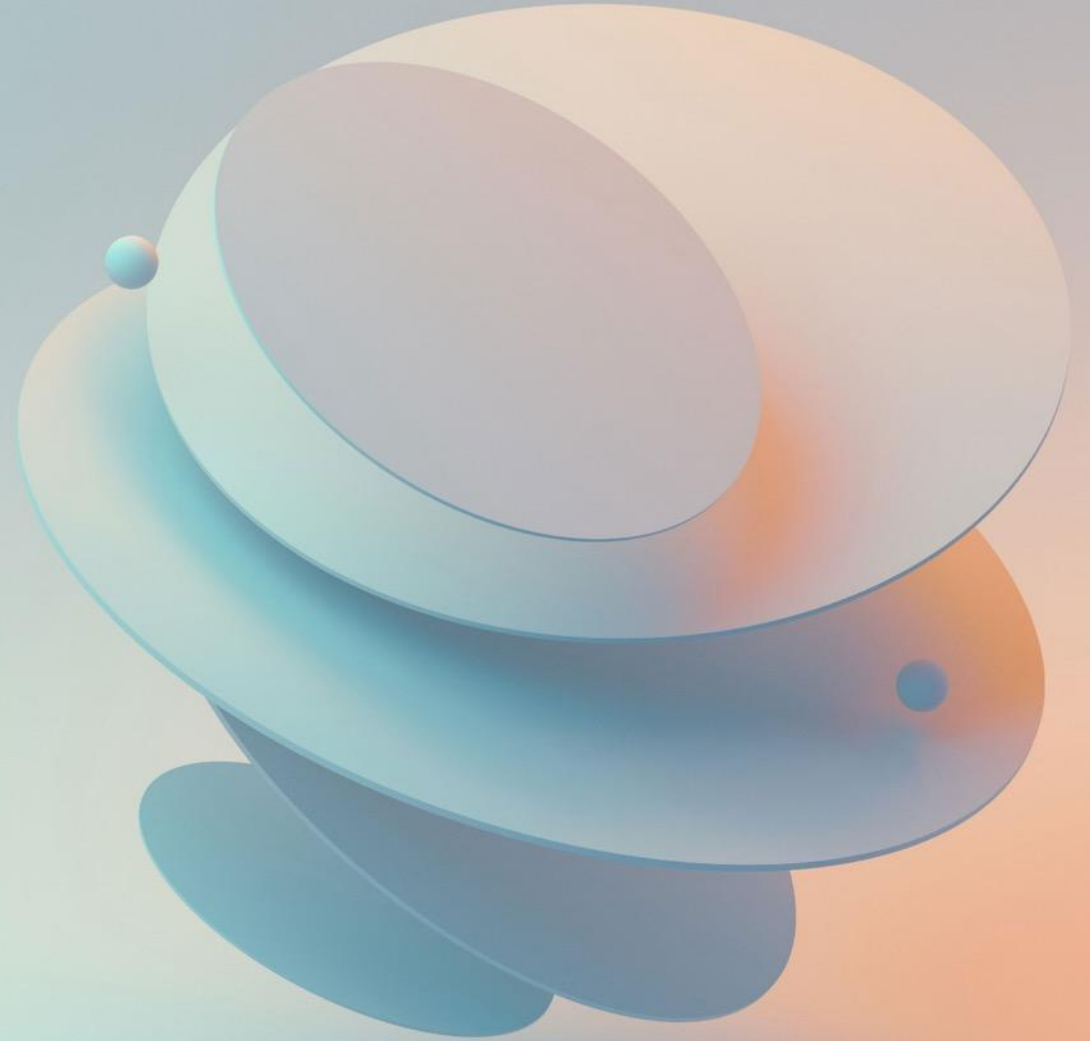




CUATRECASAS

TENDENCIAS DE MERCADO EN M&A EN ESPAÑA EN 2024





Análisis del mercado español de M&A

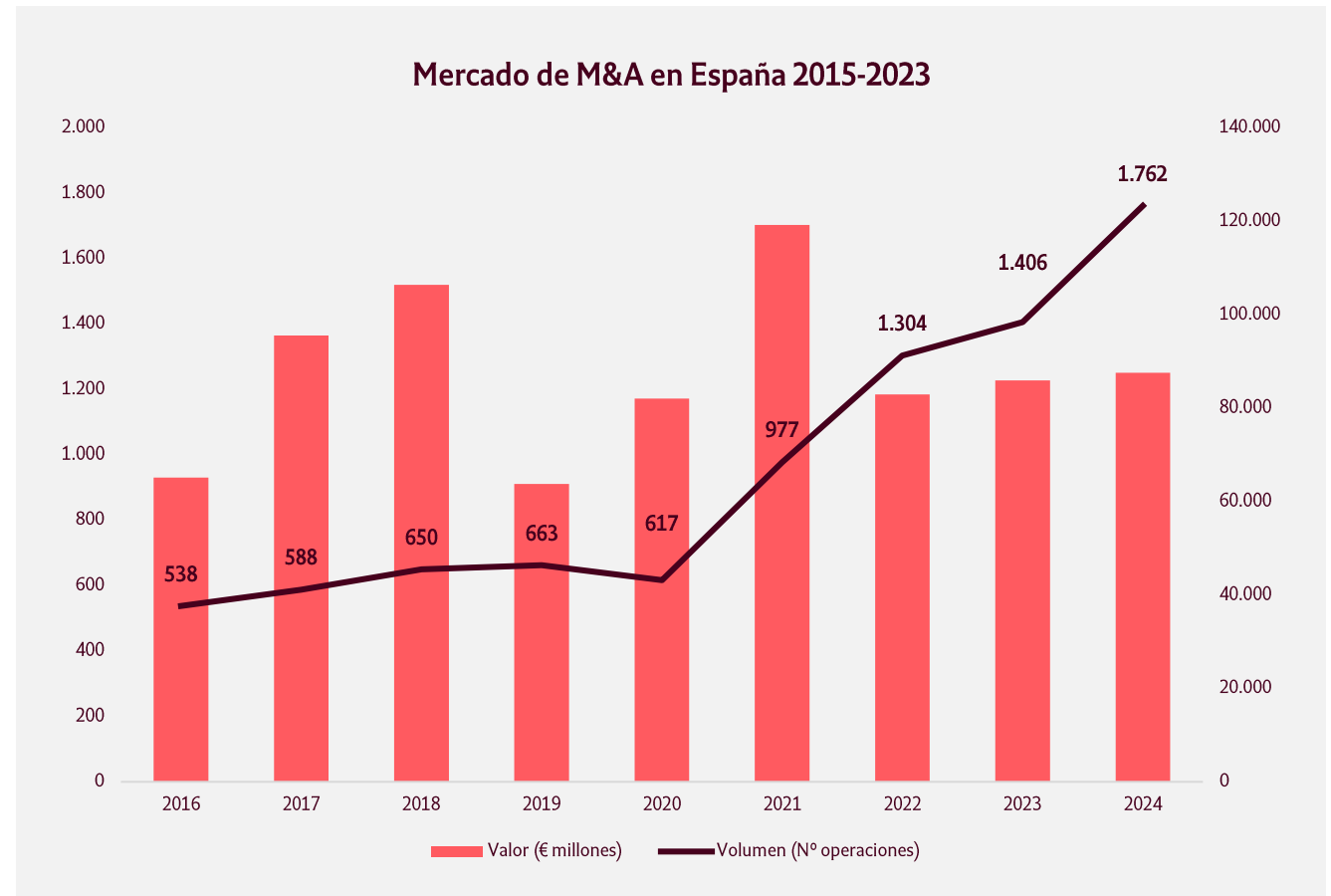
Este documento realiza un análisis del mercado español de M&A durante 2024, centrándose en: (i) la evolución del mercado; (ii) el origen de las inversiones; y (iii) el posicionamiento de los diferentes sectores.



Evolución del mercado (i)

El mercado de M&A en España en 2024 ha experimentado un notable crecimiento en el número de operaciones. Se registraron 1.762 operaciones, lo que representa un incremento del 25,3 %.

El valor acumulado de todas las operaciones ha sido de 87.571 M€ de euros (+1,9 %), importe este que se ha mantenido relativamente estable desde 2022.



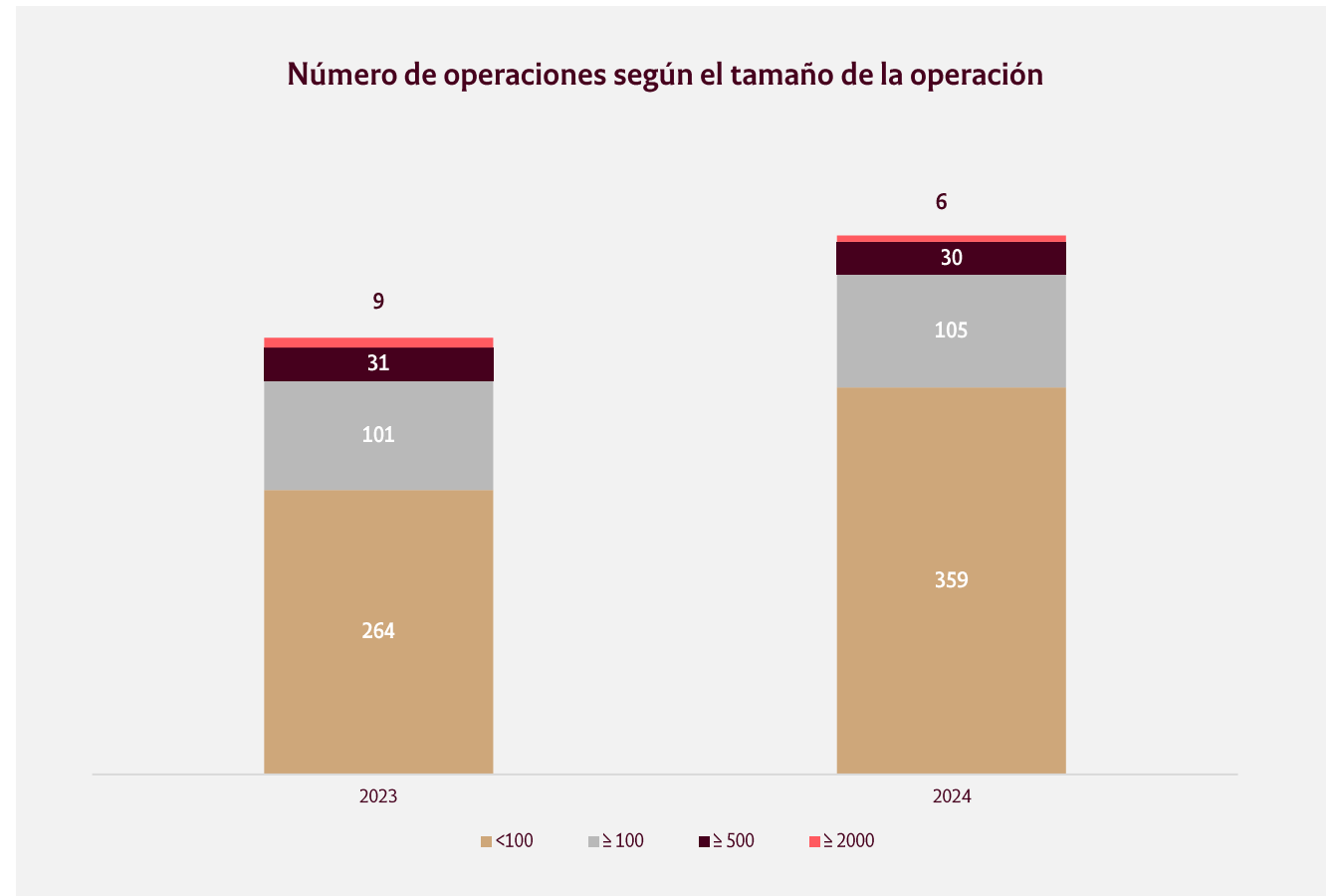
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket en la fecha de publicación de sus *league tables* del año 2024 (08/01/2025). Operaciones anunciadas entre el 01/01/2024-31/12/2024 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.



Evolución del mercado (ii)

El incremento de la actividad se observa fundamentalmente en las operaciones de menor tamaño, y especialmente en aquellas que no reportan valor.

El valor medio de las operaciones de mayor tamaño es ligeramente inferior al año 2023. Sin embargo, el valor total del mercado aumenta gracias a que el valor medio de las operaciones más pequeñas crece.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket en la fecha de publicación de sus *league tables* del año 2024 (08/01/2025). Operaciones anunciadas entre el 01/01/2024-31/12/2024 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.

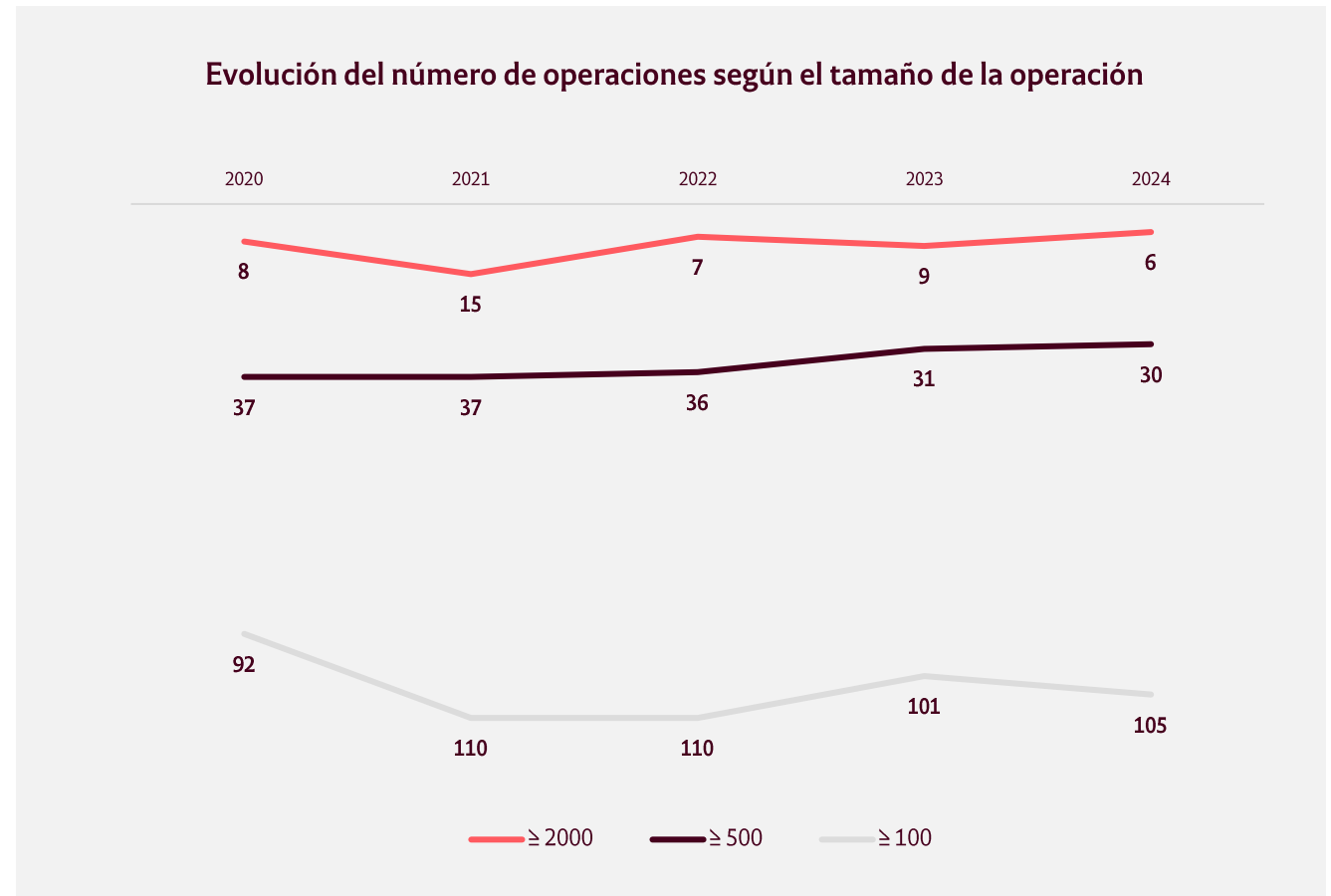


Evolución del mercado (iii)

El número de operaciones *high end* (con valor superior a 2.000 M€) en 2024 ha descendido notablemente respecto a 2023 y es la cifra más baja de los últimos cinco años.

El número de operaciones de entre 500 M€ y 2.000 M€ también viene experimentando un paulatino descenso durante los últimos años desde 2020, un año influenciado por el Covid-19.

De las operaciones con mayor tamaño, solo las operaciones en el segmento 100-500 M€ experimentan un leve incremento.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket en la fecha de publicación de sus *league tables* del año 2024 (08/01/2025). Operaciones anunciadas entre el 01/01/2024-31/12/2024 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.

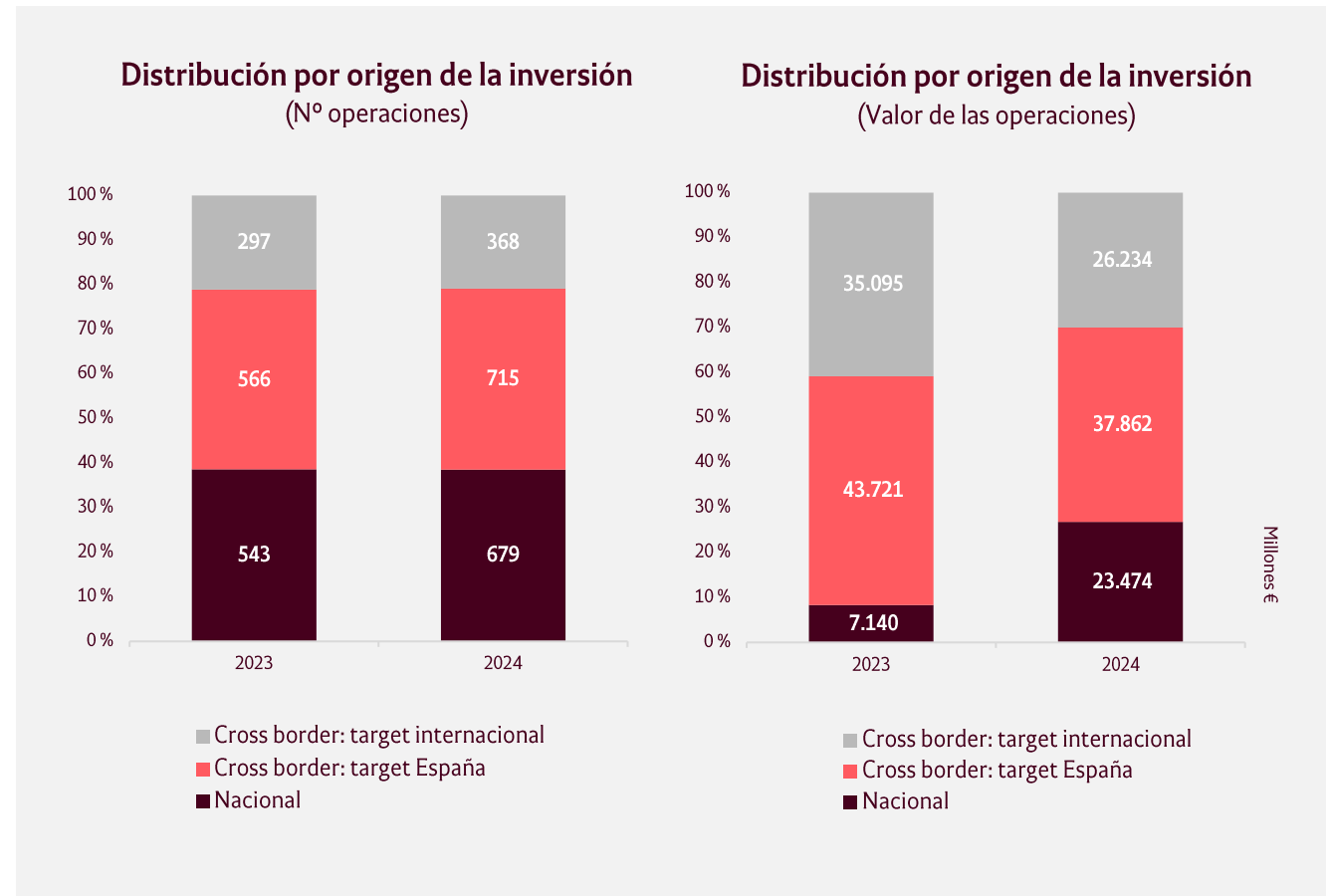


Origen de la inversión

La estructura del mercado por número de operaciones sigue estable: predominan las operaciones *cross border* (61 %), principalmente en inversiones *inbound* (*target* español), que crecen en todos los segmentos.

Estas operaciones concentran el mayor valor, abarcan un 73 % del total.

El valor las operaciones domésticas (*comprador y target* español) ha crecido de manera muy significativa en 2024 (+229 %), fundamentalmente por la OPA de BBVA a Banco Sabadell.



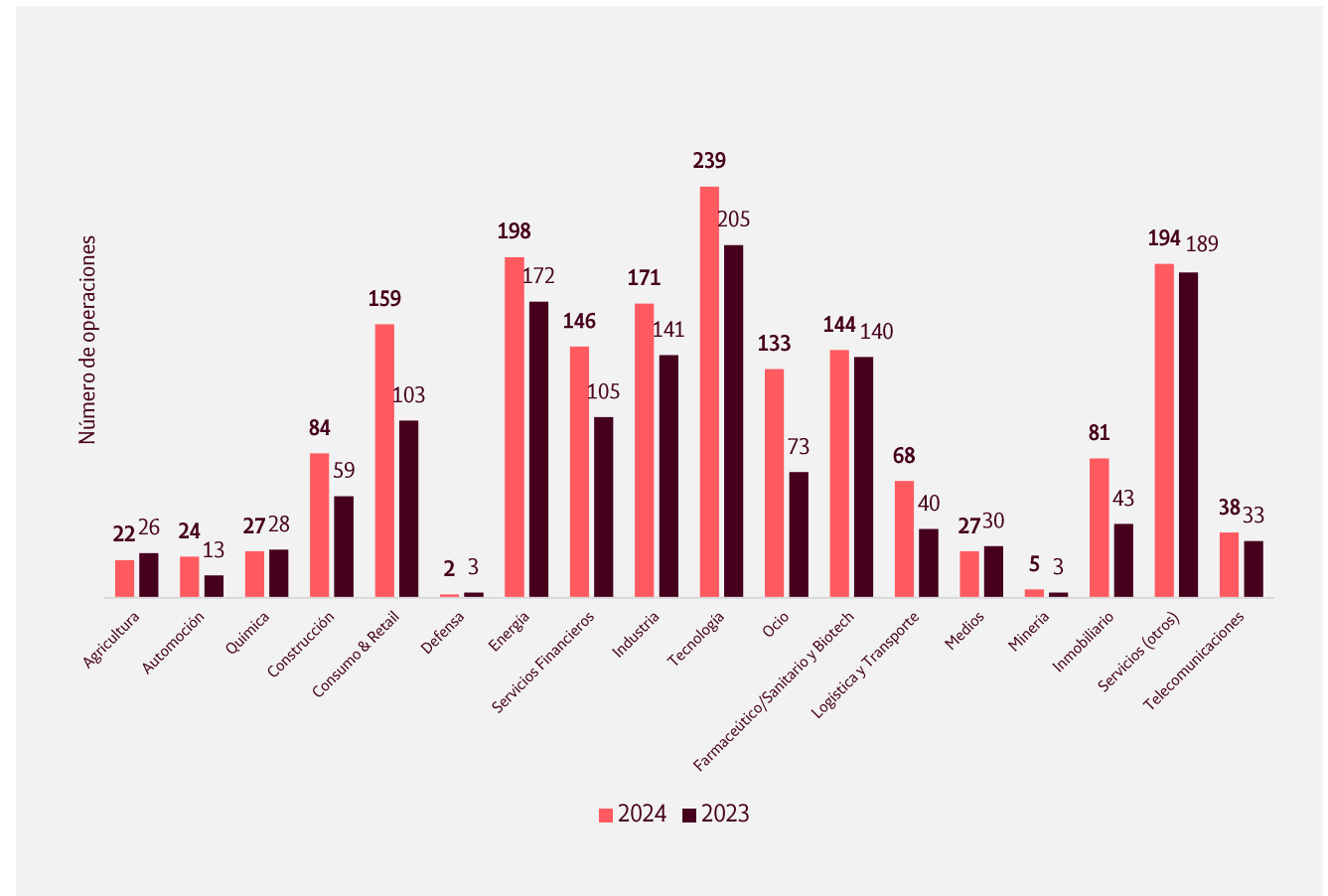
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket en la fecha de publicación de sus *league tables* del año 2024 (08/01/2025). Operaciones anunciadas entre el 01/01/2024-31/12/2024 con *target* o *bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.



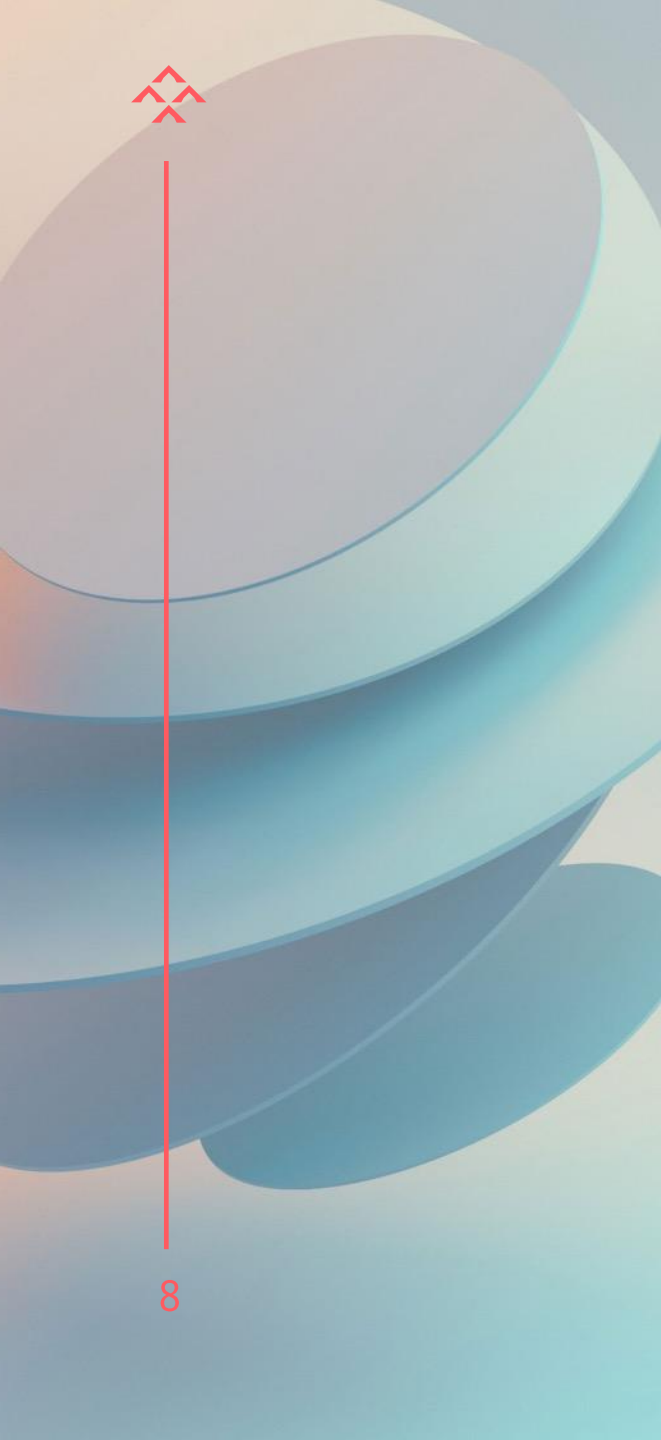
Posicionamiento de los principales sectores

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

Se ha incrementado la actividad de M&A especialmente en automoción, ocio, inmobiliario y consumo/*retail*. Solo los sectores agrícola, medios, y químico registran una menor actividad respecto al año pasado.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos ofrecidos por Mergermarket en la fecha de publicación de sus *league tables* del año 2024 (08/01/2025). Operaciones anunciadas entre el 01/01/2024-31/12/2024 con *target o bidder* o *seller* con jurisdicción dominante en España. Se excluyen operaciones canceladas o desestimadas.



Análisis de operaciones de M&A

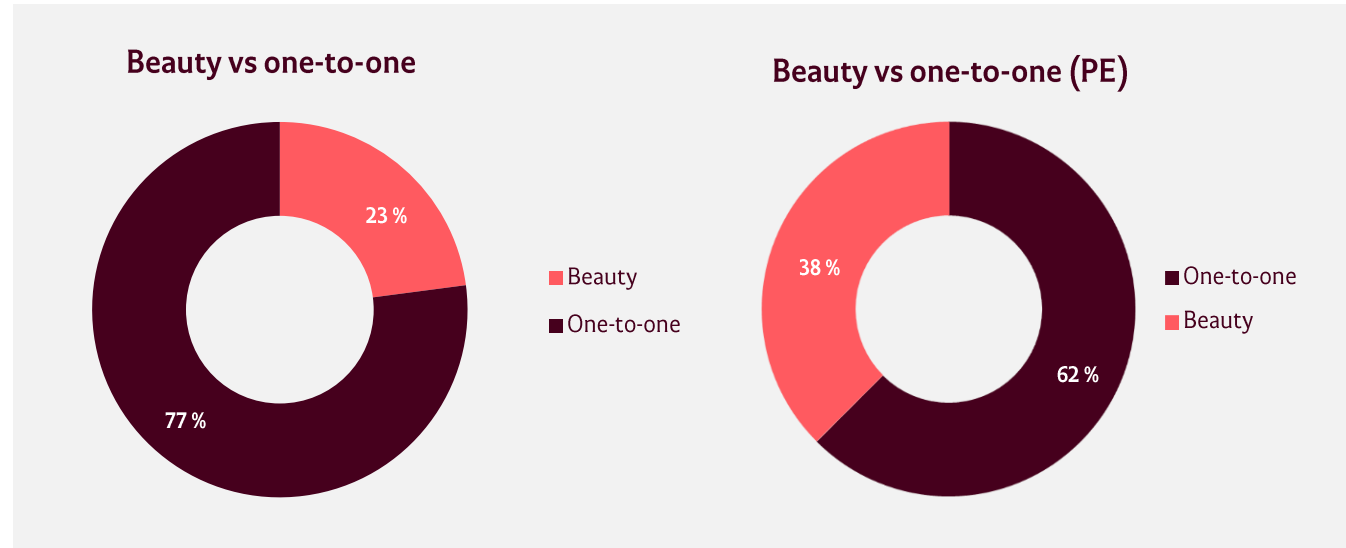
Este estudio refleja las tendencias del mercado español de M&A en 2024 partiendo del análisis de más de medio centenar de operaciones en las que hemos asesorado en Cuatrecasas durante este ejercicio.

Todas las operaciones analizadas para este estudio son compraventas de participaciones o acciones y todas ellas tienen un valor superior a los 10 millones de euros.



1. Subastas

Se aprecia un ligero 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. Esta estructura de proceso de venta es la opción por la que optan la mayor parte de los fondos de *private equity* en sus desinversiones. De hecho, si nos centramos solo en las operaciones de *private equity*, el porcentaje asciende al 38 %.



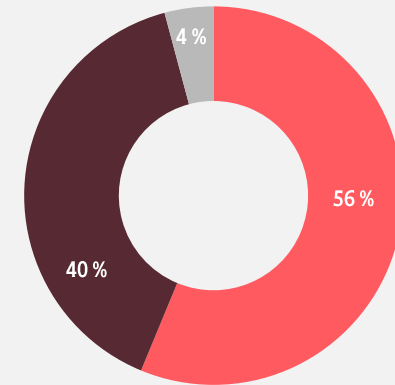


2. Condiciones suspensivas

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

Como es habitual, las condiciones suspensivas que regulan los contratos tienen una naturaleza variada. Destacan las (i) autorizaciones regulatorias, sobre todo de competencia y en menor medida de FDI, (ii) aquellas relacionadas con la firma, el mantenimiento o la terminación de determinados contratos estratégicos y (iii) la de aportar *waivers* para cambios de control (de bancos, proveedores, etc.)

Firma y cierre simultáneo vs diferido



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



2. Condiciones suspensivas





3. Precio

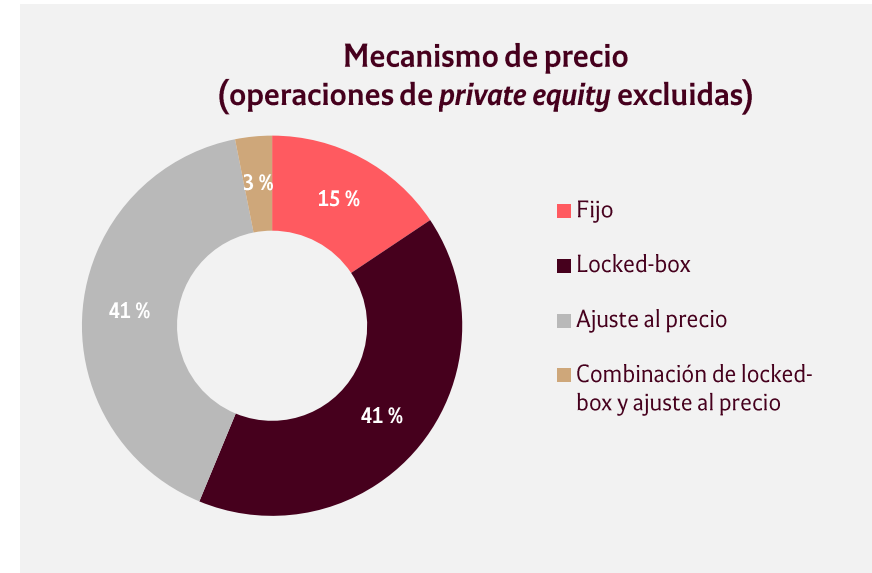
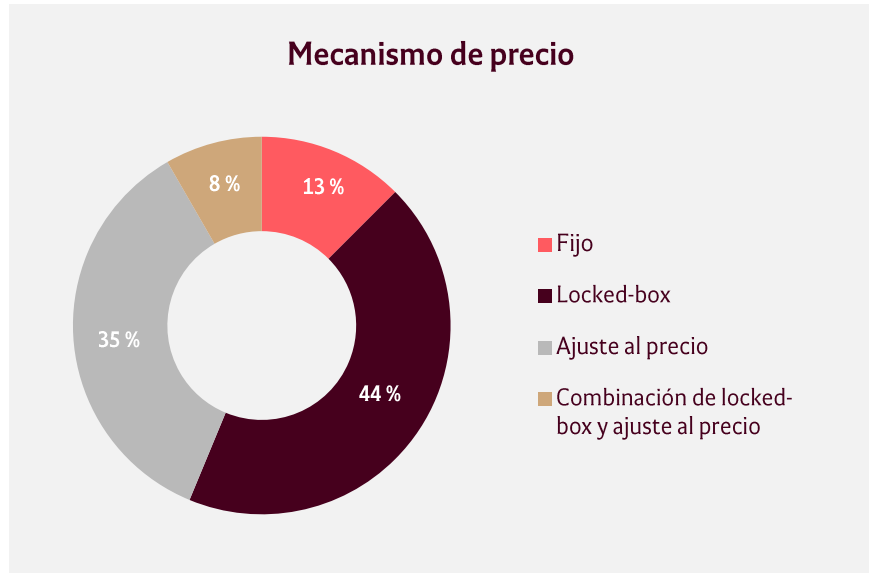
El mecanismo de *locked-box* se ha utilizado más que el mecanismo de ajuste del precio con cuentas de cierre (44 % de las operaciones vs 35 % de las operaciones), especialmente en operaciones de *private equity*, en las que es el mecanismo mayoritariamente utilizado.

El 20 % de las operaciones que optaron por un *locked-box* incluyeron un *equity ticker*, es decir, un interés sobre el precio entre la fecha de referencia de los estados financieros y la fecha de firma o cierre, o un interés sobre la salida de caja. Su uso se ha incrementado respecto del año pasado donde las partes lo incluyeron en el 14 % de los contratos y, casi siempre, eran operaciones de *private equity*. Este año, sin embargo, se ha utilizado tanto en operaciones de *private equity* como en las que no lo eran.

Entre los parámetros financieros más utilizados para el ajuste al precio, la deuda neta y la referencia al *working capital* han sido los más habituales. El 23 % de las operaciones utilizaron la deuda como parámetro de ajuste al precio, el 10 % el *working capital* y el 33 % utilizaron la deuda y el *working capital*.



3. Precio

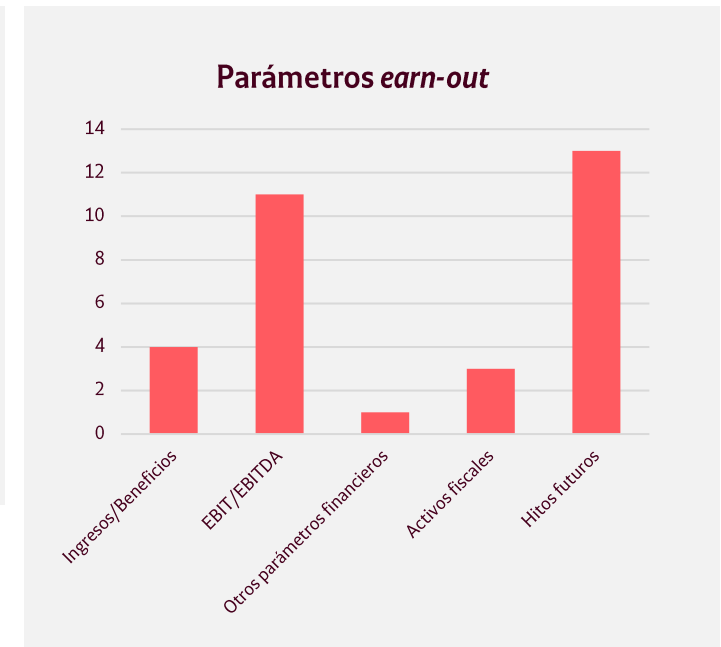
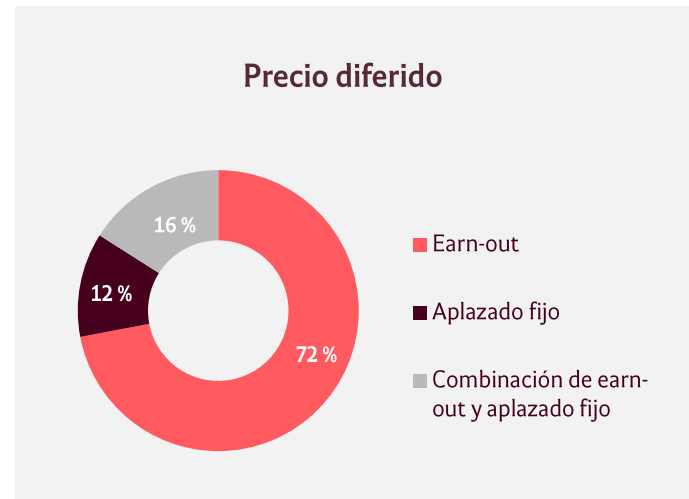
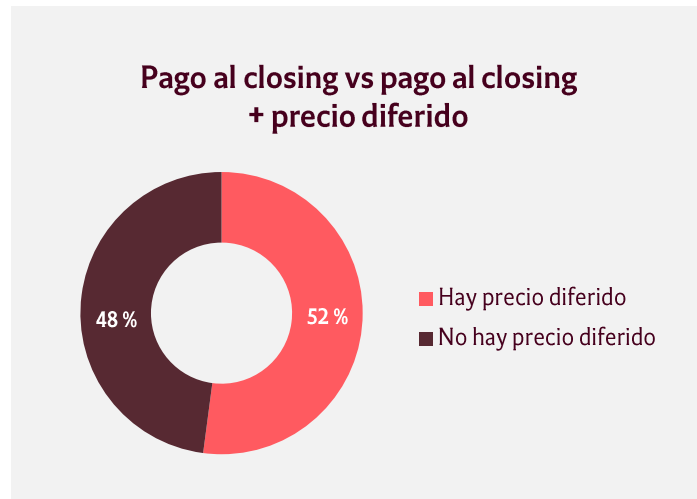




3. Precio

En relación con el momento del pago del precio, en más de la mitad de las ocasiones las partes pactaron un precio inicial y un precio aplazado. El 72% de los precios aplazados han sido un precio variable (*earn-out*), el 16% han combinado con un precio aplazado fijo y un *earn-out* y en el resto de los casos se trataba de un precio aplazado fijo.

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 o el cobro de una deuda).



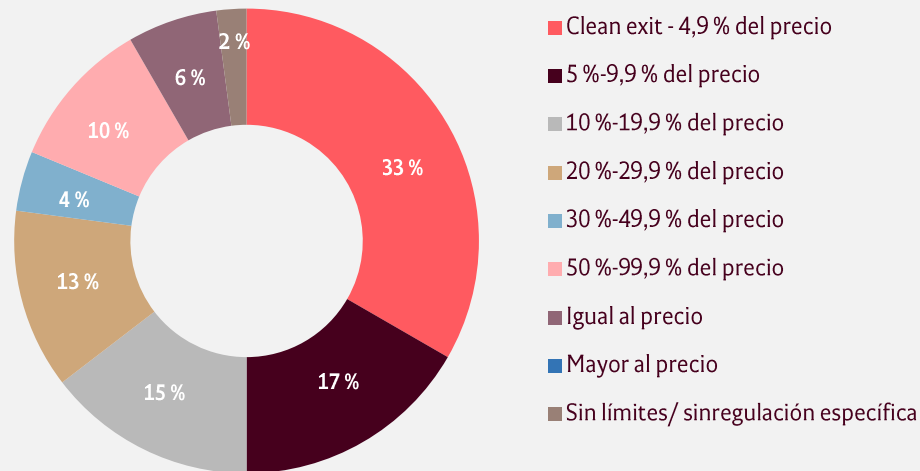


4. Responsabilidad del vendedor (límite de responsabilidad – *Business warranties*)

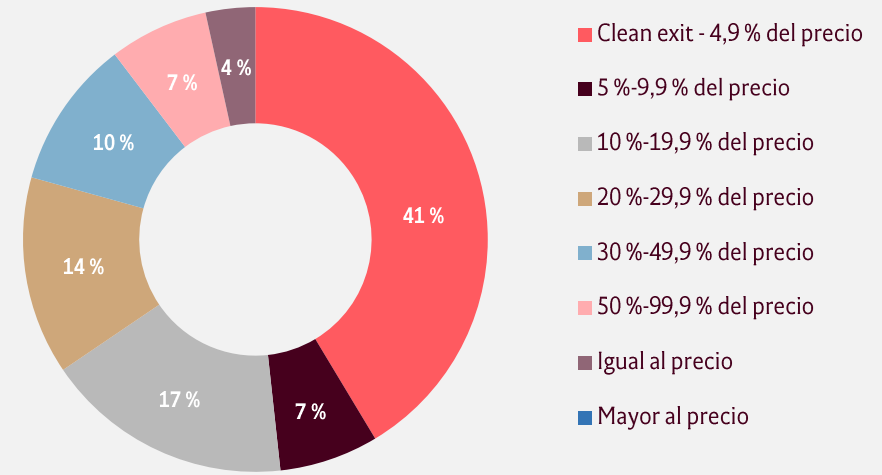
El límite de responsabilidad por las declaraciones y garantías de negocio otorgadas por el vendedor en las distintas operaciones es muy variado, pero la inmensa mayoría (el 82 %) se encuentran por debajo del 50 % del precio de compra.

Si lo comparamos con las transacciones exclusivamente de *private equity* de los últimos dos años, vemos como las cifras son parecidas, pero en estas últimas hay muchas más operaciones de *clean exit* debido a la cada vez mayor contratación de seguros de W&I.

Límite de responsabilidad -Business warranties



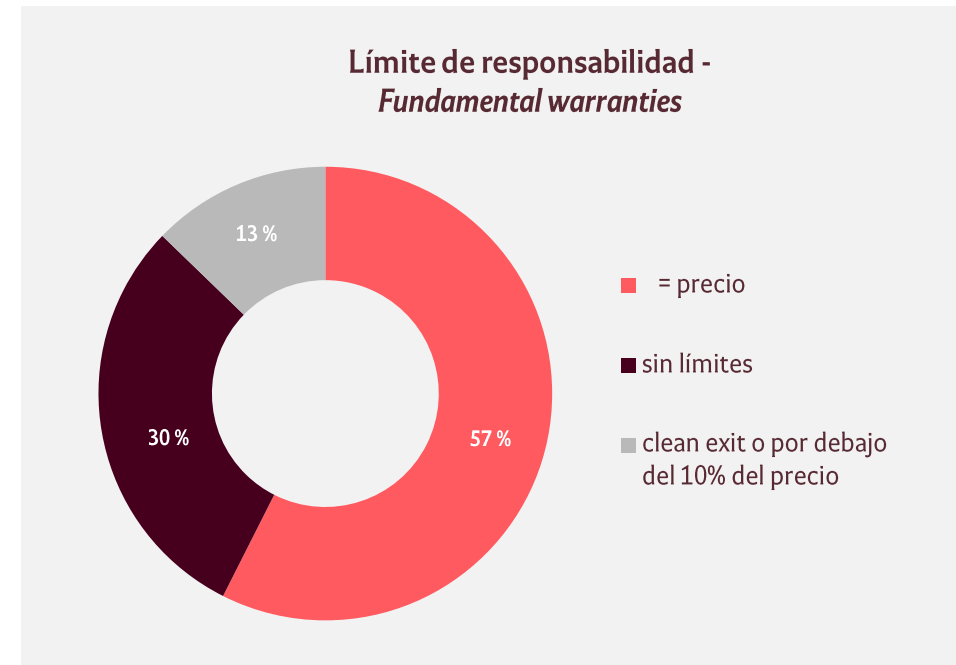
Límite de responsabilidad -Business warranties (PE)





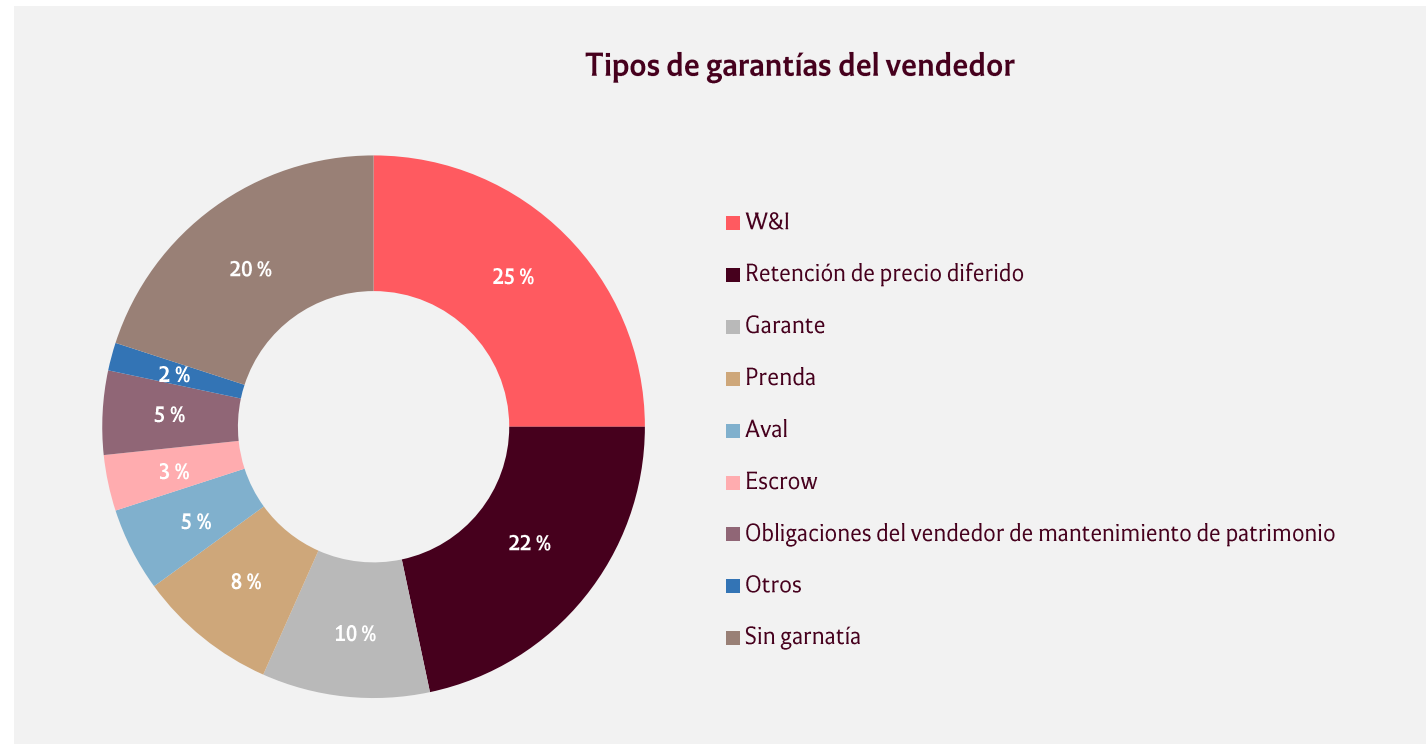
4. Responsabilidad del vendedor (límite de responsabilidad – *Fundamental warranties*)

Por lo que respecta a la responsabilidad del vendedor por el incumplimiento de las declaraciones y garantías de título 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 recogían límites.





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

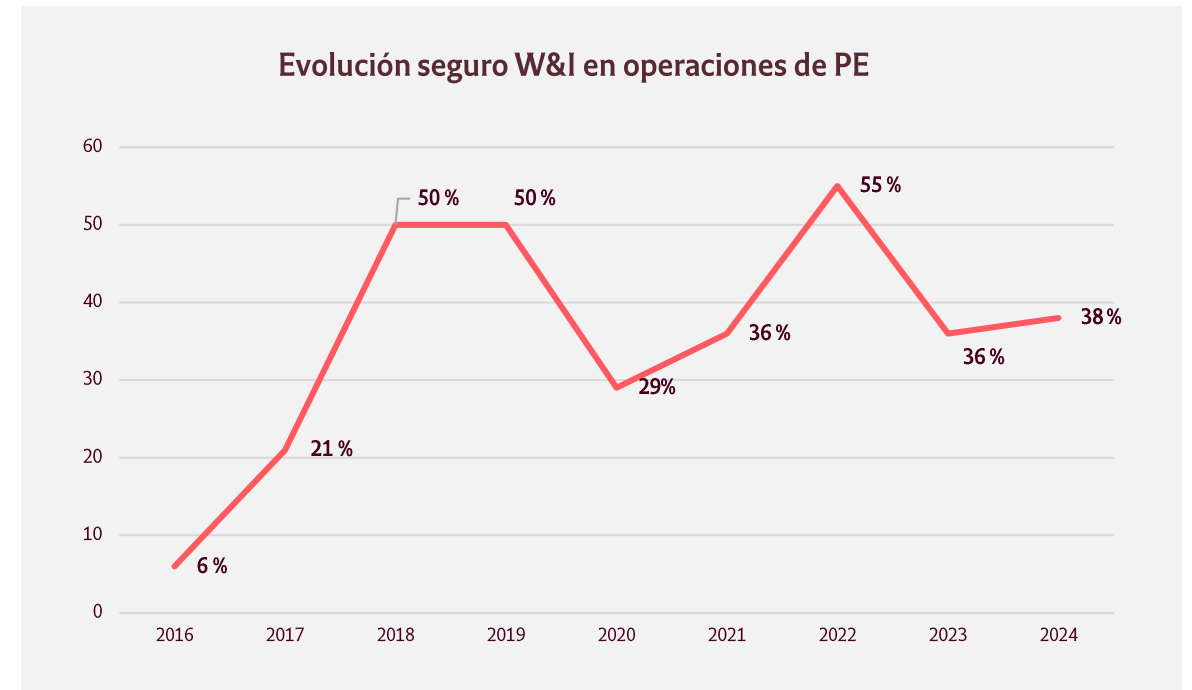




4. Responsabilidad del vendedor (seguro de W&I)

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, en 2023 en el 36 % y en 2024 en el 38 %— el porcentaje se reduce al 25 % cuando se tienen en cuenta todas las transacciones de M&A.

Con todo, durante 2024 el 60 % de las operaciones que optaron por el uso del seguro eran operaciones de M&A en las que no participaba un fondo de *private equity*, lo que indica que uso se está generalizando también fuera de este sector.

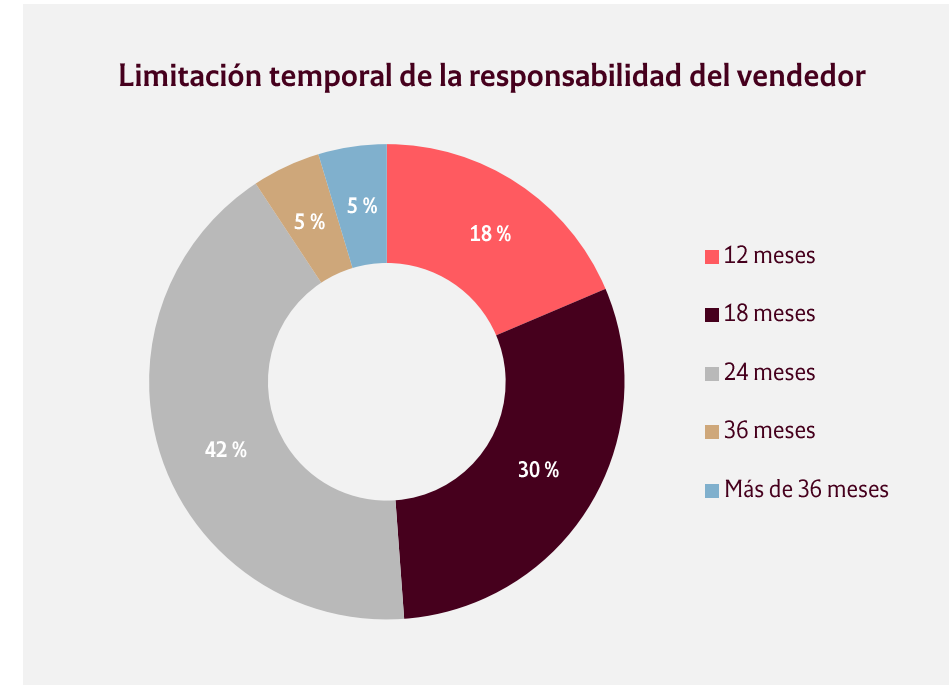




4. Responsabilidad del vendedor (límite temporal de responsabilidad)

Respecto al límite temporal de la responsabilidad del vendedor, el plazo más habitual para las manifestaciones y garantías generales fue de 24 meses (42 % de las operaciones) y de 18 meses (30 % de las transacciones) con datos muy similares a los de 2023.

El plazo de prescripción de en las declaraciones y garantías fundamentales (título y capacidad), fiscales, laborales y de seguridad sociales 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.



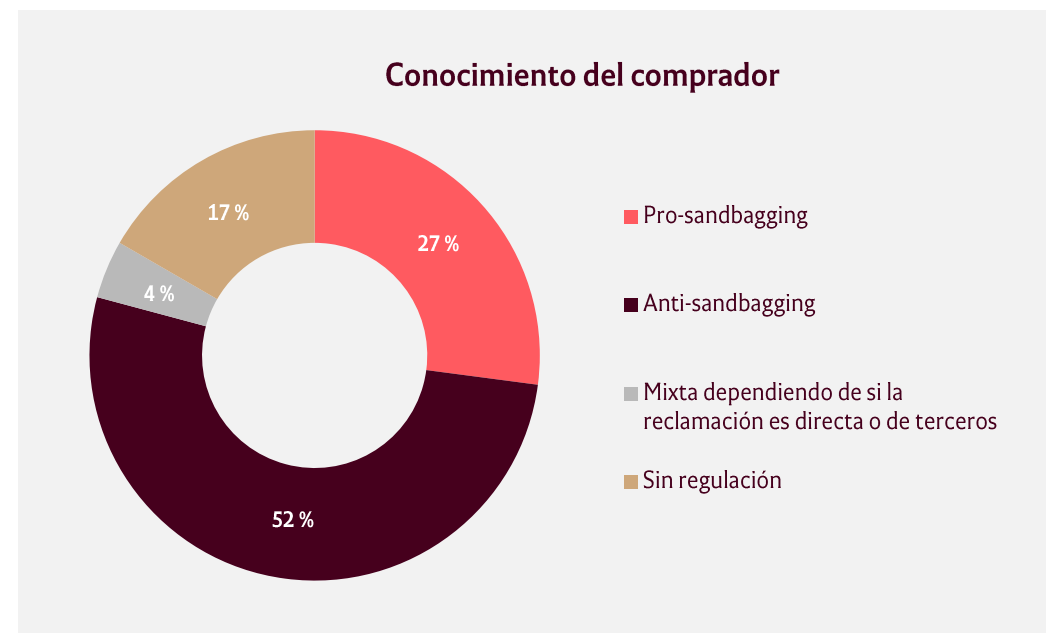


4. Responsabilidad del vendedor (*sandbagging*)

La inmensa mayoría de los contratos regulan el impacto que tiene el conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor (sucede en el 83 % de las operaciones).

En el 52 % de las ocasiones se pactó una cláusula *anti-sandbagging* (es decir, el conocimiento del comprador limita la responsabilidad del vendedor), mientras que en el 27 % una cláusula *pro-sandbagging* (el conocimiento del comprador no limita la responsabilidad del vendedor). A veces 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 (4 % de las operaciones).

Una tendencia al alza es que casi la mitad de las operaciones que incluyeron una cláusula *anti-sandbagging* circunscriben la limitación de responsabilidad a la información razonablemente revelada (*fairly disclosed*) al comprador en los materiales de la *due diligence* o de otra forma.



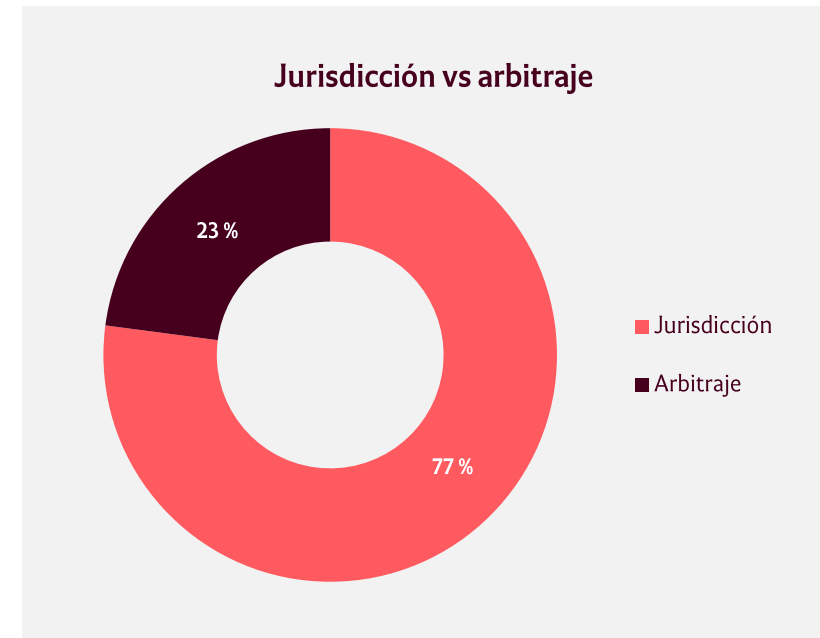


5. Resolución de conflictos

El arbitraje como mecanismo de resolución de disputas ha descendido, utilizándose en el 23 % de los casos en 2024, mientras que en 2023 se utilizó en el 30 % de las ocasiones. La jurisdicción fue la opción preferida por las partes en el 77 % de las transacciones.

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

La corte elegida en dos tercios de las ocasiones es la Cámara de Comercio Internacional (ICC por sus siglas en inglés) (36 %) o la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (CIMA) (27 %).





¿Qué esperamos en 2025?

01.

MERCADO ACTIVO

Esperamos que el aumento en el valor de las operaciones de 2024 continúe, animado por una paulatina moderación de la inflación y la reducción de los tipos de interés. Creemos que poco a poco se están acercando las expectativas de precio de los vendedores y la valoración ofrecida por los compradores.

02.

AUMENTO DE LAS DESINVERSIONES EN PRIVATE EQUITY

A pesar de que el coste de la financiación sigue siendo superior al que existía en el momento en que se hicieron un gran número de las inversiones, con la estabilización de los tipos esperamos un repunte de desinversiones de los fondos de *private equity*. Muchos fondos decidieron aplazar sus *exits* con la expectativa de obtener mejores resultados y se han focalizado en maximizar su cartera. Durante 2024, hemos podido ver un aumento de las desinversiones que esperamos continúe en 2025.

03.

FOCO EN SECTORES ESTRATÉGICOS

Prevedemos que continúe la apuesta por sectores estratégicos, como energía y tecnología, y esperamos un mercado activo en el sector hotelero y de alimentación.



¿Qué esperamos en 2025?

04.

LAS AUTORIZACIONES REGULATORIAS CONTINUARÁN CONDICIONANDO EL MERCADO

Gracias a la publicación de las decisiones de la Comisión Europea, esperamos una aplicación más activa y transparente de la normativa de subvenciones extranjeras y del control de inversiones directas. En todo caso, las autorizaciones regulatorias —en materia sobre todo de competencia, pero también de inversiones exteriores y subvenciones extranjeras— continuarán condicionando las operaciones.

05.

EARN-OUTS

Anticipamos que se mantenga el uso de precios variables o *earn-outs* durante 2025 (cuyo aumento ha sido ya muy significativo en 2024) ya que este tipo de instrumentos ayuda a las partes a reconciliar las diferentes expectativas sobre la valoración de la empresa *target*.

06.

DURACIÓN DE LAS OPERACIONES

El periodo de duración de las operaciones ha sido particularmente extenso en los últimos años debido, fundamentalmente, a la ya mencionada brecha de valoración e incertidumbre en el mercado. Las partes están tardando más en llegar a un acuerdo sobre el precio a pagar por la empresa *target* y los compradores están dividiendo en varias fases sucesivas el proceso de *due diligence*, en el que van invirtiendo a medida que ganan certidumbre en la operación, en lugar de hacer las diferentes *due diligence* (financiera, técnica, legal, etc.) simultáneamente.



Otras publicaciones





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

Líderes según los principales
anuarios jurídicos

Chambers
AND PARTNERS

Legal500

Asesor jurídico
del año en España



QUATRECASAS
CHAMBERS LEGAL ADVISER
OF THE YEAR
WINNER 2024



WINNER

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 2024: la firma con mayor cuota de mercado en España y Portugal, y 4ª en América Latina.

 Mergermarket

TTR
DATA

REFINITIV 

Bloomberg

“Cuatrecasas combines strong functional knowledge with business understanding and great client management.”

Chambers, 2024



Fact sheet

25

Oficinas

+2000

Profesionales

12

Países

29

Nacionalidades
y 16 idiomas

+300

Profesores y
9 catedráticos

26%

Mujeres en
puestos directivos



5ª firma internacional
más popular en LATAM,
2023

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



Firma más innovadora
de Europa continental,
2023

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
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



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.