulaciones, comparando la regulación mercantil vigente en Estados Unidos y España en relación con las fusiones transfronterizas, con el fin de identificar puntos de divergencia y convergencia significativos en los enfoques legales de ambos países. Además, se analizará en detalle el proceso completo de una fusión transfronteriza, desde la etapa inicial de planificación hasta la implementación, prestando especial atención a los procedimientos y documentos legales esenciales.

⁴ Hogan Lovells & IE Business School. (2013-2014). “Los contratos de M&A en España”. (https://www.ie.edu/business/centros/Proyectos/Informe%20Estudio%20MA_definitivo%2024112015.pdf, última consulta 10/5/2024)

Además, se enfocará en analizar los aspectos contractuales y financieros críticos de estas fusiones, y se presentará un estudio de casos ejemplares para ilustrar la aplicación práctica de los conceptos y regulaciones estudiados a lo largo del trabajo.

1.3 Metodología

Con el fin de alcanzar los objetivos, se analizará la legislación sustancial de carácter mercantil que afecta a las fusiones transfronterizas. A continuación las más relevantes:

- 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 Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Model Business Corporation Act, April 28, 2023, American Bar Association.

2. Marco teórico de las fusiones

2.1 Concepto y modalidades de Fusión

Para introducir el marco teórico detrás de las fusiones transfronterizas, implican la combinación de dos o más empresas en una sola entidad o la creación de una nueva empresa⁶. A través de dicha unificación, las empresas involucradas buscan, primordialmente, lucrarse de las ventajas de complementariedad, consolidar recursos, optimizar la eficiencia operativa y mejorar su posicionamiento competitivo en el mercado. Las fusiones pueden involucrar una amplia gama de sectores industriales y

⁶ Broseta Pont, M., Estudios de Derecho Mercantil. Editores Tirant lo Blanch, Madrid, 1995.

pueden ser transfronterizas o nacionales, dependiendo de la estrategia de las empresa, y se rigen por leyes y regulaciones específicas en cada jurisdicción⁷.

Según el tipo de entidad resultante, la fusión puede ser⁸: por creación de nueva sociedad, lo cual implica la extinción de cada una de las sociedades que se fusionan y la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva entidad generada, que adquiere por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquéllas; por otro lado, puede realizarse una fusión por absorción si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente, adquiriendo esta por sucesión universal los patrimonios de las entidades absorbidas, que se extinguirán, causando el aumento del capital social de la sociedad absorbente en la cuantía que proceda⁹.

Dicha unificación empresarial puede realizarse de varias maneras, de manera general, según la industria¹⁰, puede tomar la forma de:

- Fusión horizontal: lo cual implica la combinación de empresas que operan en la misma industria y mercado, en el mismo nivel de la cadena de valor, con el fin de aprovechar economías de escala y reducir la competencia en el mercado.
- Fusión vertical: ocurre cuando empresas que operan en diferentes etapas de la cadena de suministro se fusionan, optimizando así la coordinación en la cadena de suministro y reduciendo costes de agentes intermediarios.
- Fusión Conglomerada: que supone la combinación de empresas sin una relación aparente en su industria o producción con el objetivo de diversificarse y reducir el riesgo.

⁷ Arce Gargollo, J., Fusión de sociedades mercantiles, 2a ed. Librería Porrúa, Madrid, 2007, pp. 10-12

⁸ Ruiz Velasco, A., Manual de Derecho Mercantil, 3a ed, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2007, pp. 250-253.

⁹ Sánchez Calero, F., Principios De Derecho Mercantil, Tomo II, Aranzadi, Thomson Reuters, Madrid, 2003.

¹⁰ Quetglas, R. S., Tortuero Ortiz, J., Campuzano, A., Esquemas de derecho de las sociedades de capital, Tirant lo Blanch, Madrid, 2023

- Fusión Concéntrica: implica la unión de industrias relacionadas o complementarias para aprovechar así sinergias y oportunidades de crecimiento en áreas afines.
- Fusión Horizontal Cruzada: involucra a empresas competidoras en el mismo nivel de la cadena de valor, pero en diferentes mercados geográficos, para expandirse a nuevos mercados y aumentar la cuota de mercado global.

En relación con las razones¹¹ que motivan la fusión entre entidades, una de las motivaciones fundamentales es el crecimiento estratégico, lo cual implica la expansión de la clientela actual y potencial, la entrada en nuevas áreas y mercados geográficos, la diversificación de líneas de negocio.

La eficiencia operativa y el acceso a nuevos recursos, ya sea financiamiento, tecnología, investigación y desarrollo, o talento humano es otra razón clave. Las fusiones pueden aumentar la eficiencia operativa al consolidar recursos, procesos y operaciones. En el ámbito legal, se persigue la implementación de estructuras operativas y contratos que faciliten la integración fluida de las operaciones y mejoren la eficiencia, suponiendo un aumento significativo de competitividad de la entidad resultante.

La reducción de costos y la búsqueda de sinergias es un beneficio evidente. Al unir fuerzas, las empresas pueden aprovechar las economías de escala y reducir costos operativos, generando un valor superior. Esto requiere revisar contratos, acuerdos de suministro y renegociar términos legales para maximizar los beneficios de la fusión.

Finalmente, otras razones que suscitan dicha unión son la diversificación de riesgos, al ingresar a nuevos mercados o líneas de negocio, y la búsqueda de financiación. Esto supone la evaluación de los riesgos legislativos y regulatorios en el nuevo mercado y la mitigación de estos riesgos a través de estrategia legales.

¹¹ Inverbac, “Motivos para hacer una fusión o adquisición”, 2023. (<https://www.inverbac.com/motivos-para-realizar-una-fusion-o-adquisicion/>, última consulta 10/5/2024)

2.2 Desafíos de las Fusiones Mercantiles Transfronterizas

Las fusiones transfronterizas acarrearán una seria complejidad legal, con varias jurisdicciones y ordenamientos jurídicos en juego. Pese a centrar este trabajo en el derecho de sociedades, de manera general, desde el punto de vista del derecho mercantil, se pueden ocasionar conflictos¹² en los siguientes ámbitos:

- Jurisdicción y Ley Aplicable: En fusiones internacionales, surge la cuestión de qué jurisdicción y leyes deben aplicarse, incluyendo normativas y regulaciones internacionales.
- Aprobaciones Regulatorias Internacionales: Además de las aprobaciones nacionales, las fusiones internacionales pueden requerir la aprobación de múltiples autoridades regulatorias de diferentes países.
- Diferencias en el Derecho de Sociedades: Los sistemas legales de derecho de sociedades varían significativamente de un país a otro en términos de estructura, gobernanza corporativa y derechos de los accionistas.
- Implicaciones Fiscales Internacionales¹³: Involucrando cuestiones relacionadas con el impuesto a las ganancias de capital, impuestos a la renta, retenciones fiscales, reestructuración de deudas, pérdida de créditos fiscales, tratados de doble imposición, estructuración fiscal, documentación y cumplimiento fiscal, precios de transferencia...
- Derechos de los Trabajadores¹⁴: Las leyes laborales internacionales pueden ser diferentes en términos de derechos de los trabajadores, requiriendo negociación y adaptación de condiciones laborales en la nueva entidad fusionada.
- Arbitraje Internacional: Las empresas pueden optar por el empleo de arbitraje y mediación internacional, suscitando cuestiones de jurisdicción.

¹² Whitaker, S. C., *Cross-Border Mergers and Acquisitions*, 1st edition, Wiley, 2016.

¹³ PwC España, “¿Por qué prestar más atención fiscal a las transacciones?”, 2019 (<https://ideas.pwc.es/archivos/20190426/por-que-prestar-mas-atencion-fiscal-transacciones/>, última consulta 10/5/2024)

¹⁴ López Ahumada, J. E., *Las consecuencias laborales de la fusión y escisión de sociedades*. Estudios de Economía y Empresa, Madrid, 2005, pp. 25-52.

- Protección de Datos y Privacidad¹⁵: El manejo de datos personales y la privacidad de las operaciones pueden estar sujetos a regulaciones internacionales, como el Reglamento General de Protección de Datos (RGPD) en la Unión Europea o la Ley de Protección de la Privacidad en las Comunicaciones Electrónicas (ECPA) en Estados Unidos.
- Acuerdos Bilaterales y Tratados de Inversión¹⁶: En algunos casos, las fusiones internacionales pueden estar influenciadas por acuerdos bilaterales y tratados de inversión entre países. Esto puede otorgar ciertos derechos y protecciones a las partes involucradas.

Por consiguiente, las operaciones de fusión complican aún más la complejidad legal existente detrás de cualquier modificación estructural de una entidad si se realizan entre empresas de diferentes estados, debiendo cumplir los requisitos legales de ámbito mercantil, laboral, fiscal, de derecho internacional público y privado.

2.3 Importancia de las F&A entre E.E.U.U y España

La economía española, siempre se verá beneficiada por dichas operaciones de fusión con Estados Unidos, la primera potencia mundial, con un PIB prácticamente 30 veces¹⁷ superior, suponiendo un acceso directo a un mercado más grande, una diversificación de ingresos, una mayor capacidad de financiación, sinergias operativas para reducir costos, acceso a tecnología y recursos avanzados, una posición de negociación más fuerte y desarrollo de una marca global. Por otro lado, Estados Unidos, de la misma manera, podrá lucrarse de dichas operaciones transfronterizas, al situarse España entre las 15 potencias mundiales más prominentes.

Las operaciones de M&A, en general, entre empresas españolas y estadounidenses han tenido un impacto considerable en la economía global, alterando significativamente el

¹⁵ Ródenas Borràs, A., “La protección de datos en las operaciones de fusiones y adquisiciones”, Lex Newsletter Derecho & Impuestos, 2022 (<https://lex.ahk.es/actualidad-juridica/la-proteccion-de-datos-en-las-operaciones-de-fusiones-y-adquisiciones>, última consulta 10/5/2024)

¹⁶ Directiva (UE) 2019/2121 sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas intracomunitarias

¹⁷ Bankinter, “Ranking países más ricos del mundo”, Blog de Economía y Finanzas Bankinter, 2023 (<https://www.bankinter.com/blog/mercados/ranking-paises-mas-ricos-mundo>, última consulta 10/5/2024)

panorama empresarial internacional y aportando a una globalización exponencial. A modo de ejemplo:

En relación con el sector bancario, la adquisición de PNC sobre la filial de BBVA en Estados Unidos¹⁸, con un valor superior a \$11.6 bn, o la adquisición de Compass Bancshares¹⁹ por parte de BBVA, por más de \$7500 millones y la compra por parte del Banco Santander de Sovereign Bank²⁰, por \$1.9 billones expandió la presencia del sector bancario español en Estados Unidos, lo que influyó en su consolidación y contribuyó a la competencia en el mercado financiero a nivel global, optimizando la conexión financiera entre ambos continentes. Dichas operaciones fronterizas, entre otras, han supuesto que, según Bloomberg World Banks, la cuota de mercado de Santander, a nivel global, ascienda al 1,12%²¹, y la de BBVA a un 0,55%²².

La adquisición de Energy East Corporation por parte de Iberdrola²³, por más de \$6 mil millones de euros, permitió a la multinacional española expandir sus operaciones en el mercado energético de Estados Unidos, incrementando así sus beneficios en más de 3 mil millones de dólares, diversificando el sector energético a nivel global, con implicaciones económicas significativas.

En conclusión, es primordial conocer las vicisitudes y procedimientos jurídicos relacionados con dichas operaciones de fusión transfronterizas en específico, para optimizar la posición negociadora de ambas partes y maximizar el beneficio económico, social y financiero obtenido por cada entidad.

¹⁸ Chang, E., “PNC-BBVA Bank Merger: What You Need to Know”, U.S News, 2021. (<https://www.usnews.com/banking/articles/pnc-bbva-bank-merger-what-you-need-to-know>, última consulta 10/5/2024)

¹⁹ Gupta, S., & Davies-Gavin, J., “BBVA Compass: Marketing Resource Allocation” Harvard Business School, 2012

²⁰ McGlasson, L., “Banco Santander Buys Sovereign Bank for \$1.9 Billion”, BankInfoSecurity, 2008 (<https://www.bankinfosecurity.com/banco-santander-buys-sovereign-bank-for-19-billion-a-1015>, última consulta 10/5/2024)

²¹ Banco Santander, “Santander Share”, *Shareholders and Investors Banco Santander*, 2023 (<https://www.santander.com/en/shareholders-and-investors/santander-share#presence-in-indexes>, última consulta 10/5/2024)

²² CSI Market, “Competition for BBVA”, 2023 (<https://csimarket.com/stocks/competitionSEG2.php?code=BBVA>, última consulta 10/5/2024)

²³ Iberdrola, “Iberdrola completes friendly acquisition of Energy East”, Scottish Power Media Centre, 2008. (https://www.scottishpower.com/news/pages/iberdrola_completes_friendly_acquisition_of_energy_east.aspx, última consulta 10/5/2024)

3. Marco Legal en España

3.1 Procedimiento de fusión

3.1.1 Novedades del Real Decreto Ley 5/2023

El procedimiento legal previsto para la fusión entre sociedades consta de tres fases: la fase preparatoria, la fase de decisión y la fase de ejecución, con una serie de requisitos y vicisitudes legales necesarias para efectuar la fusión empresarial, y optimizar así la situación de cada sociedad.

Dicho procedimiento de fusión se encuentra regulado esencialmente en 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 RDLME), que traspone, entre otras, en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles, la *Directiva (UE) 2019/2121 sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas intracomunitarias*²⁴. Por ende, se modifica²⁵ y deroga la tradicional *Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, ley sustancial que regulaba minuciosamente el procedimiento de fusión.

²⁴ Fierro Rodríguez, D., “Cómo el Real Decreto-Ley 5/2023 da alas a la inseguridad jurídica”. Legal Today. 2023. (<https://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/como-el-real-decreto-ley-5-2023-da-alas-a-la-inseguridad-juridica-2023-07-13/>, última consulta 10/5/2024)

²⁵ Fraguas García, B., “El Real Decreto-Ley 5/2023: Derogación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y principales cambios de la Ley de Sociedades de Capital”, Belzuz Abogados, 2023. (<https://www.belzuz.net/es/publicaciones/en-espanol/item/11857-el-real-decreto-ley-5-2023-derogacion-de-la-modificaciones-estructurales-de-las-sociedades-mercantiles-y-principales-cambios-de-la-ley-de-sociedades-de-capital.html>, última consulta 10/5/2024)

Este Real Decreto ha supuesto importantes cambios²⁶ en relación con las fusiones: refuerza la publicidad de la operación para los trabajadores, modifica y extiende el contenido del informe de los administradores, cambia la obligatoriedad del informe de experto sobre el patrimonio únicamente a cuando la sociedad resultante o beneficiaria de la modificación estructural sea una sociedad anónima o comanditaria por acciones, elimina la necesidad de que en las fusiones apalancadas el experto se pronuncie sobre “*si existe asistencia financiera*” y modifica el régimen de modificaciones estructurales transfronterizas europeas, como el control previo de legalidad que llevará a cabo el Registro Mercantil.

En este sentido, hay dos cambios especialmente importantes. Elimina el derecho de oposición de los acreedores, no siendo necesario esperar un mes después desde la aprobación de los acuerdos sociales. Se otorga a los acreedores la facultad de formular observaciones respecto al proyecto antes de la convocatoria de la junta correspondiente. Únicamente aquellos que logren demostrar que sus derechos se encuentran en situación de riesgo podrán solicitar, primero al registro, y luego judicialmente, garantías adicionales. Pese a que dicha modificación agiliza notoriamente el procedimiento de fusión, puede poner en peligro el derecho de los acreedores²⁷ que en ningún momento autorizan dicha modificación sustancial.

²⁶ Álvarez Royo-Villanova, S., “La nueva regulación de las modificaciones estructurales. Novedades del Real Decreto Ley 5/2023 respecto del Anteproyecto”. Colegio Notarios, Madrid, 2023. (<https://www.elnotario.es/opinion/opinion/12343-la-nueva-regulacion-de-las-modificaciones-estructurales-novedades-del-real-decreto-ley-5-2023-respecto-del-anteproyecto>, última consulta 10/5/2024)

Barros García, M., “Novedades laborales del Real Decreto-Ley 5/2023, de 28 de junio”, Uría Menéndez, Madrid, 2023 (<https://www.uria.com/es/publicaciones/newsletter/1694-laboral>, última consulta 10/5/2024)

²⁷ Martorell Brotad, F., “Cómo afecta al Real Decreto Ley 5/2023 a los concursos de acreedores”, Illes Lex, Madrid, 2023 (<https://www.illex.com/es/real-decreto-ley-concursos-acreedores/>, última consulta 10/5/2024)

El citado decreto-ley ha sido objeto de numerosas críticas²⁸, considerando su redacción poco inteligible, incomprensible e incluso una “*vergüenza legislativa*”²⁹ debido a una técnica legislativa pobre, tratando, por ejemplo, como un código lo que no es más que un Real Decreto Ley, y justificando su contenido pobre y brevemente en las medidas económicas referidas a la Guerra de Ucrania, a la Isla de La palma, a directivas comunitarias, a la conciliación de la vida familiar y a la ejecución del Derecho Comunitario. En especial, se reprocha haberse realizado durante un periodo de transición política, con las cortes disueltas, cuya facultad legislativa es reservada por Constitución para casos de urgente necesidad³⁰.

Además, puede llegar a dudarse el cumplimiento del requisito de extraordinaria y urgente necesidad exigido por el art.86 de la Constitución Española para la creación de un Real Decreto Ley, necesario para consolidar la separación de poderes, y evitar así la intromisión del poder ejecutivo en el legislativo.

Hay cierta controversia sobre la validez de un decreto-ley para transposición de una directiva comunitaria³¹. En este sentido se pronuncia el Tribunal Constitucional (en adelante, TC) en la STC 13/1998³², de 22 de enero, declarando que el recurso al Real Decreto Ley como instrumento de transposición al Derecho interno del Derecho de la UE

²⁸ Cerrato, I., “*Impacto del RD ley 5/2023, sobre el régimen de modificaciones estructurales: primeras (y cautas) impresiones*”, CMS Abogados, Madrid, 2022 (<https://cms.law/es/esp/publication/impacto-del-rd-ley-5-2023-sobre-el-regimen-de-modificaciones-estructurales-primeras-y-cautas-impresiones>, última consulta 10/5/2024)

Del Castillo, R., “Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles”, Lefebvre, Madrid, 2023 (<https://elderecho.com/deficiencias-nueva-ley-de-modificaciones-estructurales-de-sociedades-mercantiles>, última consulta 10/5/2024)

Ester, P., Rodríguez, T., & Matute, I., “Cuestiones más relevantes sobre la nueva Ley de Modificaciones Estructurales”, Ashurst, Madrid, 2023 (<https://www.ashurst.com/es-es/insights/key-issues-regarding-the-new-spanish-law-on-structural-modifications-in-corporations/>, última consulta 10/5/2024)

Fierro Rodríguez, D., “Cómo el Real Decreto-ley 5/2023 da alas a la inseguridad jurídica”, Aranzadi, Legal Today, 2023 (<https://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/como-el-real-decreto-ley-5-2023-da-alas-a-la-inseguridad-juridica-2023-07-13/>, última consulta 10/5/2024)

²⁹ Lamela, M., “El Real Decreto Ley 5/2023: 224 páginas de vergüenza legislativa”, El Economista, Madrid, 2023 (<https://www.eleconomista.es/opinion/noticias/12354306/07/23/el-real-decreto-ley-5-2023-224-paginas-de-verguenza-legislativa.html>, última consulta 10/5/2024)

³⁰ Garrido, H., “Real Decreto-Ley entre legislaturas: una figura «extraordinaria» usada más de 50 veces”, Demócrata, 2023 (<https://www.democrata.es/demodata/real-decreto-ley-entre-legislaturas-una-figura-extraordinaria-usada-mas-de-50-veces/>, última consulta 10/5/2024)

³¹ Sánchez Gutiérrez, M. M., “Los decretos-leyes como instrumento de transposición de directivas comunitarias”. Revista General de Derecho Administrativo, vol.31, 2012

³² Real Decreto 1131/1988, de 30 de septiembre, por el que se aprueba el Reglamento para la Ejecución del Real Decreto Legislativo 1302/1986, de 28 de junio, de Evaluación de Impacto Ambiental.

por la mera razón de que hubiera transcurrido el plazo de transposición, sin más precisiones, no se adecuaría al presupuesto habilitante de la urgente y extraordinaria necesidad, siendo por ende un uso abusivo de una facultad excepcional, trasgrediendo la separación de poderes.

Además, tanto la STC 1/2012, de 13 de enero, como la STC 329/2005, de 15 de diciembre, exigen que los motivos que hayan suscitado al Gobierno hayan sido explicitados de manera razonada y rigurosamente, y que exista una conexión entre la situación de urgencia definida y las medidas concretas adoptadas para afrontarla que figuran en la disposición impugnada.

Por otro lado, la STC 11/2002, de 17 de septiembre, y la STC 178/1994, de 16 de junio, desprenden que la inactividad del Poderes Legislativo sí puede ser objeto de extraordinaria y urgente necesidad. No obstante, la no transposición de la Directiva (UE) 2019/2121 por el poder legislativo, en principio, podría no suponer extraordinaria y urgente necesidad del ejecutivo por inactividad legislativa per se, debido a los laxos plazos permitidos por la Unión Europea.

3.1.2 Fase de preparación

A esta fase preparatoria se le otorga un carácter negocial³³, destinada a la mera preparación de la fusión por parte de los administradores sociales de ambas sociedades, los cuales precederán el acuerdo de la junta de sus respectivas sociedades. En este sentido se pronunció la SAP Barcelona de 5 de mayo de 2008 que dice: “el proyecto de fusión no supone un contrato perfeccionado... sino un mero instrumento de preparación de la fusión... que... no es vinculante para las sociedades hasta que haya sido aprobado en sus respectivas juntas”

³³ Embid Irujo, J. M., *La Fusión*, Ferrando Villalba, M. de L., Hernando Cebriá, L., & Martí Moya, V., Derecho de sociedades de capital: Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria, Marcial Pons, Barcelona, 2016, pp. 401-408.

3.1.2.1 Proyecto Común de Fusión

El Proyecto común de fusión es un documento legal inicial, previo a su ejecución, importante para cualquier proceso de fusión entre entidades, en el que se detallan los aspectos esenciales de la operación de fusión. Dicho Proyecto nace de la transposición de una directiva europea³⁴, que trata de armonizar el conjunto del procedimiento en una sola figura.

El art.40 RDMLE incluye el contenido mínimo de dicho documento, como los datos identificadores de la inscripción de las sociedades participantes y de la sociedad resultante, en su caso, incluyendo el proyecto de escritura y estatutos sociales, la inscripción en el Registro Mercantil, el tipo de canje y la compensación complementaria en dinero si se hubiera previsto, entre otros. El proyecto de fusión puede incluir información adicional, según lo consideren los administradores de las sociedades participantes y, en ciertas fusiones especiales, algunos requisitos pueden no ser necesarios.

A tenor de lo dispuesto en el art. 39 del RDLME, todos los administradores deberán desarrollar y firmar el proyecto, debiendo justificar al final la razón por la cual cualquier firma esté ausente, y el proyecto de fusión carecerá, en muchos casos, de validez si no es aprobado por las juntas de socios de todas las empresas que participan en la fusión en un plazo de seis meses a partir de su fecha de elaboración. Asimismo, limita en cierta manera, una vez firmado este proyecto de fusión, la realización de actos o contratos por los administradores que pongan en peligro o la aprobación del proyecto o que cambien sustancialmente la relación de canje de acciones o participaciones.

En cuanto a la fecha de efectos contables, esta depende de si todas las empresas involucradas en la fusión pertenecen al mismo grupo o no. Si pertenecen al mismo grupo, la fecha será el inicio del ejercicio en que se apruebe la fusión. Si no pertenecen al mismo grupo, la fecha será generalmente la aprobación de la operación por parte de las juntas generales de las empresas involucradas.

³⁴ Tercera Directiva 78/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, del Consejo de las Comunidades Europeas, sobre la fusión de las sociedades anónimas.

3.1.2.2 Informe de los administradores

El informe de los administradores, según el art. 5 del RDLME, es un documento importante en un proceso de fusión que detalla la justificación, términos y condiciones, así como los impactos financieros y organizativos de la fusión. El objetivo primordial de este informe, elaborado por los administradores de las empresas involucradas, es brindar a los accionistas y otras partes interesadas la información necesaria para tomar decisiones informadas sobre la operación.

Incluye antecedentes y análisis de los motivos para la fusión, la descripción detallada de las empresas, términos de fusión, evaluación del impacto financiero, identificación de ventajas y desventajas, consideraciones sobre el personal afectado, detalles del proceso de toma de decisiones, y concluye con una recomendación de los administradores sobre la aprobación de la fusión. Por ende, el informe ayuda a garantizar la transparencia y participación informada de los accionistas en todo el proceso de fusión, proporcionando una visión integral de los aspectos relevantes.

3.1.2.3 Informe de los expertos

El informe de los expertos³⁵, exigido en la mayoría de los casos para sociedades anónimas en el procedimiento de fusión, revisa el Proyecto Común de Fusión y su contenido, es relevante ya que proporciona una evaluación imparcial y experta de la operación, garantizando transparencia y equidad en el proceso. Su regulación nace de una directiva europea³⁶, Directiva 2007/63 CE, respecto al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión de sociedades anónimas, y deberá estar actualizado en el momento de la junta de accionistas.

Los administradores de cada sociedad participante, en su caso, deben solicitar al registrador mercantil correspondiente el nombramiento de expertos independientes, los

³⁵ Antuña Plaza, C. J. (2012). El informe de expertos independientes: su necesidad en las fusiones y escisiones de empresas. Colegio Notarial de Almería.

³⁶ Directiva 2007/63 CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 noviembre 2007, por la que se modifican las Directivas 78/855 CEE y 82/891 CEE del Consejo por lo que respecta al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas.

cuales emitirán informes separados sobre el proyecto de fusión. Sin embargo, los administradores de todas las sociedades involucradas pueden solicitar al registrador mercantil que designe expertos para elaborar un informe único.

Los expertos designados tienen especial acceso a la información necesaria de las sociedades que participan en la fusión y su informe consta de al menos dos partes: una expositiva (dispensable si todos los socios con derecho a voto en todas las sociedades participantes, junto con otras personas designadas por la ley o los estatutos sociales, están de acuerdo), indicando los métodos empleados por los administradores para determinar el tipo de canje de acciones o participaciones, y una segunda parte que expresa si el patrimonio de las sociedades que desaparecen es al menos igual al capital de la nueva sociedad o al aumento de capital de la sociedad absorbente en caso de que esta sea una sociedad anónima o comanditaria por acciones.

3.1.2.4 Balance de Fusión

El "balance de fusión"³⁷ es un informe financiero cuya principal función es ilustrar la condición financiera de las compañías involucradas, previamente a la operación. Lo que distingue a este informe es su capacidad para incluir los estados financieros individuales de las empresas en un único informe, lo que facilita a las partes interesadas la evaluación de los cambios en términos de activos, pasivos y patrimonio neto que resultarán de la fusión.

El art.43 y ss. RDLME establece que el balance de fusión puede tomar dos formas distintas. En primer lugar, el último balance anual aprobado, siempre que haya sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. En segundo lugar, si el balance anual no cumple con este requisito temporal, se debe elaborar un nuevo balance que se cierre tras el primer día del tercer mes previo a la fecha del proyecto de fusión. En ambos casos, es posible realizar ajustes en las valoraciones del último balance si se producen cambios sustanciales en el valor razonable de los activos y pasivos que no se reflejan en los asientos contables.

³⁷ Uría, R., La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho Español. Revista de Derecho Mercantil, BIB 1946/9, 1946

Por otro lado, cuando se trata de una fusión que involucra a sociedades anónimas cotizadas cuyos valores se negocian en un mercado regulado de la Unión Europea, existe la posibilidad de reemplazar el balance de fusión por el informe financiero semestral requerido por la legislación de mercado de valores.

En lo que respecta a la revisión y aprobación del balance, se requiere que el auditor de cuentas de la sociedad verifique el balance de fusión³⁸, lo cual es sumamente útil, a pesar de las críticas sobre su utilidad, ya que el informe del auditor y el informe de expertos independientes cumplen funciones distintas. Ambos informes proporcionan un control externo sobre la precisión de la información económica proporcionada por los administradores. Aunque algunos consideran que los informes pueden parecer redundantes, existen diferencias en los requisitos para su presentación, y en algunos casos, el informe del auditor es la única garantía de control externo disponible para los socios cuando no se requiere el informe de expertos independientes.

Además, este balance se someterá a la aprobación de la junta general, con ciertas excepciones, con inclusión obligatoria en el orden del día, sin que la impugnación del balance de fusión detenga, a priori, la ejecución de la fusión.

3.1.3 Fase de decisión

3.1.3.1 Información previa al acuerdo de fusión

Previa a la publicación del anuncio de convocatoria de las juntas se ha de publicar en la página web de la sociedad (o “*poner a disposición de los socios, obligacionistas, titulares de derechos especiales y representantes de trabajadores*” en su defecto), una serie de documentos, expuestos en el art. 46 RDLME.

³⁸ Melchor Giménez, E., El Balance De Fusión En Las Sociedades De Capital, Universidad de Sevilla, Sevilla, 2021, pp. 309-313.

Dicha exigencia de publicación de la información supone uno de los instrumentos fundamentales de protección de los socios³⁹, necesario para una toma de decisión informada, consentida y óptima para sus intereses

3.1.3.2 Acuerdo de fusión y publicación

El acuerdo de fusión⁴⁰, a tenor de lo dispuesto en el artículo 47 y 48 RDLME, debe ser, generalmente, aprobado por las juntas generales de las sociedades que participen, en la mayoría de los casos, siguiendo estrictamente el proyecto de fusión aprobado anteriormente, lo que supone que cualquier modificación unilateral equivale al rechazo de la propuesta. Se exige la publicación de la convocatoria de la junta con un mes de antelación, incluyendo las menciones mínimas del proyecto de fusión (art. 40).

De acuerdo con los artículos 194 y ss. de la Ley de Sociedades de Capital el acuerdo de fusión debe adoptarse por mayoría legal reforzada. En el caso de las sociedades anónimas, la primera convocatoria exige mayoría absoluta y un quorum del 50% de las acciones en las que se divide el capital social, mientras que la segunda convocatoria necesita 2/3 del capital social presente, siempre que el quorum supere el 25%. Por otro lado, para las sociedades de responsabilidad limitada la LSC exige mayoría simple, siempre que al menos un tercio de los votos se vean representados. No obstante, los estatutos sociales pueden aumentar dichas mayorías siempre que no exijan unanimidad en la votación⁴¹. Existen ciertas excepciones a estos requisitos.

Requiere, además, el consentimiento de socios que asumirán responsabilidad ilimitada de deudas sociales y obligaciones personales en la sociedad resultante, y de titulares de derechos especiales si sus derechos se ven afectados sustancialmente, a menos que se haya aprobado previamente la modificación por su asamblea.

³⁹ Vives Ruiz, F, Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2011, pp. 449-453.

⁴⁰ Ramón de Fata, C., “ El procedimiento de fusión de varias sociedades y cuáles son las consecuencias de ejecutarla”, Ceca Magán Abogados, Madrid, 2021 (<https://www.cecamagan.com/blog/procedimiento-fusion-varias-sociedades-cuales-son-consecuencias-ejecutarla>, última consulta 10/5/2024)

⁴¹ Díaz Moreno, A., El nuevo régimen de mayorías para la adopción de acuerdos en la junta general de la sociedad anónima, La Ley de Reforma de la LSC, Gómez-Acebo y Pombo, 2015, pp. 2-4.

En relación con su publicación, para la mayoría de sociedades anónimas, el proyecto de fusión deberá publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, y en la página web de cada una de las sociedades que participan en la fusión, salvo que alguna careciera de ella, en cuyo caso deberá publicarse en “un periódico de gran circulación de la provincia en que la sociedad tenga su domicilio”⁴².

Siguiendo lo ya expuesto en el apartado 3.1, el nuevo decreto 5/2023 elimina el derecho de oposición de los acreedores, agilizando la aprobación de acuerdos sociales. Ahora, los acreedores pueden realizar libremente observaciones antes de la junta, pero solo aquellos que demuestren riesgo para sus derechos pueden solicitar garantías adicionales al registro y judicialmente⁴³.

3.1.3.3 Derecho de separación de los socios

En relación con el derecho de separación de los socios tras un acuerdo de fusión, la Directiva de Fusiones Transfronterizas⁴⁴ establece que los socios que voten en contra del acuerdo de fusión pueden tener derecho de separación, así como derechos específicos para socios minoristas. Asimismo, la RDLME estipula, en su artículo 24.b), que todo socio que no apruebe el acuerdo de fusión y deba asumir responsabilidad personal por las deudas sociales quedará automáticamente separado de la sociedad, salvo que específicamente exprese lo contrario, en el plazo de un mes. Esto introduce una capa adicional de protección para los socios, especialmente los minoritarios, ante abusos de poder en dichos acuerdos de fusión⁴⁵.

⁴² Fernández Usón, E., “La publicación del acuerdo de reducción del capital social en las sociedades anónimas”, avqlegal, Barcelona, 2022. (<https://www.avqlegal.com/la-publicacion-del-acuerdo-de-reduccion-del-capital-social-en-las-sociedades-anonimas/>, última consulta 10/5/2024)

⁴³ Lavilla Pons, J., & Socías Flores, B. M., “Nuevo régimen legal aplicable a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, PwC Legal, Periscopio Fiscal y Legal, Madrid, 2023. (<https://periscopiofiscalylegal.pwc.es/nuevo-regimen-legal-aplicable-a-las-modificaciones-estructurales-de-las-sociedades-mercantiles/>, última consulta 10/5/2024)

⁴⁴ Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

⁴⁵ Gajate, A., “El derecho de separación en la fusión”, Alcázar Abogados, 2016. (<https://grupoalcazar.net/derechos-de-separacion-en-la-fusion/>, última consulta 10/5/2024)

3.1.4 Fase de ejecución

3.1.4.1 Elevación a escritura pública e inscripción

Los requisitos para la formalización de la fusión entre sociedades se exponen en el art. 50 RDLME: exige la elevación del acuerdo de fusión a escritura pública, incluyendo el balance de fusión⁴⁶, y en el caso de sociedades cotizadas, el informe financiero semestral.

Además, se especifica que, si la fusión implica la creación de una nueva sociedad, la escritura debe contener las menciones legales requeridas de su tipo social para su constitución. En caso de fusión por absorción, la escritura incluirá las modificaciones estatutarias acordadas por la sociedad absorbente y los detalles de las acciones o participaciones atribuidas a los nuevos socios.

La inscripción en el Registro Mercantil es constitutiva, y el art. 51 establece que la fusión se considerará efectiva una vez se inscriba la nueva sociedad o la absorción en el Registro Mercantil correspondiente tras el cumplimiento de los requisitos legales. Una vez inscrita la fusión, se procederá a la cancelación de los registros de las sociedades extinguidas.

Dicha inscripción es constitutiva, condición sine qua non para que la fusión produzca efectos jurídicos frente a terceros. A este respecto se pronuncia la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública⁴⁷, que estima el recurso señalando que la eficacia de la Fusión, por aplicación del artículo 46 de la Ley 3/2009, se producen en la fecha de inscripción de la Fusión en el Registro Mercantil, por lo que al haber tenido lugar la transmisión del inmueble en escritura otorgada antes de la fecha de inscripción de la Fusión no es procedente la nota de calificación.

⁴⁶ Resolución de 22 de marzo de 2002, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso gubernativo interpuesto por “Grupo Riofisa, Sociedad Anónima” contra la negativa del Registrador Mercantil de Madrid número XV, don Juan Pablo Ruano Borrella, a inscribir una escritura de elevación a público de determinados acuerdos sociales.

⁴⁷ Resolución de 13 de octubre de 2011, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto por un notario de Palma de Mallorca contra la nota de calificación de la registradora de la propiedad de Inca no 2 por la que se deniega la inscripción de una escritura de compraventa.

3.2 Operaciones de canje

Tras una fusión, los accionistas de cada una de las entidades fusionadas pasan a adquirir acciones o participaciones sociales de la entidad resultante, ya sea la sociedad absorbente o la creada ex novo. Por ende, se ha de calcular, de manera equitativa y precisa, como redistribuir la estructura accionarial, y para ello es necesario una operación de canje, llamada "canje de acciones" o "intercambio de acciones"⁴⁸: es una transacción en la que una empresa adquiere otra empresa y paga a los accionistas de la empresa adquirida mediante la emisión de acciones o participaciones sociales de la empresa adquirente, sobre la base del valor razonable de su patrimonio (cambio⁴⁹ que ha introducido el Real Decreto 5/2023, ya que con la derogada ley 3/2009 se exigía a valor real).

Este proceso permite a las dos empresas fusionarse en una sola entidad sin necesidad de compensar monetariamente a sus accionistas, lo que puede ser beneficioso en términos de eficiencia fiscal y financiera, así como necesario para garantizar un control⁵⁰ proporcional sobre la misma.

El valor de las acciones emitidas por la empresa adquirente en el canje se basa en la relación de intercambio preestablecida y acordada en el acuerdo de fusión. La relación de canje puede variar dependiendo de la negociación entre las partes y puede basarse en factores como el valor de mercado de las acciones de ambas empresas, las tasas de intercambio negociadas o cualquier otra métrica acordada. Los accionistas de la empresa deben aprobar el canje de acciones, y después de la fusión, se convierten en accionistas de la empresa fusionada con una participación proporcional en la nueva entidad.

A modo de ejemplo, pongamos un escenario ficticio y simple en el que se lleva a cabo fusión por absorción, en la que dos sociedades anónimas deciden fusionarse, absorbiendo

⁴⁸ Plana Paluzie, À., “Tipo de canje y valor real en fusiones”, Entre Leyes y jurisprudencia, Barcelona, 2015. (<http://www.leyesyjurisprudencia.com/2015/12/tipo-de-canje-y-valor-real-en-fusiones.html>, última consulta 10/5/2024)

⁴⁹ García-Valdecasas, J. Á., “Nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles”, Notarios y Registradores, 2023. (<https://www.notariosyregistradores.com/web/normas/nueva-ley-de-modificaciones-estructurales-de-sociedades-mercantiles-3-fusion-jose-angel-garcia-valdecasas/#521-tipo-de-canje-art-36>, última consulta 10/5/2024)

⁵⁰ Gaviria, E., “Modificaciones estructurales. La fusión (V). La relación de canje.”, Legorbugo Consultores, Madrid, 2023. (<https://www.legorburoconsultores.es/modificaciones-estructurales-la-fusion-v-la-relacion-de-canje.html>, última consulta 10/5/2024)

la primera a la segunda. El Capital Social de la entidad A asciende a 70 millones de euros, mientras que el de la sociedad B es de 30 millones de euros, resultando en una sociedad resultante valorada, a priori, en 100 millones de euros. Por ende, el 70% del valor generado corresponde a los antiguos accionistas de la sociedad A, y el 30% a los de la sociedad B⁵¹.

En consecuencia, la sociedad absorbente debe realizar un aumento de capital, de manera que si ya contaba con 1000 acciones, el Capital Social resultante deberá ascender a 1429 acciones (1000 acciones / 70% de control), adjudicando las 429 acciones generadas para los antiguos accionistas de la sociedad B. La relación de canje, en este caso, será de 1 acción de la sociedad A por cada 46,73 acciones de la sociedad B, por lo que a todo accionista que no fuese anteriormente propietario de dichas acciones se le reembolsará el precio correspondiente.

Los agentes de picos⁵² (generalmente bancos de inversión) se encargarán de adjudicar los picos restantes: las acciones que tras la aplicación de la ecuación de canje, no den lugar a una acción completa. Estos los adquirirán al precio de mercado del día de la fusión o al precio medio de los 15 días precedentes, creando así paquetes accionariales de cada uno de los accionistas que sean múltiplos de la ecuación de canje.

Dicha ecuación y procedimiento de canje deberá introducirse en el informe del órgano de administración, y el art.36 RDMLE establece que los socios podrán recibir una compensación en dinero que “*no exceda del diez por ciento del valor nominal de las acciones*” . Además, la sociedad que resulte de la fusión podrá compensar a los socios con acciones o participaciones propias en vez del pago en efectivo, y la impugnación de la relación de canje no supone la paralización de la fusión, no impidiendo su inscripción en el Registro Mercantil.

⁵¹ Calderón Carrero, J. M., Canjes De Valores Internacionales Y Derecho Comunitario Europeo, Universidade da Coruña, A Coruña, 2008, pp. 128-140.

⁵² Caixabank, “Del badwill al agente de picos. 13 términos imprescindibles en una fusión”, Blog Caixabank, Economía, 2013. (<https://blog.caixabank.es/blogcaixabank/terminos-imprescindibles-fusion/>, última consulta 10/5/2024)

3.2.1 Acciones propias

La prohibición de canje de acciones y participaciones propias⁵³ del artículo 37 RDLME nace del problemático supuesto de autocartera⁵⁴, situación en que una sociedad es titular de un número determinado de sus propias acciones. En este sentido, el art. 144 y ss. LSC establece un listado taxativo y limitado de casos en los que se puede producir el fenómeno de autocartera, con claras diferencias entre sociedades limitadas y anónimas, sin perjuicio de la obligación de enajenación de dicha autocartera en un plazo máximo de 3 años.

La práctica de que una sociedad adquiera sus propias acciones produce desconfianza⁵⁵ debido a posibles consecuencias perjudiciales. Desde un punto de vista patrimonial, esta acción reduce el patrimonio de la sociedad, dando una impresión engañosa de sus recursos, rompiendo con el principio de realidad del capital social, lo que podría afectar a los acreedores al disminuir sus garantías de cobro. Desde el punto de vista corporativo, los administradores pueden utilizar estas operaciones para cambiar las reglas de formación de la voluntad social y afectar la igualdad de trato entre los socios. Además, la compra de acciones propias en Bolsa puede utilizarse para alterar el precio normal de sus cotizaciones, pese a las restricciones en la Ley del Mercado de Valores⁵⁶ y diversas directivas europeas⁵⁷.

⁵³ Casado, J. “ Sobre la prohibición de canje de participaciones propias en fusiones de sociedades”, *Álcazar Legal*, 2021 (<https://grupoalcazar.net/sobre-la-prohibicion-de-canje-de-participaciones-propias-en-fusiones-de-sociedades/>, última consulta 10/5/2024)

⁵⁴ Iberley, “Autocartera de acciones en la Sociedad Anónima”, 2016 (<https://www.iberley.es/temas/copropiedad-derechos-reales-limitados-sobre-acciones-41781>, última consulta 10/5/2024)

Baños, J. M., “Autocartera: El régimen de participaciones propias de una sociedad”, *lets law*, 2021. (<https://lets law.es/autocartera/>, última consulta 10/5/2024)

⁵⁵ Heredia Pincay, D. E., *La autocartera: una perspectiva integral desde las sociedades anónimas españolas*, *ComHumanitas*, 13(2), 2022.

⁵⁶ Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

⁵⁷ DIRECTIVA 2012/30/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 25 de octubre de 2012 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital

En caso de fusión, las acciones propias de cada una de las entidades no se canjean, ya que el resultado de la fusión no implica que la autocartera de una sociedad aumente por el canje de las acciones de la otra, que tenía en autocartera. La ecuación de canje se calcula contando con la totalidad de acciones, pero el día anterior a la fusión, las acciones propias no se canjean.

En esta línea, cuando la sociedad absorbente posee participaciones de la sociedad absorbida, es necesario considerar estas participaciones en la ecuación de canje. Sin embargo, deben ser amortizadas o extinguidas sin poder ser entregadas a los socios para evitar duplicar su valor en la fusión, ya que estas participaciones ya forman parte del patrimonio de la sociedad absorbente.

En cambio, si es la sociedad absorbida la que posee participaciones de la sociedad absorbente, se trata de una adquisición derivativa. En este caso, la sociedad absorbente puede optar por distribuir estas participaciones entre los socios de las sociedades absorbidas que se integran en la fusión para reducir el aumento de capital o retenerlas en autocartera.

Dicha regulación, pese a exhaustiva, es necesaria para la protección de los socios en ambas sociedades, ya que la autocartera puede dar lugar a situaciones de fraude y desequilibrio patrimonial, favoreciendo a los socios de la sociedad poseedora de autocartera.

4. Marco Legal en Estados Unidos

4.1 Introducción y autoridades competentes

Las fusiones mercantiles en Estados Unidos se rigen por un ordenamiento jurídico complejo y dual, sometida tanto a la jurisdicción federal como a la del estado en particular donde se encuentre la entidad, permitiendo una regulación integral.

A nivel federal, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) desempeña un papel fundamental, regulando las ventas y transferencias de valores, imponiendo requisitos específicos para ofertas públicas y transacciones de fusión⁵⁸. Asimismo, el *Department of Justice*, Departamento de Justicia (DOJ) y la *Federal Trade Commission*, Comisión Federal de Comercio (FTC) supervisan cuestiones de competencia, asegurando la integridad del mercado⁵⁹, y el *Committee on Foreign Investment in the United States*, Comité de Inversiones Extranjeras en los Estados Unidos, (CFIUS)⁶⁰ identifica y mitiga potenciales riesgos para la seguridad nacional derivados de inversiones extranjeras, especialmente en sectores más vulnerables como defensa, aeroespacial y tecnología. A dichas instituciones se le suman autoridades como la Comisión De Valores y Cambio (CFTC) y la Oficina de Asuntos de Competencia (*Antitrust Division*)⁶¹, esenciales para el procedimiento de fusión.

A nivel estatal, las leyes de incorporación rigen las operaciones internas y establecen los deberes fiduciarios de los directores hacia los accionistas. Es relevante destacar que estados como Delaware⁶², hogar de muchas grandes corporaciones estadounidenses,

⁵⁸ Lizana, C., & Pivac, L., Control preventivo de las fusiones y adquisiciones frente a la legislación antimonopolios, *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 29 N° 3, 2002, pp. 507-541.

⁵⁹ Ibarra, A., “El nuevo proyecto de Guías de integración empresarial de la FTC y el DOJ”, Centro de Competencia, 2023. (<https://centrocompetencia.com/nuevo-proyecto-guias-integracion-empresarial-ftc-doj/>, última consulta 10/5/2024)

⁶⁰ Hami, D., Comité de Inversiones Extranjeras en los Estados Unidos (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS), 2022.

⁶¹ Comisión Federal del Comercio, “Acerca de la FTC”, FTC 2022. (<https://www.ftc.gov/es/acerca-de-la-ftc>, última consulta 10/5/2024)

⁶² Delaware Code, Title 8, Corporation, Chapter 1, “General Corporation Law”. Subchapter IX. Merger, Consolidation or Conversion.

han implementado estatutos contra adquisiciones no deseadas, brindando a las empresas la opción de optar por medidas de protección.

Las transacciones de fusión se rigen por las leyes estatales de incorporación de la empresa objetivo, con requisitos adicionales como los de divulgación y aprobación de accionistas según el Securities Exchange Act de 1994. Por su parte, la participación de compradores extranjeros está sujeta a la revisión del CFIUS, cuya autoridad se ha ampliado con la Ley de Modernización de la Revisión de Riesgos de Inversión Extranjera de 2018. Esta legislación incluye presentaciones obligatorias para ciertas transacciones, especialmente aquellas relacionadas con tecnologías críticas y el control gubernamental extranjero.

La existencia de ilimitadas normas sectoriales específicas añade otro plus de complejidad para ciertas industrias altamente reguladas, como servicios públicos, seguros y juegos con requisitos particulares⁶³.

En resumen, la regulación de las fusión en Estados Unidos combina la supervisión federal y estatal para garantizar la transparencia, equidad y seguridad en estas operaciones comerciales. Este marco legal, dinámico y multifacético, refleja la complejidad inherente de las fusiones y adquisiciones en un entorno empresarial global.

4.2 Procedimiento de fusión

4.2.1 MCBA

La *Model Business Corporation Act* (en adelante, MBCA), es una ley modelo desarrollada por el *American Bar Association* (ABA) que proporciona un marco legal coherente para la armonización de la regulación de la incorporación y gestión de sociedades de capital

⁶³ Lowe, J. W., & Sharon, E. W., "Merger Control Laws and Regulations", ICLG, 2023 (<https://iclg.com/practice-areas/merger-control-laws-and-regulations/usa>, última consulta 10/5/2024)

en los Estados Unidos⁶⁴. Esta sirve como base para los ordenamientos jurídicos internos de muchos estados, y regula numerosos aspectos de Derecho de Sociedades, incluido la fusión transfronteriza. Se creó como sustituto a la *Uniform Business Corporation Act*, la cual resultó poco popular, fue sujeto de numerosas críticas y únicamente se adoptó por 3 estados⁶⁵.

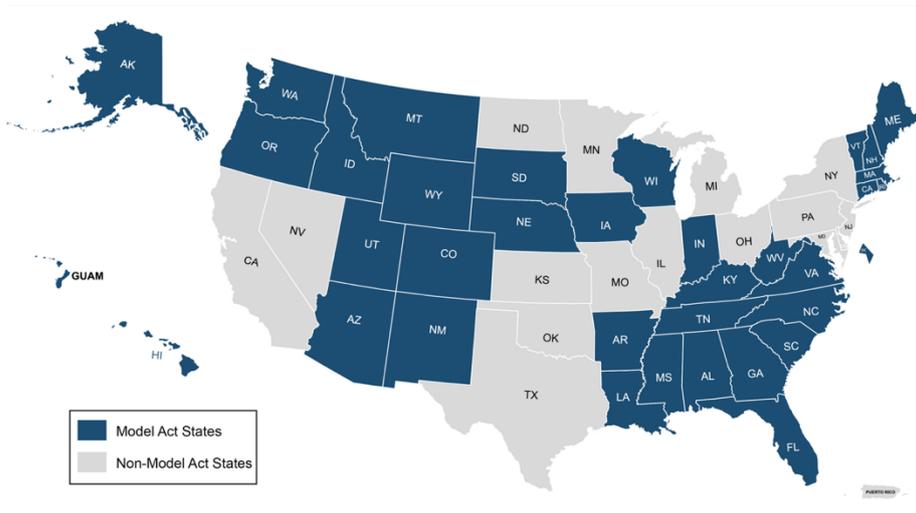


Figura 1

Como se puede observar en la Figura 1, esta ley modelo, pese a ser accesoria, ha sido adoptada por la mayor parte de Estados Federados (35/50), excluyendo Estados como California, Nevada, Texas, Oklahoma, etc. Esta ley modelo es revisada y desarrollada constantemente por la “*Corporate Laws Committee*,” un comité desarrollado en el marco de la *American Bar Association*, quien anuncia frecuentemente las modificaciones a la Ley.

⁶⁴ UpCounsel, “Model Business Corporation Act: Everything You Need to Know”, UpCounsel, 2006. (<https://www.upcounsel.com/model-business-corporation-act>, última consulta 10/5/2024)

⁶⁵ Stevens, R. S., Stock Issues Under the Uniform Business Corporation Act. *Cornell Law Review*, 13, 399, 1928.

4.2.2 Fase Preliminar

4.2.2.1 Tratos Preliminares y Proyecto Común de Fusión

La primera fase del procedimiento de fusión en Estados Unidos, regido por la Model Business Corporation Act (MBCA)⁶⁶, desarrollada por la American Bar Association (en adelante, ABA), establece el marco legal para las corporaciones en varios estados.

A tenor de lo dispuesto en la Sección 11.01.(b) de la MBCA, la primera fase para la fusión entre dos o más entidades es el “proyecto común de fusión” o “plan of merger”, que implica la creación y aprobación de un documento exhaustivo y vinculante que establece los términos y condiciones de la fusión⁶⁷, según lo ya expuesto en el apartado 3.1.2.1 del presente TFG. Establece que ser "parte de una fusión" significa "cualquier corporación nacional o extranjera que se fusionará conforme a un Proyecto de Fusión".

La Sección 11.04 MBCA exige que este plan sea adoptado por el Consejo de Administración de cada corporación participante, ("todas las entidades intervinientes suscribirán un acuerdo de fusión o consolidación") y, posteriormente, sea sometido a la aprobación de los accionistas, en la Junta de Accionistas. Por ende, este acuerdo debe ser adoptado, aprobado, certificado, suscrito y reconocido por cada una de las entidades intervinientes de acuerdo con las leyes aplicables. Utilizando un Estado específico como ejemplo, la New York Business Corporation Law⁶⁸ toma la misma posición, estipulando en su Sección 902 que “el consejo de cada corporación proponiendo participar en una fusión o consolidación conforme a la Sección 901 (Facultad de fusionar o consolidar) adoptará un plan de fusión o consolidación.”

⁶⁶ Model Business Corporation Act, April 28, 2023, American Bar Association. (https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca-202304.pdf, última consulta 10/5/2024)

⁶⁷ Securities Exchange Commission, “Plan of Merger”, ContractsCounsel, 2022. (<https://www.contracts-counsel.com/t/us/plan-of-merger>, última consulta 10/5/2024)

⁶⁸ Consolidated Laws of New York, 2017, Chapter 4.

En virtud de la Sección 11.02.(d), el plan de fusión debe incluir información de cada sociedad involucrada en la fusión (nombre, jurisdicción de formación y tipo societario), así como de la entidad sobreviviente, si esta se trata de una fusión por creación de nueva entidad. Se requiere, además: la inclusión de los términos y condiciones de la fusión, el modo de canje correspondiente para las acciones de cada sociedad, los estatutos de incorporación de la entidad resultante o enmiendas a los del sobreviviente, y cualquier disposición requerida por las leyes o estatutos aplicables.

Previo a ello se encuentran los tratos preliminares, el período que se abre con la iniciación de las negociaciones correspondientes a la fusión por las partes y se cierran con la conclusión del Proyecto de Fusión. De manera general, no constituyen per se ningún acto jurídico en sentido estricto, ya que de ellos no se derivan efectos jurídicos de manera inmediata. Sin embargo, se reconoce la posibilidad de reconocer obligaciones y responsabilidades precontractuales⁶⁹, especialmente en situaciones que constituyen enriquecimiento sin causa o en casos de representaciones falsas o erróneas. Para ello, se destaca la importancia de la buena fe durante esta fase, incluyendo deberes de cooperación, lealtad, negociación de buena fe y protección de la información.

Durante las negociaciones de contratos complejos como un Proyecto de Fusión, los tratos preliminares, que no constituyen actos jurídicos, son comunes. La oferta y aceptación formalizan un acuerdo contractual, mientras que en los tratos preliminares, la intención no es obligarse jurídicamente, sino explorar principios de acuerdo. Aunque estos tratos no generan efectos jurídicos inmediatos, la "culpa in contrahendo"⁷⁰ responsabiliza comportamientos lesivos durante esta fase. La ruptura de tratos preliminares puede ser considerada antijurídica si rompe una razonable confianza, es injustificada, causa daño y tiene una relación causal. La justificación debe ajustarse a la buena fe objetiva, y solo una ruptura abusiva o desleal puede fundamentar una

⁶⁹ Feinstein, R., *Negotiating Merger Remedies*, Bureau of Competition of the Federal Trade Commission, Washington D.C., 2012.

⁷⁰ Del Valle, D., "Culpa in contrahendo: ruptura injustificada de los tratos preliminares", *LegalToday*, 2020. (<https://www.legaltoday.com/practica-juridica/derecho-civil/civil/culpa-in-contrahendo-ruptura-injustificada-de-los-tratos-preliminares-2020-01-28/>, última consulta 10/5/2024)

indemnización, requiriendo la demostración de daños y la imputabilidad del incumplimiento.

Para plasmar la fase negocial, existe una diversidad de documentos, como cartas de intenciones y acuerdos preliminares, llamados de varias maneras, como "Memorandum of Understanding"⁷¹ o "Letter of Intent," reflejando el propósito y compromiso para iniciar y continuar las negociaciones de fusión⁷². Según el vínculo obligacional, se diferencia entre tratos preliminares, acuerdos preliminares sin eficacia obligatoria, acuerdos tácitos preliminares y precontratos.

Los acuerdos preliminares buscan evitar incertidumbres legales, sin comprometerse de inmediato a un acuerdo final⁷³, buscando una "huida del compromiso." Esta fase culmina con los "protocolos de fusión," paso previo al Proyecto de Fusión.

4.2.2.2 Operación de canje

Respecto a la relación de canje en una operación de fusión⁷⁴, a tenor de lo dispuesto en la Sección 11.02 MBCA, el Proyecto Común de Fusión deberá incluir "La forma y las bases de conversión de las acciones de cada corporación mercantil nacional o extranjera participante en la fusión en acciones u otros valores, intereses, obligaciones, derechos a adquirir acciones, otros valores o intereses, efectivo, otras propiedades o cualquier combinación de lo anterior".

En virtud de la Sección 11.07 (b), "las acciones de cada corporación nacional o extranjera que sea parte de la fusión, y los intereses elegibles en una entidad elegible que sea parte

⁷¹ United States Agency for International Development, Memorandum of Understanding, 2023. (https://www.usaid.gov/sites/default/files/2022-05/MOU_Overview_Guidance_9.15.20.pdf, última consulta 10/5/2024)

⁷² Changelabsolutions, "Contracts and MOUs: Understanding Key Terms", 2013 (https://www.changelabsolutions.org/sites/default/files/MOU-vs-Contracts_FINAL_20120117.pdf, última consulta 10/5/2024)

⁷³ Serrano Acitores, A., "Los acuerdos preliminares y la documentación precontractual en las adquisiciones de empresas", CEFLegal, Revista práctica De Derecho, (134), 5–40, 2013.

⁷⁴ Nielsson, U., "Stock exchange merger and liquidity: The case of Euronext", Journal of Financial Markets, 12(2), 2009, pp.229-267. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1386418108000335>, última consulta 10/5/2024)

de una fusión, que se conviertan de acuerdo con los términos de la fusión en acciones u otros valores, intereses elegibles, obligaciones, derechos para adquirir acciones, otros valores o intereses elegibles, efectivo, otros bienes, o cualquier combinación de los anteriores, se convierten, y los antiguos titulares de dichas acciones o intereses elegibles tienen derecho únicamente a los derechos proporcionados por esos términos o a cualquier derecho que puedan tener bajo el capítulo 13 o la ley orgánica que rige la entidad elegible o corporación extranjera”.

Por ende, en cuanto la compensación a los accionistas, las acciones de cada sociedad objeto de la fusión se convierten en acciones u otros valores, efectivo, propiedades u otras formas de compensación según los términos del acuerdo de fusión. Los antiguos titulares de acciones tienen derecho únicamente a los beneficios especificados en esos términos o cualquier derecho que puedan tener bajo la ley aplicable.

4.2.2.3 Informes de administradores

En relación con los informes de los administradores, la MBCA, estipula, en su Sección 11.04.(b), que *“el consejo de administración también tendrá que transmitir a los accionistas una recomendación de que estos habrán de aprobar el proyecto, salvo que el consejo hiciera una determinación de que debido a conflictos de interés u otras circunstancias especiales no debe realizar tal recomendación, en cuyo caso este deberá transmitir a los accionistas las bases para tal determinación”* tras haber adoptado el proyecto de fusión, remita el proyecto a los accionistas para su aprobación. A su vez, la sección 11.04.(j) MBCA estipula aquellos casos en los que no es necesario el informe de administradores.

En otras palabras, en la remisión del proyecto de fusión a la Junta de Accionistas, el consejo de administración deberá realizar una ‘recomendación’⁷⁵ a los accionistas de que el proyecto se apruebe, salvo que se determine que debido a conflictos u otras

⁷⁵ Gregory, H. J., “The Board’s Role in M&A Transactions”, Thomson Reuters, practical law, 2013. Stout Risius Ross, LLC, & Levitin, M. J., “The Role of the Board in Mergers & Acquisitions”, Stout, WilmerHale, 2010 (<https://www.stout.com/en/insights/article/role-board-mergers-acquisitions>, última consulta 10/5/2024)

circunstancias especiales, explicadas y comunicadas exhaustivamente por los administradores, no se debe hacer tal recomendación.

No obstante, no se menciona el requerimiento de informes adicionales, como el informe del experto independiente o del representante de los trabajadores, ni la obligación de un balance de fusión por el órgano de administración.

4.2.3 Fase de decisión

En relación con la aprobación del Proyecto de Fusión, la Sección 11.04.(d) MBCA obliga a la notificación previa a la reunión de la Junta a cada accionista, independientemente de su derecho a voto, cuando un proyecto de fusión o intercambio de acciones está sujeto a la aprobación de los accionistas en una reunión. Dicha notificación debe especificar que uno de los propósitos de la reunión es la consideración del proyecto y debe ir acompañada de una copia o resumen detallado del Proyecto de Fusión, así como de los estatutos de la sociedad fusionada o resultante.

La aprobación del proyecto en la reunión de accionistas requiere la presencia de un quórum, definido como la mayoría de los votos emitidos sobre el proyecto, y la votación será favorable si los votos emitidos dentro del grupo de votación a favor de la acción superan a los votos emitidos en contra de la acción (Sección 7.25. (c) MBCA). Además, si alguna clase o serie de acciones tiene el derecho de votar por separado sobre el proyecto, la aprobación de cada grupo por separado también se requiere, y debe contar con un quórum mayoritario de votos de dicho grupo específico. No obstante, los estatutos sociales de la sociedad pueden modificar dicho quórum, y limitar o eliminar los derecho de voto separados, según los apartados (g) y (e) de la misma sección.

4.2.3.1 Derechos de acreedores y derecho de separación de accionistas

En relación con el derecho de oposición de los acreedores, la MCBA no contiene ninguna previsión específica que les proteja durante el proceso de fusión. Su protección se

materializa vía las leyes de anti-reclasificación (AR) a nivel estatal, que fortalece los derechos de los acreedores en eventos de quiebra⁷⁶. Es vital su interpretación como mecanismo disciplinario para mitigar los problemas de agencia y desalentar fusiones y adquisiciones arriesgadas potencialmente destructoras de valor. Sin embargo, la adopción de leyes de AR también aumenta sustancialmente la posibilidad de endeudamiento de las empresas, proporcionando más oportunidades de financiamiento externo y potencialmente aumentando las actividades de M&A.

Por otro lado, la Sección 13.02 otorga a los accionistas que se opongan a la fusión el derecho de recibir el valor justo de sus acciones si no están de acuerdo con la fusión, conocido como "aprisa rights", siempre que se cumpla con los requisitos establecidos.

4.2.4 Fase de ejecución

Tras la adopción y aprobación del proyecto común de fusión, de conformidad con los requisitos legales, la MBCA establece, en su sección 11.06 (a), que el documento "será ejecutado en representación de cada parte de la fusión por un ejecutivo u otro representante debidamente autorizado", lo que supone que el "depósito del documento de fusión haga de la transacción una cuestión de registro público". En su apartado (d) se estipula el carácter constitutivo del archivo de documento de fusión ("*filingo by the secretary of statu*"), siempre que cumpla los requisitos de la Sección 1.20 MBCA, por lo que una fusión no desplegará efectos jurídicos frente a terceras partes previamente a esta fase.

De la misma manera lo regula la *Delaware GCL* (Sección 252 (c)) y la *New York Business Corporation Law* (Sección 904 (a)), a título de ejemplo.

En virtud de lo anterior, dicho documento, según la misma Sección de la MBCA, deberá incluir: los nombres de las partes de la fusión, los estatutos sociales de la sociedad sobreviviente y una declaración de que el proyecto fue debidamente aprobado por los

⁷⁶ Rainville, M., Unlu, E., & Wu, J. J., "How do stronger creditor rights impact corporate acquisition activity and quality?" *Journal of Banking & Finance*, 144, 2022. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426622002059>, última consulta 10/5/2024)

accionistas, si es exigida, o una declaración de la innecesaridad de dicha aprobación. Además, si cualquier parte es una corporación extranjera, una declaración de que dicha participación fue debidamente autorizada según lo establecido en la ley orgánica de la corporación.

4.2.4.1 Efectos de la fusión

Tanto la Sección 11.07 MBCA, como su comentario oficial *ad hoc*, proporcionan una visión integral de los efectos resultantes de las fusiones o intercambios de acciones en Estados Unidos, a contrario del sistema jurídico español, que no trata los efectos de la fusión transfronteriza de sociedades anónimas “de forma sistemática y diferenciada, sino que su regulación aparece dispersa a lo largo de todo el articulado que organiza el régimen de la fusión”⁷⁷.

En primer lugar, se crea la entidad superviviente, ya sea nacional o extranjera, iniciando así su personalidad jurídica, mientras que las entidades no supervivientes cesan su existencia, lo que da lugar a la transferencia de todos los bienes, derechos, deudas y responsabilidades de las entidades no supervivientes a la resultante, acompañada de posibles modificaciones de sus estatutos sociales.

La conversión de acciones, la sustitución del nombre legal y la preservación de los derechos subrayan la fluidez de la transición, no requiriendo liquidación ni disolución, y en el caso de canje de acciones, se establecen numerosos derechos específicos. El enfoque matizado de la MBCA sobre la responsabilidad de los titulares de participaciones garantiza la preservación de las obligaciones preexistentes y delimita la nueva responsabilidad únicamente para las obligaciones posteriores a la ejecución.

⁷⁷ Sequeira Martín, A., El concepto de fusión y sus elementos componentes, Vol. 1, Aranzadi, Madrid, 2009, pp. 404-405.

5. Análisis comparativo de ambos sistemas

Para comenzar el análisis comparativo de ambos sistemas, a tenor de lo dispuesto en la sección 11.02 (b) MBCA, la fusión transfronteriza, entre una sociedad española y estadounidense, será admitida siempre que el ordenamiento jurídico de la corporación extranjera lo admita, sin excluir posibles efectos reflejo. Para ello, la Sección 11.06.(a).(6) obliga a la sociedad resultante a incluir en sus estatutos sociales que la participación de la entidad extranjera haya sido válidamente autorizada *“as requerid by its organic law”*.

En el artículo 5, apartado i, de la Directiva 2005/56 se establece la necesidad de incluir en el proyecto de fusión transfronteriza una referencia a "los estatutos de la sociedad resultante de la fusión", ya sea mediante fusión por absorción o al constituir una nueva sociedad. En contra, la Sección 11.04(d) de la Model Business Corporation Act (MBCA) requiere que, en el contexto del proceso de fusión, se suministre a los accionistas una copia o resumen de los estatutos sociales relevantes en relación con el voto para aprobar la fusión.

En España, el Real Decreto Ley 5/2023 establece el procedimiento de fusión en tres fases: preparación, decisión y ejecución. Este decreto ha introducido cambios como la eliminación del derecho de oposición de los acreedores y la modificación de la obligatoriedad del informe de experto en ciertas fusiones. En contraste, en Estados Unidos, el procedimiento de fusión bajo el Model Business Corporation Act (MBCA) también sigue una estructura de fases, pero con diferencias clave. En España, la fase preparatoria se caracteriza por la elaboración de un Proyecto Común de Fusión por parte de los administradores. Este proyecto debe ser aprobado por las juntas de socios dentro de un plazo de seis meses.

En la **fase de preparación**, el MBCA requiere que las juntas directivas de cada corporación participante aprueben un plan de fusión, todos los directores deben firmar el plan, y cualquier ausencia de firma debe ser justificada, lo cual guarda similitud con el procedimiento español (MBCA § 1.40). Este plan debe incluir términos esenciales como

los nombres de las corporaciones que se fusionan, la sociedad resultante, la forma y base de intercambio de acciones, y cualquier enmienda a los artículos de incorporación de la corporación sobreviviente (MBCA § 11.02). Además, aunque el MBCA no especifica un requisito general para un informe de expertos en fusiones de corporaciones, puede exigir divulgaciones detalladas a los accionistas para asegurar la transparencia y equidad. La publicidad y notificación a los accionistas son cruciales en este proceso (MBCA § 11.04).

Una diferencia importante es que, a diferencia del Real Decreto Ley en España, el MBCA no elimina el derecho de los acreedores a oponerse. En lugar de eso, protege sus intereses permitiéndoles impugnar transacciones que consideren perjudiciales. Además, las fechas de efectos contables y operativas se determinan de manera similar en ambos países, pero el MBCA especifica que cualquier fecha efectiva retrasada no puede superar los 90 días después de la presentación (MBCA § 1.23).

Con respecto al **informe de los administradores y de los expertos**, proporcionan justificaciones, términos y condiciones de la fusión, es esencial para la transparencia, y asegura una evaluación imparcial del proyecto de fusión. Si bien el MBCA no exige un informe específico de los administradores ni de expertos similar al español, pero sí requiere que se proporcionen detalles suficientes a los accionistas para permitir una decisión informada, elaborando la llamada “recomendación” (§ 11.04(b)). Esto puede incluir información sobre el impacto financiero, justificación de la fusión y beneficios esperados. Además, puede requerir auditorías o revisiones independientes según las circunstancias específicas y los estatutos internos de la corporación (MBCA § 13.01).

El **balance de fusión** es un informe financiero que muestra la situación económica de las empresas antes de fusionarse, combinando sus estados financieros en un solo documento. Este balance, en España, debe estar verificado por el auditor de cuentas, debe ser aprobado por la junta general y su impugnación no detiene la fusión. El MBCA no especifica un balance de fusión como tal, requiere la presentación de estados financieros que reflejen con precisión la situación financiera de las corporaciones involucradas, lo que puede incluir balances similares (MBCA § 16.20).

Según este artículo, la sociedad debe proporcionar los estados financieros anuales más recientes a los accionistas que los soliciten por escrito. Si los estados financieros están auditados, también se debe entregar el informe del auditor en un plazo de cinco días hábiles pudiendo imponer restricciones razonables sobre la confidencialidad y distribución de los documentos y rechazar la solicitud si no se hace de buena fe. Si la corporación no responde a tiempo, el accionista puede solicitar una orden judicial para obtener los estados financieros y la corporación debe asumir los gastos, a menos que pueda demostrar que la negativa se debe a la falta de acuerdo del accionista o a una solicitud no hecha de buena fe.

En la **fase de decisión**, en el sistema español, como **información** previa antes de la publicación del anuncio de convocatoria de las juntas, se deben publicar en la página web de la sociedad varios documentos fundamentales, según el artículo 46 del RDLME, crucial para la protección de los socios, permitiéndoles tomar decisiones informadas y optimizar sus intereses. No obstante, el MBCA establece que antes de la votación, se debe proporcionar a cada accionista una copia del plan de fusión y un resumen del acuerdo, independientemente de su derecho a voto, enfatizando el propósito básico de la misma (§ 11.04(d)).

En España, el acuerdo de fusión debe ser aprobado por las juntas generales de las sociedades siguiendo estrictamente el proyecto de fusión. Requiriendo, de manera general, mayoría absoluta en primera convocatoria para sociedades anónimas y mayoría simple para sociedades de responsabilidad limitada. Además, el proyecto de fusión debe publicarse en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web de las sociedades implicadas.

El MBCA, en la Sección 11.03, también requiere la aprobación del plan de fusión por los accionistas, con una mayoría de votos en una reunión con el quórum exigido (§ 11.03(e)). Sin embargo, no especifica la publicación en medios oficiales como el Boletín Oficial del Registro Mercantil, aunque sí requiere una divulgación suficiente a todos los acreedores y accionistas para garantizar la transparencia del proceso.

En cuanto al **derecho de separación de los socios**, según la Directiva de Fusiones Transfronterizas y el artículo 24.b) del RDLME, los socios que voten en contra de la fusión pueden ejercer su derecho de separación si no aprueban asumir responsabilidades personales por las deudas sociales, para proteger a los socios minoritarios ante posibles abusos de poder. En el MBCA, la Sección 13.02 otorga a los accionistas disidentes el derecho a recibir el valor justo de sus acciones si no están de acuerdo con la fusión, conocido como "aprisa rights" (§ 13.02), con ciertas especificidades. Este derecho está orientado a proteger los intereses de los accionistas disidentes, similar al derecho de separación en España, aunque la terminología y los detalles operativos varían.

En la **fase de ejecución**, el acuerdo de fusión debe elevarse a escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil para que la fusión tenga efectos jurídicos. La escritura debe incluir el balance de fusión y, en el caso de sociedades cotizadas, el informe financiero semestral. La inscripción es constitutiva, es decir, la fusión no produce efectos hasta su inscripción oficial, sin perjuicio de los derechos de las sociedades "in faciendo" no inscritas.

El MBCA, en la Sección 11.06 (d), establece que la fusión se hace efectiva al presentar los artículos de fusión ante el secretario de estado correspondiente, según la jurisdicción aplicable. Los artículos de fusión deben incluir el plan de fusión y cualquier enmienda relevante. La fusión toma efecto en la fecha de presentación o en una fecha posterior especificada en el mismo artículo.

En las **operaciones de canje**, tras una fusión en España, los accionistas de las entidades fusionadas adquieren acciones de la entidad resultante, basado en un cálculo equitativo del canje de acciones. Este proceso, detallado en el artículo 36 del RDLME, garantiza una redistribución proporcional y justa de la estructura accionarial.

El MBCA también aborda el canje de acciones en la Sección 11.07, donde se especifica que los accionistas de las entidades fusionadas recibirán acciones u otros valores, efectivo, propiedades u otras formas de compensación de la entidad resultante según

la relación de intercambio acordada en el plan de fusión. Esta relación de intercambio debe ser justa y razonable, y puede incluir compensaciones en efectivo si así se acuerda.

6. Procedimiento de la Fusión Transfronteriza

6.1 Ley aplicable

Nuestro Código Civil, en su capítulo 4 del título preliminar, sobre las normas de Derecho Internacional Privado, en el art. 9.11 hace referencia directa a la ley aplicable a las operaciones de fusión *“La ley personal correspondiente a las personas jurídicas es la determinada por su nacionalidad, y regirá en todo lo relativo a capacidad, constitución, representación, funcionamiento, transformación, disolución y extinción.*

En la fusión de sociedades de distinta nacionalidad se tendrán en cuenta las respectivas leyes personales.” Por ende, en las fusiones transfronterizas se estará a la ley personal de cada sociedad, determinada por la nacionalidad de cada una de ellas.

En la misma línea, el artículo 82 RDMLE, establece que respecto a la ley aplicable, en las fusiones, escisiones y cesiones globales *“se tendrán en cuenta las respectivas leyes personales de las sociedades participantes y en las transformaciones, la ley personal anterior y posterior de la sociedad que se transforma”*, lo cual es aplicable también a aquellas sociedades que provengan fuera del Espacio Económico Europeo en virtud del art. 121 del mismo Real Decreto 5/2023.

Por tanto, se habrán de tener en cuenta los requisitos legales de cada una de ellas.

6.2 Nacionalidad

En cuanto al criterio para la fijación de la nacionalidad de una sociedad, hay una aparente contradicción entre los Arts. 28 CC y 15 Cco,

Art. 28 CC: *“Las corporaciones, fundaciones y asociaciones reconocidas por la ley y domiciliadas en España, gozarán de la nacionalidad española siempre que tengan el concepto de personas jurídicas con arreglo a las disposiciones del presente Código.*

Las asociaciones domiciliadas en el extranjero tendrán en España la consideración y los derechos que determinen los Tratados o leyes especiales”.

Art. 15 CCo “Los extranjeros y las compañías constituidas en el extranjero podrán ejercer el comercio en España; con sujeción a las leyes de su país, en lo que se refiera a su capacidad para contratar, y a las disposiciones de este Código, en todo cuanto concierna a la creación de sus establecimientos dentro del territorio español, a sus operaciones mercantiles y a la jurisdicción de los Tribunales de la nación.”

De acuerdo con ambos artículos, la doctrina y la jurisprudencia se acogen al criterio conjunto domicilio-constitución: no basta que fijen su domicilio en España sino que es preciso además que se hayan constituido con arreglo a la ley española⁷⁸.

Para las sociedades de capital, el art. 8 LSC constituye una excepción al establecer:

“1. Serán españolas y se regirán por la presente Ley todas las sociedades anónimas o limitadas que tengan su domicilio en territorio español, cualquiera que sea el lugar en que se hubiesen constituido.

2. Deberán tener su domicilio en España las sociedades cuyo principal establecimiento o explotación radique en territorio español.” Hay que destacar además la posibilidad de que existan sociedades de nacionalidad española con domicilio en el extranjero.

Así mismo, el art. 12 establece:

“ 1. La calificación para determinar la norma de conflicto aplicable se hará siempre con arreglo a la ley española.

2. La remisión al derecho extranjero se entenderá hecha a su ley material, sin tener en cuenta el reenvío que sus normas de conflicto puedan hacer a otra ley que no sea la española.

3. En ningún caso tendrá aplicación la ley extranjera cuando resulte contraria al orden público.

4. Se considerará como fraude de ley la utilización de una norma de conflicto con el fin de eludir una ley imperativa española.

⁷⁸ Domínguez Puntas, A., (2013). Nacionalidad, Domicilio Social y Residencia Fiscal de las Sociedades Mercantiles (III), *Cronica Tributaria* Num. 148/2013 (53-56).

5. Cuando una norma de conflicto remita a la legislación de un Estado en el que coexistan diferentes sistemas legislativos, la determinación del que sea aplicable entre ellos se hará conforme a la legislación de dicho Estado.

6. Los Tribunales y autoridades aplicarán de oficio las normas de conflicto del derecho español.”

Con respecto a la calificación de la norma de conflicto, se ha discutido si dicha calificación debe hacerse según la Ley del Tribunal que aplique la norma de conflicto (“Lex fori”) o según otros criterios (la “*lex loci actum*” o la “*lex rei sitiae*”). Nuestro CC opta por la primera tesis en el art. 12.1, debiendo aplicar siempre la ley española para determinar la norma de derecho internacional aplicable *ad casum*. Por otro lado, en relación con el reenvío, una vez determinado, según la norma de conflicto, el derecho extranjero aplicable, se plantea el problema de que si tal remisión debe entenderse únicamente a las normas materiales (reenvío de primer grado) o también a las conflictuales (reenvío de segundo grado), con lo que por aplicación de éstas pudiera resultar aplicable otra legislación distinta. En virtud del art. 12.2 CC, nuestro ordenamiento solo permite el reenvío de primer grado⁷⁹, y según el número 5, el ordenamiento jurídico aplicable entre los que coexisten en Estados Unidos se determinará con arreglo a su ley.

6.3 Requisitos de la Fusión Transfronteriza

Vamos a proceder al análisis de los requisitos para las fusiones transfronterizas, enfocado en el Derecho de Sociedades utilizando los artículos 80 y siguientes del RDMLE que, pese a regular las modificaciones estructurales transfronterizas intraeuropeas, el art.122 las aplica también a toda operación de fusión en el que una de las sociedades no esté constituida de conformidad con el Derecho de un Estado que no forme parte del Espacio Económico Europeo.

⁷⁹ Bouza Vidal, N. (2004). Artículo 12, apartado 2. (<https://vlex.es/vid/articulo-12-apartado-2-229509>, última consulta 10/5/2024)

6.3.1.1 Disposiciones generales

Con respecto al proyecto de modificación estructural, el art.84 RDMLE exige que los administradores de las empresas españolas implicadas en cambios estructurales redacten un proyecto que contenga al menos la misma información que para las modificaciones estructurales internas, junto con detalles sobre cómo se determinan los derechos de participación de los trabajadores.

En cuanto a la protección de los accionistas y acreedores, los arts.85 y 87 conceden a los accionistas, incluso sin derecho a voto, de empresas españolas afectadas por cambios estructurales que las sometan a leyes extranjeras el derecho a vender sus acciones por una compensación en efectivo adecuada si votaron en contra del proyecto. Se garantiza la protección de los acreedores al señalar cualquier objeción o demanda judicial de acreedores contra empresas españolas involucradas en cambios estructurales transfronterizos en el certificado previo emitido por el Registrador Mercantil.

6.3.1.2 Publicidad

En cuanto a la publicidad del acuerdo, se hará de conformidad con las disposiciones aplicables a las modificaciones internas. Asimismo, las sociedades fusionadas presentarán en sus respectivos registros, al menos un mes antes de la fecha en que la junta general deba aprobar el proyecto de modificación estructural, la información requerida sobre la forma jurídica, la razón social y el domicilio social (art.90)

6.3.1.3 Certificado Previo

El artículo 123 RDMLE obliga a las empresas españolas que realicen modificaciones estructurales fuera de Europa a obtener un certificado previo, el instrumento con el que finaliza cada procedimiento interno en el Estado de origen y, de forma inmediata, permite acceder a la aprobación definitiva de la modificación estructural proyectada en el Estado de destino.

Los Artículos 90 a 94 establecen los procedimientos y requisitos para obtener un certificado previo necesario para realizar modificaciones estructurales en sociedades españolas. Este certificado, expedido por el Registrador Mercantil, asegura que se han cumplido todas las condiciones legales y procedimientos requeridos. Además, si el Registrador Mercantil durante el control de legalidad tuviera sospechas fundadas de que la operación se realiza con fines abusivos o fraudulentos, teniendo por objeto o efecto eludir el Derecho de la Unión o el Derecho español, o servir a fines delictivos, según el motivo de la sospecha, pueda recabar en tiempo útil del organismo o entidad pública que corresponda por razón de la materia, la información adicional que considere necesaria.

6.3.1.4 Disposiciones específicas a las fusiones

En cuanto a las condiciones específicas requeridas para las fusiones transfronterizas, el Artículo 101 comienza exigiendo el cumplimiento de la legislación nacional y que no será obstáculo para la realización de una fusión si al menos uno de los Estados afectados permite la compensación en efectivo, que forma parte del tipo de canje, supere el diez por ciento del valor nominal o, en su defecto, del valor contable de las acciones o participaciones que se canjeen.

El Proyecto Común de Fusión requiere cumplir las solemnidades legales de ambos países (los estudiados en el presente TFG), junto al correspondiente informe de experto independiente, y el art. 104 protege, de acuerdo con las leyes españolas, a los socios de las sociedades españolas que se fusionen, otorgándoles el derecho de impugnar y reclamar un pago en efectivo si consideran que la relación de canje establecida en el proyecto de fusión no es adecuada.

6.3.1.5 Fecha y efectos de la fusión.

En relación con la fecha y los efectos de la fusión, el Artículo 106 finaliza estableciendo que la fusión surte efecto desde su inscripción en el Registro Mercantil, siendo por tanto constitutiva si la sociedad resultante es española; de lo contrario, se aplicará la

legislación del Estado de la sociedad resultante que, según lo estudiado en este TFG, en EEUU sería *"filing by the secretary of state"*.

Los efectos de la fusión incluyen la transmisión del patrimonio de las sociedades extinguidas a la resultante, la condición de socios de la nueva sociedad para los socios de las extinguidas (a menos que hayan enajenado sus participaciones), y la extinción de las sociedades absorbidas o fusionadas. Además, si la legislación de los Estados miembros requiere trámites especiales para la transmisión de ciertos bienes y derechos, la sociedad resultante deberá cumplir con estos trámites.

Conclusiones

A lo largo de este Trabajo de Fin de Grado, se ha demostrado que las operaciones de fusión transfronterizas entre sociedades de Estados Unidos y España presentan una significativa complejidad legal debido a las diferencias en los ordenamientos jurídicos de ambos países. Este estudio ha identificado las principales áreas de divergencia y convergencia desde el punto de vista del Derecho de Sociedades, analizando el proceso de fusión desde la fase de planificación hasta su ejecución.

El análisis de las fusiones transfronterizas presenta numerosos desafíos, tales como las divergencias en el derecho de sociedades, las implicaciones fiscales y la protección de los derechos de accionistas y trabajadores. Estas diferencias requieren un estudio riguroso para asegurar que las fusiones no solo cumplan con las normas imperativas de ambas jurisdicciones, sino que también maximicen los beneficios económicos y competitivos resultantes de la operación.

Durante este TFG, se ha enfatizado la necesidad de un marco jurídico armonizado, facilitando las fusiones transfronterizas y reduciendo la inseguridad jurídica tanto a las empresas como a los inversores, promoviendo un entorno menos burocrático para la realización de estas operaciones.

La comparación entre el Real Decreto Ley 5/2023 en España y la Model Business Corporation Act en Estados Unidos ha permitido identificar los puntos a tener en cuenta a la hora de cumplir con la normativa de las operaciones transfronterizas para fomentar la integración empresarial y la competitividad en el mercado global.

En resumen, la complejidad de las fusiones en las que participan empresas de distintos países requiere una atención meticulosa por parte de los legisladores y profesionales del derecho mercantil. Por ello, se recomienda una revisión y adaptación continua de la normativa existente para anticipar conflictos y regular eficazmente estas operaciones, garantizando un marco de actuación claro y seguro para todas las partes implicadas.

Bibliografía

Obras doctrinales

Antuña Plaza, C. J. (2012). El informe de expertos independientes: su necesidad en las fusiones y escisiones de empresas. Colegio Notarial de Almería.

Arce Gargollo, J., *Fusión de sociedades mercantiles*, 2a ed. Librería Porrúa, Madrid, 2007, pp. 10-12
Broseta Pont, M., *Estudios de Derecho Mercantil*. Editores Tirant lo Blanch, Madrid, 1995.

Calderón Carrero, J. M., *Canjes De Valores Internacionales Y Derecho Comunitario Europeo*, Universidad da Coruña, A Coruña, 2008, pp. 128-140.

Díaz Moreno, A., El nuevo régimen de mayorías para la adopción de acuerdos en la junta general de la sociedad anónima, *La Ley de Reforma de la LSC*, Gómez-Acebo y Pombo, 2015, pp. 2-4.

Domínguez Puntas, A., (2013). Nacionalidad, Domicilio Social y Residencia Fiscal de las Sociedades Mercantiles (III), *Cronica Tributaria Num. 148/2013* (53-56).

Embíd Irujo, J. M., La Fusión, Ferrando Villalba, M. de L., Hernando Cebriá, L., & Martí Moya, V., *Derecho de sociedades de capital: Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, Marcial Pons, Barcelona, 2016, pp. 401-408.

Feinstein, R., *Negotiating Merger Remedies*, Bureau of Competition of the Federal Trade Commission, Washington D.C., 2012.

Gregory, H. J., "The Board's Role in M&A Transactions", Thomson Reuters, practical law, 2013.
Gupta, S., & Davies-Gavin, J., "BBVA Compass: Marketing Resource Allocation" Harvard Business School, 2012

Hami, D., *Comité de Inversiones Extranjeras en los Estados Unidos (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS)*, 2022.

Heredía Pincay, D. E., *La autocartera: una perspectiva integral desde las sociedades anónimas españolas*, ComHumanitas, 13(2), 2022.

Lizana, C., & Pivac, L., Control preventivo de las fusiones y adquisiciones frente a la legislación antimonopolios, *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 29 N° 3, 2002, pp. 507-541.

López Ahumada, J. E., *Las consecuencias laborales de la fusión y escisión de sociedades*. Estudios de Economía y Empresa, Madrid, 2005, pp. 25-52.

Melchor Giménez, E., *El Balance De Fusión En Las Sociedades De Capital*, Universidad de Sevilla, Sevilla, 2021, pp. 309-313.

Ocaña Pérez de Tudela, C., & Peña, J. I. "Fusiones, adquisiciones y separaciones: teorías y evidencia en España y en EEUU". *Cuadernos económicos de ICE*, n. 52, 1992, pp. 161-172

Quetglas, R. S., Tortuero Ortiz, J., Campuzano, A., *Esquemas de derecho de las sociedades de capital*, Tirant lo Blanch, Madrid, 2023.

Ruiz Velasco, A., *Manual de Derecho Mercantil*, 3a ed, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2007, pp. 250-253.

Sánchez Díez, Á., Galaso Reca, P., & García de la Cruz, J. M. "Las fusiones y adquisiciones realizadas por empresas españolas en América Latina: un estudio desde la perspectiva del análisis de redes", *Revista de la CEPAL N° 120*, 2016, pp. 63-72.

Sánchez Gutiérrez, M. M., “Los decretos-leyes como instrumento de transposición de directivas comunitarias”. *Revista General de Derecho Administrativo*, vol.31, 2012.

Sequeira Martín, A., *El concepto de fusión y sus elementos componentes*, Vol. 1, Aranzadi, Madrid, 2009, pp. 404-405.

Serrano Acitores, A., “Los acuerdos preliminares y la documentación precontractual en las adquisiciones de empresas”, *CEFLegal, Revista práctica De Derecho*, (134), 5–40, 2013.

Stevens, R. S., *Stock Issues Under the Uniform Business Corporation Act*. *Cornell Law Review*, 13, 399, 1928.

Uría, R., *La fusión de las sociedades mercantiles en el Derecho Español*. *Revista de Derecho Mercantil*, BIB 1946/9, 1946.

Vives Ruiz, F., *Mecanismos de protección de accionistas y acreedores en la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales*, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2011, pp. 449-453.

Whitaker, S. C., *Cross-Border Mergers and Acquisitions*, 1st edition, Wiley, 2016.

Recursos de Internet

Álvarez Royo-Villanova, S., “La nueva regulación de las modificaciones estructurales. Novedades del Real Decreto Ley 5/2023 respecto del Anteproyecto”. *Colegio Notarios*, Madrid, 2023. (<https://www.elnotario.es/opinion/opinion/12343-la-nueva-regulacion-de-las-modificaciones-estructurales-novedades-del-real-decreto-ley-5-2023-respecto-del-anteproyecto>, última consulta 10/5/2024)

Banco Santander, “Santander Share”, *Shareholders and Investors Banco Santander*, 2023 (<https://www.santander.com/en/shareholders-and-investors/santander-share#presence-in-indexes>, última consulta 10/5/2024)

Bankinter, “Ranking países más ricos del mundo”, *Blog de Economía y Finanzas Bankinter*, 2023 (<https://www.bankinter.com/blog/mercados/ranking-paises-mas-ricos-mundo>, última consulta 10/5/2024)

Baños, J. M., “Autocartera: El régimen de participaciones propias de una sociedad”, *letslaw*, 2021. (<https://letslaw.es/autocartera/>, última consulta 10/5/2024)

Barros García, M., “Novedades laborales del Real Decreto-Ley 5/2023, de 28 de junio”, *Uría Menéndez*, Madrid, 2023. (<https://www.uria.com/es/publicaciones/newsletter/1694-laboral>, última consulta 10/5/2024)

Bouza Vidal, N. (2004). “Artículo 12, apartado 2”. (<https://vlex.es/vid/articulo-12-apartado-2-229509>, última consulta 10/5/2024)

Caixabank, “Del badwill al agente de picos. 13 términos imprescindibles en una fusión”, *Blog Caixabank*, Economía, 2013. (<https://blog.caixabank.es/blogcaixabank/terminos-imprescindibles-fusion/>, última consulta 10/5/2024)

Casado, J. “Sobre la prohibición de canje de participaciones propias en fusiones de sociedades”, *Álcazar Legal*, 2021 (<https://grupoalcazar.net/sobre-la-prohibicion-de-canje-de-participaciones-propias-en-fusiones-de-sociedades/>, última consulta 10/5/2024)

Cerrato, I., “Impacto del RD ley 5/2023, sobre el régimen de modificaciones estructurales: primeras (y cautas) impresiones”, *CMS Abogados*, Madrid, 2022 (<https://cms.law/es/esp/publication/impacto-del-rd-ley-5-2023-sobre-el-regimen-de-modificaciones-estructurales-primeras-y-cautas-impresiones>, última consulta 10/5/2024)

Chang, E., “PNC-BBVA Bank Merger: What You Need to Know”, U.S News, 2021. (<https://www.usnews.com/banking/articles/pnc-bbva-bank-merger-what-you-need-to-know>, última consulta 10/5/2024)

Changelabsolutions, “Contracts and MOUs: Understanding Key Terms”, 2013 (https://www.changelabsolutions.org/sites/default/files/MOU-vs-Contracts_FINAL_20120117.pdf, última consulta 10/5/2024)

Comisión Federal del Comercio, “Acerca de la FTC”, FTC 2022. (<https://www.ftc.gov/es/acerca-de-la-ftc>, última consulta 10/5/2024)

CSI Market, “Competition for BBVA”, 2023 (<https://csimarket.com/stocks/competitionSEG2.php?code=BBVA>, última consulta 10/5/2024)

Del Castillo, R., “Opacidad legislativa: las deficiencias de la nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles”, Lefebvre, Madrid, 2023 (<https://elderecho.com/deficiencias-nueva-ley-de-modificaciones-estructurales-de-sociedades-mercantiles>, última consulta 10/5/2024)

Del Valle, D., “Culpa in contrahendo: ruptura injustificada de los tratos preliminares”, LegalToday, 2020. (<https://www.legaltoday.com/practica-juridica/derecho-civil/civil/culpa-in-contrahendo-ruptura-injustificada-de-los-tratos-preliminares-2020-01-28/>, última consulta 10/5/2024)

Ester, P., Rodríguez, T., & Matute, I., “Cuestiones más relevantes sobre la nueva Ley de Modificaciones Estructurales”, Ashurst, Madrid, 2023 (<https://www.ashurst.com/es-es/insights/key-issues-regarding-the-new-spanish-law-on-structural-modifications-in-corporations/>, última consulta 10/5/2024)

Fernández Usón, E., “La publicación del acuerdo de reducción del capital social en las sociedades anónimas”, avqlegal, Barcelona, 2022. (<https://www.avqlegal.com/la-publicacion-del-acuerdo-de-reduccion-del-capital-social-en-las-sociedades-anonimas/>, última consulta 10/5/2024)

Fierro Rodríguez, D., “Cómo el Real Decreto-ley 5/2023 da alas a la inseguridad jurídica”, Aranzadi, Legal Today, 2023 (<https://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/como-el-real-decreto-ley-5-2023-da-alas-a-la-inseguridad-juridica-2023-07-13/>, última consulta 10/5/2024)

Fierro Rodríguez, D., “Cómo el Real Decreto-Ley 5/2023 da alas a la inseguridad jurídica”. Legal Today. 2023. (<https://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/como-el-real-decreto-ley-5-2023-da-alas-a-la-inseguridad-juridica-2023-07-13/>, última consulta 10/5/2024)

Fraguas García, B., “El Real Decreto-Ley 5/2023: Derogación de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y principales cambios de la Ley de Sociedades de Capital”, Belzuz Abogados, 2023. (<https://www.belzuz.net/es/publicaciones/en-espanol/item/11857-el-real-decreto-ley-5-2023-derogacion-de-la-modificaciones-estructurales-de-las-sociedades-mercantiles-y-principales-cambios-de-la-ley-de-sociedades-de-capital.html>, última consulta 10/5/2024)

Gajate, A., “El derecho de separación en la fusión”, Alcázar Abogados, 2016. (<https://grupoalcazar.net/derechos-de-separacion-en-la-fusion/>, última consulta 10/5/2024)

García-Valdecasas, J. Á., “Nueva Ley de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles”, Notarios y Registradores, 2023. (<https://www.notariosyregistradores.com/web/normas/nueva-ley-de-modificaciones-estructurales-de-sociedades-mercantiles-3-fusion-jose-angel-garcia-valdecasas/#521-tipo-de-canje-art-36>, última consulta 10/5/2024)

Garrido, H., “Real Decreto-Ley entre legislaturas: una figura «extraordinaria» usada más de 50 veces”, Demócrata, 2023 (<https://www.democrata.es/demodata/real-decreto-ley-entre-legislaturas-una-figura-extraordinaria-usada-mas-de-50-veces/>, última consulta 10/5/2024)

Gaviria, E., “Modificaciones estructurales. La fusión (V). La relación de canje.”, Legorburo Consultores, Madrid, 2023. (<https://www.legorburoconsultores.es/modificaciones-estructurales-la-fusion-v-la-relacion-de-canje.html>, última consulta 10/5/2024)

- Ibarra, A., “El nuevo proyecto de Guías de integración empresarial de la FTC y el DOJ”, Centro de Competencia, 2023. (<https://centrocompetencia.com/nuevo-proyecto-guias-integracion-empresarial-ftc-doj/>, última consulta 10/5/2024)
- Iberdrola, “Iberdrola completes friendly acquisition of Energy East”, Scottish Power Media Centre, 2008. (https://www.scottishpower.com/news/pages/iberdrola_completes_friendly_acquisition_of_energy_east.aspx, última consulta 10/5/2024)
- Iberley, “Autocartera de acciones en la Sociedad Anónima”, 2016 (<https://www.iberley.es/temas/copropiedad-derechos-reales-limitados-sobre-acciones-41781>, última consulta 10/5/2024)
- Inverbac, “Motivos para hacer una fusión o adquisición”, 2023. (<https://www.inverbac.com/motivos-para-realizar-una-fusion-o-adquisicion/>, última consulta 10/5/2024)
- Lamela, M., “El Real Decreto Ley 5/2023: 224 páginas de vergüenza legislativa”, El Economista, Madrid, 2023 (<https://www.economista.es/opinion/noticias/12354306/07/23/el-real-decreto-ley-5-2023-224-paginas-de-verguenza-legislativa.html>, última consulta 10/5/2024)
- Lavilla Pons, J., & Socias Flores, B. M., “Nuevo régimen legal aplicable a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles”, PwC Legal, Periscopio Fiscal y Legal, Madrid, 2023. (<https://periscopiofiscalylegal.pwc.es/nuevo-regimen-legal-aplicable-a-las-modificaciones-estructurales-de-las-sociedades-mercantiles/>, última consulta 10/5/2024)
- Lowe, J. W., & Sharon, E. W., “Merger Control Laws and Regulations”, ICLG, 2023 (<https://iclg.com/practice-areas/merger-control-laws-and-regulations/usa>, última consulta 10/5/2024)
- Martorell Brota, F., “Cómo afecta al Real Decreto Ley 5/2023 a los concursos de acreedores”, Illes Lex, Madrid, 2023 (<https://www.illeslex.com/es/real-decreto-ley-concursos-acreedores/>, última consulta 10/5/2024)
- McGlasson, L., “Banco Santander Buys Sovereign Bank for \$1.9 Billion”, BankInfoSecurity, 2008 (<https://www.bankinfosecurity.com/banco-santander-buys-sovereign-bank-for-19-billion-a-1015>, última consulta 10/5/2024)
- Nielsson, U., “Stock exchange merger and liquidity: The case of Euronext”, Journal of Financial Markets, 12(2), 2009, pp.229-267. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1386418108000335>, última consulta 10/5/2024)
- Plana Paluzie, À., “Tipo de canje y valor real en fusiones”, Entre Leyes y jurisprudencia, Barcelona, 2015. (<http://www.leyesyjurisprudencia.com/2015/12/tipo-de-canje-y-valor-real-en-fusiones.html>, última consulta 10/5/2024)
- PricewaterhouseCoopers. (2023). “Tendencias globales de la industria de M&A en 2023: perspectivas para el segundo semestre”, PwC. (<https://www.pwc.es/es/deals/tendencias-ma-segundo-semestre-2023.html>, última consulta 10/5/2024)
- PwC España, “¿Por qué prestar más atención fiscal a las transacciones?”, 2019 (<https://ideas.pwc.es/archivos/20190426/por-que-prestar-mas-atencion-fiscal-transacciones/>, última consulta 10/5/2024)
- Rainville, M., Unlu, E., & Wu, J. J., “How do stronger creditor rights impact corporate acquisition activity and quality?” Journal of Banking & Finance, 144, 2022. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426622002059>, última consulta 10/5/2024)
- Ramón de Fata, C., “El procedimiento de fusión de varias sociedades y cuáles son las consecuencias de ejecutarla”, Ceca Magán Abogados, Madrid, 2021 (<https://www.cecamagan.com/blog/procedimiento-fusion-varias-sociedades-cuales-son-consecuencias-ejecutarla>, última consulta 10/5/2024)

Ródenas Borràs, A., “La protección de datos en las operaciones de fusiones y adquisiciones”, Lex Newsletter Derecho & Impuestos, 2022 (<https://lex.ahk.es/actualidad-juridica/la-proteccion-de-datos-en-las-operaciones-de-fusiones-y-adquisiciones>, última consulta 10/5/2024)

Securities Exchange Commission, “Plan of Merger”, ContractsCounsel, 2022. (<https://www.contractsounsel.com/t/us/plan-of-merger>, última consulta 10/5/2024)

Stout Risius Ross, LLC, & Levitin, M. J., “The Role of the Board in Mergers & Acquisitions”, Stout, WilmerHale, 2010 (<https://www.stout.com/en/insights/article/role-board-mergers-acquisitions>, última consulta 10/5/2024)

United States Agency for International Development, Memorandum of Understanding, 2023. (https://www.usaid.gov/sites/default/files/2022-05/MOU_Overview_Guidance_9.15.20.pdf, última consulta 10/5/2024)

UpCounsel, “Model Business Corporation Act: Everything You Need to Know”, UpCounsel, 2006. (<https://www.upcounsel.com/model-business-corporation-act>, última consulta 10/5/2024)

Anexo legislativo

Delaware Code. (2023). Title 8. Corporations. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter IX. Merger, Consolidation or Conversion.

Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

Directiva 2007/63 CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 noviembre 2007, por la que se modifican las Directivas 78/855 CEE y 82/891 CEE del Consejo por lo que respecta al requisito de presentación de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades anónimas.

Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2012 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital

Model Business Corporation Act. (2023). Updated through April 28, 2023. American Bar Association.

New York State. (2017). Consolidated Laws of New York, Chapter 4.

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 Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

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.

Securities Exchange Act of 1934, 48 Stat. 881 (1934).

Tercera Directiva 78/855/CEE, del Consejo de las Comunidades Europeas, sobre la fusión de las sociedades anónimas, de 9 de octubre de 1978.

Anexo Jurisprudencial

Resolución de 13 de octubre de 2011, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto por un notario de Palma de Mallorca contra la nota de calificación de la registradora de la propiedad de Inca no 2 por la que se deniega la inscripción de una escritura de compraventa.

Resolución de 22 de marzo de 2002, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso gubernativo interpuesto por “Grupo Riofisa, Sociedad Anónima” contra la negativa del Registrador Mercantil de Madrid número XV, don Juan Pablo Ruano Borrella, a inscribir una escritura de elevación a público de determinados acuerdos sociales.

STC 1/2012, de 13 de enero

STC 11/2002, de 17 de septiembre

STC 13/1998, de 22 de enero

STC 178/1994, de 16 de junio

STC 329/2005, de 15 de diciembre