



CUATRECASAS

IMPACTO DEL COVID-19 EN LA ACTIVIDAD DE M&A

España y Portugal

Febrero 2021





Sobre nosotros

Cuatrecasas es una firma de abogados con presencia en 13 países, con marcada implantación en España, Portugal y América Latina y experiencia en todas las áreas del derecho empresarial.



28

oficinas

Contamos con un equipo multidisciplinar y diverso, de más de 1.000 abogados y 25 nacionalidades. Cubrimos todas las disciplinas del derecho de empresa y aplicamos nuestro conocimiento y experiencia desde una visión sectorial y enfocada a cada tipo de negocio.



+1000

abogados de
25 nacionalidades

Trabajamos con un nuevo enfoque de servicio al cliente, integrando el conocimiento colectivo con la innovación y las últimas tecnologías.



13

países

Asesoramos en operaciones de gran envergadura y complejidad, tanto transfronterizas como domésticas, así como en inversiones de capital riesgo y venture capital.

Nuestros abogados poseen una amplia experiencia en operaciones de inversión en el mercado ibérico y latinoamericano, así como en operaciones cross border, asesorando a clientes nacionales e internacionales.

Año tras año, somos una de las firmas con mayor cuota en el mercado ibérico, según los principales rankings de operaciones de M&A.

Firma ibérica del año, 2020

THE LAWYER

Firma más innovadora de Europa continental, 2018, 2019



**INNOVATIVE
LAWYERS2018**
AWARD WINNER

**INNOVATIVE
LAWYERS2019**
WINNER

Asesor jurídico del año de M&A en España, 2020

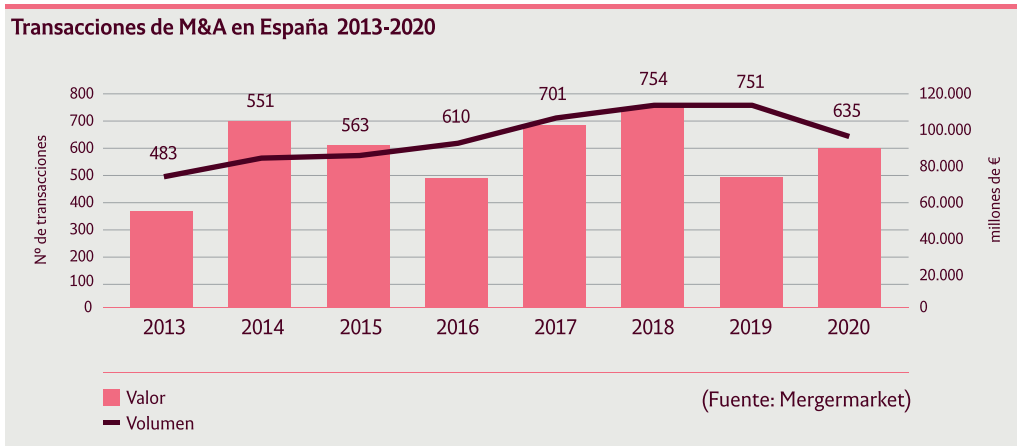
Mergermarket
Europe
M&A
Awards 2020
WINNER

Evolución del mercado

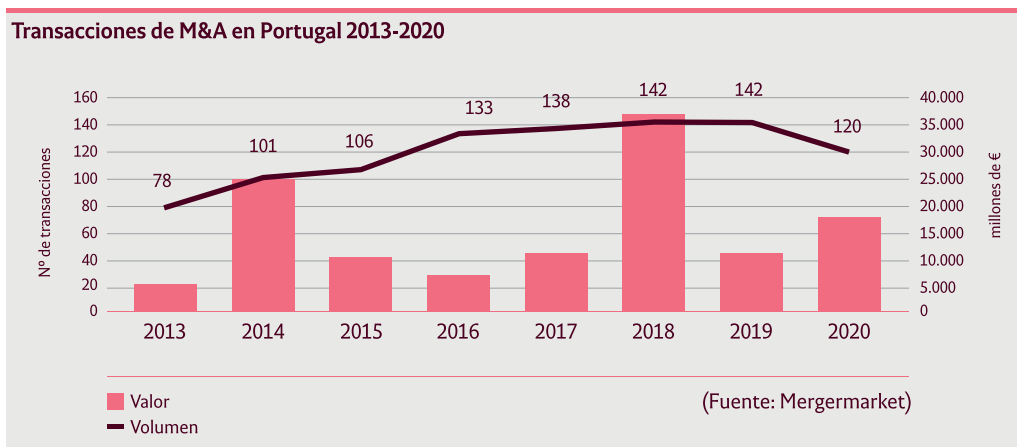
Visión general 2020

2020 comenzó como había terminado 2019 en Iberia: un mercado activo con tendencia creciente hasta que llegó la pandemia.

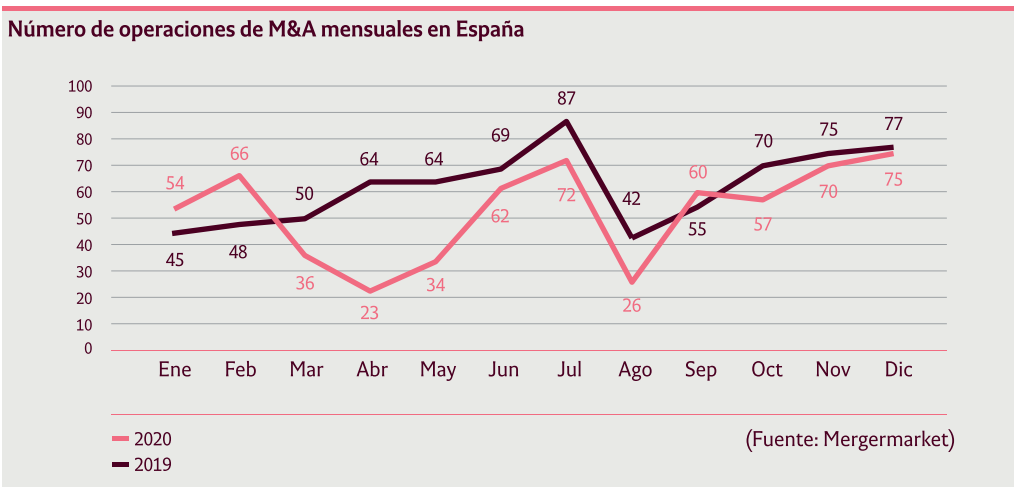
- En España el año se cerró con una disminución del volumen total de operaciones rompiendo una tendencia creciente desde hacía más de 7 años. Sin embargo, el valor fue superior al alcanzado en 2019, gracias a un mayor número de grandes operaciones y, principalmente, de importe más elevado.



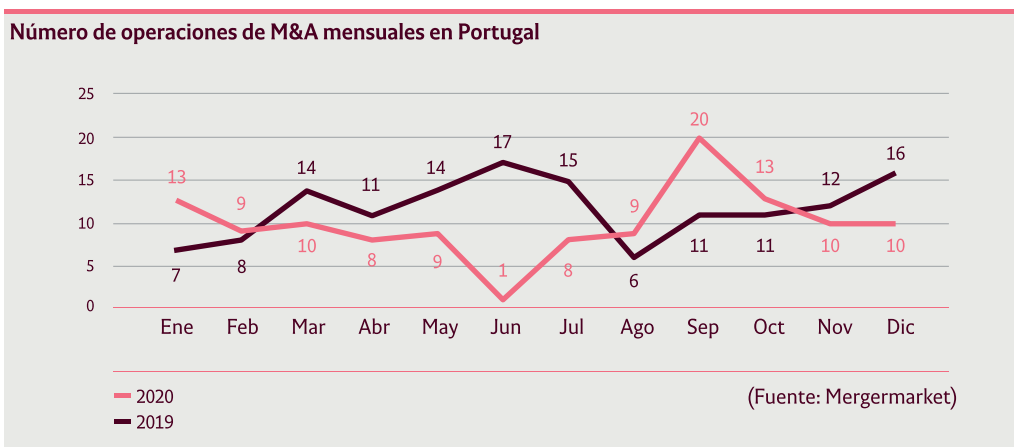
- El mercado portugués también sufrió dificultades por la paralización de las inversiones de gran escala en respuesta a la pandemia. Sin embargo, Portugal superó estas dificultades y el valor total de las operaciones superó en un 67% al valor alcanzado en 2019.



- La disminución de la actividad en España se focaliza principalmente en los meses de marzo y abril. Con el país en estado de “hibernación”, el mercado no se paró por completo. Una vez finalizó la primera ola, en el segundo semestre del año se empieza a vislumbrar una tendencia al alza, recuperando el pulso y acercándose a valores similares a los de 2019.



- En Portugal, con la llegada de la pandemia, la actividad empieza a disminuir hasta quedar prácticamente paralizada en junio. Sin embargo, es en el tercer y cuarto trimestre cuando la actividad remonta logrando compensar las cifras conseguidas hasta la fecha, anunciándose más de la mitad de las operaciones del año en este periodo.



Tipología de operaciones

España

Sectores

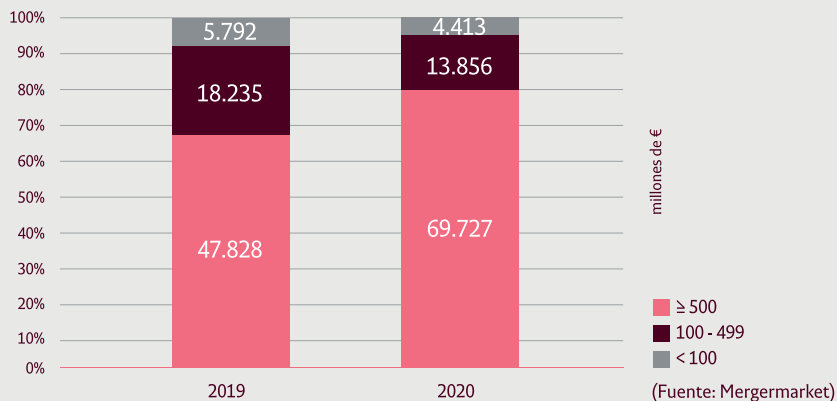
Por sectores, no se ha observado un cambio importante respecto al año 2019 ni en España ni en Portugal.

En España el sector energético (impulsado por renovables), tecnológico (IT y e-commerce) y servicios experimentan un mayor crecimiento. Además, junto con *life sciences*, siguen siendo los más dinamizadores. El sector industrial, aún siendo uno de los más importantes, sufre una disminución importante de operaciones. Igual que los sectores de turismo y ocio y *retail*, que son los más castigados por la pandemia.

Tamaño

En cuanto al tamaño, aún siguiendo una proporción similar a años anteriores, las grandes operaciones (más de €500 millones) incrementan su peso respecto al total de operaciones y, además, incrementan su valor de manera significativa.

Tamaño de las operaciones de M&A en España según valor



Porcentaje de transacciones con valor no revelado: 61% en 2019, 63% en 2020

Geografía

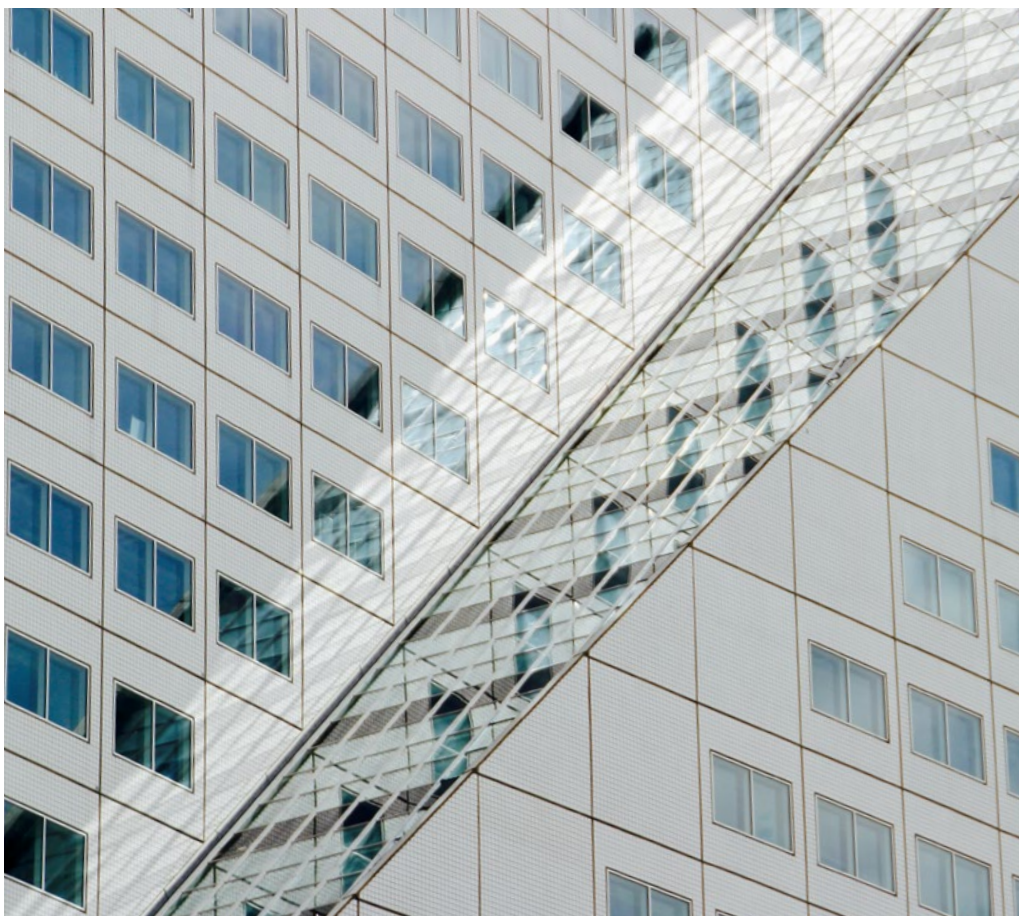
Atendiendo a la geografía, las operaciones transfronterizas siguen liderando el mercado. Protagonizan el 64% de las operaciones anunciadas en 2020 y, además, suponen el 88% del valor total.



Private equity

En cuanto al perfil de los inversores, y poniendo una mirada en el *private equity*, sigue un modelo similar a 2019 con un 36% de operaciones de tipo *private equity* (32% en 2019) frente al total. Esta mayor actividad de los fondos viene dada principalmente en el segundo semestre del año.

Las operaciones de *private equity* solo han supuesto el 30% del valor total del mercado en 2020, frente al 42% que supuso en 2019. En este contexto, el peso de las operaciones de más de €500 millones es superior a ejercicios pasados.



Portugal

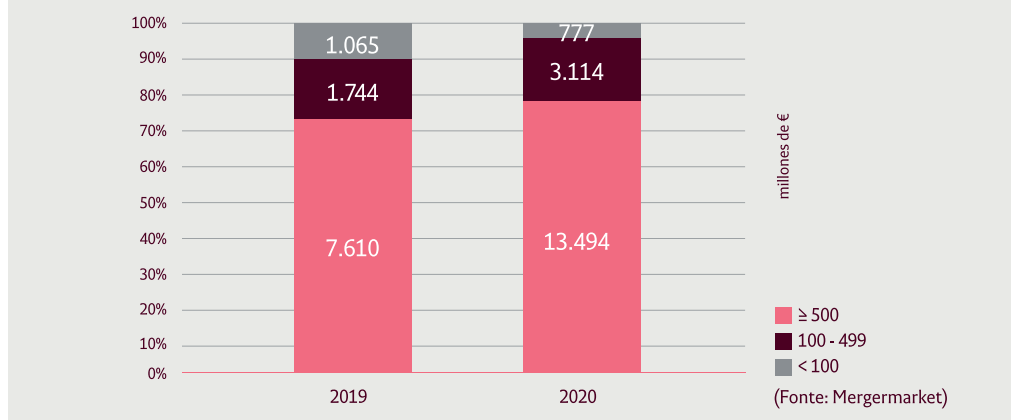
Sectores

En Portugal los sectores industrial, energía y recursos naturales, *life science* y biotecnología, consumo y *retail*, e informática captan más de la mitad del total de las operaciones de fusiones y adquisiciones. Asimismo, telecomunicaciones, químico, y materiales y construcción son los que más crecen.

Tamaño

En cuanto al tamaño de las inversiones, el porcentaje de operaciones valoradas por encima de los €100 millones supera al porcentaje del 2019 (21% frente al 11%). En el caso de operaciones de menos de €100 millones, el porcentaje se mantiene en un 26%. Como suele ocurrir, la mayoría de operaciones no revelan sus cifras.

Tamaño de operaciones de M&A en Portugal según valor



Porcentaje de transacciones con valor no revelado: 63% en 2019, 53% en 2020

Geografía

En relación con la geografía, las operaciones de fusiones y adquisiciones transfronterizas representan un 74% del volumen total y un 96% del valor total, resultando en porcentajes más elevados que en el 2019.

Private equity

La actividad portuguesa en el ámbito de *private equity* disminuye en un 24%, pero el valor aumenta en un impresionante 193%, lo que supone dos tercios del valor total en Portugal en 2020. Se llevaron a cabo 23 adquisiciones que sumaron €3.100 millones, 15 salidas valoradas en €9.700 millones, y 10 operaciones de *buy and build* valoradas en €558 millones.



Impacto en la negociación de operaciones de M&A

La pandemia de la COVID-19 ha supuesto un cambio radical en nuestra realidad y ha impactado también, como no podía ser de otra manera, en el mercado legal y en el sector de las operaciones de M&A.

Hemos analizado con detalle todas las operaciones que hemos asesorado en los mercados español y portugués desde marzo de 2020 hasta enero de 2021 para sintetizar cómo ha impactado, desde nuestra experiencia, la COVID-19 en la negociación y cierre de las operaciones de compraventa de empresas.

Periodo inicial de *wait and see* y aceleración posterior

España

El inicio de la pandemia en España en marzo de 2020 supuso una paralización temporal en la mayoría de las operaciones que experimentaron una dilatación en sus plazos de ejecución, retomando su ritmo habitual una vez finalizado el primer estado de alarma en junio de 2020.

La declaración del primer estado de alarma en España el 14 de marzo de 2020 significó, en general, una paralización temporal en las negociaciones de las operaciones en curso, que entraron en un estado de *wait and see*, y que continuarían más adelante formalizándose satisfactoriamente.

A excepción de ciertos sectores en los que la crisis sanitaria no ha tenido efecto (como es el caso, por ejemplo, del sector de las energías renovables que ha mantenido su tirón), la gran mayoría de operaciones que se encontraban en curso experimentaron una dilatación en sus plazos de ejecución, debido en parte al desconcierto e incertidumbre inicial o a la necesidad de revisar sus términos y condiciones como consecuencia de la situación sobrevenida.

Una vez finalizado el primer estado de alarma el 21 de junio de 2020, las operaciones retomaron su ritmo habitual. En muchos casos, sufrieron incluso el efecto contrario, acelerándose sus plazos para paliar los retrasos provocados por el confinamiento o, en ocasiones, reduciendo o evitando períodos interinos entre firma y cierre, para mitigar el riesgo de un potencial cambio adverso relevante.

Aunque, como hemos señalado, la gran mayoría de las operaciones en curso al inicio de la pandemia se completaron durante 2020, si apreciamos un cierto incremento del número de operaciones frustradas respecto a los porcentajes habituales en el sector del M&A en España, debido principalmente a la preocupación por la inestabilidad de los mercados; el desencuentro entre las expectativas y la estructura de precio de vendedores y compradores; o la incertidumbre sobre la evolución de las sociedades *target* en el contexto de la crisis sanitaria, en particular, su potencial impacto en la valoración y en los planes de negocio de las compañías en los años sucesivos.





Portugal

La actividad de M&A en Portugal sufrió una reducción significativa del volumen de operaciones en el año 2020. Las operaciones que se han retomado o firmado durante el segundo y tercer trimestre han tenido plazos muy cortos de ejecución.

La pandemia tuvo un impacto relevante en las operaciones que se estaban negociando en el marco de una subasta. Al inicio de la crisis sanitaria, hubo un número significativo de procesos de venta que, después de un período de *pre-marketing* o incluso en fases más avanzadas, optaron por no salir al mercado. Las operaciones que estaban en curso en el primer trimestre de 2020 se suspendieron de forma generalizada y solo algunas se retomaron después. La paralización temporal de los procesos ha desembocado en plazos totales de ejecución más largos de lo habitual en procesos de subasta. Sin embargo, en el caso de algunas operaciones que no se suspendieron, los vendedores forzaron acuerdos rápidos y firmas casi inmediatas tras recibir las *binding offers*.

Asimismo, algunas operaciones firmadas durante el segundo y tercer trimestre han tenido plazos muy cortos, incluso en algunos casos más cortos de lo habitual, con el objeto de recuperar el tiempo perdido y evitar el riesgo de una nueva ola que afectara a los procesos.

La frustración de las operaciones se ha producido en fases distintas y por diversos motivos, pero esencialmente por la incertidumbre causada por la pandemia y por el impacto de las restricciones económicas y sociales en los planes de negocio y, en consecuencia, en las valoraciones de las *targets*. Las operaciones que se han mantenido a pesar de la pandemia han sido esencialmente en sectores regulados con rendimientos garantizados de larga duración – energía e infraestructuras – o sectores con buen *performance* a pesar de la pandemia – *agrobusiness* o tecnología, entre otros. Los sectores más afectados han sido aquellos más expuestos a canales de consumo como la restauración, el comercio y el turismo.

Impacto del nuevo régimen de inversiones exteriores

España

El nuevo régimen legal de inversiones exteriores en España ha tenido un impacto menor al previsto inicialmente.

Hasta marzo de 2020 España disfrutaba de un régimen de liberalización de las inversiones exteriores salvo en ciertos sectores regulados (como la defensa). A raíz de la crisis generada con la pandemia, España siguió la tendencia de otros países europeos (como Alemania, Francia o Italia) y, en línea con el Reglamento UE 2019/452 (el llamado “FDI Regulation”) y las recomendaciones de la Comisión europea, sometió a autorización previa ciertas inversiones extranjeras directas provenientes de países de fuera de la Unión Europea y de la EFTA en determinados sectores (infraestructuras críticas, tecnologías críticas, insumos fundamentales, etc.) o por determinadas características del inversor. El nuevo régimen implica que algunas inversiones quedan ahora sujetas a la previa aprobación del Consejo de Ministros cuando, hasta entonces, únicamente requerían presentar información *ex post* a efectos estadísticos.

Pese a la preocupación e incertidumbre inicial por el impacto que esta nueva regulación pudiese tener en la ejecución de operaciones de M&A (debidas en gran medida a la falta de claridad de la norma) lo cierto es que, en la práctica, no ha supuesto una incidencia en la gran mayoría de las transacciones. Su impacto se ha limitado a cuestiones meramente procedimentales y, en ocasiones, a los plazos de ejecución, dado que ha implicado la necesidad de analizar en cada caso si era necesaria la solicitud de autorización o no para la inversión, y, en caso afirmativo, a la necesidad de regular en el contrato condiciones suspensivas relacionadas con la obtención de la preceptiva autorización. En nuestra experiencia, las ocasiones en las que ha sido requerida tal autorización el proceso ha sido relativamente rápido, ya que ha sido de aplicación el régimen simplificado (en el caso de las operaciones cuyos términos y condiciones sustanciales estaban ya negociados antes de la aprobación del nuevo régimen de autorización) o la autorización del Consejo de Ministros se ha obtenido con celeridad (aproximadamente entre un mes y medio o dos meses de plazo).

Como conclusión, el nuevo régimen de autorización de ciertas inversiones exteriores en empresas españolas ha sido asumido con naturalidad por el mercado, en gran parte debido a que se trata de una tendencia global en auge en distintos países (sobre todo a nivel de la Unión Europea) y porque, en aquellas transacciones en las que se ha requerido autorización previa, los plazos para obtener la autorización han sido menores a los inicialmente esperados.



Portugal

Portugal no ha aprobado una normativa de restricción a la inversión extranjera directa como han hecho la mayoría de los países de la Unión Europea, aunque la entrada en vigor del FDI Regulation y la tendencia europea han tenido cierto impacto en los procesos de subasta.

En Portugal no se ha seguido la tendencia europea de aprobar normativa específica o incrementar las restricciones a la inversión extranjera directa. Sin embargo, la entrada en vigor del denominado *FDI Regulation* y la tendencia europea ha supuesto que algunos vendedores rechazaran la participación de ciertos *bidders* extranjeros (fuera de la EU y EFTA) en procesos de venta de activos estratégicos por considerar que plantearían un riesgo adicional frente a otros en esta materia.

Por otro lado, ciertos *bidders* han realizado notificaciones previas de operaciones buscando reducir la inseguridad, pero no hubo una evolución en cuanto a la legislación nacional y las autoridades portuguesas no se han pronunciado sobre las notificaciones realizadas.

En realidad, se trata de un riesgo teórico que, en Portugal, hasta la fecha no se ha concretado en el rechazo o limitación de operación alguna. En todo caso, creemos que es probable que se incremente la coinversión local, en particular con *bidders* originarios de algunas jurisdicciones, como forma de poder acceder a procesos más sensibles.

Con todo, en aquellas operaciones donde estaban involucradas varias jurisdicciones sí ha tenido un impacto mayor, dado que ha sido necesario llevar a cabo un análisis pormenorizado de los requisitos aplicables a los potenciales inversores extranjeros en los distintos mercados.



Impacto en los términos y condiciones de las operaciones

España

El impacto de la crisis ocasionada por la pandemia ha tenido reflejo en los términos y condiciones de las operaciones, fundamentalmente en la negociación de cláusulas COVID, el incremento de la negociación de cláusulas MAC o de fuerza mayor, o en una mayor regulación del periodo interino. El uso de break-up fees y mecanismos de earn-out, aunque al alza, ha sido menor de lo esperado.

Las partes se han visto en la necesidad de buscar soluciones jurídicas para adaptar los contratos de compraventa de empresa a la situación generada durante la pandemia, lo que ha significado que, de una manera u otra, haya tenido un impacto en los términos y condiciones de las operaciones.

Al margen de la adaptación que se ha tenido que desarrollar forzosamente y de manera urgente para salvar los obstáculos que la pandemia ha impuesto en la práctica (negociaciones *on-line*, *due diligence* necesariamente virtuales en su integridad, firmas a distancia, etc.), desde un punto de vista sustantivo, la mayoría de los contratos de M&A ahora prevén de alguna forma el impacto de la COVID-19. Fundamentalmente, mediante la negociación de las llamadas *cláusulas COVID*, el incremento de la negociación de cláusulas MAC o de fuerza mayor o mediante una mayor regulación del periodo interino. La inclusión de una penalidad en caso de que no ocurra el cierre o el uso de precios variables, aunque al alza, ha sido menor de la esperada inicialmente.

Es de destacar que el impacto sobre unas u otras no es general, sino que varía de una operación a otra, así como lo hace también el resultado de su regulación en función de la fuerza en la posición negociadora de comprador o vendedor.



La negociación de las llamadas cláusulas COVID

Las cláusulas COVID son cláusulas que realizan una asignación de los riesgos derivados de la crisis de la COVID-19 entre las partes o que regulan que, si se dan determinadas circunstancias como consecuencia de la pandemia que tengan un determinado impacto en la sociedad *target* (i.e. porcentajes de disminución de ventas), las partes se comprometan a revisar los términos y condiciones del contrato de compraventa o a terminar el contrato. Como en cualquier momento de incertidumbre, ha sido un recurso utilizado por las partes en varias operaciones.

Incremento de la negociación de cláusulas MAC

Se ha incrementado la negociación de las cláusulas MAC entre las condiciones suspensivas para regular el impacto de la pandemia bien para excluirla y considerarla un hecho conocido y asumido que no implica un cambio adverso relevante (lo que ha sido lo más habitual) o, por el contrario, para incluir sus consecuencias dentro de la definición de MAC de forma que, de darse determinadas circunstancias, la condición suspensiva no se considere cumplida lo que impediría el cierre de la operación.

Menor importancia de la esperada inicialmente, aunque al alza, de *break-up fees* y mecanismos de *earn-out*

Aunque inicialmente hubiera podido pronosticarse que iba a ser habitual la incorporación de *break-up fees* para el caso de que el cierre de la operación no tuviera lugar y evitar, así, que el comprador pudiera abandonar la operación alegando *motivos COVID*, en la práctica no ha sido plasmado de manera generalizada en la versión final de los contratos, aunque sí ha sido un elemento objeto de negociación. Con todo, es una tendencia que, aunque todavía minoritaria, llevaba un par de años al alza y continúa así.

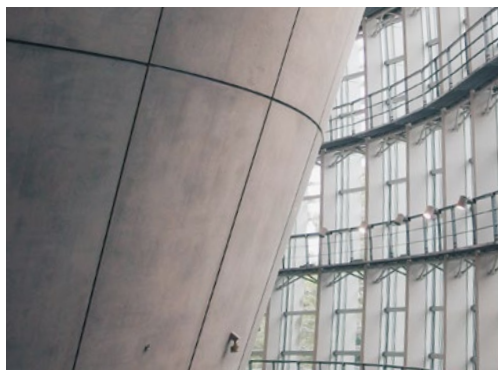
Por otro lado, en ocasiones hemos apreciado un relativo incremento del mecanismo del *earn-out*, normalmente debido a la reducción de valor de la *target* (que ha motivado, a su vez, un menor precio) y la convicción de los propietarios-vendedores de que sus compañías remontarían con la mejora de las circunstancias y de que merecían un precio superior. En todo caso, no ha sido una tendencia generalizada en las operaciones.

Mayor regulación de las cláusulas de fuerza mayor

En la misma línea que las cláusulas MAC, ha habido una mayor regulación de cláusulas de fuerza mayor, aunque unas veces para excluirla de su definición y otras para incluirla expresamente. Ello ha dependido principalmente de la posición negociadora de las partes.

Mayor regulación del periodo interino

También ha existido una mayor preocupación por la regulación de las actuaciones durante el periodo interino en aquellas transacciones con cierre diferido, especialmente en la regulación del concepto de “curso ordinario de los negocios”. En el lado comprador, se ha intentado tener mayor control teniendo que sopesar los límites que impone la normativa de defensa de la competencia.



Portugal

En los procesos de subasta ha sido especialmente relevante la limitación del riesgo de las condiciones suspensivas o de autorización de las autoridades de defensa de la competencia o de FDI. Las consecuencias de la pandemia no se han incluido dentro de las definiciones de MAC pero sí ha habido una mayor regulación del periodo interino.

En nuestra experiencia, ha sido especialmente relevante para tener éxito en los procesos competitivos la limitación del riesgo relativo a las condiciones suspensivas asociadas a autorizaciones de competencia o restricciones de inversión extranjera directa. Del mismo modo, no se han aceptado de manera generalizada definiciones de MAC amplias que incluyeran las consecuencias de la pandemia.

Asimismo, se han regulado de forma detallada los períodos interinos entre firma y cierre de la operación, teniendo en cuenta, en particular, las actuaciones necesarias para afrontar las restricciones sociales y económicas. Se han negociado posibilidades de prórroga de los plazos de “*long stop date*” para supuestos de retrasos en los procedimientos de autorización derivados de la pandemia (en particular, para autorizaciones por parte de órganos administrativos).

No se han pactado *break-up fees*, aunque sí han sido solicitados por los vendedores en algunas transacciones. Sin embargo, sí se han firmado acuerdos de reparto de costes de *due diligence* en caso de que la transacción se frustrara o de *waiver fees* de bancos necesarios para la operación.

*Si bien ha existido un incremento del uso de mecanismos de *earn-out*, la parte vendedora ha dado preferencia a ofertas con componente fijo.*

Respecto a la valoración de la *target*, los compradores han procurado tener en cuenta los efectos de la pandemia. Cuando la indefinición sobre los efectos era muy alta, las operaciones se han frustrado.

Por otra parte, se ha detectado un incremento del recurso a mecanismos de *earn-out* como forma de mitigar el riesgo, pero la parte vendedora ha preferido soluciones más seguras y ha dado preferencia a ofertas con componente fijo frente a ofertas en que el componente variable podría ser más atractivo.





Posible transición de un mercado *pro seller* a un mercado *pro buyer*

España

Si bien todo indica que se va a producir una transición de mercado vendedor a mercado comprador, todavía no se ha producido de manera rotunda. Sí existe una tendencia al alza de los mecanismos de ajuste al precio, pero los límites a la responsabilidad del vendedor continúan bajos y existe un incremento de los beauty contest o procesos de subasta.

Aunque es previsible que la situación provocada por la actual crisis sanitaria suponga un cambio de perspectiva en las operaciones, pasando de una perspectiva pro-vendedor (muy habitual en los últimos años) a un escenario pro-comprador, en la práctica este cambio empieza a notarse de forma tímida.

Mecanismos de precio

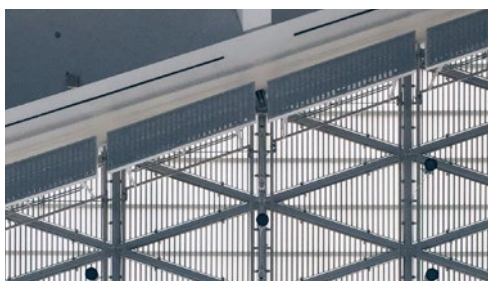
Comienza a detectarse una tendencia al alza del ajuste al precio en detrimento del *locked-box* que llevaba varios años en auge. El mecanismo de *locked-box* se ha considerado históricamente más *seller friendly* frente al ajuste al precio considerado más *buyer friendly* ya que, en el primero, el comprador asume el riesgo económico de la sociedad a partir de la fecha de referencia de los estados financieros, puesto que el precio no sufre ajuste alguno a excepción de las salidas de fondos.

Responsabilidad del vendedor

Aunque probablemente esto cambie durante 2021, todavía no se han detectado cambios en los límites cuantitativos de responsabilidad del vendedor (relativamente bajos en los últimos años) o en las garantías usualmente incluidas en los contratos entre las que continúa, como antes de la pandemia, el auge de la utilización de seguros de W&I.

Subastas

En nuestra experiencia, estamos apreciando un aumento de operaciones celebradas dentro del marco de un proceso de *beauty contest*, en las que se empieza también a notar que cada vez es mayor la competencia de posibles compradores, sobre todo dependiendo del sector y la calidad del activo. Esto se debe, entre otras cuestiones, a un aumento del apetito inversor derivado de las reservas de liquidez existentes. Esta tendencia parece que continuará al alza en 2021.



Portugal

En Portugal de momento no se ha producido esa transición de mercado pro seller a mercado pro buyer. El locked-box continúa como mecanismo preferente. Está habiendo muchas subastas con alta competencia (especialmente en determinados sectores) y no se han detectado cambios en los límites cuantitativos del vendedor.

El mecanismo de *locked-box* se mantiene como el mecanismo preferente, sobre todo en los procesos competitivos, especialmente si el vendedor es un *private equity*.

Está habiendo muchas subastas con un número elevado de *bidders*, en particular, para activos de energía o infraestructuras, pero incluyendo las llamadas *infras "non core plus"* en las que compiten *private equities*, fondos de *infras*, fondos soberanos o LPs, entre otros. En el mercado de *middle-market* y operaciones de valor más reducido es más difícil atraer a compradores institucionales y, por tanto, mantener presión competitiva. Por ello, estamos viendo procesos que se inician como subastas y se convierten en procesos bilaterales, con o sin exclusividad. Hay una altísima competencia en activos y sectores muy concretos (como energía, *infras*, *agrobusiness*, etc.) sobre todo porque hay pocos activos que ofrezcan seguridad a los fondos institucionales.

Existe un incremento significativo de los seguros de W&I e Indemnity Insurance y comienzan a verse algunas áreas y jurisdicciones más problemáticas que empiezan a asegurarse.

Se ha incrementado significativamente la utilización de seguros de W&I e *Indemnity Insurance* (para contingencias conocidas) para permitir salidas limpias, o más limpias, y construir puentes entre las partes que de otra forma no estaban encontrando un punto de encuentro.

En la negociación de los seguros de W&I, es especialmente importante el alcance y tipología de la *due diligence* realizada por el comprador y la existencia de una buena *vendors due diligence*. Esta última complementada por un ejercicio de Q&A detallado por parte de la compradora y de extender el alcance de su auditoría a las temáticas o áreas no tratadas suficientemente en el *vendors due diligence* tras un "gap análisis".

La negociación con la aseguradora y sus asesores incide especialmente sobre el alcance del seguro y sus limitaciones. A este respecto, es destacable la importancia de los asesores del comprador en lograr extender el alcance del seguro de W&I y buscar soluciones alternativas en seguros de *Indemnity Insurance* para contingencias identificadas. Comienzan a verse algunas áreas y jurisdicciones más problemáticas que empiezan a asegurarse.

Previsión del mercado de M&A durante 2021

España

Se prevé que 2021 va a ser un año activo en el sector del M&A en España, especialmente en private equity y distressed M&A.

El segundo semestre de 2020 fue de mucha actividad en el sector del M&A y se espera que esa tendencia continúe en 2021, con un inicio del año especialmente activo.

Se prevé que el 2021 sea un año en el que cobrarán más fuerza las operaciones de *distressed* M&A y especialmente activo en el sector del capital riesgo, ya que existe mucho capital comprometido y una sensación de poder encontrar oportunidades en el mercado.

Portugal

Se espera mucha actividad en los sectores más afectados por la pandemia, así como un impulso en el sector estratégico. Por otro lado, se prevé mayor uso del seguro de W&I, mayor financiación del vendedor y mayor coinversión local en caso de controles de FDI.

Todo indica que, por un lado, va a existir mucha actividad de M&A en aquellos sectores más afectados por la pandemia donde se verán ajustes de los precios. Por otro lado, se prevé un impulso en el sector tecnológico que está muy pujante en Portugal.

Probablemente las tres tendencias específicas que más podrían impulsar el mercado durante 2021 son:

- (i) mayor uso del seguro de W&I y mayor importancia de la *vendors due diligence* y de un *top up DD* del comprador bien planificado,
- (ii) más financiación del vendedor y paquetes de compensación alternativos, y
- (iii) más coinversión local para apoyar a los inversores extranjeros con controles de inversión extranjera directa.

Finalmente es probable que exista una bipolarización. Por un lado, que los procesos de subasta de activos de energía e infra sean cada vez más competitivos y agresivos por parte del vendedor. Por otro, que las subastas de activos más expuestos y de operaciones más pequeñas sean más *buyer friendly*, con una exigencia de exclusividad por parte de los bidders o de asunción de sus gastos en caso de no confirmarse las asunciones económicas de la *non binding offer*.







CUATRECASAS

**España
y Portugal**

- › Alicante › Barcelona › Bilbao
- › Girona › Lisboa › Lleida › Madrid
- › Málaga › Oporto › Palma de Mallorca
- › San Sebastián › Sevilla › Valencia
- › Vigo › Vitoria-Gasteiz › Zaragoza

Internacional

- › Bogotá › Bruselas › Casablanca*
- › Ciudad de México › Lima › Londres
- › Luanda* › Maputo* › New York › Pekín
- › Santiago de Chile › Shanghái

** en asociación con la correspondiente firma local*

www.cuatrecasas.com

