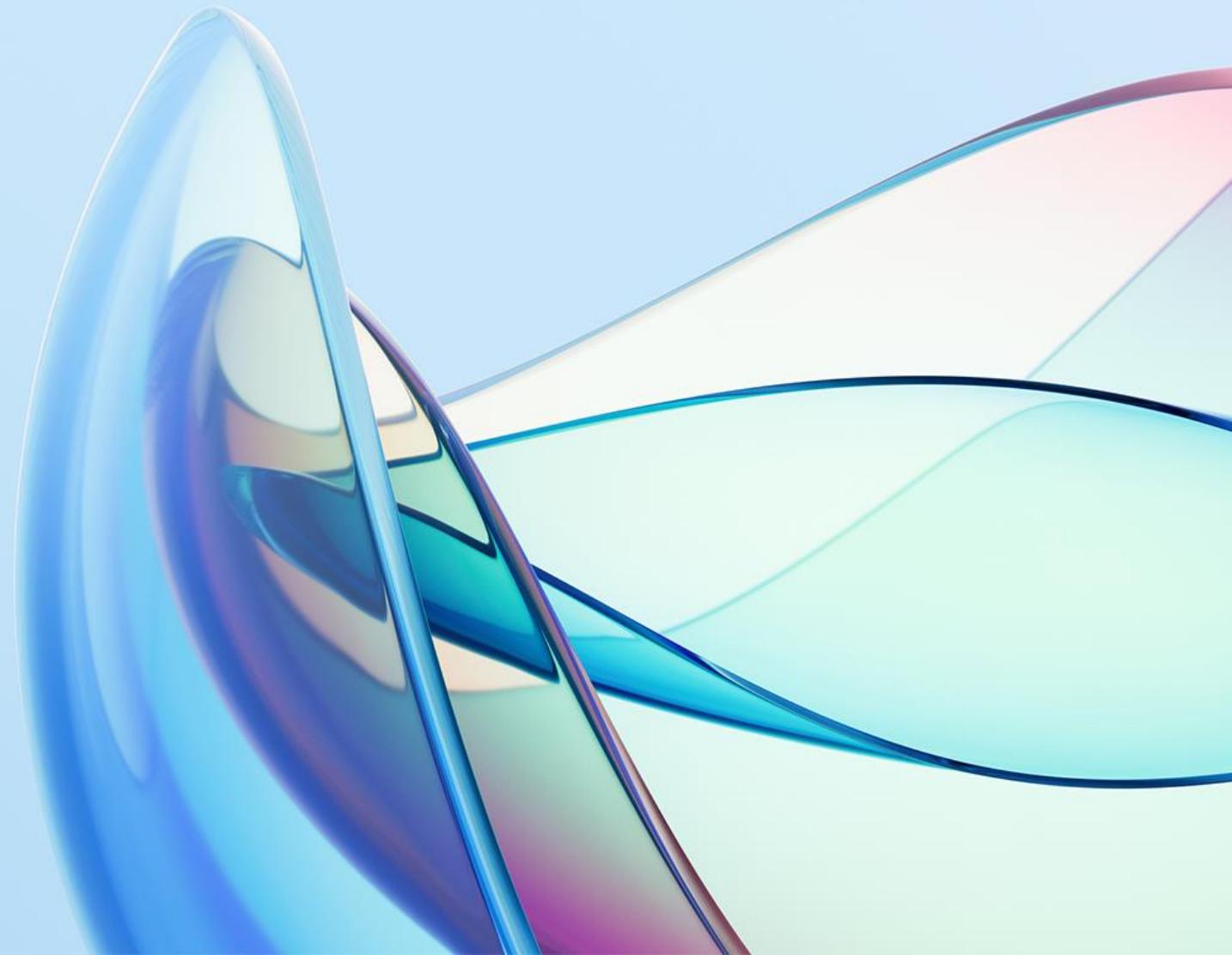
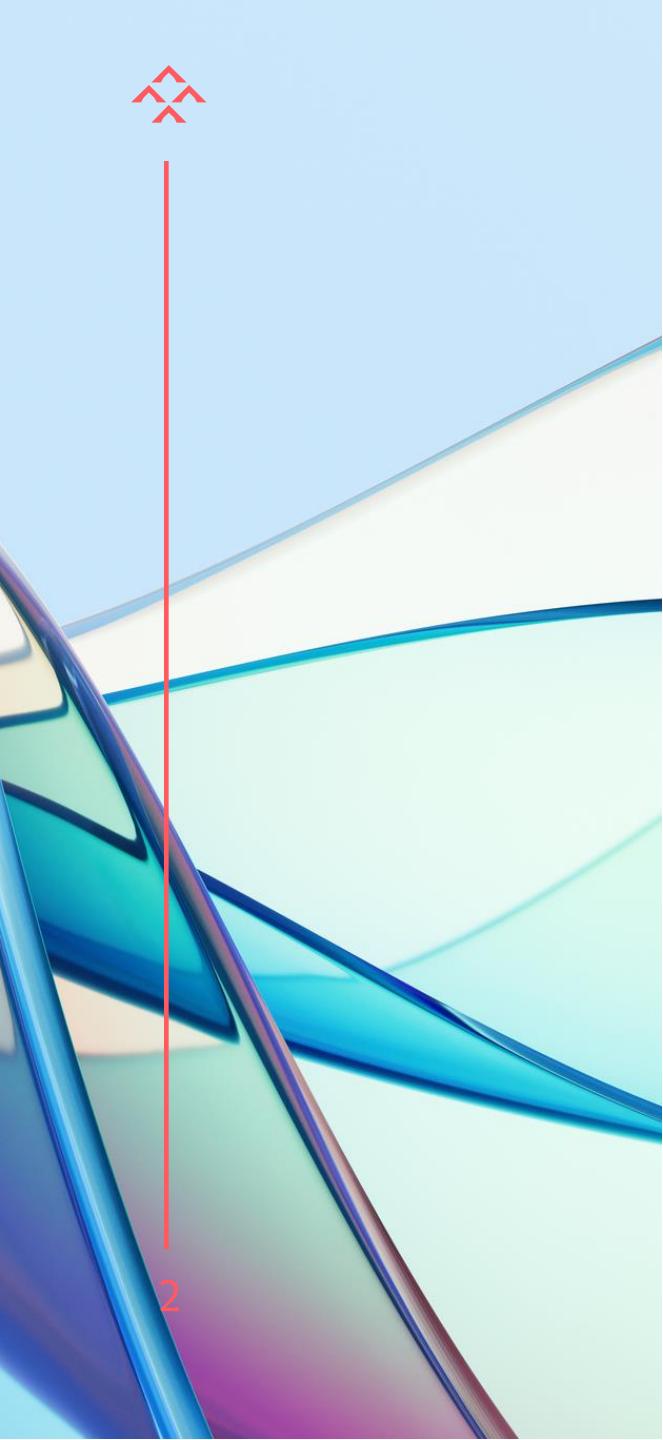


TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA EN 2025

Edición 2026





Análisis del mercado español de M&A

Este documento recoge un análisis del mercado español de M&A durante 2025 que incluye (i) la evolución del mercado respecto a años anteriores; (ii) el origen de las inversiones; y (iii) la distribución de las operaciones entre los diferentes sectores.

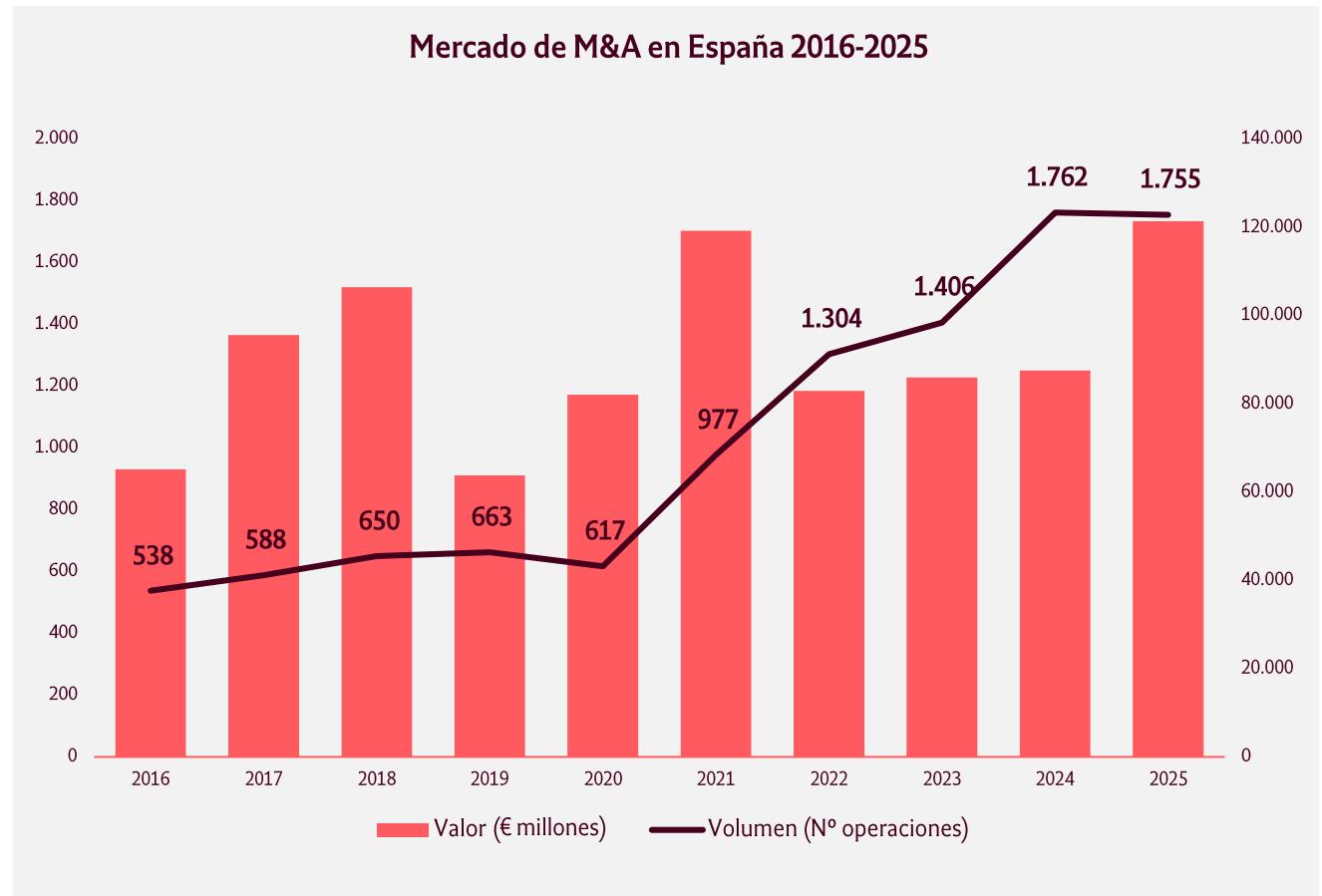
Asimismo, incluimos un análisis de los principales términos y condiciones de las operaciones de M&A en los que ha participado Cuatrecasas.



Evolución del mercado

El valor de las operaciones de M&A anunciadas en España durante 2025 ha alcanzado un máximo histórico, con un valor total de 121.374 M€ (+38,6%). Este incremento se explica por un fuerte repunte del valor de las operaciones *cross border*, tanto con *target* español como con *target* internacional. Por el contrario, el valor medio de las operaciones domésticas se ha visto reducido sensiblemente.

Durante 2025 se han registrado 1.755 operaciones, prácticamente la misma cifra que el año pasado (ligero decrecimiento del -0,4%), lo que supone consolidar un elevado nivel de actividad que casi triplica el volumen de operaciones reportadas durante 2020.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket.

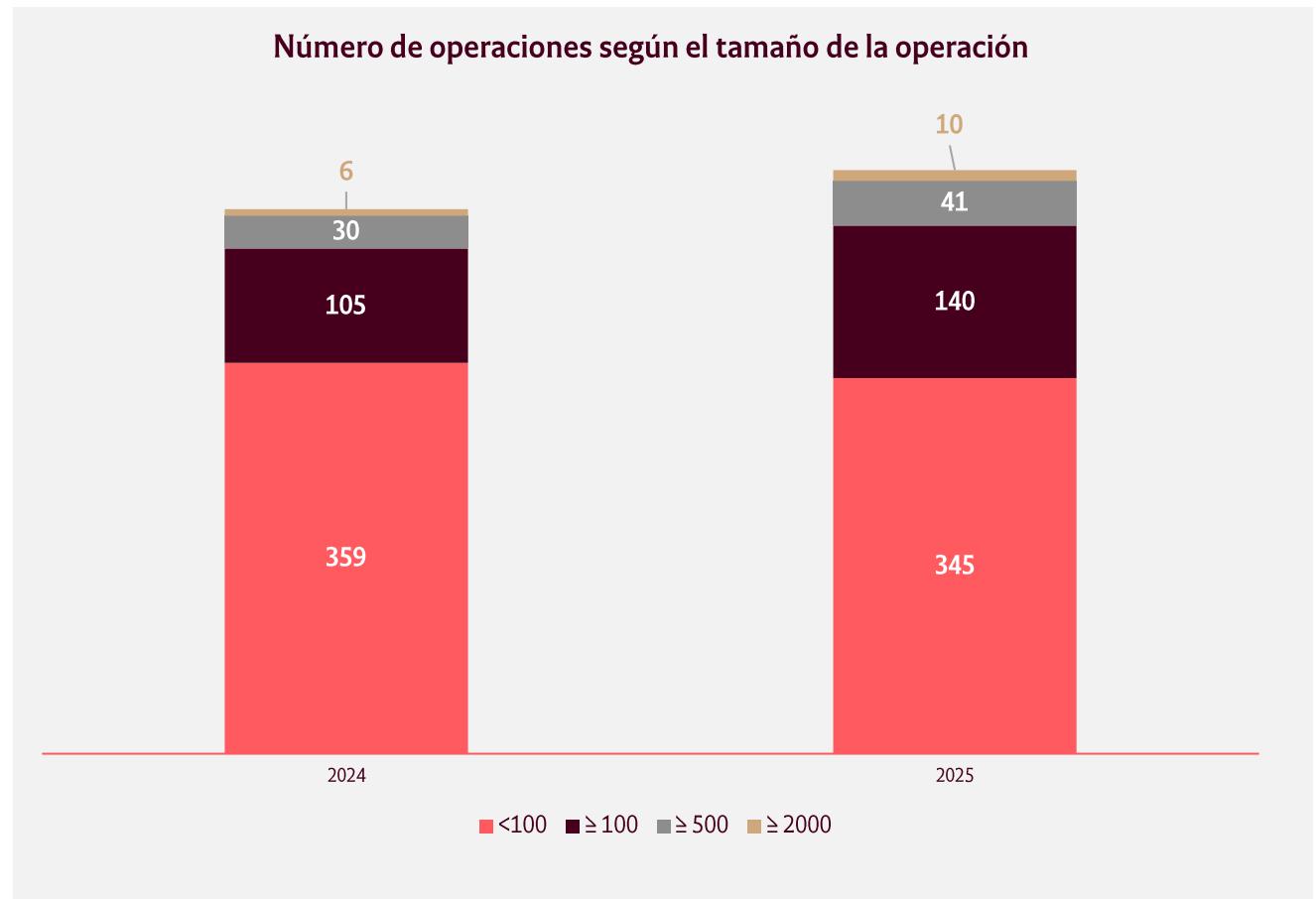
Operaciones anunciadas entre el 01/01/2025-31/12/2025 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.

Evolución del mercado

El mejor desempeño del mercado se ha sustentado en las operaciones de mayor tamaño, que han crecido de manera relevante en todos los segmentos. Las operaciones de menor tamaño, y aquellas que no reportan valor han disminuido.

No obstante, cabe destacar que el valor medio de las operaciones anunciadas en 2025 es menos de la mitad del valor medio de las operaciones que se reportaban antes de la pandemia. Esto se explica porque si bien el número de operaciones reportadas se ha casi triplicado, el valor total de las operaciones anunciadas no se ha incrementado sensiblemente.

4



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket.

Operaciones anunciadas entre el 01/01/2025-31/12/2025 con target o bidder o seller con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.

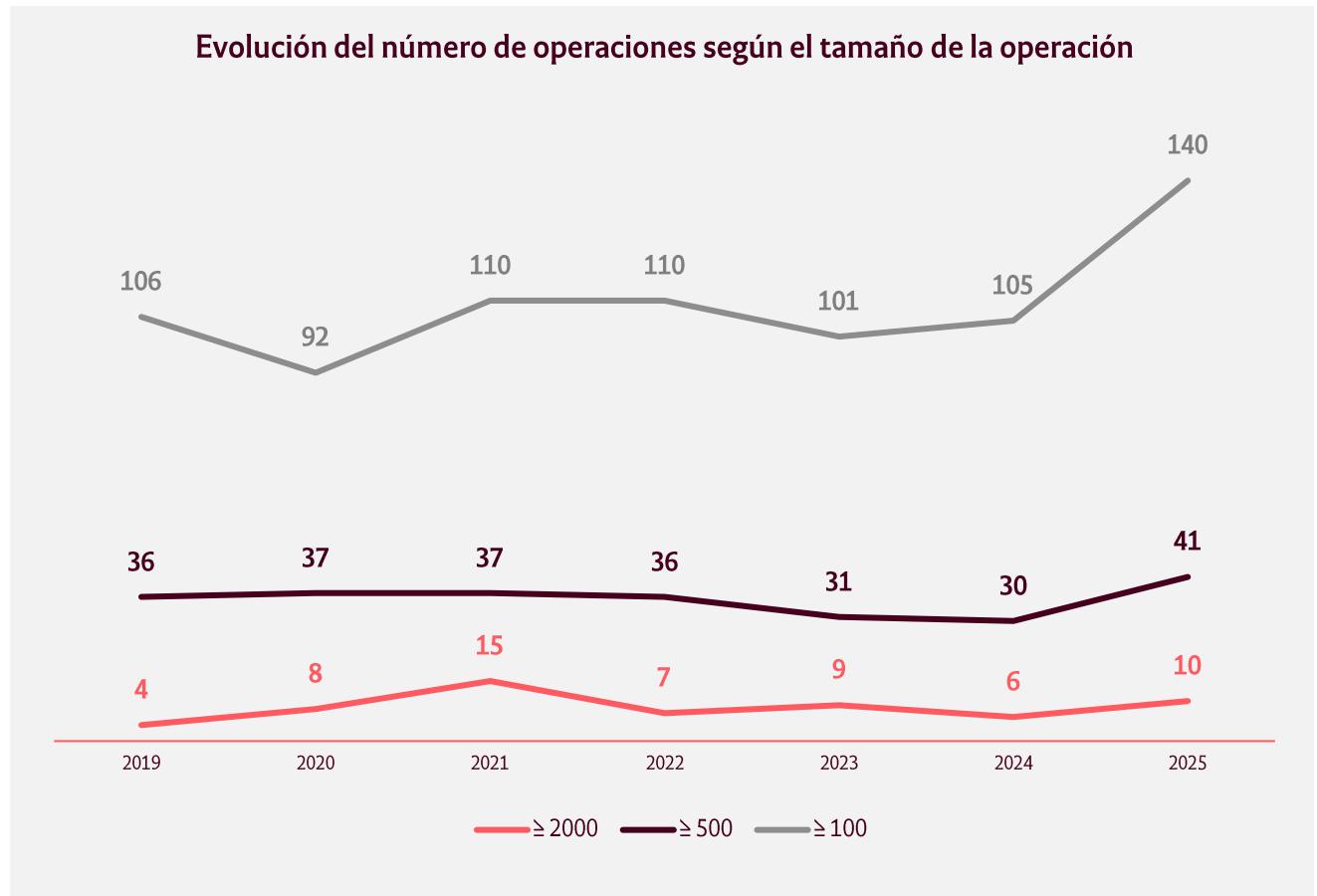


Evolución del mercado

El número de operaciones *high end* (con valor superior a 2.000 M€) en 2025 ha aumentado de manera notable respecto a 2024 (+67%).

El número de operaciones de entre 500 M€ y 2.000 M€ también cambia la tendencia reciente de descenso y crecen en un +37%.

Igualmente, las operaciones en el segmento 100-500 M€ experimentan un reseñable incremento del +33%.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket.

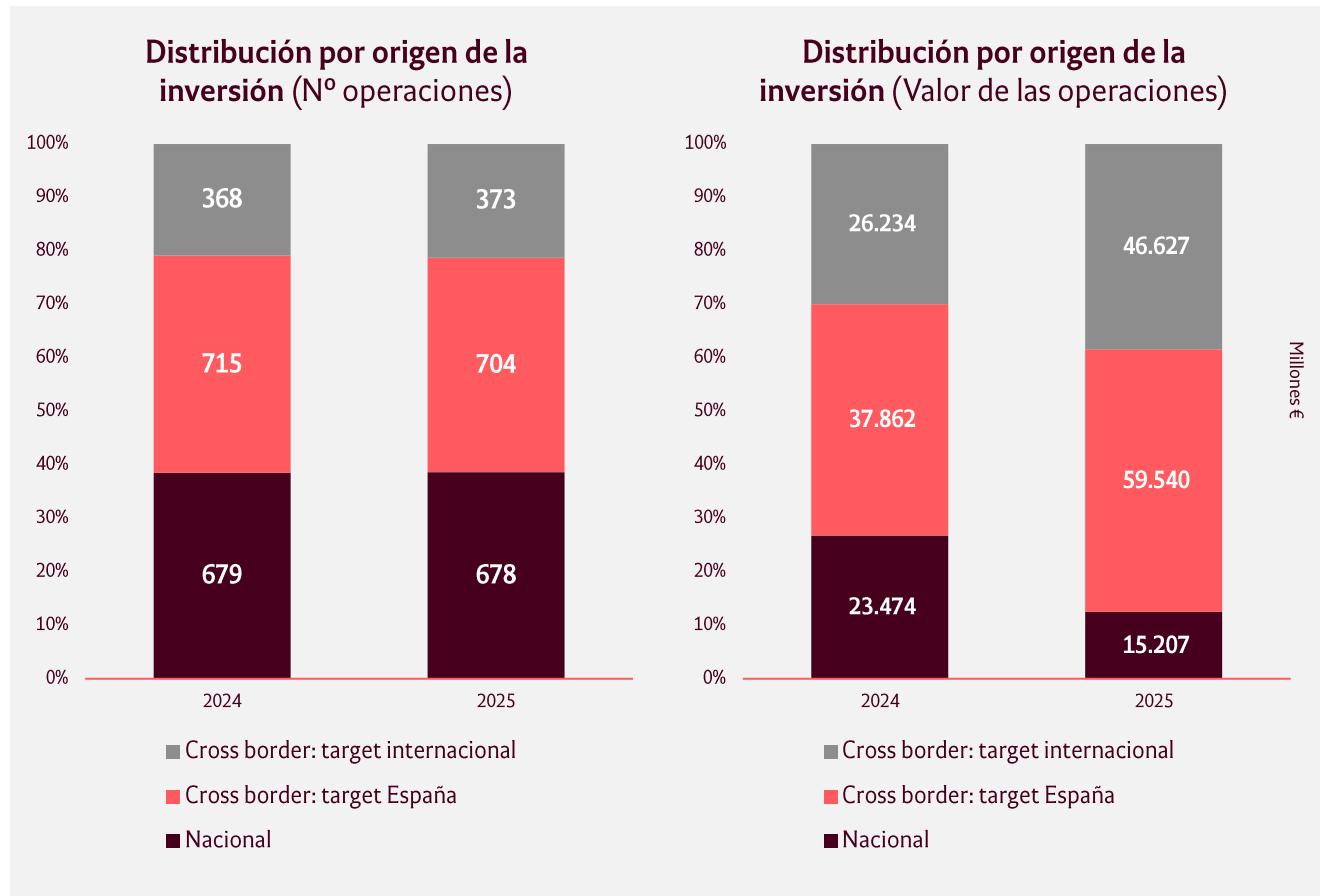
Operaciones anunciadas entre el 01/01/2025-31/12/2025 con *target o bidder o seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.

Origen de la inversión

La estructura del mercado por número de operaciones se mantiene prácticamente idéntica: predominan las operaciones *cross border* (un 61 % del mercado), principalmente en inversiones *inbound* (*target* español).

El valor de estas gana importancia, concentrando un 87 % del total de mercado (14 puntos porcentuales superior al año 2024).

Las operaciones domésticas (comprador y *target* español), han disminuido su valor medio de forma significativa en el último año (-35%). Debemos señalar que 2024 fue un año excepcional en M&A nacional, influido de forma significativa por la OPA de BBVA sobre Banco Sabadell.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket.

Operaciones anunciadas entre el 01/01/2025-31/12/2025 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.

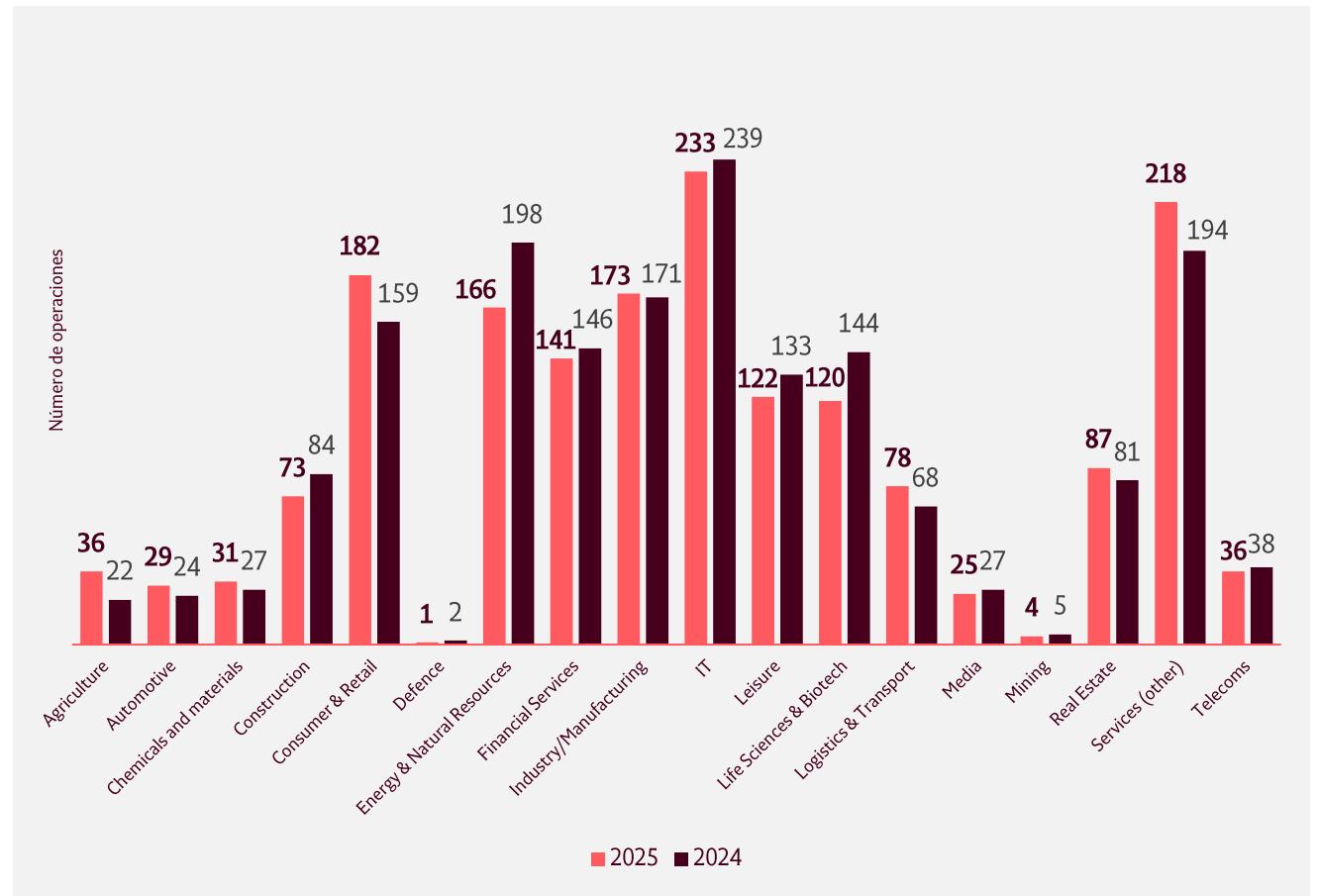


Posicionamiento de los principales sectores

Como en los últimos años, los sectores tecnológico/internet, industrial, servicios y consumo/*retail* dominan el mercado por número de operaciones, y representan prácticamente la mitad de las transacciones registradas.

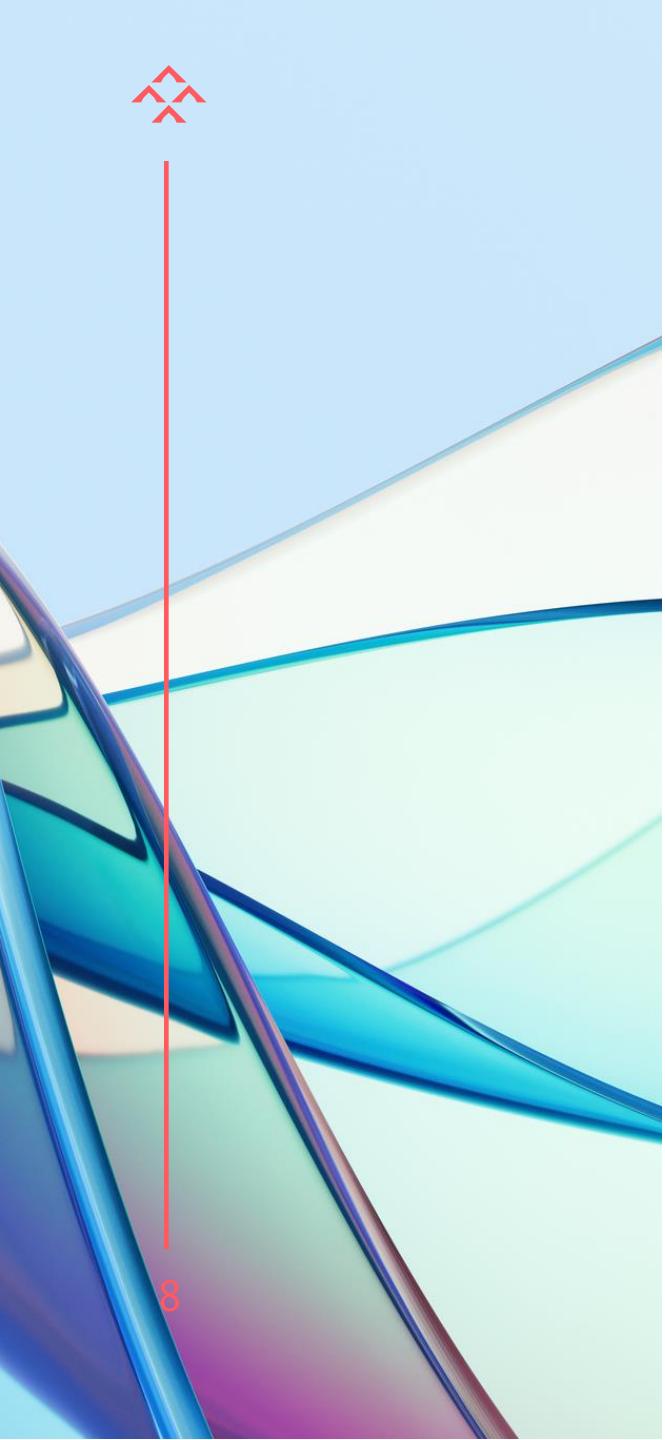
Si bien la distribución por sectores no presenta variaciones significativas respecto a 2024, uno de los sectores tradicionalmente con más peso, el energético, ha sufrido en el último año con una disminución de la actividad de un -16%. También el sector farmacéutico/sanitario registra una menor actividad respecto al ejercicio pasado.

Por el contrario, la actividad de M&A en los sectores agrícola, consumo/*retail*, y servicios presenta un incremento destacable.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket.

Operaciones anunciadas entre el 01/01/2025-31/12/2025 con target o bidder o seller con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.



Análisis de operaciones de M&A

El estudio que realizamos a continuación refleja las tendencias del mercado español de M&A en 2025 a partir del análisis de casi setenta operaciones en las que hemos asesorado desde Cuatrecasas durante el ejercicio.

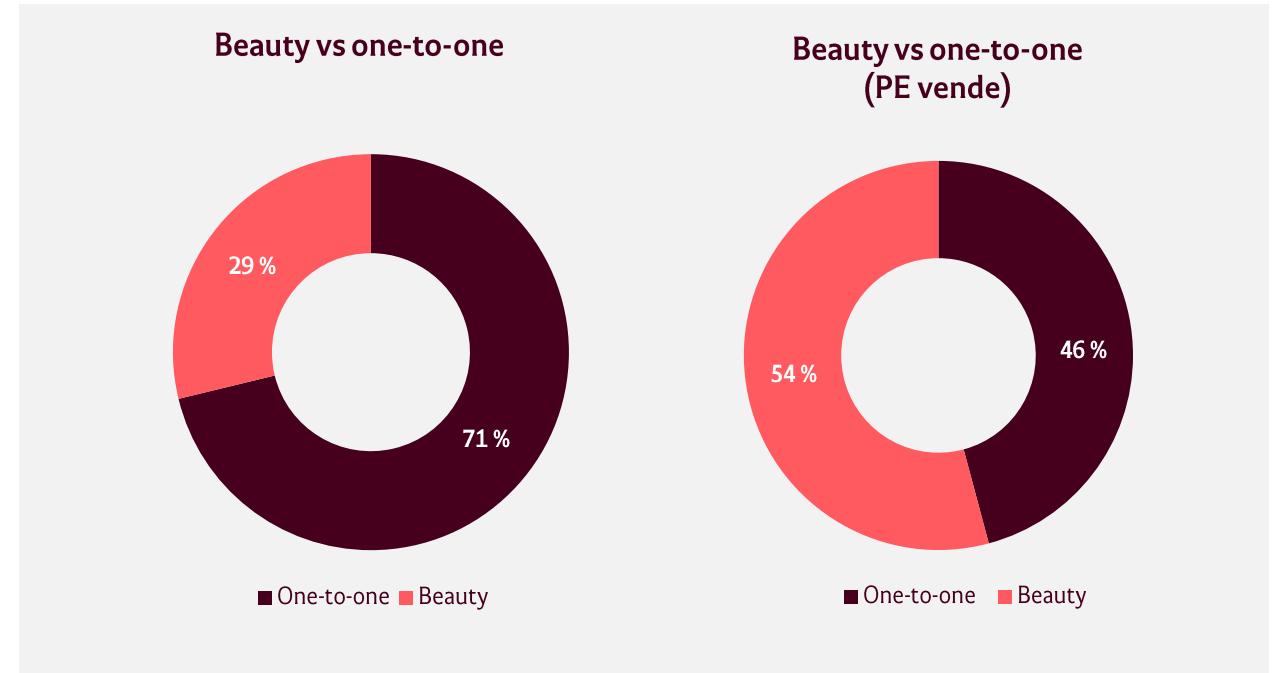
Todas las operaciones analizadas para este estudio son compraventas de participaciones sociales o acciones de sociedades españolas cuyo precio de compra ha sido superior a los 10 millones de euros.



1. Subastas

Continúa la tendencia apuntada en 2024 con un incremento de las operaciones negociadas en el marco de una subasta, que pasaron de algo más de un 17 % en 2023 a representar un 23 % en 2024 y un 29 % en 2025.

La estructura de subasta como forma de organizar el proceso de venta es la opción por la que optan la mayor parte de los fondos de *private equity* en sus desinversiones.



2. Condiciones suspensivas

La inmensa mayoría de las operaciones asesoradas tuvieron firma y cierre diferido.

Como es habitual, las condiciones suspensivas que regulan los contratos tienen una naturaleza variada. Destacan:

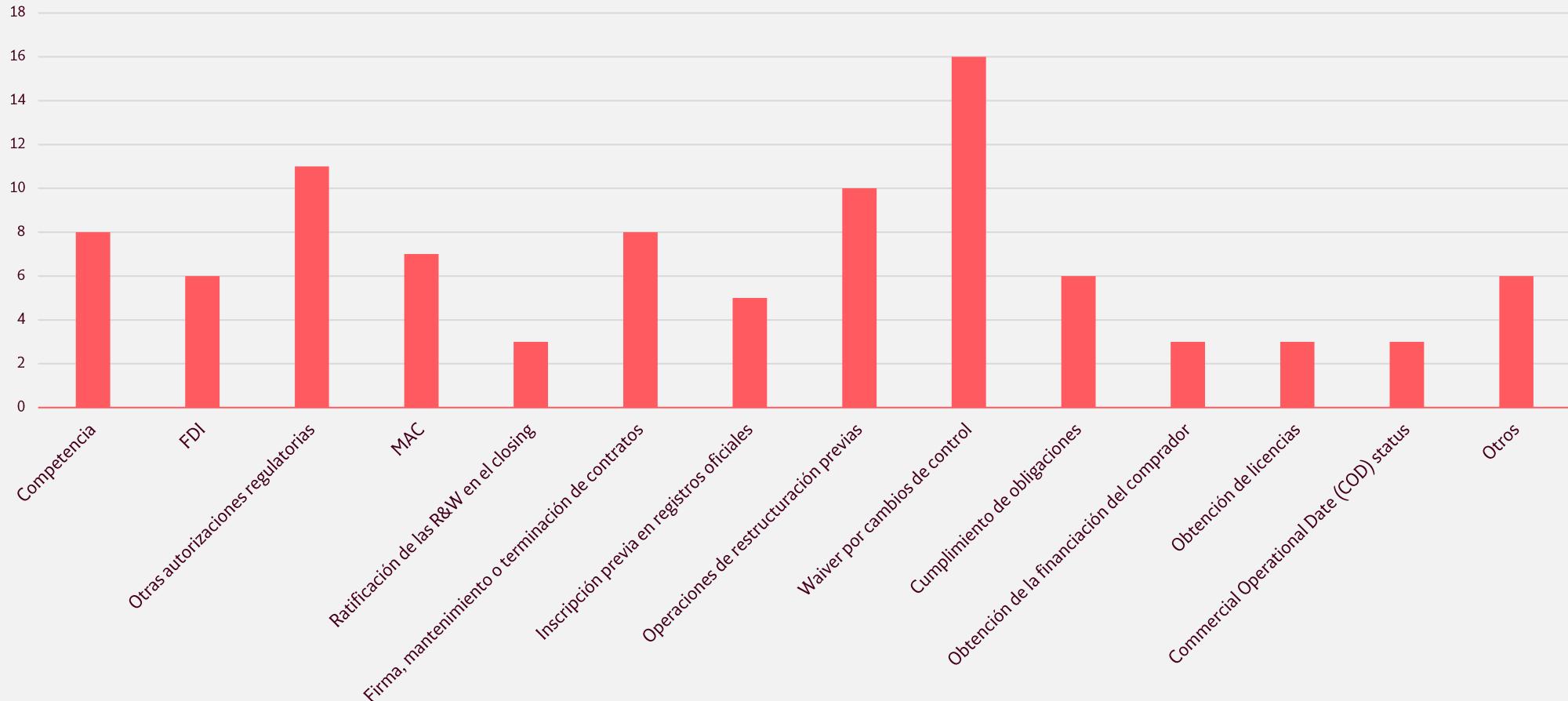
- (i) las autorizaciones regulatorias, sobre todo de competencia y en menor medida de FDI. Destacan también este año otras autorizaciones regulatorias de otras autoridades como la DGSFP, en las operaciones de seguros, ayuntamientos locales o la autorización de algún ministerio (como el Ministerio de Defensa);
- (ii) aquellas relacionadas con la firma, el mantenimiento o la terminación de determinados contratos estratégicos;
- (iii) la obtención de autorizaciones o *waivers* de contrapartes en los contratos firmados por la sociedad *target* para el cambio de control; y
- (iv) la ejecución de operaciones previas de restructuración societaria (operaciones de *carve-in* y *carve-out*).

Firma y cierre simultáneo vs diferido



2. Condiciones suspensivas

Tipos de condiciones suspensivas



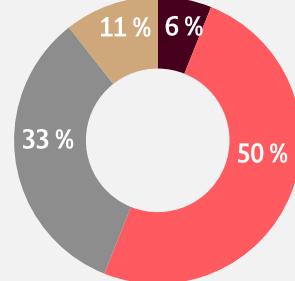
3. Precio (mecanismo de ajuste de precio)

El mecanismo de *locked-box* se ha utilizado más que el mecanismo de ajuste al precio con cuentas de cierre (50 % de las operaciones vs 33 % de las operaciones, sin contar el mecanismo híbrido que combina *locked-box* y cuentas de cierre).

El incremento del uso de *locked-box* ha sido especialmente acusado en las operaciones de *private equity*, en las que se ha recurrido a él en casi el 90 % de las transacciones.

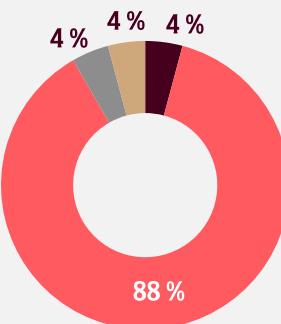
Si excluimos las operaciones de *private equity*, el mecanismo de cuentas de cierre se utilizó en el 48 % de las operaciones, o en el 63 % si contamos aquellos casos en los que se combina el mecanismo de cuentas de cierre con un *locked -box* desde la fecha de ajuste hasta cierre.

Mecanismo de precio



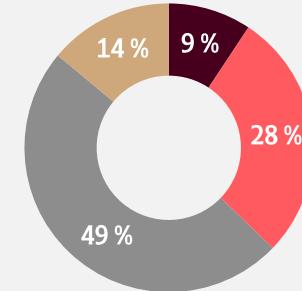
- Fijo
- Locked-box
- Ajuste al precio con cuentas de cierre
- Combinación de locked-box y ajuste al precio

Mecanismo de precio (solo PE)



- Fijo
- Locked-box
- Ajuste al precio con cuentas de cierre
- Combinación de locked-box y ajuste al precio

Mecanismo de precio sin PE



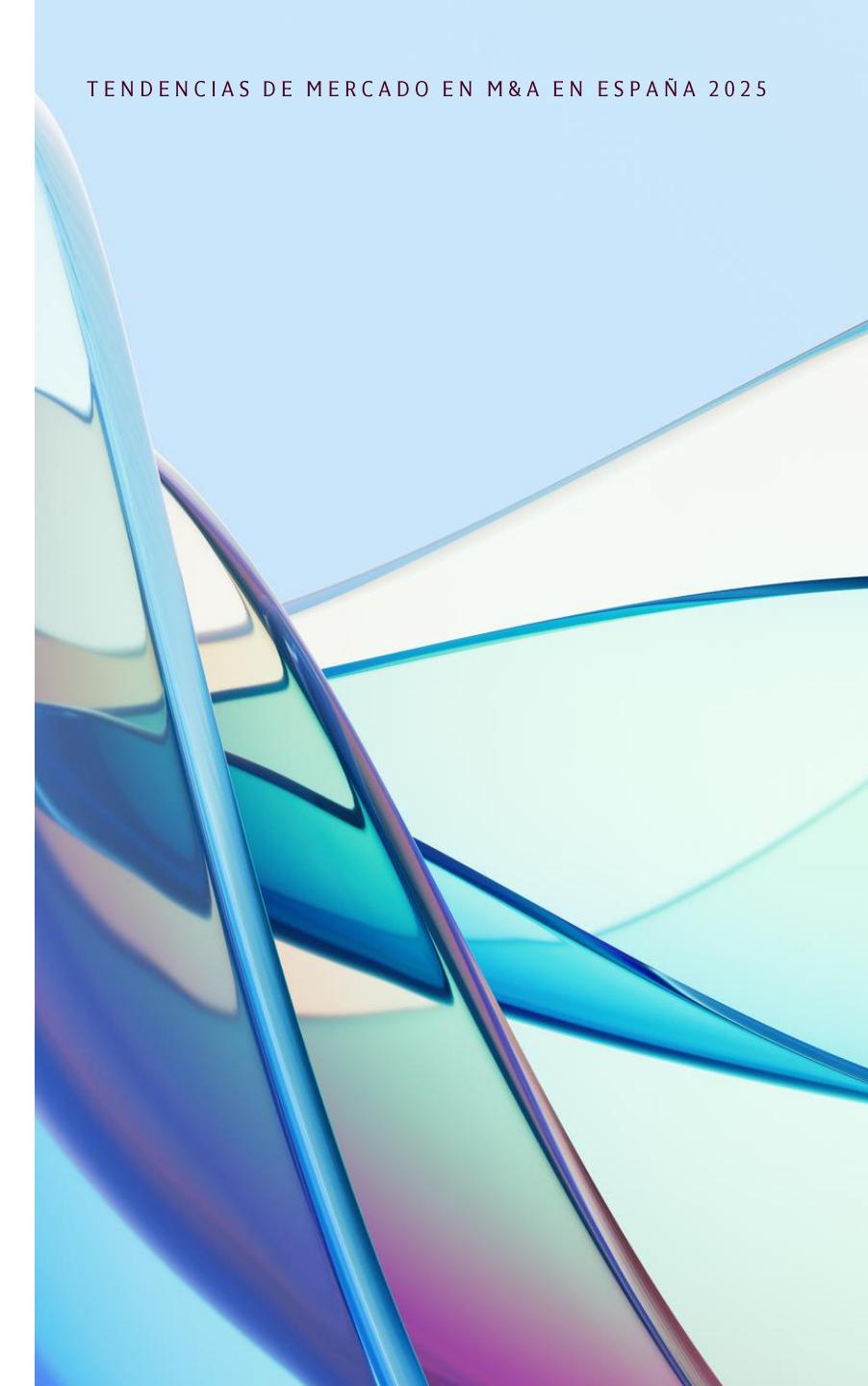
- Fijo
- Locked-box
- Ajuste al precio con cuentas de cierre
- Combinación de locked-box y ajuste al precio

3. Precio (mecanismo de ajuste de precio)

Equity ticker: El 30 % de las operaciones que optaron por un *locked-box* incluyeron un *equity ticker*, es decir, un interés sobre el precio o una cantidad diaria entre la fecha de *locked-box* o la fecha de firma, y el cierre (la mayoría de ellas son operaciones de *private equity*).

Asimismo, un 10 % de las operaciones incluyeron un interés sobre eventuales salidas de caja no permitidas.

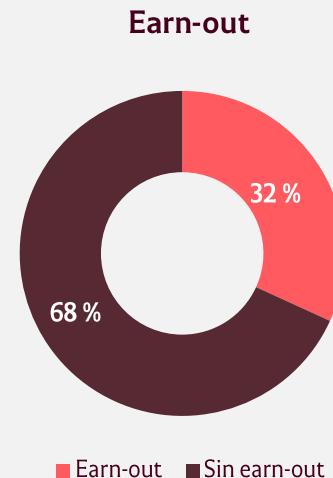
Parámetros de ajuste por con cuentas de cierre: El parámetro financiero utilizado en todos los casos para ajustar el precio con el mecanismo de cuentas de cierre es la deuda financiera neta. Algo menos del 40% de las operaciones también incluyen un ajuste por capital circulante.



3. Precio (*earn-outs*)

Prácticamente un tercio de las operaciones incluyeron un *earn-out*, en línea con lo que venía sucediendo en años anteriores. En aquellos casos en los que existe una brecha relevante entre las expectativas de valor del comprador y el vendedor, el uso de *earn-outs* permite a las partes reconciliar las diferentes expectativas sobre la valoración.

El parámetro más utilizado para el cálculo del *earn-out* han sido el EBIT y el EBITDA, así como la consecución de un hito determinado (por ejemplo, la resolución de un litigio, la obtención de una licencia o el cobro de una deuda).

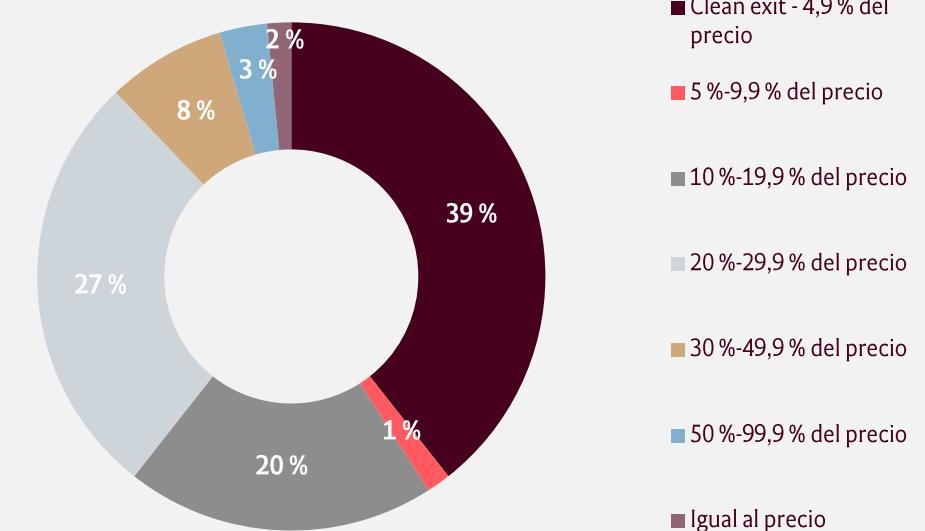


4. Responsabilidad del vendedor (límite de responsabilidad – *Business warranties*)

El límite de responsabilidad por las declaraciones y garantías de negocio otorgadas por el vendedor en las distintas operaciones es muy variado, pero en aquellos casos en los que no se cuenta con seguro de W&I, la inmensa mayoría se encuentran entre un 10% y un 30% del precio de compra.

Si lo comparamos con las transacciones analizadas en 2024, vemos como se han incrementado las operaciones de *clean exit* debido a la cada vez mayor contratación de seguros de W&I, que han pasado de un 33 % a casi un 40 % de las operaciones.

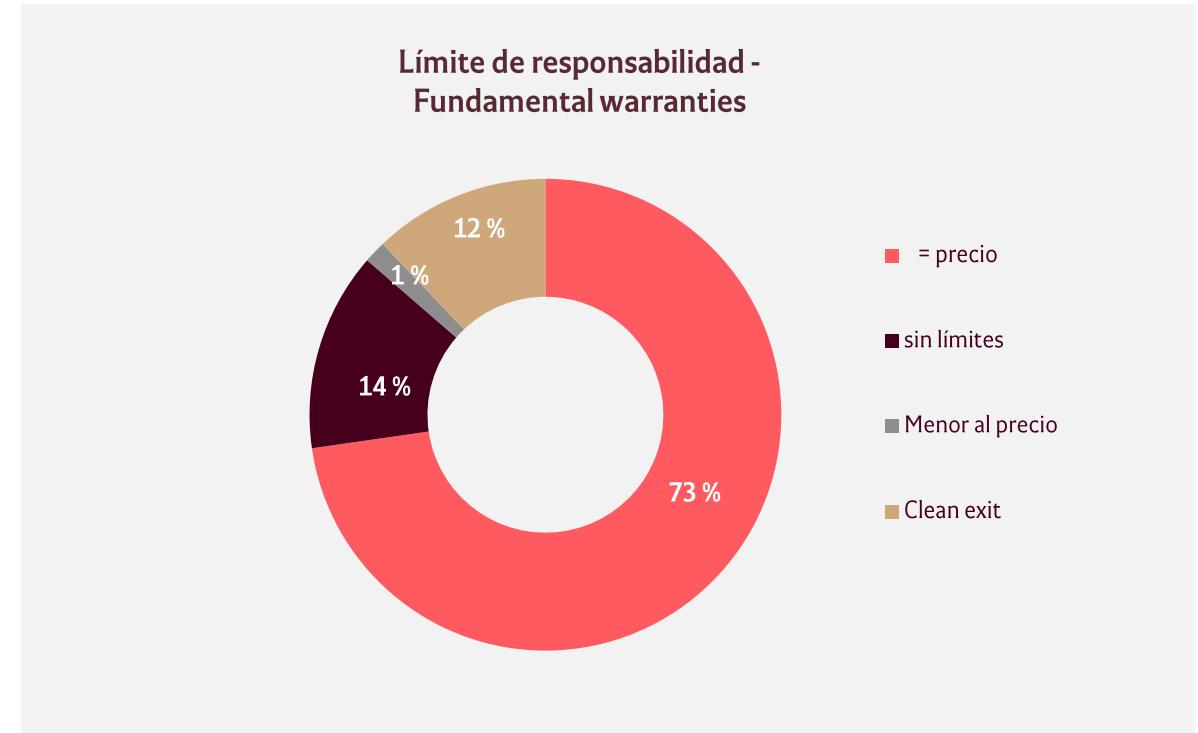
Límite de responsabilidad -*Business warranties*



4. Responsabilidad del vendedor (límite de responsabilidad – *Fundamental warranties*)

Por lo que respecta a la responsabilidad del vendedor por el incumplimiento de las declaraciones y garantías de título, ausencia de cargas y capacidad (las llamadas *fundamental warranties*), como es habitual, la inmensa mayoría de los contratos establecen un límite de responsabilidad igual al precio de venta o directamente no recogen límites.

En aquellos casos en los que se ha pactado un porcentaje inferior al 100 % del precio habitualmente se trata de un *clean exit* y se ha suscrito un seguro de W&l.

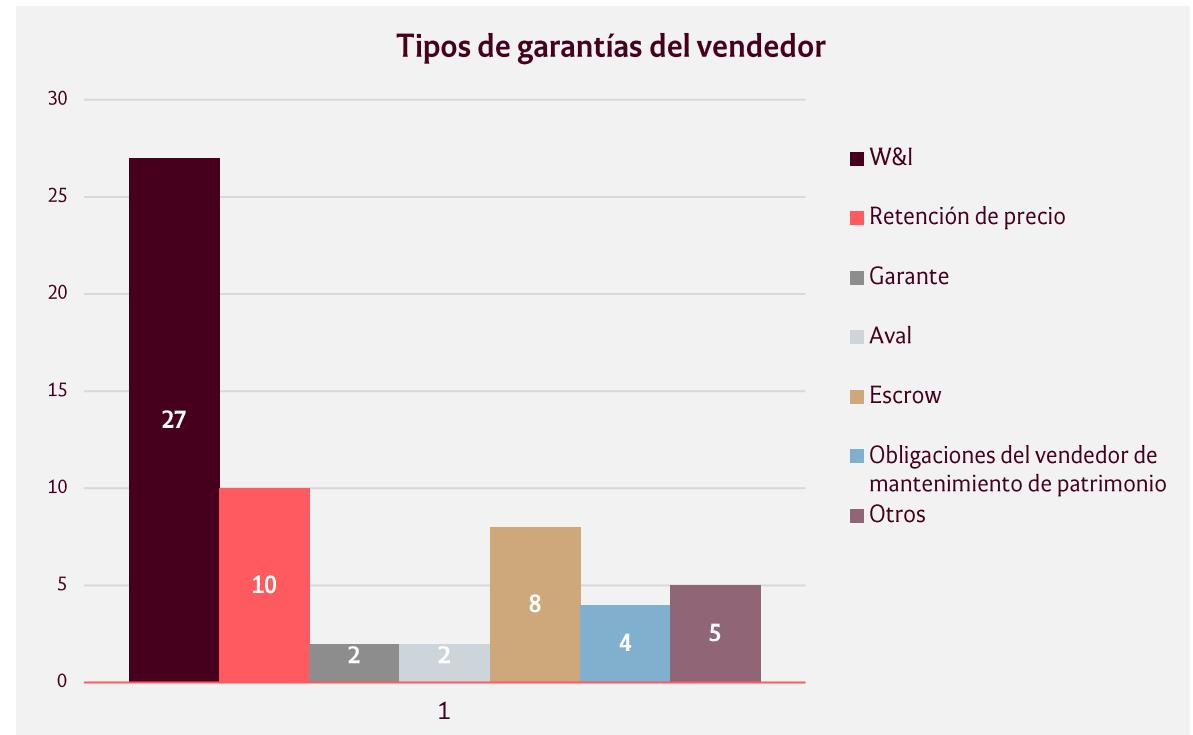


4. Responsabilidad del vendedor (tipos de garantías del vendedor)

En torno al 70 % de las operaciones incluyen una garantía en favor del comprador para el supuesto de que la parte vendedora incumpla las R&W.

Hasta hace poco, contratar un seguro de W&I era una práctica poco común y reservada en gran medida a las operaciones de *private equity*. Esto ha evolucionado durante los últimos años. En 2025 el 40% de las operaciones en las que ha asesorado Cuatrecasas han contado con un seguro de W&I, y, de estas, una gran parte han sido operaciones en las que no ha participado un fondo de *private equity*.

Después del seguro de W&I, que ha sido con diferencia la opción más elegida, las otras opciones más comunes de garantía han sido la retención de una parte del precio y el depósito de parte del precio.

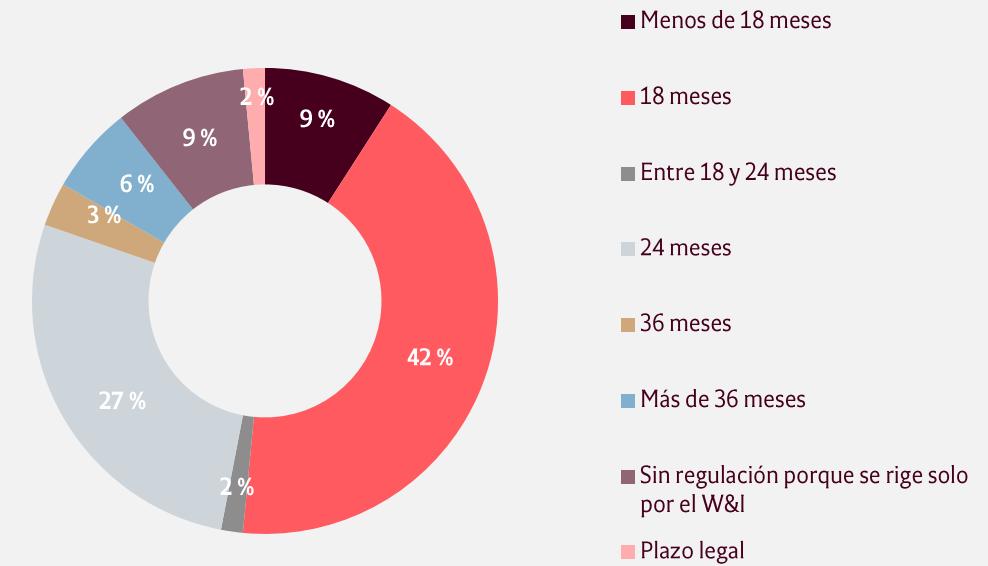


4. Responsabilidad del vendedor (límite temporal de responsabilidad)

Respecto al límite temporal de la responsabilidad del vendedor, el plazo más habitual para las manifestaciones y garantías de negocio fue de 18 meses (42 % de las operaciones) y de 24 meses (27 % de las transacciones) con datos similares, pero algo más favorables al vendedor que en 2024.

El plazo de prescripción de las declaraciones y garantías fundamentales (título y capacidad), fiscales, laborales y de seguridad social es habitualmente el plazo de prescripción legal. En función del tipo de operación y el sector, también cabe ver esta extensión del plazo de prescripción hasta el plazo legal en relación con manifestaciones y garantías de naturaleza penal, administrativa, y, en menor medida, en las de propiedad intelectual o protección de datos.

Limitación temporal de la responsabilidad del vendedor

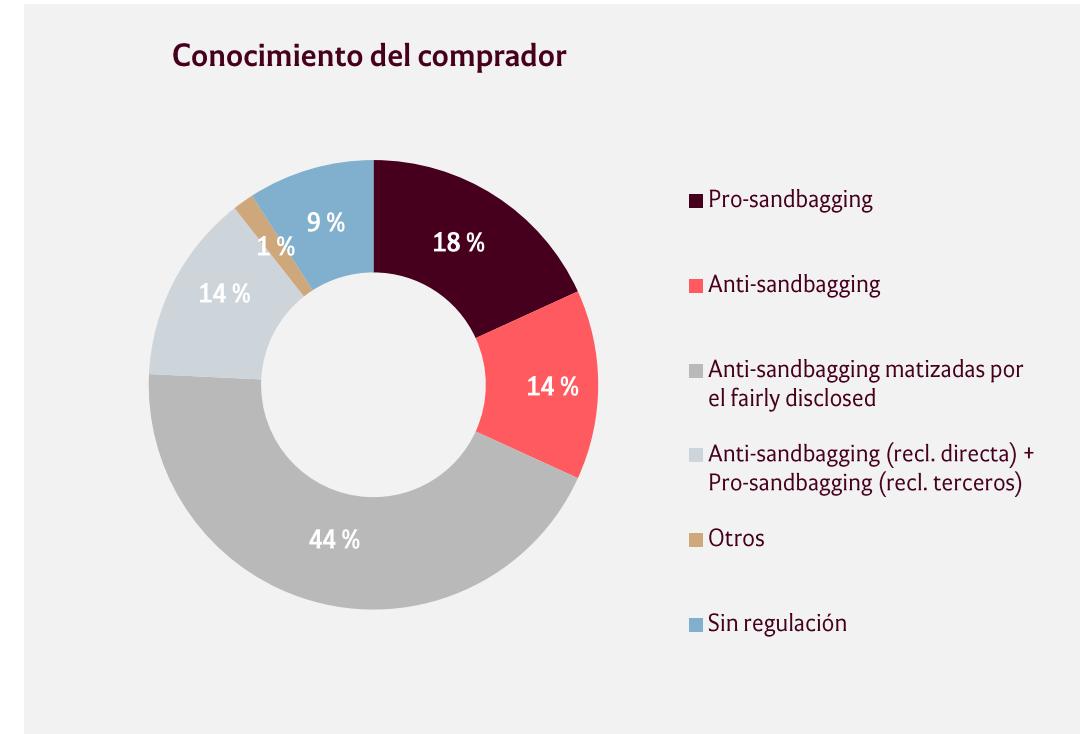


4. Responsabilidad del vendedor (*sandbagging*)

Es más habitual que los contratos regulen el impacto que tiene el conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor (sucede en el 91 % de las operaciones).

Lo más habitual es incluir una cláusula *anti-sandbagging* que circunscriba la limitación de responsabilidad a la información razonablemente revelada (*fairly disclosed*) en los materiales de la *due diligence* o de otra forma (44 % de las veces).

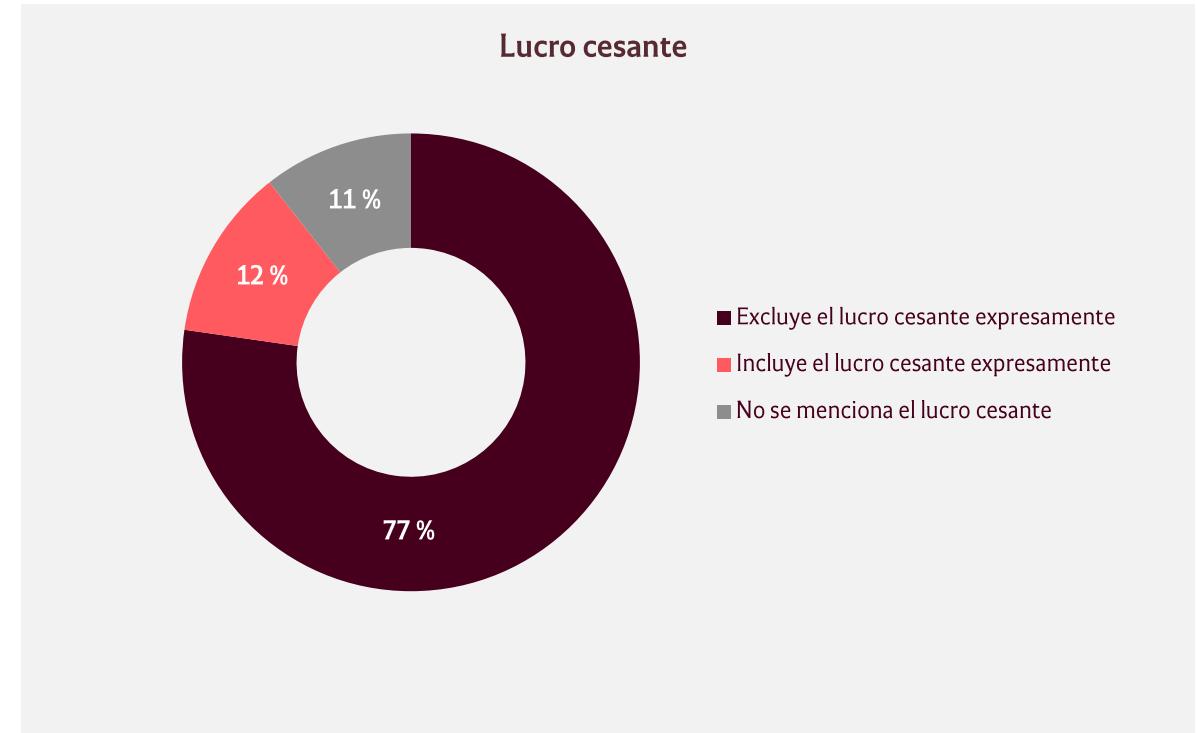
En el resto de las ocasiones se pactó una cláusula *anti-sandbagging* pura, es decir, el conocimiento del comprador limita la responsabilidad del vendedor (14 %), o una solución mixta, que consiste en que el conocimiento del comprador no excluye la responsabilidad del vendedor si se trata de reclamaciones de terceros, pero sí excluye su responsabilidad en las reclamaciones directas (14 %). Cláusulas *pro-sandbagging*, por las que el conocimiento del comprador no limita la responsabilidad del vendedor solo se recogieron en el 18 % de las operaciones.



4. Responsabilidad del vendedor (concepto de daño)

Las definiciones de daños en los contratos de compraventa de empresa analizados convergen mayoritariamente en: (i) definir los daños indemnizables limitándolos a los daños emergentes, y (ii) excluir de forma expresa el lucro cesante y los daños indirectos y consecuenciales.

El 77 % de las operaciones excluían expresamente el lucro cesante en la definición de daño, mientras que el 12 % lo incluían expresamente. Finalmente, un 11% de las operaciones no mencionaban al lucro cesante ni para incluirlo ni para excluirlo expresamente.



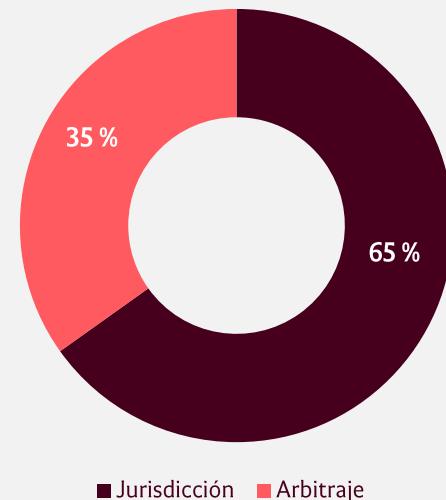
5. Resolución de conflictos

El arbitraje como mecanismo de resolución de disputas ha aumentado respecto a 2024, utilizándose en el 35 % de los casos en 2025, pero la opción de juzgados y tribunales sigue siendo la opción preferida por las partes en la mayoría de las transacciones.

En aquellas operaciones en las que se optó por el arbitraje, la sede escogida fue Madrid (principalmente) o Barcelona, en todas las transacciones.

Las cortes más elegidas son la Cámara Oficial de Comercio, Industria y Servicios de Madrid y la Cámara de Comercio Internacional (ICC por sus siglas en inglés).

Jurisdicción vs arbitraje





¿Qué esperamos en 2026?

01.

MERCADO DINÁMICO

Prevemos que el mercado de fusiones y adquisiciones mantenga un elevado dinamismo impulsado por el interés de inversores extranjeros en transacciones de alto valor y por el protagonismo del *private equity*, cuya actividad ya ha sido muy intensa en el cuarto trimestre de 2025.

Para que este esperado dinamismo se concrete, será necesario que haya una aproximación más realista en las expectativas de valorar tanto por parte de los compradores como por los vendedores.

02.

MAYOR SUPERVISIÓN DE LAS OPERACIONES SUJETAS A AUTORIZACIÓN REGULATORIA

Como anticipábamos en 2024, las autorizaciones regulatorias han seguido siendo un factor determinante en las operaciones de M&A. No precisar autorizaciones regulatorias o contar con un análisis claro y despajado para su obtención está siendo determinante en ocasiones en la selección del comprador en procesos de subasta.

Las autoridades han intensificado la supervisión de los controles de FDI y de control de concentraciones. Ha habido un aumento de operaciones autorizadas en Fase II y la primera prohibición desde la entrada en vigor de la Ley de Defensa de la Competencia. Esta tendencia se prevé acentúe durante 2026.



¿Qué esperamos en 2026?

03.

CONTINUARÁ EL FOCO EN ACTIVOS DE MAYOR TAMAÑO Y EL AUGE DE LOS SECTORES ESTRATÉGICOS

El mercado de M&A ha continuado la tendencia al alza que comenzó en 2024, con un crecimiento sostenido más que por el número de transacciones, por operaciones de mayor valor. Creemos que esta tendencia continuará en 2026.

Prevemos que continuará la apuesta por sectores estratégicos como tecnología; y que continúe el interés en el sector de la alimentación y seguros.

04.

AUMENTO DEL MERCADO DE FONDOS SECUNDARIOS Y FONDOS DE CONTINUACIÓN EN PE

Se ha producido el esperado repunte de desinversiones de los fondos de *private equity* que decidieron aplazar sus *exits* con la expectativa de obtener mejores resultados.

También se ha promovido el mercado de fondos secundarios y fondos de continuación. Ambas tendencias creemos que continuarán en 2026.



Key contacts



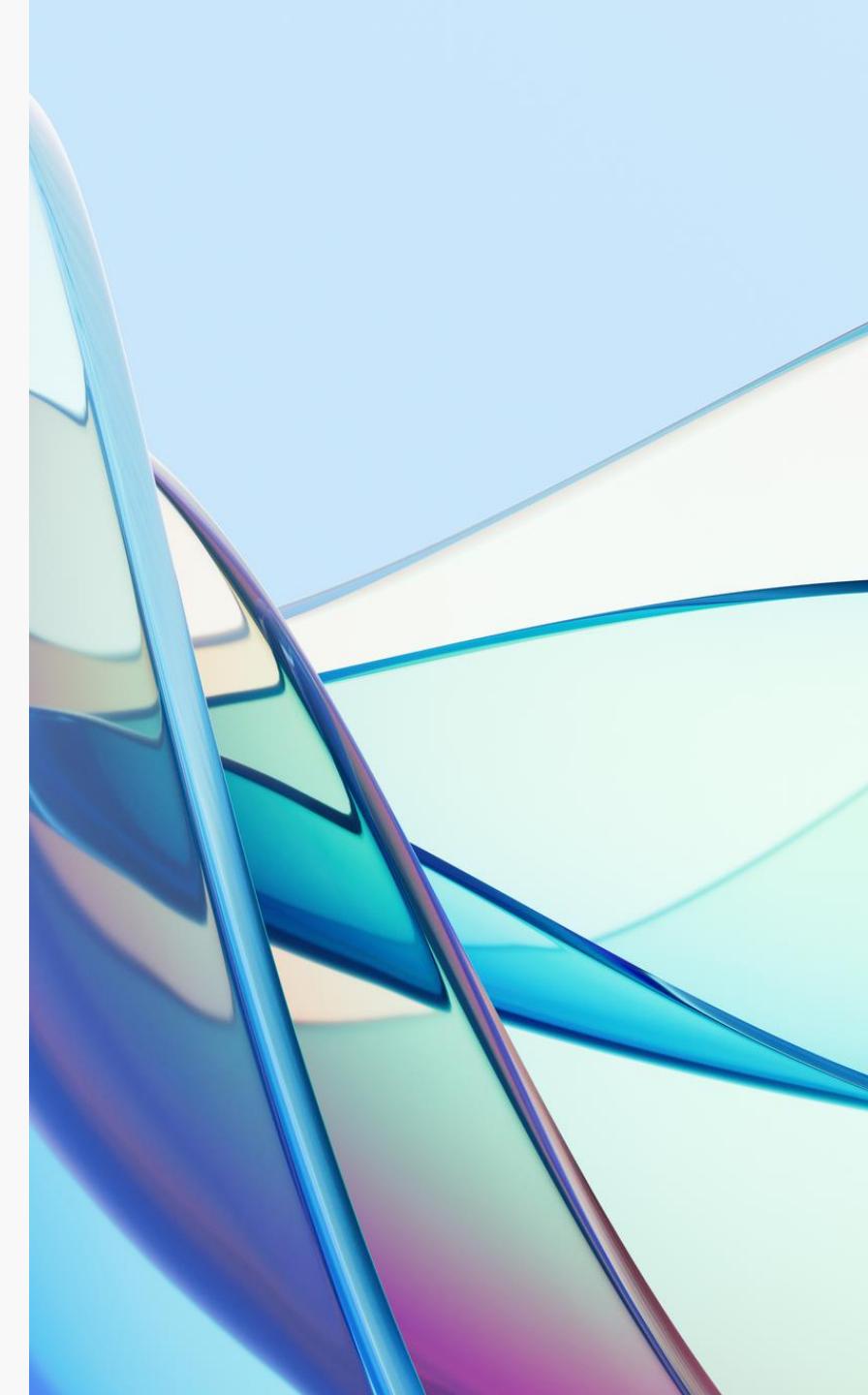
Javier Villasante
Socio

T +34 915 247 617
javier.villasante@cuatrecasas.com



Mariano Ucar
Socio

T +34 915 247 100
mariano.ucar@cuatrecasas.com





Corporate & M&A

“Cuatrecasas team provides very high-quality advice. They are reliable, agile, business-oriented and efficient in executing and closing M&A transactions.”

Chambers, 2025

Líderes según los principales anuarios jurídicos

Chambers
AND PARTNERS

Legal500

Asesor jurídico
del año en España



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 2025: la firma con mayor cuota de mercado en España y Portugal, y 8^a en América Latina.



Fact sheet

24

+2000

11

Oficinas

Profesionales

Países

29

Nacionalidades
y 16 idiomas

25%

Mujeres en
puestos directivos



LACCA

6^a firma internacional más
popular en LATAM, 2024



Firma del año en Europa,
2025

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 45 académicos y especialistas que ofrecen soluciones innovadoras.
-

Máxima presencia en la península ibérica

13 oficinas en **España**

2 oficinas en **Portugal**

Fuerte implantación en Latinoamérica

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

Cobertura global

Oficinas en Bruselas, Casablanca, Londres, Nueva York y Shanghái.

4 desks internacionales. Relaciones preferentes con las principales firmas de abogados, particularmente en Alemania (Gleiss) y Francia (Gide).

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.

