



CUATRECASAS

# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023



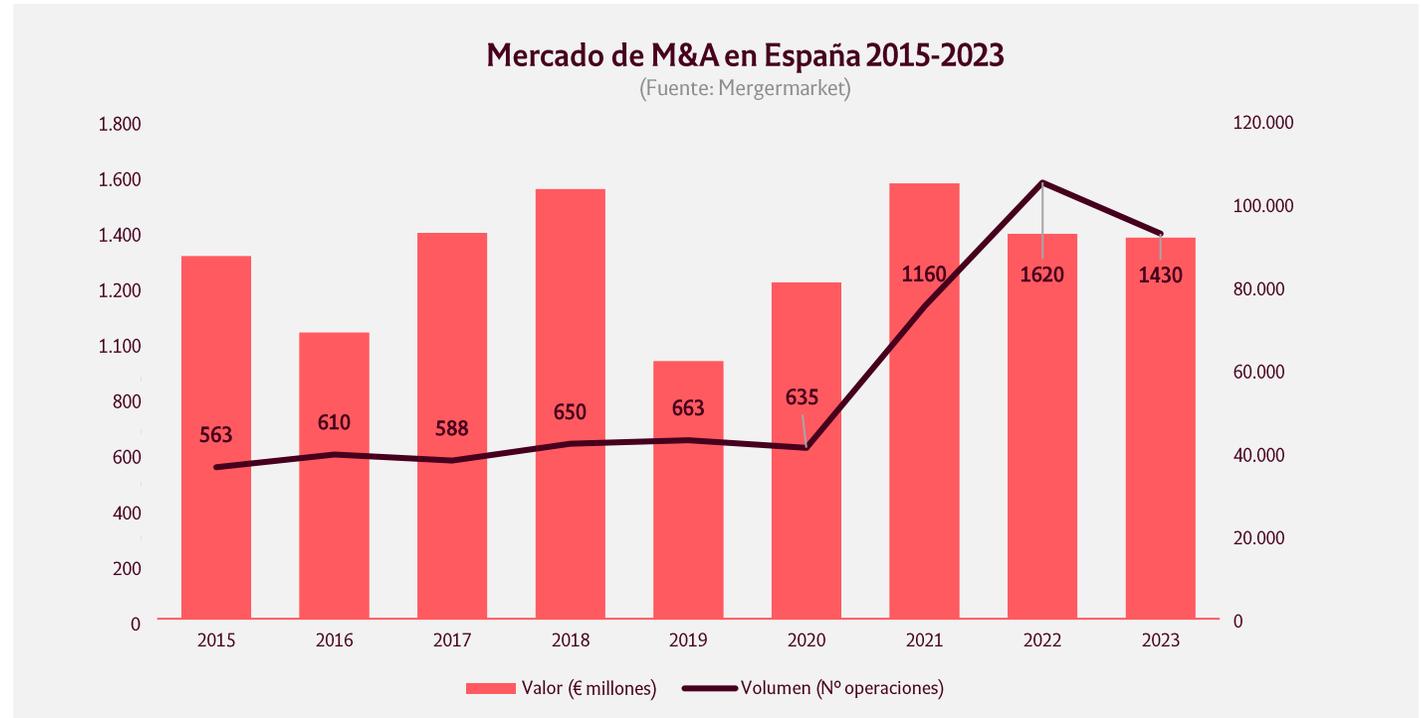
# PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE M&A EN ESPAÑA 2023

## Evolución del mercado

Debido principalmente al aumento del coste de la financiación, la inflación, la crisis de la cadena de suministros y la incertidumbre geopolítica, 2023 fue, en general, un año complejo dentro del sector de las fusiones y adquisiciones.

A pesar de la ralentización del mercado transaccional, que fue particularmente notable en el número de operaciones de menor tamaño, el valor general del mercado ha demostrado ser resistente, alcanzando cifras similares a las de 2022.

En total, se registraron 1.430 operaciones (-11,7%) por valor de 94.362 M€(-1%).



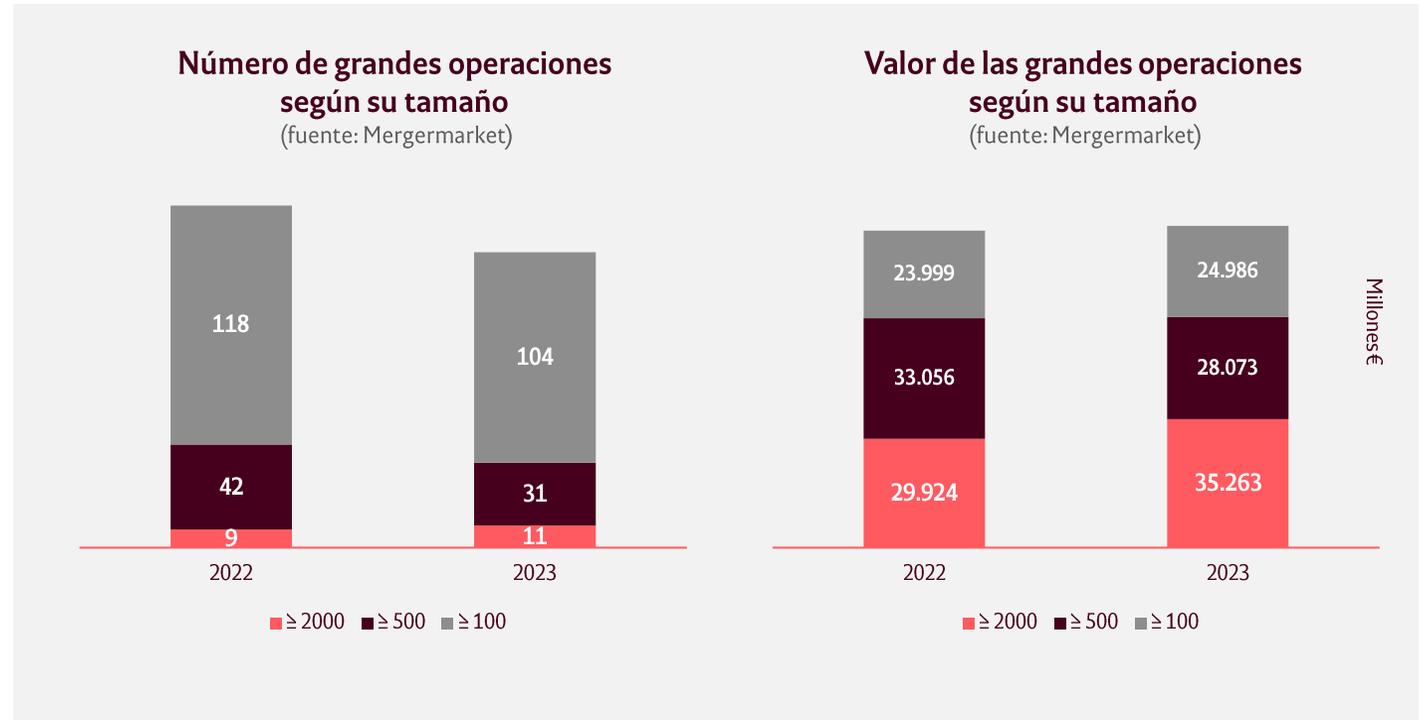
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket. Operaciones anunciadas entre el 01/01/2023-31/12/2023 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Datos extraídos el 26/01/2024.



# PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE M&A EN ESPAÑA 2023

## Evolución del mercado

En 2023 se han producido operaciones importantes, lo que ha permitido mantener unas cifras similares al ejercicio anterior en cuanto al valor total del mercado transaccional.



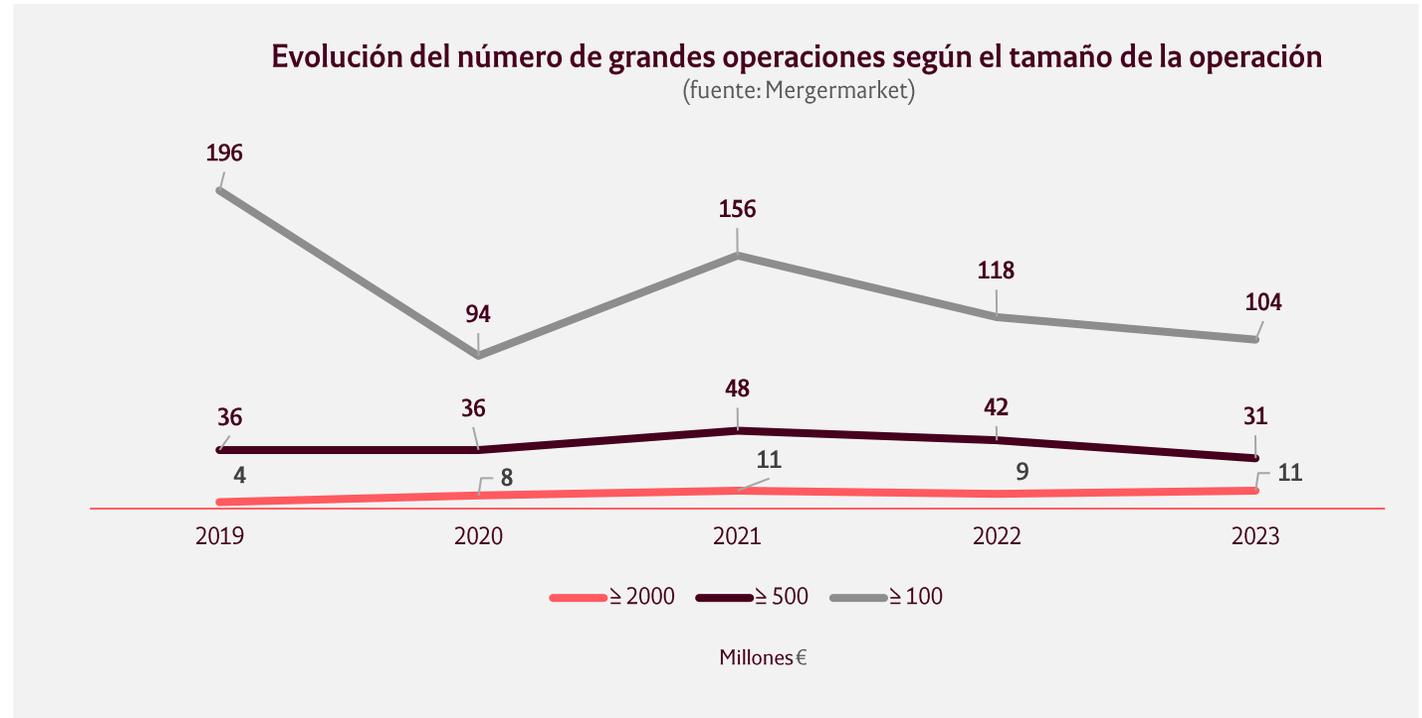
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket. Operaciones anunciadas entre el 01/01/2023-31/12/2023 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Datos extraídos el 26/01/2024.



# PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE M&A EN ESPAÑA 2023

## Evolución del mercado

Las macrooperaciones (con valor superior a 2.000 M€) se han mostrado resilientes en 2023, incluso creciendo tanto en número como en valor, y manteniendo un volumen superior a la media de años anteriores.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket. Operaciones anunciadas entre el 01/01/2023-31/12/2023 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Datos extraídos el 26/01/2024.

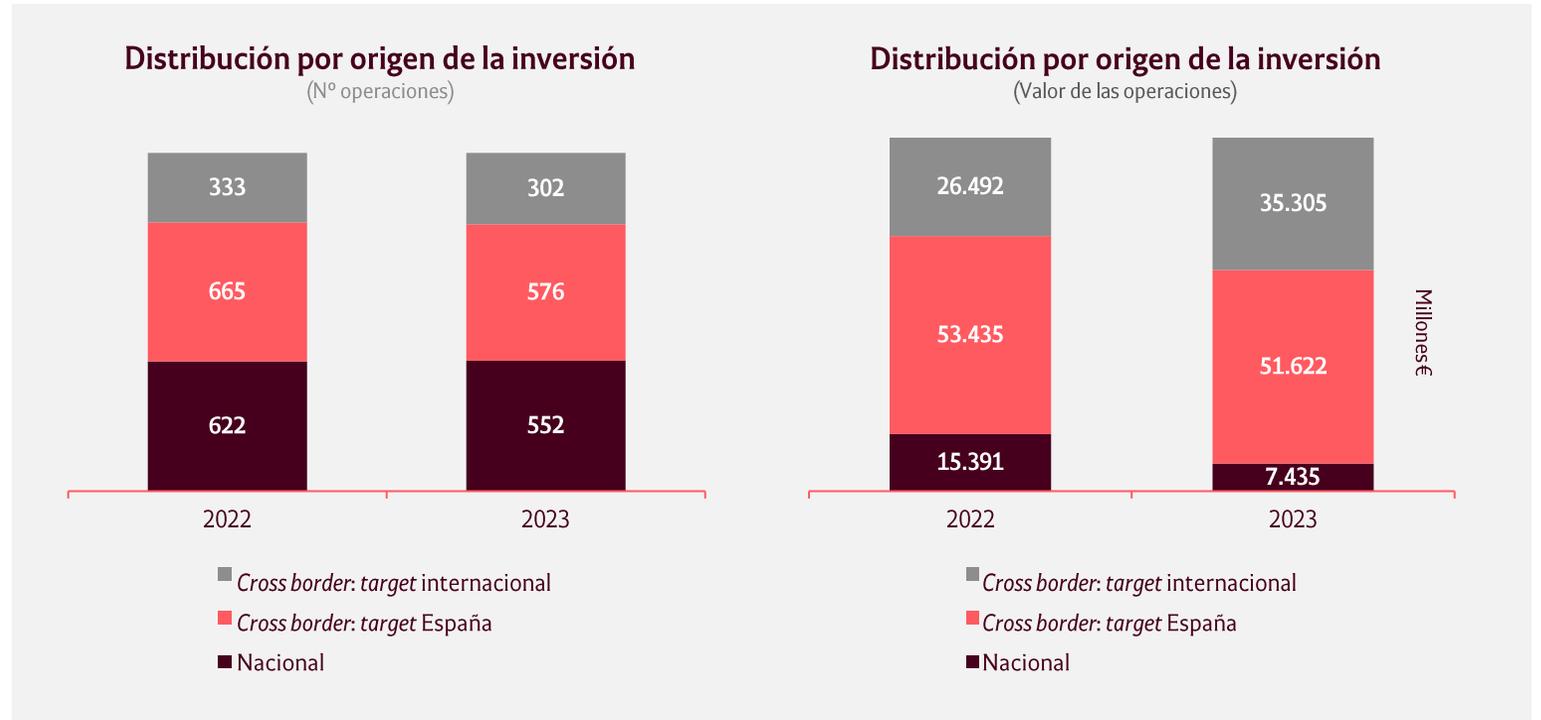


# PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE M&A EN ESPAÑA 2023

## Origen de la inversión

En el mercado español predominan las operaciones *cross border* (61%), principalmente en inversiones *inbound* (*target* español). Además estas son las que concentran las operaciones de mayor valor.

En el último año se producen dos tendencias divergentes en cuanto al valor de las operaciones: se disparan las inversiones *outbound* y se resienten las puramente nacionales.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket. Operaciones anunciadas entre el 01/01/2023-31/12/2023 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Datos extraídos el 26/01/2024.

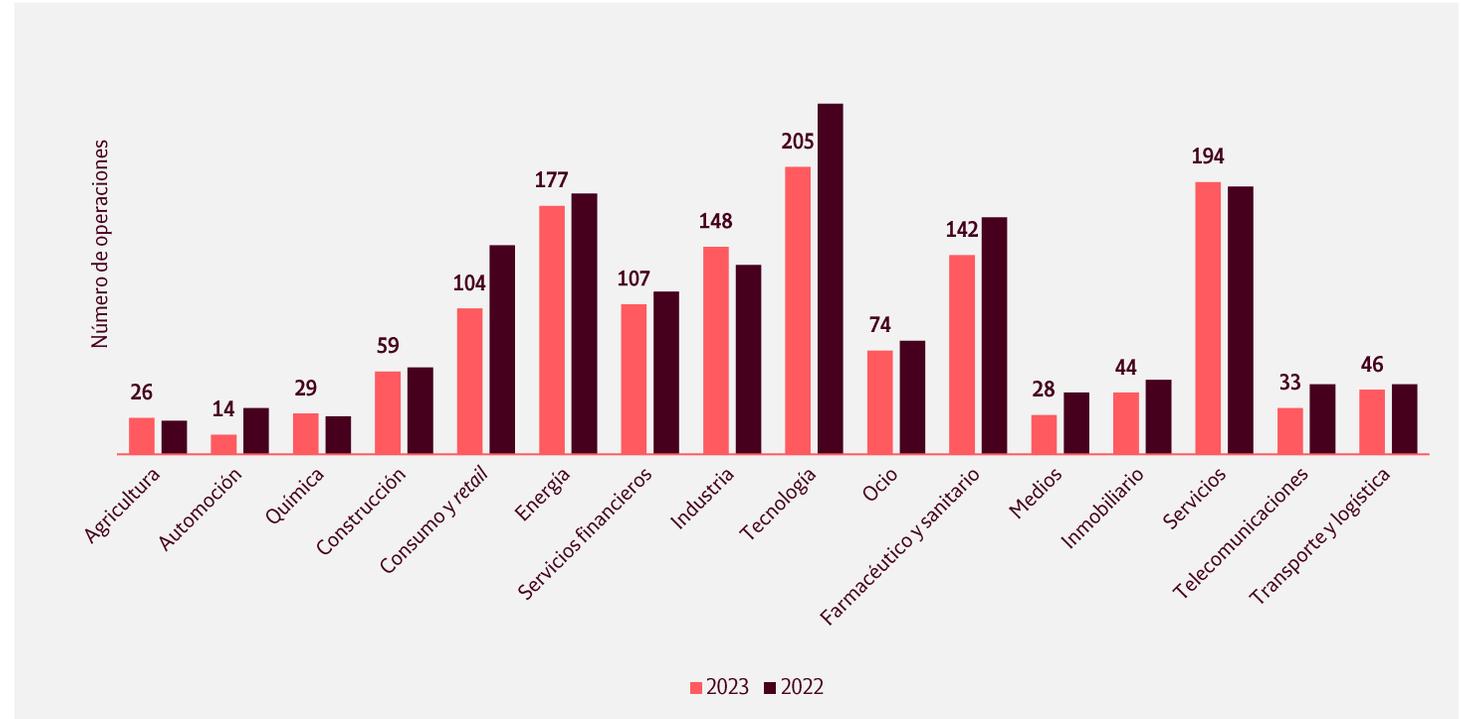


# PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE M&A EN ESPAÑA 2023

## Posicionamiento de los principales sectores

Como viene siendo habitual en los últimos años, los sectores tecnológico/internet, servicios, energético, farmacéutico/sanitario y consumo/*retail* dominan el mercado.

Solo el sector servicios, agricultura y químico logran resistir la ralentización de la actividad en el mercado.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket. Operaciones anunciadas entre el 01/01/2023-31/12/2023 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Datos extraídos el 26/01/2024.



# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA EN 2023

## Análisis de operaciones de M&A

Este estudio, mediante el análisis de las operaciones más relevantes en las que hemos asesorado en Cuatrecasas, refleja las tendencias del mercado español de M&A en 2023 desde nuestra experiencia.

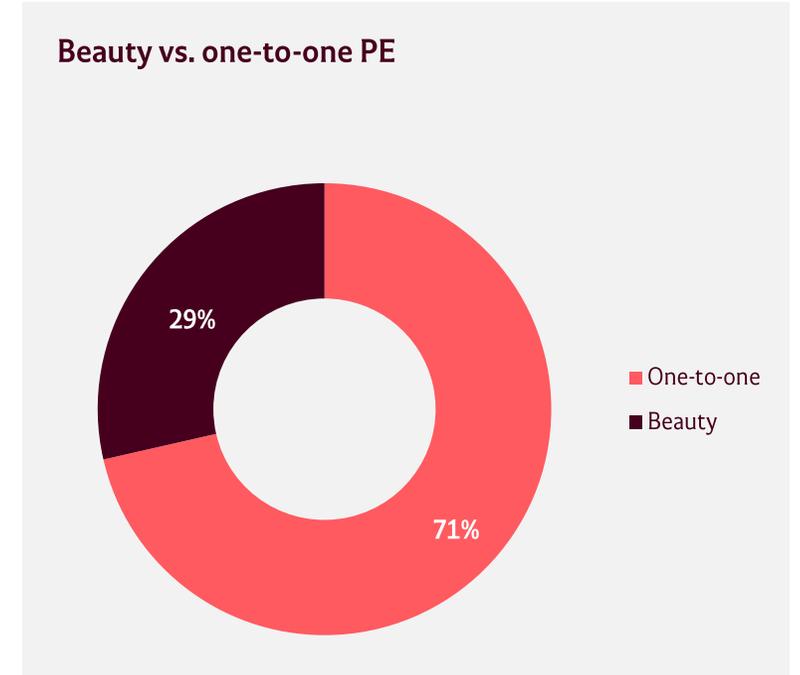
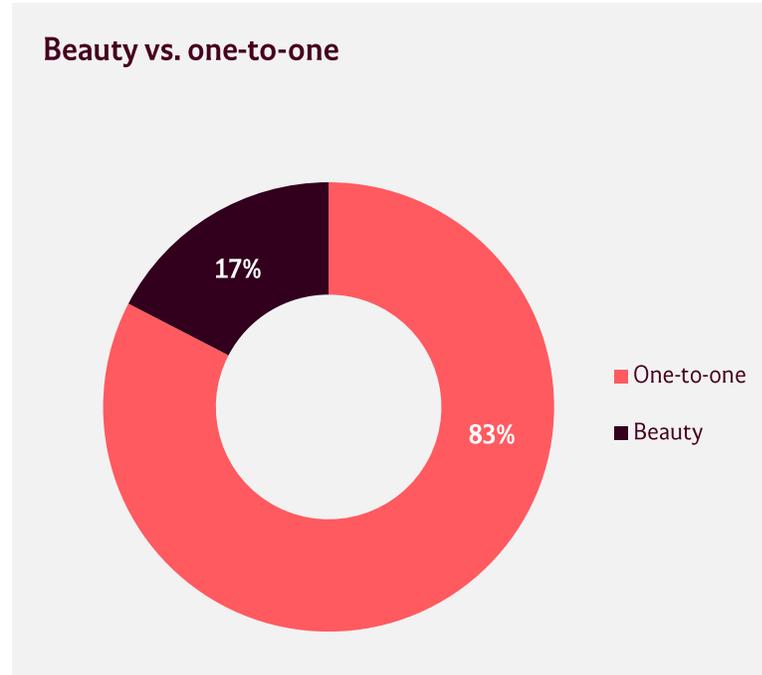
Hemos asesorado prácticamente medio centenar de operaciones de M&A sujetas a derecho español, cuyo valor fuera superior a los 10 millones de euros, y ejecutadas mediante contratos de compraventa de participaciones o acciones, tanto de M&A general como operaciones de *private equity*.



# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 1. Subastas

Durante 2023, apenas se firmaron operaciones en el marco de una subasta. Si nos centramos solo en las operaciones de *private equity*, el porcentaje es más elevado, a pesar de que el número de *exits* durante 2023 disminuyó considerablemente.





# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

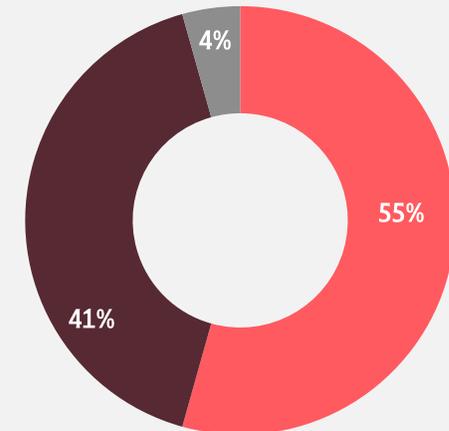
## 2. Condiciones suspensivas

Más de la mitad de las operaciones tuvieron firma y cierre diferido debido a la inclusión de condiciones suspensivas. Si solo analizamos operaciones por encima de los 100 millones de euros, el porcentaje asciende al 100%.

Como es habitual, las condiciones suspensivas que regulan los contratos tienen una naturaleza variada. Destaca la de aportar *waivers* por cambios de control (de bancos, proveedores, etc.) y las autorizaciones regulatorias, sobre todo de competencia e inversión extranjera directa, debido a la ola de proteccionismo económico de los intereses estratégicos que existe en Europa.

Si bien no tan acusado como en el sector de *private equity* donde prácticamente todas las operaciones con firma y cierre diferido obedecían a la necesidad de una autorización regulatoria, estas se incluyeron en prácticamente la mitad de las operaciones con condiciones suspensivas, y en casi la totalidad de las operaciones por encima de los 100 millones de euros.

Firma y cierre simultáneo vs. diferido

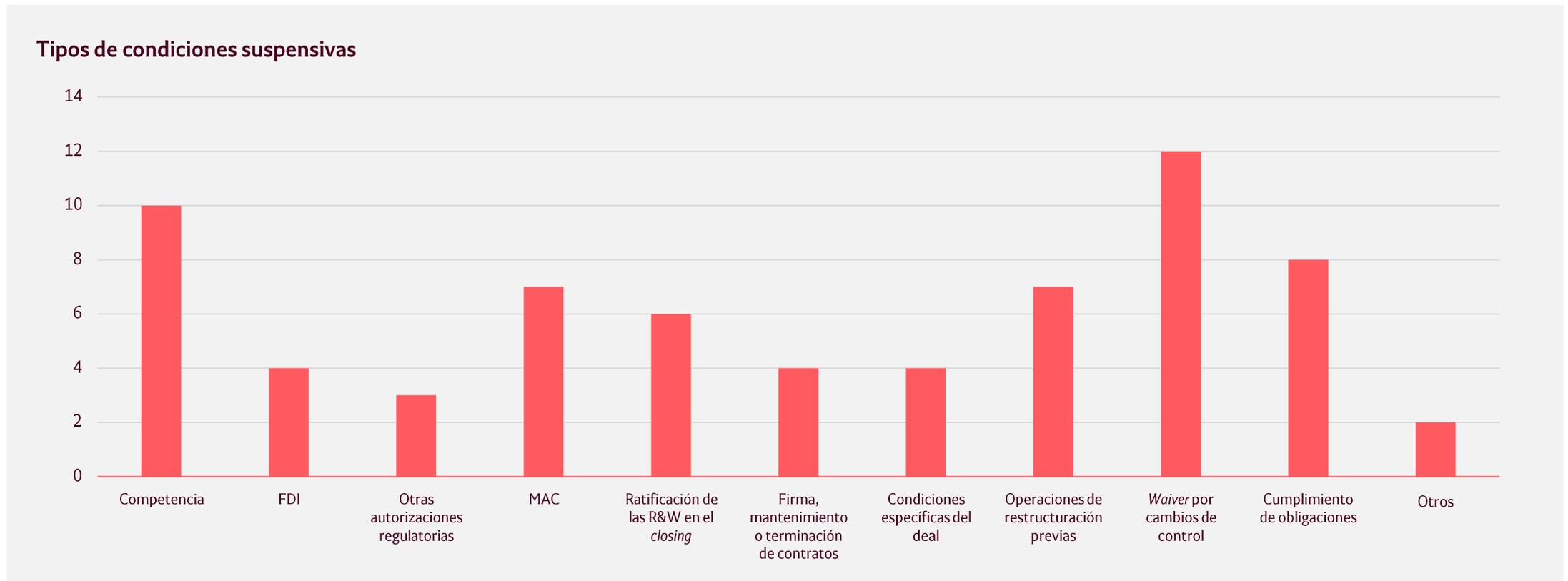


- Con condición suspensiva
- Sin condición suspensiva
- Sin condición suspensiva pero con firma y cierre diferido



# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 2. Condiciones suspensivas





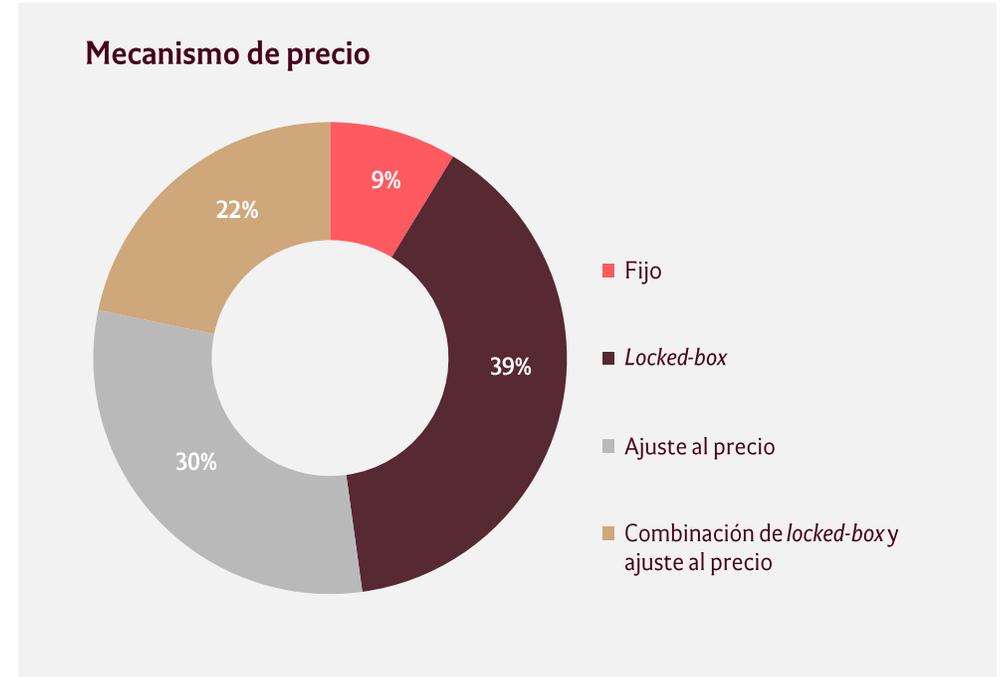
# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 3. Precio

El mecanismo de precio *locked-box* se ha utilizado más que el ajuste al precio (39% de las operaciones vs. 30% de las operaciones).

La combinación de ajuste al precio hasta una fecha determinada y *locked-box* desde esa fecha representa el 22% del total. Se trata de un mecanismo más utilizado en operaciones de mayor importe.

Únicamente el 14% de las operaciones que optaron por un mecanismo de precio de *locked-box* incluyeron un concepto de *ticking fee* (es decir, un incremento en el precio desde la fecha de referencia de los estados financieros hasta la fecha de firma o cierre, bien mediante una cantidad diaria, bien a través de un interés sobre el precio). Es destacable que, casi todas las operaciones que lo incluyen, son operaciones de *private equity*.





# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 3. Precio

Entre los parámetros financieros más utilizados para el ajuste al precio, la deuda neta y la referencia al *working capital* han sido, por igual, los más habituales (utilizados en el 83% de las operaciones que optaban por el ajuste o el mecanismo combinado de ajuste y *locked-box* como mecanismo de precio).

Ajuste al precio - parámetros financieros





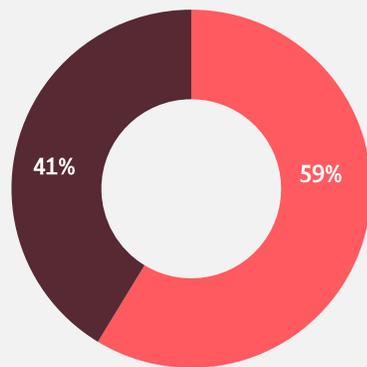
# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 3. Precio

En relación con el momento del pago del precio, casi un 60% pactaron un precio inicial y precio aplazado, donde casi en la práctica totalidad se trata de un precio variable (*earn-out*) y no de un precio aplazado fijo.

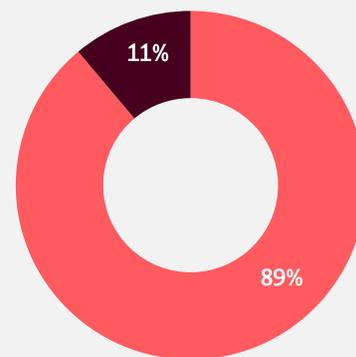
Esto es habitual en momentos de incertidumbre, ya que el precio variable permite a las partes a superar las diferentes expectativas que tienen sobre el futuro desempeño de la empresa *target*. El parámetro más utilizado para el cálculo del *earn-out* fue el EBIT/EBITDA.

Pago al cierre vs. pago al cierre + precio diferido



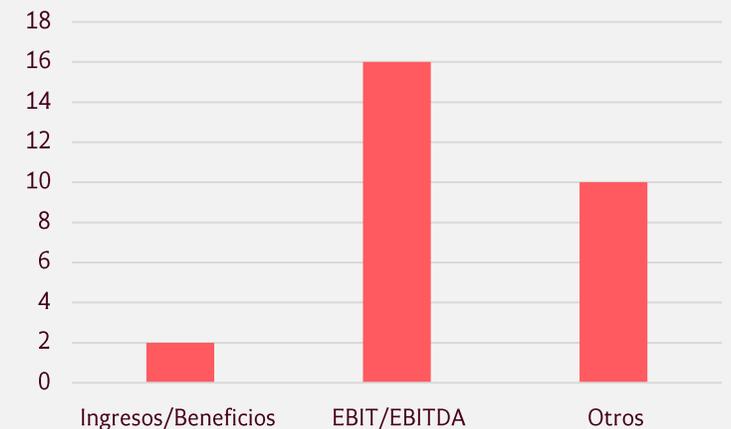
■ Hay precio diferido ■ No hay precio diferido

Precio diferido



■ Earn-out ■ Aplazado fijo

Parámetros *earn-out*



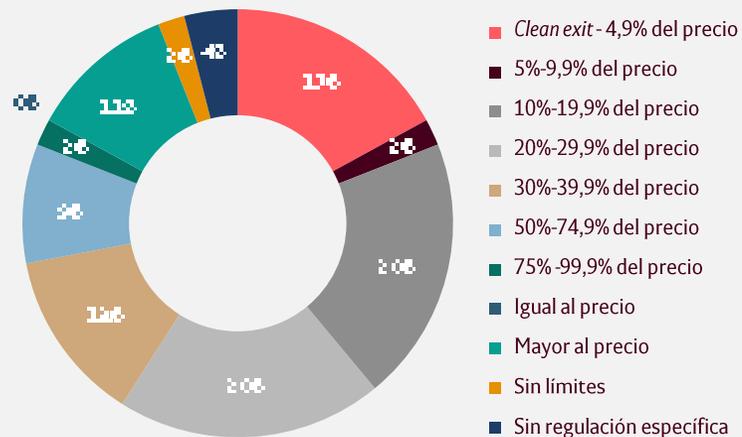


# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

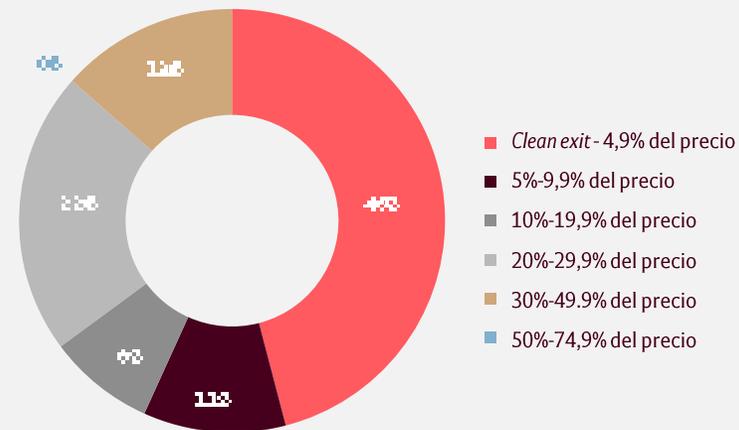
## 4. Responsabilidad del vendedor

El límite de responsabilidad por las declaraciones y garantías de negocio otorgadas por el vendedor en las distintas operaciones es muy variado, pero la inmensa mayoría (el 81%) se encuentran por debajo del 50% del precio de compra. Si lo comparamos con las operaciones exclusivamente de *private equity*, vemos como en estas últimas hay muchas más operaciones de *clean exit*, casi la mitad.

Límite de responsabilidad - Business Warranties



Liability caps-Business warranties PE



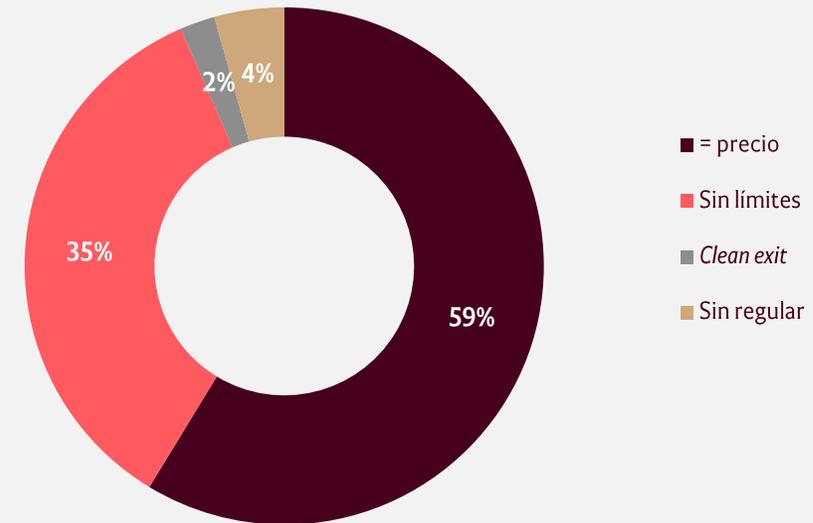


# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 4. Responsabilidad del vendedor

Por lo que respecta a la responsabilidad del vendedor por el incumplimiento de las declaraciones y garantías de título y capacidad (las llamadas *fundamental warranties*) y, como es habitual, prácticamente la totalidad de las operaciones establecían un límite de responsabilidad igual al precio de venta o directamente no tenían límites.

Límite de responsabilidad - Fundamental Warranties





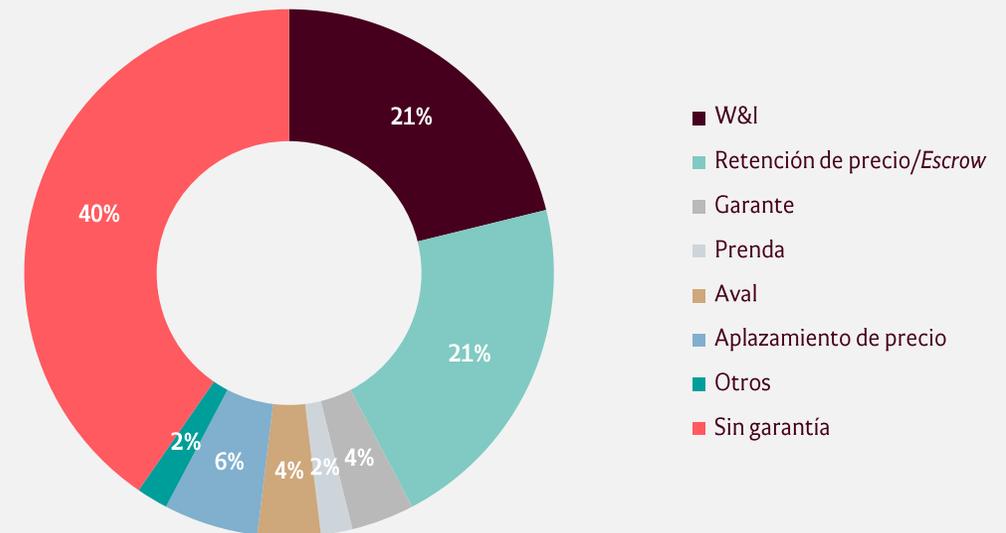
# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 4. Responsabilidad del vendedor

A diferencia de las operaciones de *private equity* en las que el uso del seguro de W&I es una práctica habitual —acorde a nuestras estadísticas, en 2022 se utilizó en más de la mitad de las operaciones y en 2023 en el 36% de las operaciones— el porcentaje se reduce a casi el 20% cuando se tienen en cuenta todas las operaciones de M&A.

De hecho, la mayoría de las operaciones que optaron por un seguro de W&I, bien eran operaciones de *private equity* o bien participaba un fondo de alguna manera.

Tipos de garantías del vendedor





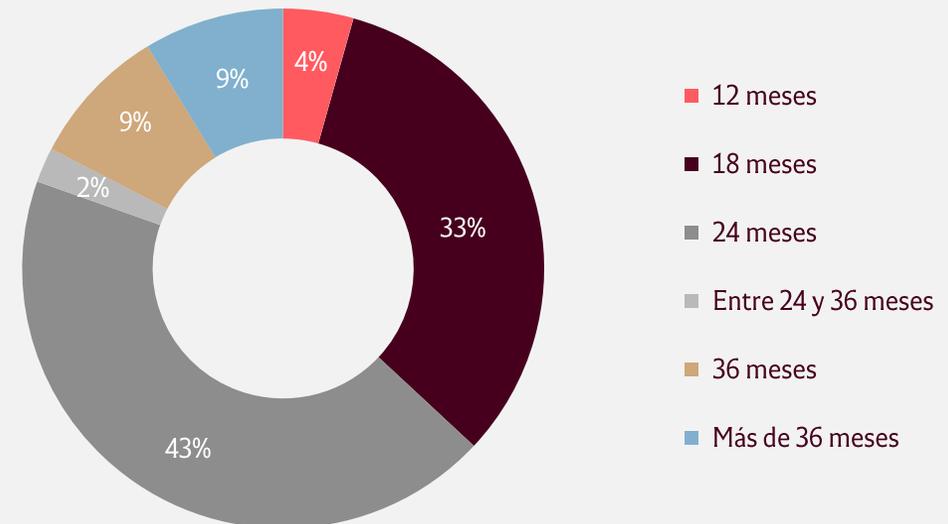
# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 4. Responsabilidad del vendedor

Respecto al límite temporal de la responsabilidad del vendedor, el plazo más habitual fue de 24 meses (43% de las operaciones) y de 18 meses (33% de las transacciones).

Es normal excluir del límite temporal el incumplimiento de algunas declaraciones y garantías, donde la responsabilidad del vendedor se extinguirá cuando prescriba el plazo legal. Las más habituales son las declaraciones y garantías fundamentales, fiscales, laborales y de seguridad social; aunque también puede ser común verlo en las penales, administrativas o medioambientales, y en ocasiones en las de propiedad intelectual o protección de datos.

Limitación temporal de la responsabilidad del vendedor





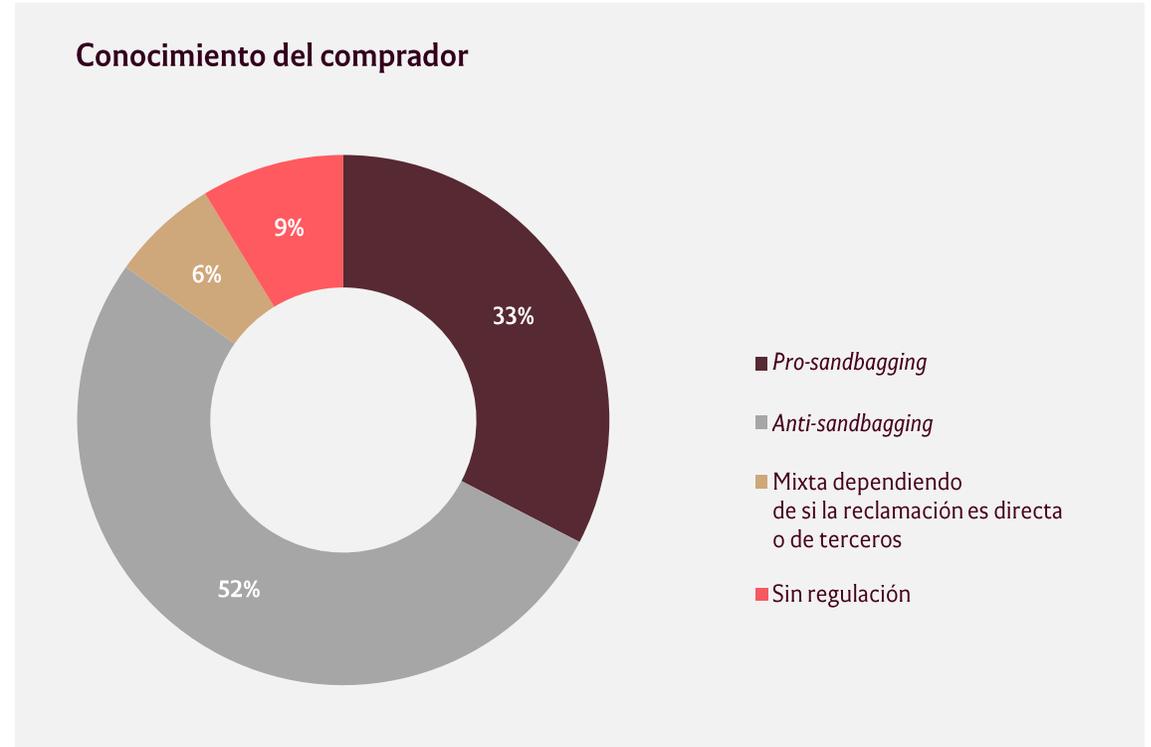
# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 4. Responsabilidad del vendedor

La inmensa mayoría de las operaciones, regulan el impacto que tiene el conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor (sucede en más del 90% de las operaciones).

En el 52% de las ocasiones se pactó una cláusula *anti-sandbagging* (es decir, el conocimiento del comprador sí limita la responsabilidad del vendedor), mientras que en el 33% de las ocasiones una cláusula *pro-sandbagging* (el conocimiento del comprador no limita la responsabilidad del vendedor).

En algunas ocasiones (6% de las operaciones) se pacta una solución mixta, que consiste en que el conocimiento del comprador no excluye la responsabilidad del vendedor si se trata de reclamaciones de terceros, pero sí excluye su responsabilidad en las reclamaciones directas. El 37% de las operaciones que incluyeron una cláusula *anti-sandbagging*, lo matizaron regulando que aplicaba solo en relación con la información *fairly disclosed* al comprador en los materiales de la *due diligence*.



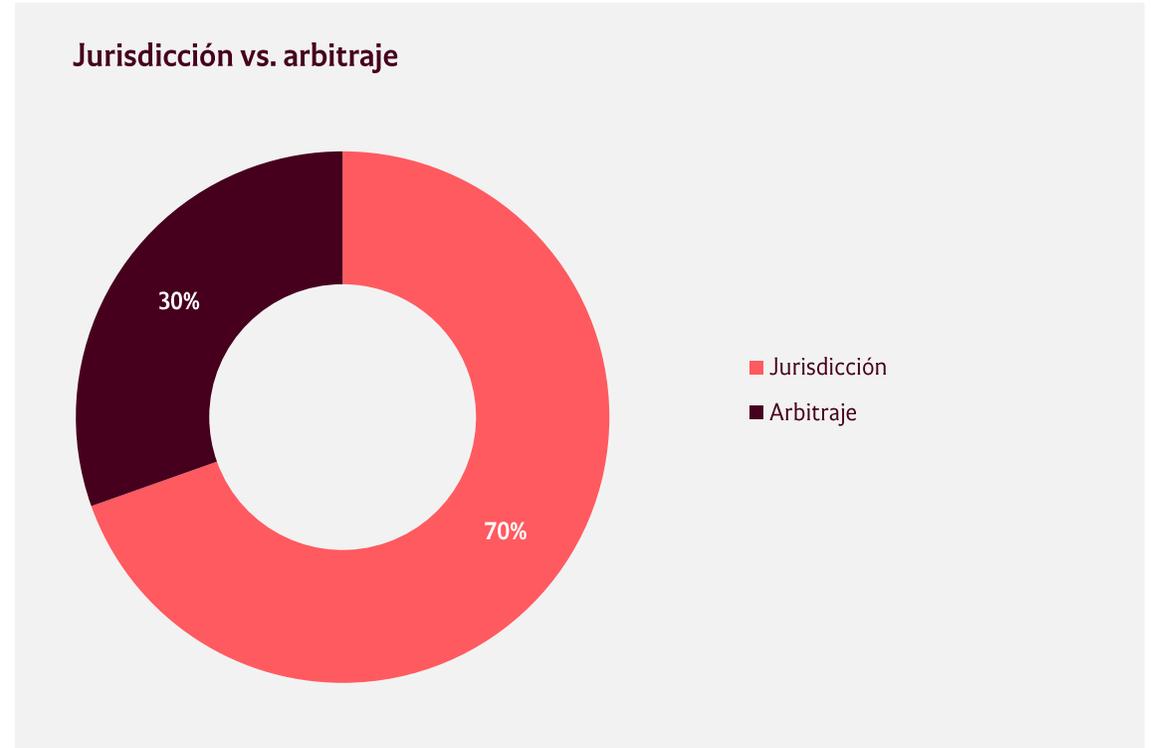


# TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA 2023

## 5. Resolución de conflictos

El arbitraje como mecanismo de resolución de disputas, se utilizó en el 30% de las ocasiones, mientras que la jurisdicción fue la opción preferida en el 70% de los casos.

En aquellas operaciones en las que se optó por el arbitraje, la sede escogida fue Madrid en más del 85% de los casos y la corte elegida en la mitad de las transacciones es la cámara de comercio internacional (ICC por sus siglas en inglés).





# ¿QUÉ ESPERAMOS EN 2024?

**Ligera reactivación del mercado:** a pesar de la incertidumbre actual, es posible que veamos un ligero aumento de la actividad de M&A puesto que: (i) se espera que se estabilicen los tipos de interés; (ii) la brecha entre vendedor y comprador sobre la valoración de las empresas *target* se está reduciendo; y (iii) existe una gran cantidad de dinero comprometido en los fondos de *private equity*.

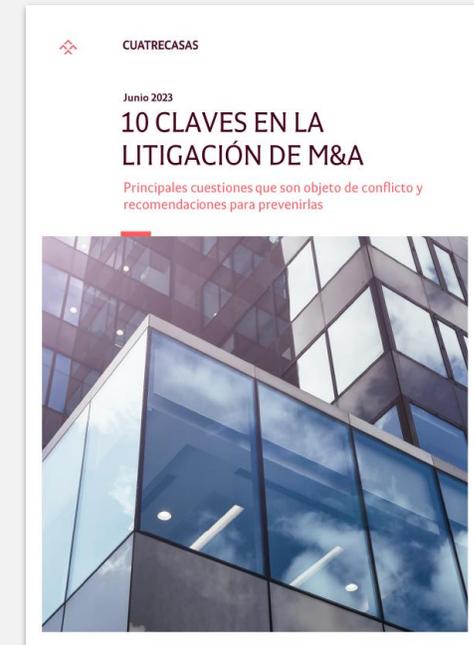
**Los sectores estratégicos continuarán siendo dominantes:** los inversores continuarán optando y estando activos en los sectores estratégicos, principalmente, los sectores tecnológico y energético (y probablemente focalizarán en energías renovables).

**Las autorizaciones regulatorias continuarán ganando terreno:** la existente oleada de proteccionismo económico de los intereses estratégicos continuará viéndose reflejada en la necesidad de requerir en muchas ocasiones una autorización regulatoria en operaciones con inversores de países terceros. Los sectores energético, tecnológico, defensa y de infraestructuras, preocupan especialmente a las autoridades europeas.

**Medidas flexibles:** puesto que se espera que la incertidumbre persista durante 2024, anticipamos que las partes continuarán optando por mecanismos que les ayuden a mitigar esa incertidumbre. Estos mecanismos pueden incluir la realización de auditorías más exhaustivas o el uso de *earn-outs*.



# OTRAS PUBLICACIONES





## Nuestra práctica

Amplio equipo de abogados especializados en todo tipo de operaciones, tanto nacionales como internacionales.

- > Acompañamiento global durante todo el proceso de la transacción.
- > Equipos adaptados a cada operación, incorporando los mejores abogados de cada área y jurisdicción.
- > Asesoramiento tanto a empresas líderes de sus sectores, como a los principales fondos de inversión y capital riesgo.
- > Experiencia previa en algunas de las mayores y más complejas transacciones de los principales mercados en los que trabajamos.
- > Más de 300 operaciones en 2023: la firma con mayor cuota de mercado en España y Portugal, y 4ª en América Latina.



“Impressive in the way it approached every issue of the deal. Great knowledge of the risks, the opportunities and ways to resolve problems”. - Legal 500, 2023

Líderes según los principales anuarios jurídicos



Chambers AND PARTNERS

Asesor jurídico del año en España



# Cuatrecasas

29

Prácticas

+1900

Profesionales

26

Oficinas  
en 12 países

29

Nacionalidades

16

Idiomas

26%

Mujeres en  
puestos directivos

FT INNOVATIVE LAWYERS  
EUROPE  
2023 WINNER

Firma más innovadora de  
Europa continental, 2023

Máxima presencia  
en la península ibérica  
13 oficinas en España  
y 2 en Portugal

THE LAWYER

Firma del año en Europa,  
2022

Fuerte implantación  
en Latinoamérica

Más de 20 años de experiencia en el  
mercado latinoamericano y oficinas en  
Chile, Colombia, México y Perú

Oficinas en Bruselas, Casablanca, Londres,  
Luanda\*, Nueva York, Pekín y Shanghái

4 desks internacionales

Network europeo con firmas líderes en  
Alemania, Francia e Italia



Expertos en todas las especialidades del derecho de empresa

- > Visión sectorial adaptada a cada tipo de negocio
- > Máxima especialización combinada con las últimas tecnologías
- > Equipo de conocimiento e innovación, con más de 40 académicos y especialistas que ofrecen soluciones innovadoras

\* En asociación con firmas locales.



# Equipo



**Javier Villasante**

**Socio**

T +34 915 247 617

[javier.villasante@cuatrecasas.com](mailto:javier.villasante@cuatrecasas.com)



**Mariano Ucar**

**Socio**

T +34 915 247 100

[mariano.ucar@cuatrecasas.com](mailto:mariano.ucar@cuatrecasas.com)



Este documento es meramente expositivo y debe ser interpretado conjuntamente con las explicaciones y, en su caso, con el informe elaborado por Cuatrecasas sobre esta cuestión.