

Tendencias de mercado en M&A en España 2022

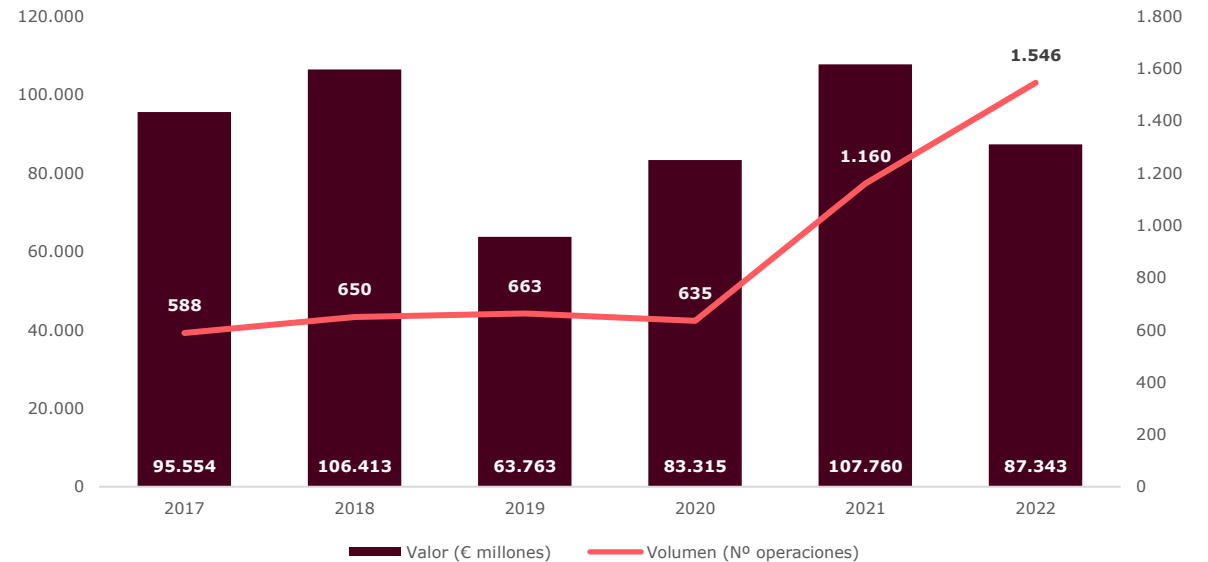
Marzo de 2023

I. Evolución del mercado

Visión general

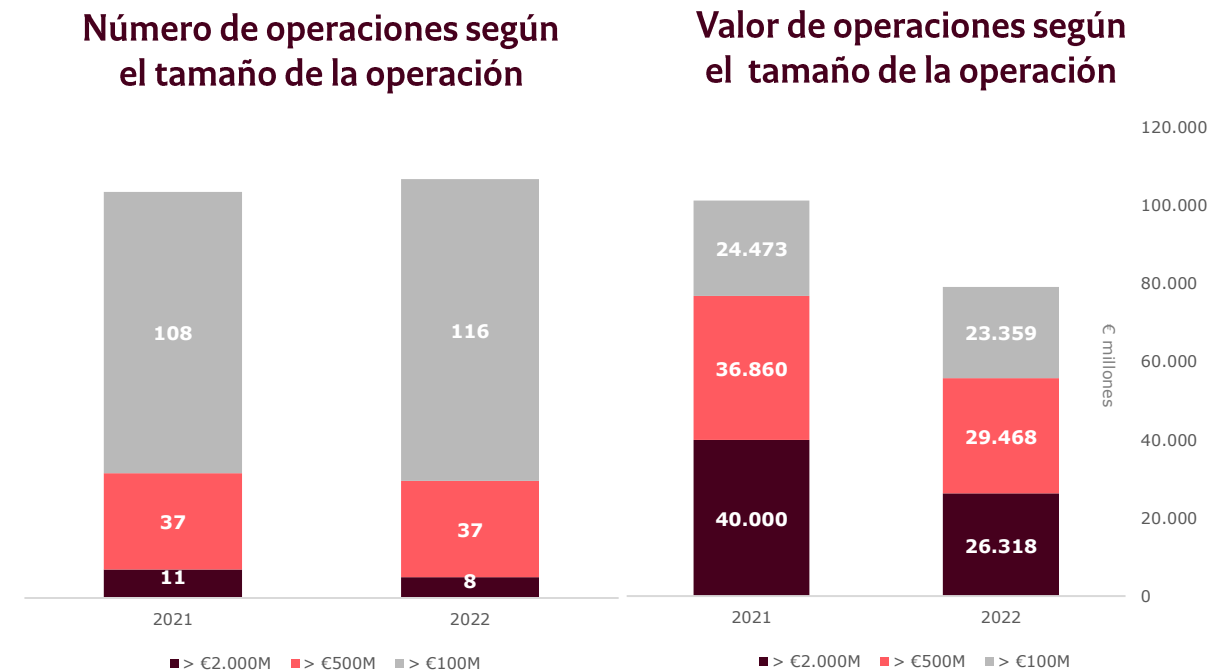
El mercado de M&A en España en 2022 registró el mayor número de operaciones en su historia (1.546), lo que representa un crecimiento del 33,3%. Dobla tan solo en dos años su tamaño.

Mercado de M&A en España 2017-2022



I. Evolución del mercado

Sin embargo, después del récord de 2021, el valor de las operaciones se redujo en un -19%, principalmente debido al descenso generalizado del número y especialmente el valor de las grandes operaciones.



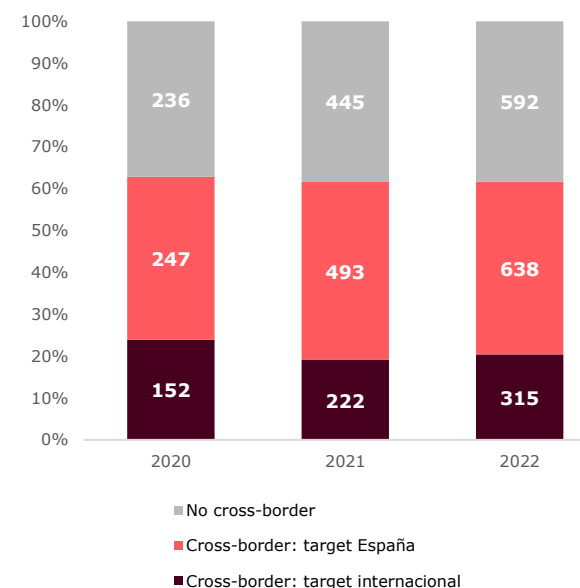
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket.
Operaciones anunciadas entre el 01/01/2022-31/12/2022 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España.
Datos extraídos el 27/02/2023.

I. Evolución del mercado

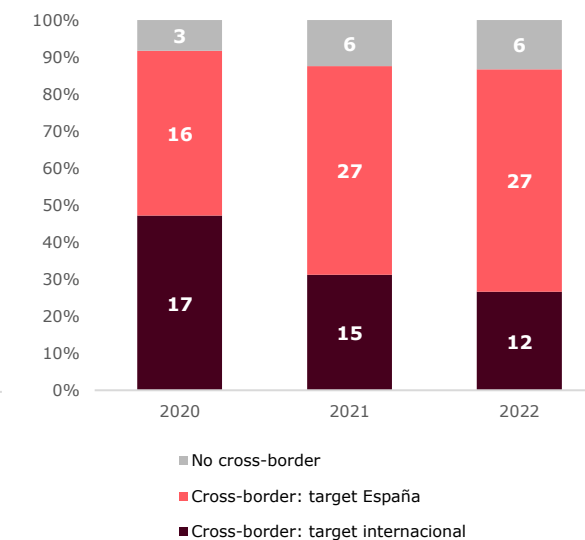
Origen de la inversión

En el mercado español predominan las operaciones *cross-border* (62%), principalmente en inversiones *inbound* (*target* español). Esto se acentúa especialmente en las operaciones con valor superior a €500 millones, donde los inversores extranjeros con interés en nuestro país tienen cada vez más protagonismo.

Distribución por origen de la inversión (Nº operaciones)



Distribución por origen de la inversión en las grandes operaciones (Nº operaciones)

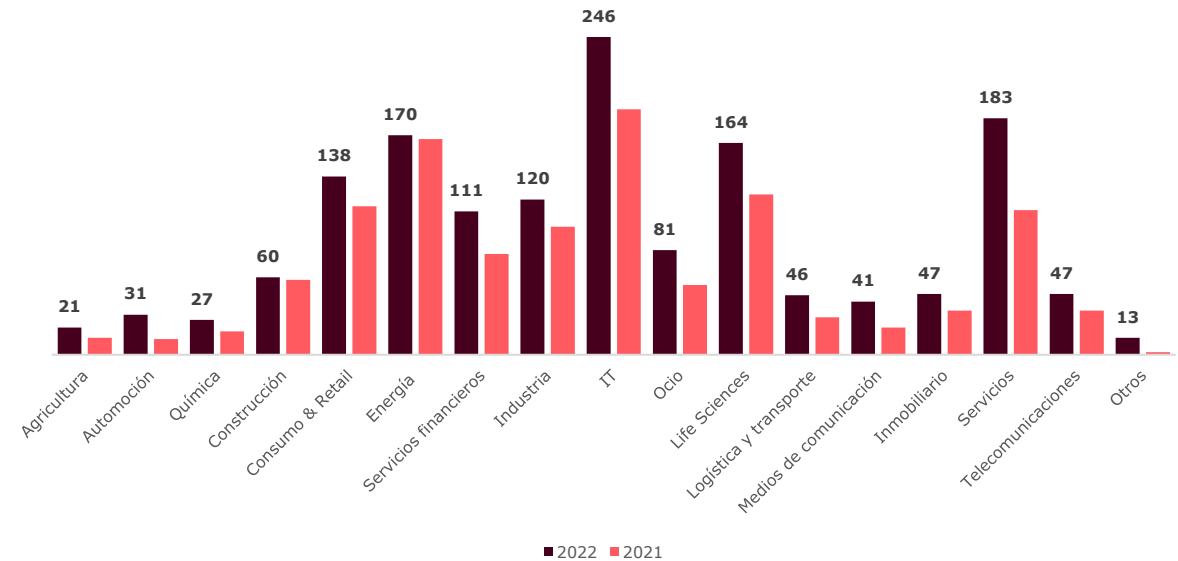


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket. Operaciones anunciadas entre el 01/01/2022-31/12/2022 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Datos extraídos el 27/02/2023.

I. Evolución del mercado

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.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket.
Operaciones anunciadas entre el 01/01/2022-31/12/2022 con target o bidder o seller con jurisdicción dominante en España.
Datos extraídos el 27/02/2023.

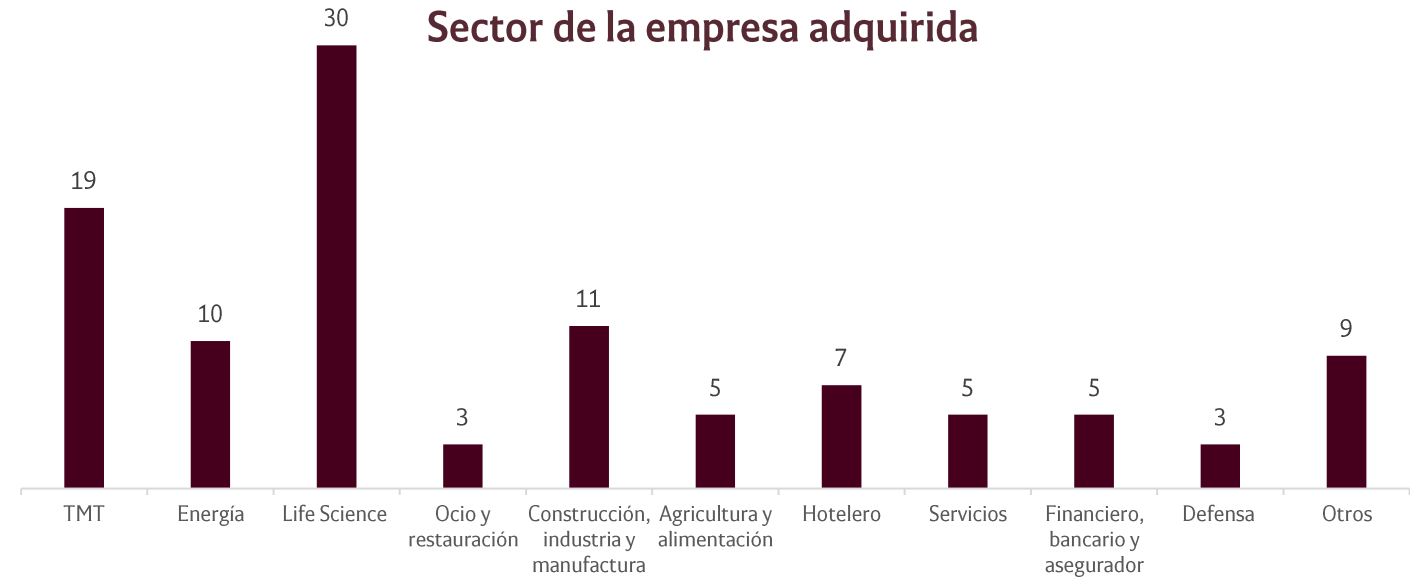
Análisis de operaciones de M&A

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 2022 desde nuestra experiencia.

Hemos asesorado más de 100 operaciones de M&A sujetas a derecho español ejecutadas mediante contratos de compraventa de participaciones o acciones, tanto de M&A general como operaciones de *private equity*.

1. Sectores

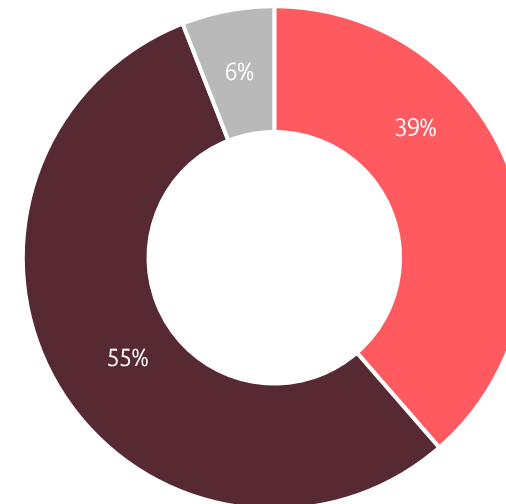
La inversión en el sector de *life science* representa el 28% de las operaciones analizadas (la inmensa mayoría del sector veterinario, en el que varios fondos han estado muy activos). TMT, con casi el 18% de las operaciones analizadas, queda en segundo lugar, seguido de los sectores de energía e industria.



2. Condiciones suspensivas

En un primer análisis, más de la mitad de las operaciones no están sujetas a condición suspensiva, pero si obviamos las operaciones de adquisición de clínicas veterinarias —que todas siguen el mismo patrón— entonces casi el 60% de las operaciones están sujetas a condición suspensiva o tienen una firma y cierre de la operación diferido.

Firma y cierre simultáneo vs. diferido

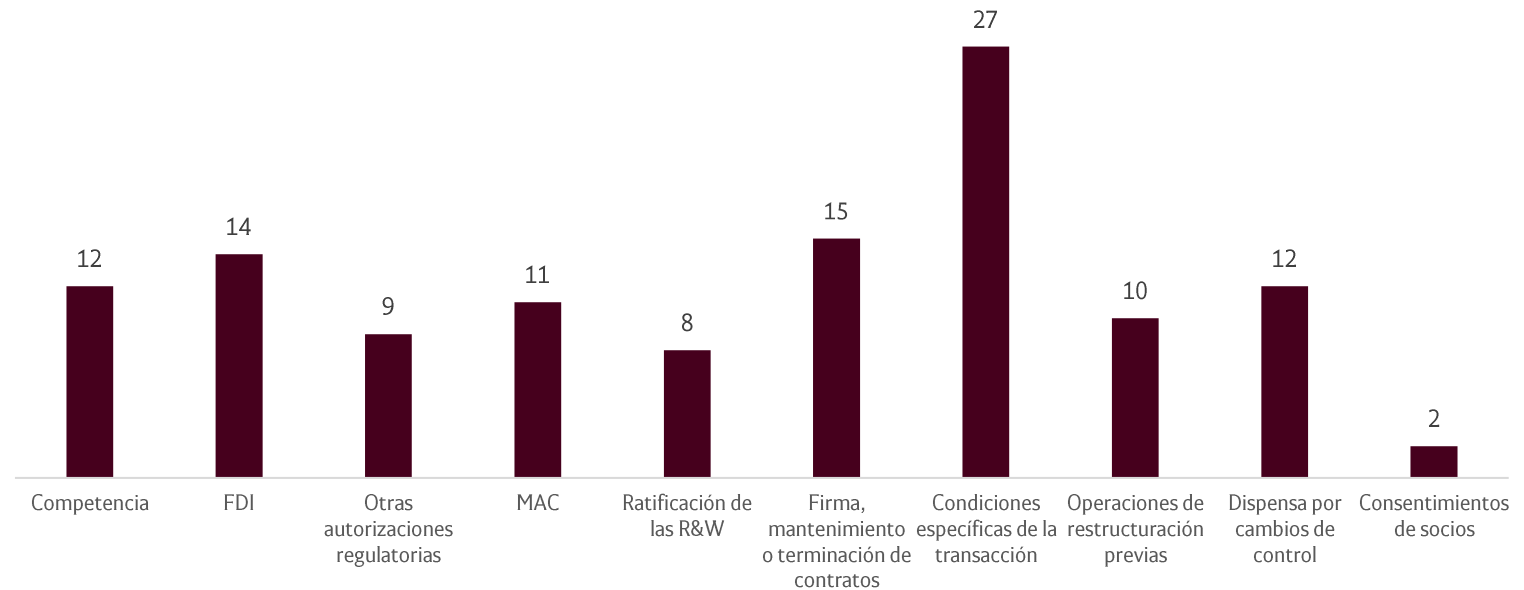


■ Con condición suspensiva ■ Sin condición suspensiva ■ Sin condición suspensiva pero con firma y cierre diferido

2. Condiciones suspensivas

Las condiciones suspensivas pactadas son, como es habitual, muy variadas. Destacan las autorizaciones regulatorias, sobre todo de competencia e inversión extranjera directa, y también otras autorizaciones administrativas. El 70% de las operaciones que incluían condiciones suspensivas obedecían a la necesidad de una autorización regulatoria.

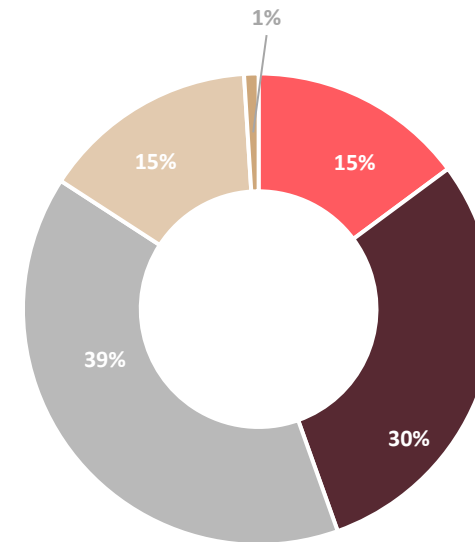
Tipos de condición suspensiva



3. Precio

El mecanismo de precio más utilizado es el ajuste al precio (39% de las operaciones), seguido muy de cerca por el *locked-box* (30% de las operaciones). Sin embargo, si no tenemos en cuenta las operaciones de compra de clínicas veterinarias —donde todas han seguido un esquema muy similar optando mayoritariamente por el ajuste al precio o por combinación de ajuste y *locked-box*— los porcentajes se invierten.

Mecanismo de precio



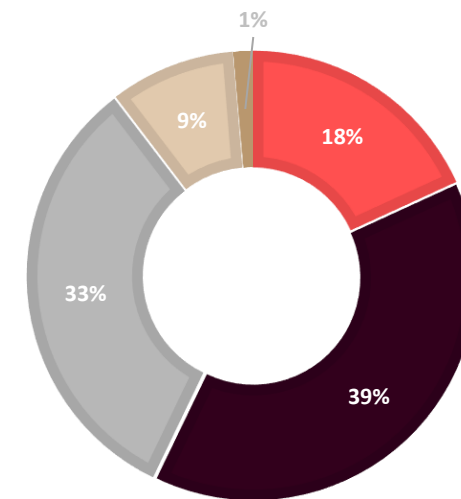
■ Fijo ■ Locked-box ■ Ajuste al precio ■ Combinación de locked-box y ajuste al precio ■ Otros

3. Precio

Así, el *locked-box* confirma su tendencia de mecanismo de precio más utilizado en los últimos años en el mercado de M&A con el 38% de las operaciones, siendo el ajuste una opción en el 31% de ellas, y la combinación de ajuste y *locked-box* puede verse en el 9% de los casos.

En el 25% de las operaciones en las que se pactó un mecanismo de precio de *locked-box* (incluyendo las operaciones que combinan *locked-box* con ajuste) se acordó un *ticking-fee*; es decir, un incremento del precio desde la fecha de los estados financieros hasta la fecha de firma del contrato o del cierre, bien mediante una cantidad fija diaria o bien pactando un interés sobre el precio. Esta tendencia, muy extendida en otras jurisdicciones como en el Reino Unido, era residual en España, pero, cada vez más, vemos como el porcentaje de operaciones en las que se pacta es mayor.

Mecanismo de precio sin operaciones veterinarias

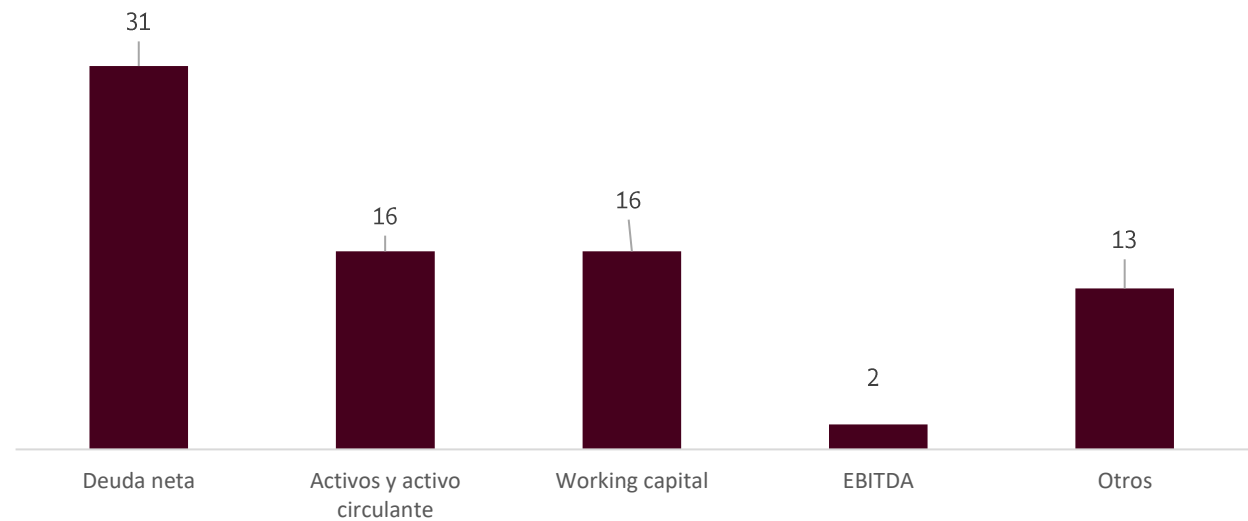


■ Fijo ■ Locked-box ■ Ajuste al precio ■ Combinación de locked-box y ajuste al precio ■ Otros

3. Precio

Entre los parámetros financieros más utilizados para el ajuste al precio, la deuda neta ha sido el más habitual.

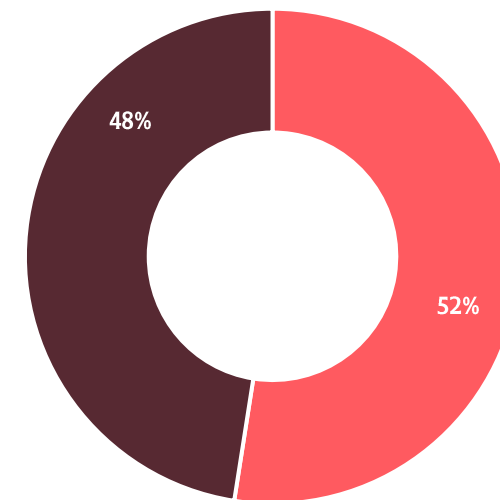
Ajuste al precio - parámetros financieros



3. Precio

En relación con el momento del pago del precio, más de la mitad de las operaciones pactaron un precio inicial y precio aplazado, donde casi en la práctica totalidad se trata de un precio variable o *earn-out* y no de un precio aplazado fijo.

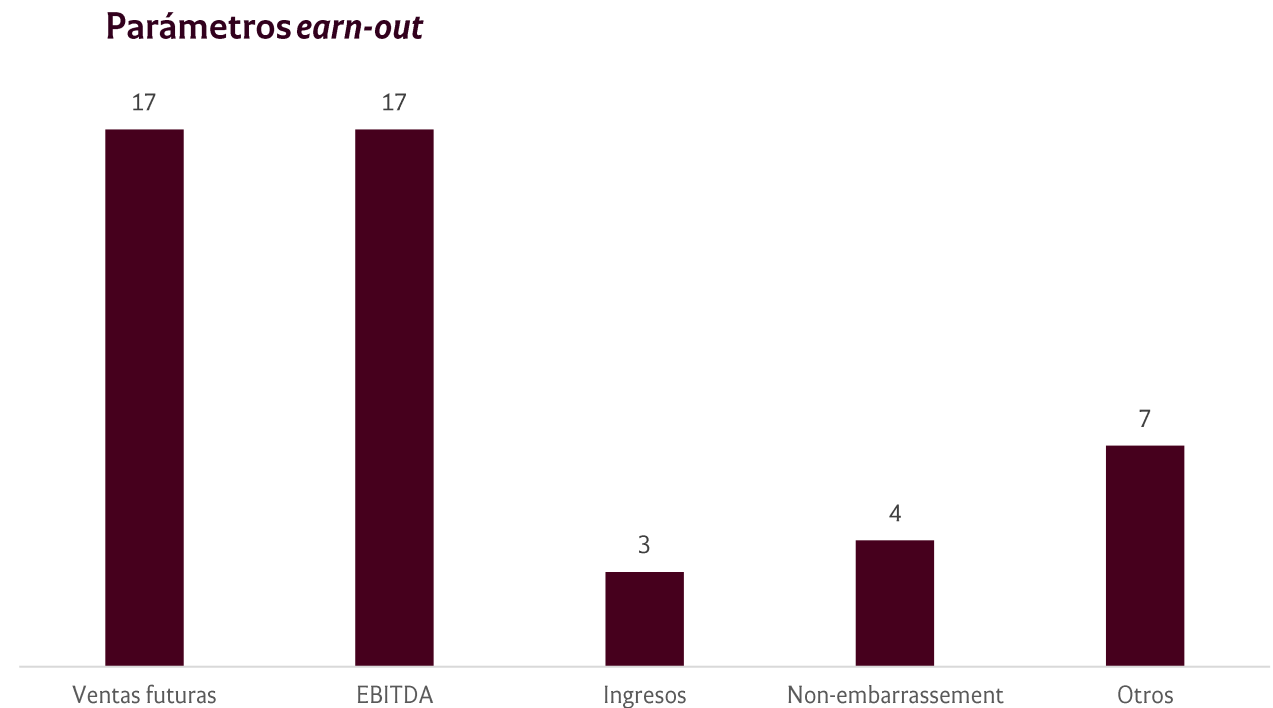
Pago al cierre vs. precio diferido



■ Hay precio diferido ■ No hay precio diferido

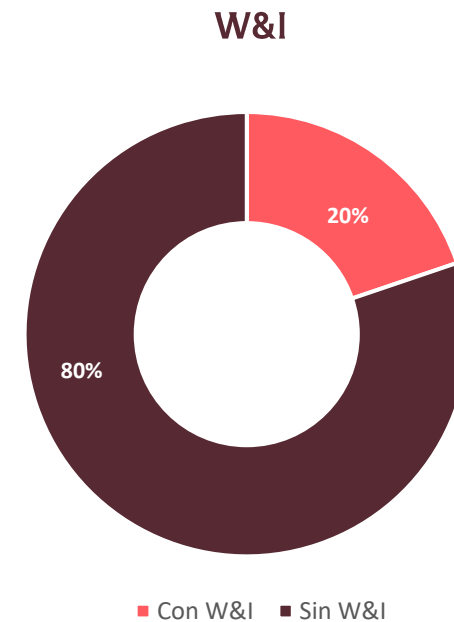
3. Precio

Los parámetros más utilizados para el cálculo del *earn-out* fueron las ventas futuras y el EBITDA, algo habitual en momentos de incertidumbre global como está sucediendo en la actualidad.



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 —donde, acorde a nuestras estadísticas, en 2022 se utilizó en aproximadamente la mitad de las operaciones—, el porcentaje se reduce al 20% cuando se tienen en cuenta todas las operaciones de M&A. De hecho, el 85% de las operaciones que optaron por un seguro de W&I como garantía de la responsabilidad del vendedor, eran operaciones de *private equity*.

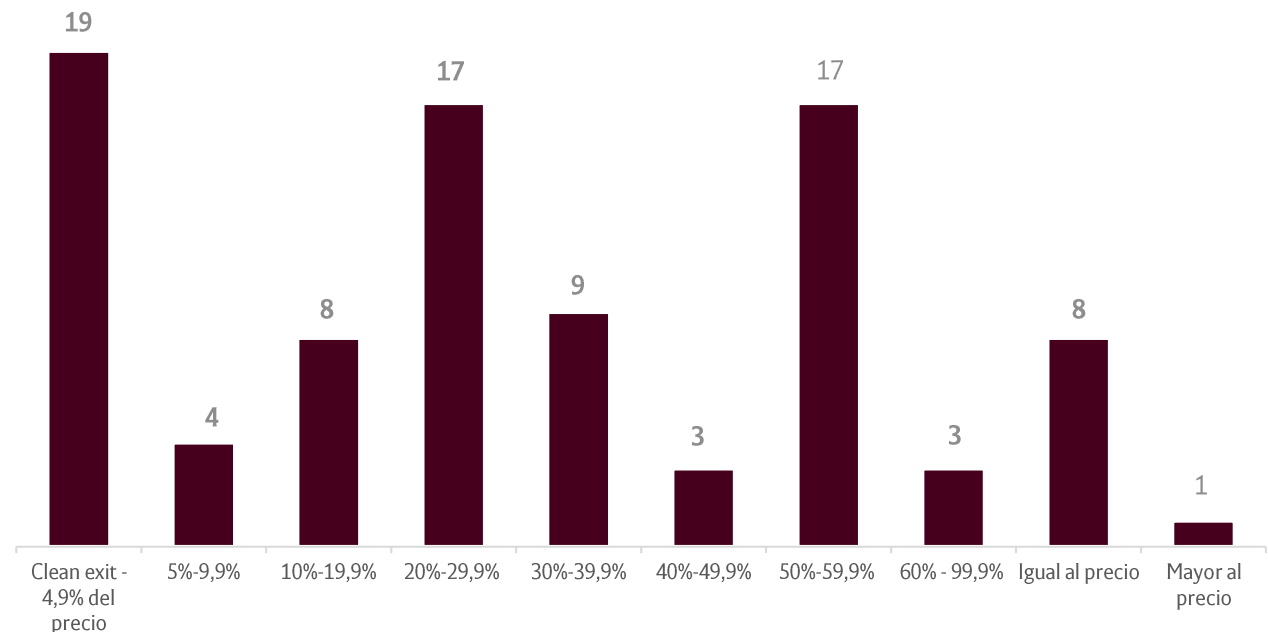


4. Responsabilidad del vendedor

El límite de responsabilidad por las declaraciones y garantías de negocio otorgadas por el vendedor es muy variado, pero la inmensa mayoría (el 87%) se encuentran por debajo del 60% del precio de compra. El porcentaje es aún mayor si no tenemos en cuenta las operaciones de compraventa de clínicas veterinarias.

El 90% de las operaciones que tienen un límite de responsabilidad por debajo del 5% del precio se deben a que el comprador ha contratado un seguro de W&I.

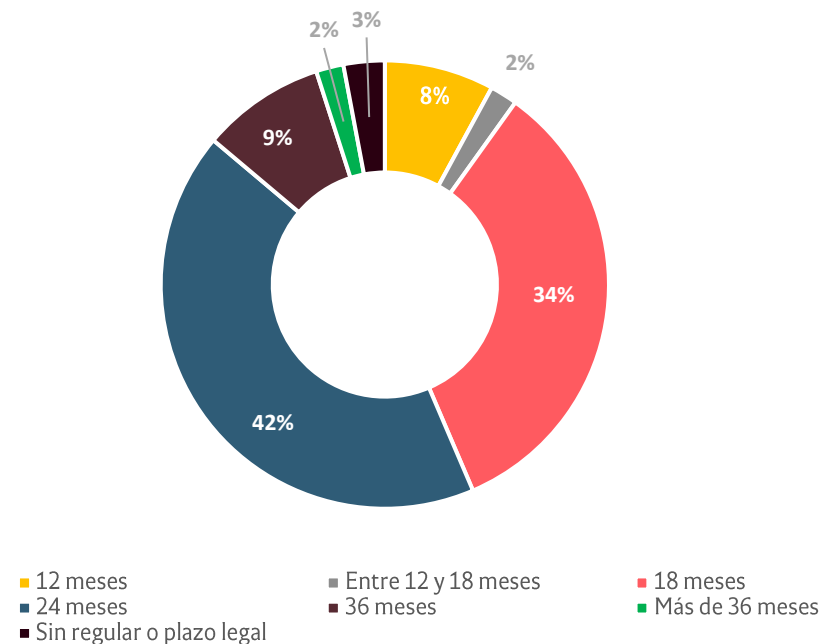
Límite de responsabilidad -Business Warranties



4. Responsabilidad del vendedor

Respecto al límite temporal de la responsabilidad del vendedor, tres cuartas partes de las operaciones regulan un plazo de 18 meses (34% de las transacciones) o 24 meses (42% de las operaciones). Es habitual 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, administrativas y medioambientales, propiedad intelectual, protección de datos o penales.

Limitación temporal de la responsabilidad del vendedor

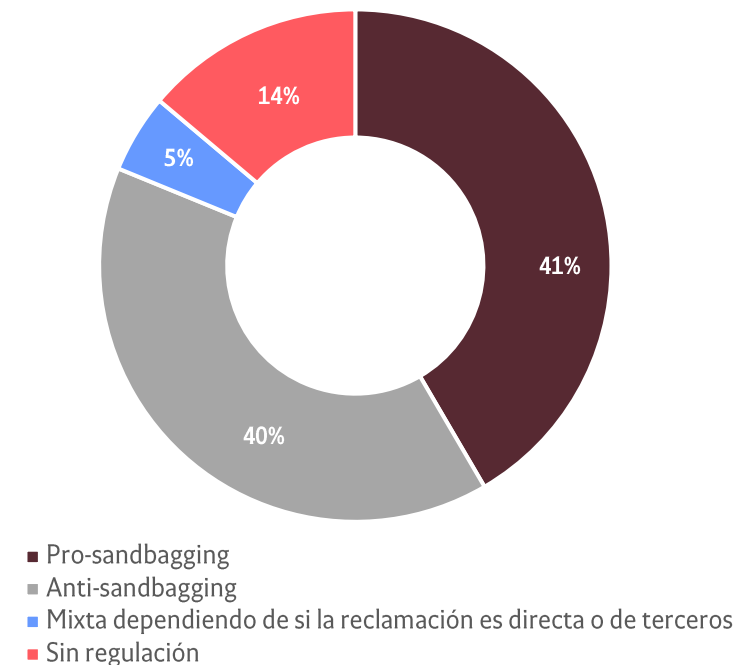


4. Responsabilidad del vendedor

La inmensa mayoría de las operaciones regulan el impacto que tiene el conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor (sucede en el 86% de las operaciones), pero luego prácticamente a partes iguales existen cláusulas *pro-sandbagging* y cláusulas *anti-sandbagging*.

En algunas ocasiones (5% de las operaciones) se pacta 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.

Conocimiento del comprador



Nuestra práctica

Amplio equipo de abogados que asesora en todo tipo de operaciones tanto nacionales como internacionales.

Nuestra práctica

Asesoramos en operaciones de fusiones y adquisiciones, *joint ventures*, *distressed M&A* y todo tipo de transacciones mercantiles, a lo largo de todo el proceso. También asesoramos en reestructuraciones societarias, tanto nacionales como trasfronterizas, y en todo tipo de acuerdos comerciales.

Contamos con equipos especializados en mercado de valores, inversiones de *private equity* y *venture capital*, así como en la constitución de fondos y otros vehículos de inversión, tanto regulados como no regulados.

También asesoramos en todos los aspectos mercantiles y societarios recurrentes de las compañías mercantiles, incluyendo tanto su constitución como el ejercicio de las funciones de letrado asesor o secretario del consejo de administración. Así, acompañamos a nuestros clientes en todas las cuestiones de cumplimiento normativo y gobierno corporativo.

“ International firm with a noted corporate practice, offering expertise in cross-border M&A and corporate restructuring.”

Chambers, 2022

“ Cuatrecasas lawyers are capable of providing M&A support very efficiently and quickly.”

Chambers, 2022

- **Sofisticación:** Asesoramos en grandes transacciones que tienen lugar en diferentes mercados, incluidas, dos de las cuatro mayores operaciones de M&A por valor en España en 2021/2022. Asimismo, representamos a algunas de las mayores empresas y fondos internacionales.
- **Inversiones Extranjeras Directas:** Desde 2020, hemos supervisado un gran número de operaciones que el Gobierno de España aprobó siguiendo el mecanismo para el control de inversión extranjera por motivos de seguridad nacional durante la Covid-19.
- **Concedores de las últimas tendencias del mercado:** Nuestra experiencia en el asesoramiento en operaciones nacionales y transfronterizas representando a empresas líderes nos permite anticipar obstáculos potenciales y desarrollar soluciones creativas y prácticas.

Reconocimiento

Liderazgo de mercado

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

Líder por volumen de operaciones en todos los rankings M&A en la Península Ibérica, 2022



Asesor jurídico del año de M&A en España 2020, 2021



Firma líder – Tier 1 en Corporate M&A



Firma líder - Tier 1 en International & Cross-border Transactions



Reputación

Nuestra práctica y abogados son reconocidos como líderes por los principales anuarios jurídicos internacionales.

Ranking global

Ranking			2022	
2022	2021	Company Name	Value (USDm)	Deal Count
20	34	Cuatrecasas	22,946	237

Única firma de Europa continental

Ranking Península Ibérica

Ranking			2022	
2022	2021	Company Name	Value (USDm)	Deal Count
1	1	Cuatrecasas	9,862	205

Líder en España y Portugal con 205 operaciones

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento, puede enviar un mensaje al [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.



© 2023 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.

