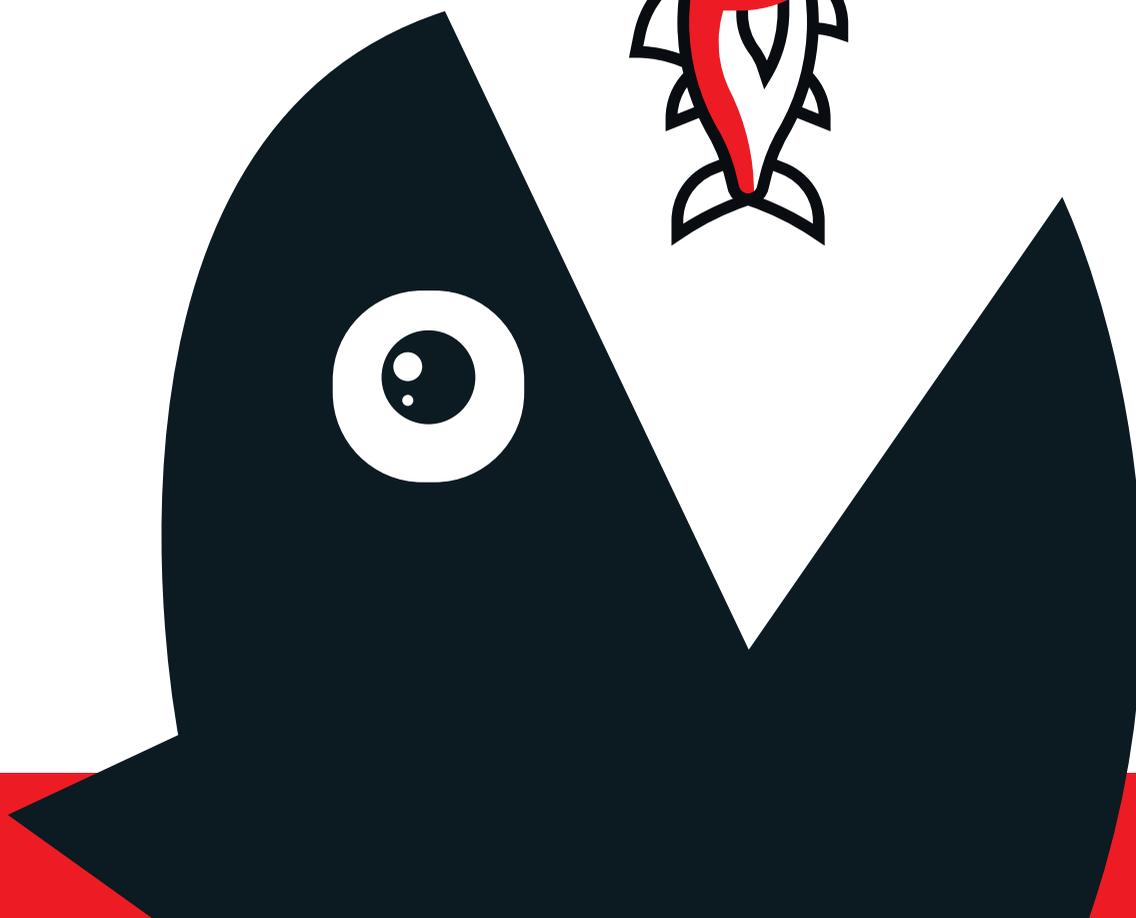
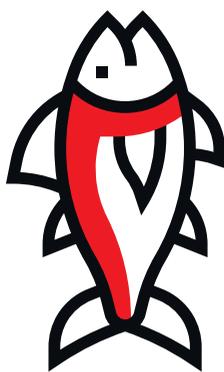




ESPECIAL

# & FUSÕES & AQUISIÇÕES

O mercado transaccional português teve um ano de 2018 apelidado por vários assessores jurídicos e financeiros de 'boom'. Muitas empresas optaram por crescer através de aquisições, o que fez com que se registassem mais de 300 negócios no país. Desses, 158 movimentaram 22,6 mil milhões de euros, mais 70% do que no mesmo período de 2017. Entre os maiores investidores nas empresas portuguesas estiveram os espanhóis, os britânicos e os norte-americanos. Em 2019, os juros baixos deverão continuar a dar gás ao mercado nacional de fusões e aquisições: energia, imobiliário e infraestruturas estarão entre os setores mais dinâmicos este ano.



## ÍNDICE

- 2** Os setores mais ativos e as empresas que deverão marcar 2019
- 4** Balanço de 2018: os setores mais dinâmicos e os assessores mais ativos
- 6** A opinião de Miguel Farinha, 'partner' da EY
- 8** Investimento de 'private equity' caiu para metade em 2018
- 10** Bancos tradicionais perderam o monopólio da banca de investimento
- 12** Fingeste promove 30º Congresso sobre M&A no dia 4 de abril
- 14** Espanhóis lideram compra de empresas em Portugal
- 16** Fórum: a antecipação de 2019 no M&A pelos líderes do setor



MOVIMENTOS DE CONSOLIDAÇÃO ENTRE EMPRESAS

# Juros baixos vão continuar a dar gás ao M&A em Portugal

Advogados contatados pelo JE defendem que a conjuntura permanece propícia à realização de operações de consolidação no mercado nacional. Qualidade dos ativos também será crucial, dizem.

**FILIPE ALVES**  
**E MARIANA BANDEIRA**  
falves@jornaleconomico.pt

A economia portuguesa está numa trajetória de abrandamento, em linha com as suas pares europeias, mas os advogados, consultores e banqueiros de investimento ouvidos pelo Jornal Económico consideram que existem condições para que o mercado nacional de fusões e aquisições (M&A) não só se mantenha dinâmico como até possa surpreender, pela positiva, em 2019, depois de um ano de 2018 em que se registaram, em Portugal, 350 operações no valor de 22 mil milhões de euros. A manutenção dos juros baixos e a qualidade de alguns ativos que poderão ser colocados no mercado fundamentam esta expectativa.

Empresas como a EDP, a Brisa, a Altice (rede de fibra) e a Tranquilidade estarão no centro destes movimentos de consolidação (ver texto ao lado).

“Apesar das perspetivas da desaceleração do crescimento económico em Portugal e das dúvidas sobre o contexto internacional – efeitos do Brexit e a situação da economia alemã –, penso que apesar de tudo o mercado de M&A em Portugal vai manter a tendência de crescimento em 2019, podendo mesmo vir a ser um dos melhores anos entre os mais recentes”, disse ao Jornal Económico o advogado Diogo Perestrelo.

O sócio de M&A da PLMJ adiantou que há vários setores com processos de M&A “muito relevantes já anunciados para 2019, como as telecomunicações (fibra), seguros, eletricidade, energias re-

nováveis e outros setores em que prevejo possam ter lugar transações importantes como é o caso dos media, das concessões rodoviárias e mesmo da banca”.

A decisão do BCE de manter os juros baixos por mais alguns anos, de maneira a fazer frente ao crescimento anémico na Europa, deverá facilitar estas operações, acredita Diogo Perestrelo. Os fundos internacionais continuam a dispor de liquidez e precisam de aplicar em ativos que ofereçam retornos atrativos. E, neste ponto, a qualidade de alguns ativos portugueses poderá ser decisiva.

“A qualidade e a posição estratégica dos ativos em causa, a manutenção das taxas de juro baixas e a enorme liquidez dos fundos de investimento internacionais pode contribuir para uma forte competitividade dos processos de M&A em

Portugal”, frisou o sócio da PLMJ.

Também o advogado Jorge Bleck, sócio da Vieira de Almeida (VdA), partilha desta opinião. Jorge Bleck considera que, nesta conjuntura de juros baixos, os fundos de infraestruturas, de pensões e de *private equity* vão ter de fazer um “esforço ativo de investimento para os meios colocados ao seu dispor, pois essa é a única forma de obterem retornos minimamente satisfatórios com vista à remuneração expetável dos respetivos participantes e investidores”. O responsável de M&A Corporate Finance da VdA acredita que haverá, no decorrer de 2019, “algumas operações de envergadura invulgar para a generalidade do que temos vindo a assistir nos últimos anos”. Por sua vez, António Villacampa Serrano, sócio diretor da Uría Menéndez - Proença de Carvalho também es-

## FICHA TÉCNICA

O Especial Fusões e Aquisições é parte integral do Jornal Económico de 15 de março de 2019 e não pode ser vendido separadamente.

**Diretor** – Filipe Alves.  
**Diretor Adjunto** – Shrikesh Laxmidas.  
**Diretor de Arte** – Mário Malhão.  
**Chefe de Redação** – Nuno Miguel Silva.  
**Editores Executivos** – João Palma Ferreira (Empresas e Mercados) e Leonardo Ralha (Economia e Política).  
**Redatores deste Especial** – Mariana Bandeira (coordenação), António Vasconcelos Moreira e Maria Teixeira Alves.  
**Paginação e Produção** – Rute Marcelino (coordenadora e designer) e Fábio Gomes (tratamento de imagem).  
**Fotografia** – Cristina Bernardo.  
**Área Comercial** – Cláudia Sousa (diretora), Ana Catarino, Cristina Marques, Elsa Soares, Isabel Silva, Joel Saraiva (Analista de Media), Cláudia Robalo (Branded Content).  
**Administração** – Luís Figueiredo Trindade.  
**Impressão** – Empresa Gráfica Funchalense SA, R.  
**Tiragem** – 10 mil exemplares. Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida sem prévia autorização do editor.

Reuters



**DIOGO PERESTRELO**  
Sócio da PLMJ

“Apesar de tudo o mercado de M&A vai manter a tendência de crescimento em 2019, podendo mesmo vir a ser um dos melhores entre os mais recentes”



**NELSON RAPOSO BERNARDO**  
*Managing partner da Raposo Bernardo & Associados*

“Nota-se, cada vez mais, que o acesso a fontes de financiamento não é um bloqueio decisivo, como há uns anos atrás”



**JORGE BLECK**  
Sócio da Vieira de Almeida

Os fundos internacionais vão ter de fazer “um esforço ativo de investimento para os meios alocados ao seu dispor”, devido à continuação dos juros baixos, defende.



**ANTÓNIO VILLACAMPA SERRANO**  
Sócio Diretor da Uria  
O advogado lembra que “existe crédito disponível no sistema financeiro e o custo da dívida mantém-se muito baixo”, facilitando as operações de M&A.

pera que 2019 seja um ano “excelente”, com “grande atividade em operações de M&A, e este primeiro trimestre parece estar a confirmá-lo plenamente”, apesar da “ameaça” constituída pelo arrefecimento da economia e das “operações que tipicamente acompanham processos eleitorais”, dado que é ano de eleições.

#### Ciências da Vida e novas tecnologias estão a atrair cada vez mais investidores

Em termos de setores, Nelson Raposo Bernardo, *managing partner* da Raposo Bernardo & Associados, destaca tecnologia, telecomunicações, biotecnologia, saúde, energias renováveis e hotelaria, salientando também o facto de os investidores terem acesso a financiamento a custo baixo. “O acesso a fontes de financiamento não é um bloqueio decisivo”, ao contrário do que sucedia há poucos anos, disse.

Por sua vez, Alexandre Jardim, sócio da pbb, considera que em 2019 se deverá continuar a assistir a uma grande atividade no imobiliário e no turismo, à semelhança do que sucedeu no ano passado (ver páginas 4 e 5 deste Especial). Mas vê também muito potencial nos setores da energia, ambiente, mobilidade urbana, logística, saúde e farmacêutico e meios e instrumentos de pagamentos. António Cid, associado sénior da FCB Sociedade de Advogados, refere duas outras áreas de relevo: “O desenvolvimento tecnológico é exponencial e será de esperar movimentos no que respeita às empresas que actuam nesse domínio, em particular no que respeita àquelas que se dedicam às ciências da vida ou à vertente financeira – as *fintechs*”. ●

#### FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS NACIONAIS

## EDP, Tranquilidade, Brisa e Altice: os protagonistas esperados em 2019

Energia, seguros, infraestruturas e imobiliário (com venda de NPL da banca) são os setores que irão dominar as fusões e aquisições em 2019.

**MARIA TEIXEIRA ALVES**  
mtalves@jornaleconomico.pt

Difícilmente se poderá afirmar que 2019 vá ser um ano árido em fusões e aquisições. Se os negócios que estão a germinar se vierem a concretizar, poderemos assistir a um ano farto em fusões e aquisições envolvendo sobretudo empresas nas áreas da energia, seguros e infraestruturas.

A EDP surge à cabeça como a principal protagonista de uma alienação de ativos. A atualização do plano estratégico até 2022, anunciado em Londres, prevê a venda de ativos e um reforço do investimento nas renováveis. A EDP pretende encaixar mais de 2.000 milhões de euros com a venda de ativos não estratégicos em regime de mercado e centrais térmicas localizadas, sobretudo, na Península Ibérica, anunciou o presidente António Mexia.

Segundo o “Jornal de Negócios”, que cita a Bloomberg, o fundo de infraestruturas da Blackstone Group, ancorado no fundo soberano da Arábia Saudita (Public Investment Fund of Saudi Arabia), já se posicionou e está empenhado em adquirir a EDP Renováveis, ou pelo menos parte dela. A notícia fala sobretudo da carteira de ativos nos Estados Unidos.

A gestão da EDP disse em Londres que a alienação de ativos deverá ser concretizada “nos próximos 12 a 18 meses”, ao mesmo tempo que prevê ainda um investimento total de 12 mil milhões nos próximos quatro anos, que será destinado essencialmente ao reforço da produção renovável.

Já antes da apresentação deste plano, o mais recente acionista da elétrica, o fundo americano Elliott, chegou a recomendar, numa carta aos restantes acionistas, a venda de ativos do Grupo EDP no valor de mais de sete mil milhões de euros. Na Península Ibérica, o fundo apontava para a alienação de centrais térmicas, a carvão e gás natural, bem como para abertura de 49% do capital das redes de distribuição. Outra proposta feita pelo fundo, que considera a oferta pública de aquisição (OPA) da China Three

Gorges um mau negócio, passava pela venda da EDP Brasil.

Num cenário pós-fracasso da OPA, que é já dado como certo pelo mercado, poderá ocorrer um acordo com os acionistas chineses para o Brasil. O que, segundo especialistas, poderá ser ou venda *tout court* aos chineses ou uma fusão dos ativos da EDP e da CTG naquele mercado, de acordo com uma fonte familiarizada com o assunto.

#### Arcus quer vender a Brisa?

Os especialistas em fusões e aquisições vaticinam ainda, para este ano, que a Brisa possa ser alvo de uma mudança acionista. O fundo Arcus Infrastructure Partners é parceiro do grupo José de Mello na Brisa, tendo participado juntos no lançamento da OPA que permitiu tirar a concessionária da bolsa em 2012. Este acionista que tem 19,09% da Brisa poderá querer desinvestir no mercado e estar vendedor da sua participação. Há ainda uma incógnita sobre o que poderá fazer o Grupo Mello.

Isto numa altura em que se mantém o braço de ferro entre a concessionária portuguesa e os fundos que adquiriram a dívida das concessionárias Brisa e Douro Litoral que gerem as autoestradas A17, A41 e A43 e a Brisa.

#### Altice vende fibra da MEO

Na lista de operações de fusões e aquisições, um dos maiores negócios do ano será a venda pela Altice da rede de fibra óptica da MEO. As propostas não vinculativas são entregues este mês e está previsto um desfecho até ao fim de junho.

O negócio é de elevada dimensão e, como tal, é esperado que os interessados se organizem em consórcios na fase das propostas vinculativas. Mais uma vez, os interessados são fundos de *private equity* e há também um operador europeu do setor.

A operadora dona da MEO tem dito que quer manter o controlo operacional da rede.

A Altice tem também à venda a sociedade gestora de fundos de pensões Previsão. A Altice detém 82,5% e vende a posição da Patris, que é de 15%.

#### Tranquilidade aguarda propostas e venda da GNB Vida espera ainda por luz verde

Outro negócio previsto para este ano é a venda, pela Apollo, da Seguradoras Unidas, que tem a Tranquilidade e a Açoreana.

O objetivo do Fundo Apollo Global Management é que o processo de venda esteja concluído até ao verão. A operação já arrancou e está na fase da receção das propostas não vinculativas, sendo que, segundo o jornal espanhol “Cinco Días”, a Mapfre, Ageas, Generali, Zurich e Allianz estão entre os interessados em ficar com a seguradora nacional.

No ramo dos seguros o negócio da venda da GNB Vida também continua a correr.

O acordo para a venda da seguradora do ramo vida do Novo Banco, à Global Bankers, foi fechado em setembro do ano passado por 190 milhões de euros, mas o negócio ainda aguarda a autorização do supervisor dos seguros. Ao Jornal Económico, o presidente da ASF disse que tinham consultado os supervisores europeus e aguardavam esses pareceres. A venda da GNB Vida marca a agenda dos negócios, quer a venda à Global Bankers se faça ou não. Pois, se o negócio não for aprovado, a GNB Vida volta ao mercado para ser vendida.

António Ramalho, CEO do Novo Banco, disse ainda na apresentação de resultados que vai vender 25% da GNB Seguros, ramos reais (os 75% são da Crédit Agricole).

O Novo Banco deverá atingir o *breakeven* em 2020 e o mercado espera que nessa altura o Lone Star equacione a venda do banco liderado por António Ramalho. Mas a banca não deverá ser um setor em grande agitação no que toca às fusões e aquisições.

O que continuará a marcar o setor das aquisições é a venda de carteiras de NPL - malparado. O Novo Banco, o Banco Montepio, a CGD, o BCP já admitiram a possibilidade de vender carteiras de crédito. O CEO do Novo Banco anunciou recentemente que vai vender carteiras de crédito este ano, a que chama Projeto Nata 2 e Projeto Viriato 2. ●

## RANKING

## PLMJ LIDERA EM NÚMERO, MORAIS LEITÃO GANHA EM VALOR

No ano passado, entre os 30 assessores jurídicos de operações registadas em Portugal, que constam do ranking da Mergermarket referente a 2018, mais de uma dezena foram sociedades de advogados internacionais. Ainda assim, a líder estiveram as portuguesas Morais Leitão, em valor dos negócios com mais de 26 mil milhões de euros, e a PLMJ, em número de transações com 13.

## BALANÇO DO ANO

# Imobiliário, banca e torres da Altice marcaram 2018

No ano passado tiveram lugar cerca de 350 operações de fusões e aquisições (M&A) em Portugal, no valor de 22 mil milhões de euros. PLMJ, Morais Leitão e Deloitte lideram ranking da Mergermarket.

**FILIPE ALVES  
E MARIANA BANDEIRA**  
falves@jornaleconomico.pt

O ano passado foi de grande dinamismo no mercado de fusões e aquisições português, embora com menos 2% de operações que em 2017. As bases de dados da Mergermarket e do diretório TTR, consultadas pelo Jornal Económico, apontam para cerca de 350 transações envolvendo empresas portuguesas, num valor global que supera os 22 mil milhões de euros (não estando aqui incluída a OPA lançada pela CTG sobre a EDP, que ainda está em curso e cujo desfecho é incerto).

Este valor, que, segundo o TTR representa um crescimento de 76% face ao ano anterior, deveu-se em grande parte ao dinamismo do mercado imobiliário português, que continuou a atrair investidores de além fronteiras. O TTR lista 90 grandes negócios de M&A no imobiliário em Portugal (com a compra de sociedades detentoras de imóveis), o que representa uma subida de 27% em termos homólogos. Outro sinal dos tempos foi o crescimento de 68% no número de operações nos setores do Turismo e Hotelaria. Por sua vez, setores como Tecnologia e Financeiro tiveram crescimentos mais modestos no número de *deals*, com subidas homólogas de 3% e 6%, respetivamente.

A grande maioria das operações passou pela compra de ativos portugueses por grupos estrangeiros. Exemplos disso são três das princi-

pais operações que ocorreram em Portugal no ano passado: no setor financeiro, a compra da unidade portuguesa do Deutsche Bank pelo grupo espanhol A Banca, por um montante não divulgado; nas infraestruturas, a aquisição das torres da Altice pela Horizon Equity/Morgan Stanley, por 660 milhões de euros, que foi assessorada pela PLMJ (comprador) e pela Vieira de Almeida (vendedor); e, no imobiliário, o grande negócio do ano foi a venda do Lagoas Park ao fundo Kildare, pela Teixeira Duarte, por 375 milhões de euros. A Uria Menéndez - Proença de Carvalho assessorou o comprador, ao passo que a Morais Leitão apoiou a Teixeira Duarte.

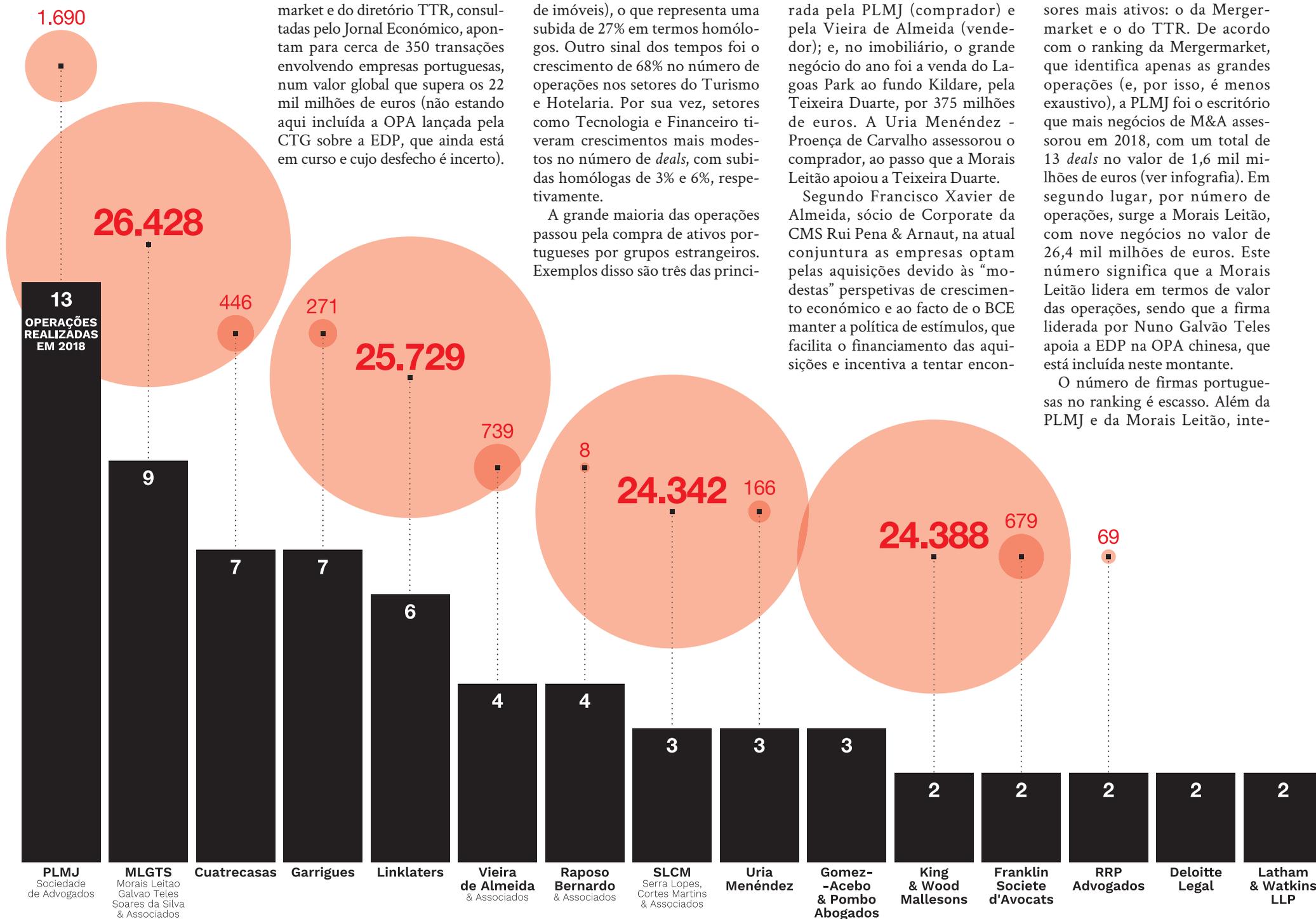
Segundo Francisco Xavier de Almeida, sócio de Corporate da CMS Rui Pena & Arnaut, na atual conjuntura as empresas optam pelas aquisições devido às "modestas" perspetivas de crescimento económico e ao facto de o BCE manter a política de estímulos, que facilita o financiamento das aquisições e incentiva a tentar encon-

trar investimentos mais rentáveis.

Esta conjuntura tem sido favorável às sociedades de advogados, aos bancos de investimento e às firmas que prestam serviços de assessoria financeira às empresas que protagonizam os movimentos de consolidação. No mercado português, são utilizados dois rankings para aferir quais os assessores mais ativos: o da Mergermarket e o do TTR. De acordo com o ranking da Mergermarket, que identifica apenas as grandes operações (e, por isso, é menos exaustivo), a PLMJ foi o escritório que mais negócios de M&A assessorou em 2018, com um total de 13 *deals* no valor de 1,6 mil milhões de euros (ver infografia). Em segundo lugar, por número de operações, surge a Morais Leitão, com nove negócios no valor de 26,4 mil milhões de euros. Este número significa que a Morais Leitão lidera em termos de valor das operações, sendo que a firma liderada por Nuno Galvão Teles apoia a EDP na OPA chinesa, que está incluída neste montante.

O número de firmas portuguesas no ranking é escasso. Além da PLMJ e da Morais Leitão, inte-

VALOR DAS OPERAÇÕES ASSESSORADAS EM PORTUGAL (milhões de euros)



## OPERAÇÕES

## CONSULTORAS E BANCOS DE INVESTIMENTO DISPUTAM PÓDIO

A consultora Deloitte encabeçou, pelo terceiro ano consecutivo, a lista de assessores financeiros nos negócios de fusões e aquisições nacionais, em termos de volume, com 12 operações apoiadas. Segundo o relatório da Mergermarket referente a 2018, logo depois fixa-se a KPMG, com seis deals. A completar o pódio está o Haitong, com quatro deals, tendo descido uma posição face ao ano passado. No 'Top5' figuram três das Big Four.

1	Deloitte	12
2	KPMG	6
3	Haitong Securities Co., Ltd.	4
4	ALANTRA	4
5	PwC	4
6	Millennium Investment Banking	2
7	Banco Finantia SA	2
8	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	2
9	Clearwater International	2
10	Lincoln International LLC	2
11	EQUITA S.I.M. S.p.A	1
12	JPMorgan	1
13	Lazard	1
14	Perella Weinberg Partners LP	1
15	Santander Global Corporate Banking	1
16	Goldman Sachs & Co. LLC	1
17	GBS Finance	1
18	Caixa Banco de Investimento SA	1
19	Equity Advisors	1
20	AEC Partners	1
21	Baker Tilly International	1
22	Banco BPI SA	1
23	Banco de Investimento Global S A	1
24	CBRE Group, Inc.	1
25	Credit Agricole	1
26	Duff & Phelps LLC	1
27	EY	1
28	Fidentiis	1
29	GCA Corporation	1
30	Helbling Business Advisors	1
31	Nomura Holdings, Inc.	1
32	Oaklins	1
33	Rothschild & Co	1
34	Savile Capital	1
35	Sustainable Development Capital LLP	1
36	Tradinveste Corporate Advisors	1
37	Translink Corporate Finance	1

Fonte: mergermarket

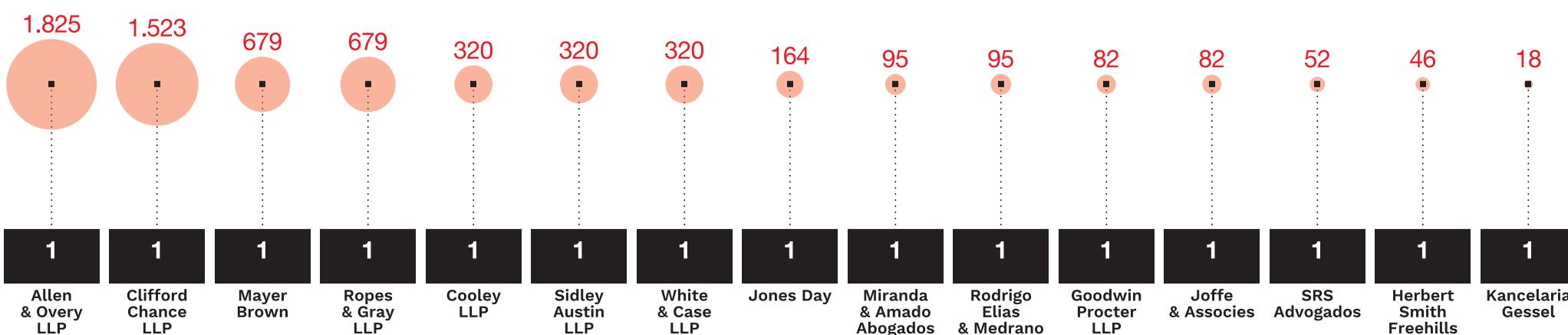


gram a lista da Mergermarket a Vieira de Almeida, a Raposo Bernardo (que assessorou a Icelandair na privatização da companhia aérea de Cabo Verde TACV e a compra da Siversea Cruises pela Royal Caribbean), a Serra Lopes Cortes - Martins (que apoia a CTG na OPA sobre a EDP), a RPR Advogados e a SRS Advogados. As firmas ibéricas, com sede em Espanha mas com escritórios em Portugal, desempenharam também um papel de relevo: Cuatrecasas, Uría, Garrigues e Gomez Acebo & Pombo. De referir ainda a Linklaters, firma britânica que tem escritório em Portugal e foi responsável por seis operações mapeadas pela Mergermarket, no valor de 27 mil milhões de euros. O ranking fica completo com vários escritórios de advogados britânicos e americanos, que assessoram fundos internacionais que estão em Portugal.

### 'Big Four' entram em força no mercado da assessoria financeira

No que diz respeito à assessoria financeira das operações, no ano de 2018 continuou a fazer-se sentir a tendência para a "boutiquização" da banca de investimento em Portugal, com a perda de importância dos bancos tradicionais (que, por circunstâncias diversas, desinvestiram nesta área) e o surgimento de novos *players*, que têm estruturas mais leves (ver páginas 10 e 11). Mas também as chamadas 'Big Four', Deloitte, PwC, EY e KPMG, estão muito ativas na assessoria a operações a M&A.

A Deloitte destaca-se no ranking com um total de 12 operações identificadas, à frente da rival KPMG (em segunda posição) e do banco de investimento Haitong (ex-BESI, em terceira posição). Por sua vez, a PwC está em quinta posição, com quatro operações, enquanto a EY em vigésima sexta, com um *deal* identificado pela Mergermarket. ●





Reuters

OPINIÃO

# Consolidação de um mercado



**MIGUEL FARINHA**

Partner e Head of Transaction Advisory Services da EY Portugal

Na sequência de um excelente 2017, o ano de 2018 voltou a registar máximos anuais de crescimento com uma movimentação anual de 22,6 mil milhões de euros, um crescimento de 76% face a 2017, mas com uma ligeira quebra no número de operações (fonte: Transactional Track Record - TTR).

Tal como em 2017, o segmento imobiliário assumiu um papel de destaque como o mais ativo no ano, posição que se mantém desde 2015, sendo secundado pelos sectores de tecnologia (40 transações), banca e seguros (37) e turismo, hotelaria e restauração (32).

O ano de 2018 marca definitivamente a abertura do mercado de M&A português aos investidores internacionais. Na sequência da fase pós-crise financeira, em que o mercado português ficou essencialmente tomado por investidores nacionais, os anos mais recentes demonstraram um retomar da atenção do nosso mercado por

parte de investidores internacionais, sendo o ano de 2018 o ano de consolidação desta tendência e a demonstração que a mesma veio para ficar.

Na generalidade das transações competitivas no mercado nacional temos investidores internacionais a competir por ativos em território português, as visitas de fundos internacionais em exploração do mercado português são recorrentes e os números de 2018 apenas consolidam esta tendência com 160 operações Inbound efectuadas. Por outro lado, observamos um crescimento sustentável de transações Outbound (49 operações concluídas) demonstrativo do crescimento do tecido empresarial português e da sua capacidade de concretizar operações em outros mercados.

Na EY temos acompanhado com particular interesse, e muito envolvimento, esta consolidação do mercado Português de M&A e através dos últimos estudos reali-

**Na generalidade das transações competitivas no mercado nacional, temos investidores internacionais a competir por ativos em território português, as visitas de fundos internacionais em exploração do mercado português são recorrentes e os números de 2018 apenas consolidam esta tendência**

zados sobre esta temática, o EY Global Corporate Divestment Study 2019 e o Global Capital Confidence Barometer, constatamos que a generalidade dos investidores continuam confiantes na melhoria do desempenho económico mundial, apesar de algumas incertezas com as recentes iniciativas de guerras comerciais ou as decorrentes do Brexit.

Neste sentido, a EY tem apostado numa clara diversificação dos serviços de consultoria financeira, quadruplicando a nossa equipa de Transaction Advisory Services e oferecendo uma abordagem integrada às necessidades dos nossos clientes, apoiando em todo o processo de gestão do seu capital, desde a fase de originação até ao apoio na execução e conclusão de operações com os nossos serviços de Estratégia, Due Diligence nas suas variadas componentes, Avaliação de empresas, Restruturação financeira e assessoria em todo o processo de M&A. ●

# Deloitte.



## **A confiança dos nossos clientes é o melhor prémio**

Líder nacional e global  
em Mergers & Acquisitions

A Deloitte lidera, pelo 3º ano consecutivo em Portugal e pela 1ª vez a nível mundial, o mercado de Advisory em Fusões e Aquisições, com base no número de transações, segundo o Global & Regional M&A Report 2018 da Mergermarket.

[www.deloitte.com/pt](http://www.deloitte.com/pt)

## CAPITAL PRIVADO

# Investimento de ‘private equity’ cai para metade

Em 2018, houve apenas 36 operações com ‘private equity’ em Portugal, no valor de 3,3 mil milhões de euros, após vários anos de ‘boom’. Mas os especialistas dizem que, com o BCE a manter juros baixos, o investimento destes fundos vai recuperar o ritmo.

**MARIANA BANDEIRA**

mbandeira@jornaleconomico.pt

Os investimentos em *private equity* fecharam o ano passado com uma diminuição em número e em valor e parecem ter entrado em 2019 igualmente com o pé esquerdo, de acordo com o relatório da Transactional Track Record (TTR). No ano passado, houve apenas 36 operações anunciadas em Portugal (menos 28% do que em 2017), com um valor agregado de 3.356,8 milhões de euros, um montante 51% abaixo do demonstrado no ano anterior.

Ainda assim, o investimento de fundos privados ganhará ritmo – mesmo que não repita os montantes movimentados no ano passado, de acordo com as profissionais ouvidos pelo Jornal Económico. “A política de juros baixos seguida pelo BCE, a não sofrer alteração – o que não se perspetiva em face do arrefecimento europeu – continuará a exigir da parte de fundos de infraestruturas, de pensões e de *private equity* esforço ativo de investimento para os meios colocados ao seu dispor, pois essa é a única forma de obterem retornos minimamente satisfatórios com vista à remuneração expetável dos respetivos participantes e investidores”, refere Jorge Bleck, sócio da Vieira de Almeida.

Nos dois primeiros meses deste ano, o valor das operações de *private equity* também tombou (84% em termos homólogos), para 100 milhões de euros em investimentos, conforme mostra a mais recente contagem da TTR. “É normal que nos primeiros meses do ano a atividade de M&A por parte de fundos de *private equity* esteja mais contraída, não só porque os principais *players* tentam fechar as transações até ao final do ano por motivos contabilísticos, mas também porque as empresas e fundos se focam mais no balanço e contas do ano anterior”, explica Tomás Vaz Pinto, sócio da Morais Leitão. O advogado, coordenador de uma das equipas de Comercial e M&A deste escritório, não antecipa mudanças circunstanciais nos ânimos de investimento ao longo do ano



Pixabay



**DUARTE SCHMIDT LINO**  
Sócio da PLMJ

“Há mais *players* e vai haver ainda mais atividade. Temos ótimas condições e mão de obra em TI. E há uma indústria de capital de risco em Portugal que não havia”



**TOMÁS VAZ PINTO**  
Sócio da Morais Leitão

“Apesar dos sinais de arrefecimento da economia europeia, não notamos desaceleração nas operações que envolvem fundos de *private equity* estrangeiros”

corrente. “Continuamos a ver muitos investimentos em *venture capital* por parte de empresas e fundos nacionais e também em certa medida de investidores estrangeiros”, diz.

O diretório da TTR de 2018 contabiliza um maior investimento em empresas já amadurecidas na área do Turismo, Hotéis e Restauração (quatro), seguindo-se da Saúde e Higiene e Cosmética (três), que perdeu terreno quando comparada com o ano anterior, e por fim Educação e Imobiliário (ambas com dois).

Observando as tabelas de assessores de operações de *private equity*, no relatório de 2018 da Mergermarket, pode perceber-se que, a nível global, venceram em valor a Kirkland & Ellis, com cerca de 117 mil milhões de euros, a Latham & Watkins, com aproximadamente 77 mil milhões de euros, e a Simpson Thacher & Bartlett, com perto de 76 mil milhões de euros. Em termos de valor, pontuou igualmente a Kirkland & Ellis (330 transações), a Goodwin Procter (163) e a DLA Piper (160).

Concretamente no cenário de *venture capital*, o ânimo foi mais visível. Os investimentos em capital de risco encerraram o ano de 2018 em alta, com os melhores resultados dos últimos quatro anos (45 operações, mais 50%, e 462 milhões de euros aportados). A tecnologia foi senhora e rainha, com metade desses *deals*.

Uma das novas particularidades destas sociedades é o facto de estarem mais conscientes da temática ambiental e social. O estudo “*Private Equity Responsible Investment Survey 2019*”, elaborado pela consultora PwC, concluiu que quase todas as empresas de capital de risco (91%) adotaram ou estão a desenvolver políticas de investimento responsável – mais 11 pontos percentuais do que em 2013. Entre as 145 VC’s inquiridas, as principais preocupações foram sobretudo os riscos associados às alterações climáticas (83%) e os direitos humanos (76%). Além disso, 81% disseram que reportam, pelo menos uma vez por ano, aos seus conselhos de administração sobre aspetos ambientais, sociais e de *governance* (ESG, na sigla inglesa). ●

**As transações de ‘private equity’ somam 100 milhões de euros em investimentos no primeiro bimestre de 2019. Menos 84% que um ano antes**



## A RESPONSABILIDADE DOS PERITOS POR ERRO NA DUE DILIGENCE



**NUNO CEREJEIRA NAMORA**  
Advogado

As operações de Fusão e Aquisição (Merger and Acquisition ou M&A) são cada vez mais frequentes, resultando da expectativa de reforço de posições de mercado, da procura de economias de escala e da expansão para novos mercados como forma de alcançar um crescimento e retorno rápido.

Apesar da utilização indiferenciada do termo, fusão e aquisição são coisas distintas, embora mereçam um tratamento unitário por parte do CSC, na esteira da Directiva 2011/35/EU, muito embora mesmo aí se distingam as duas modalidades, consistindo a primeira na constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades a fundir e a segunda na transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra.

Não obstante as inegáveis vantagens, as ope-

rações de M&A não estão isentas de riscos, sendo o principal deles o de se estar a negociar e porventura comprar gato por lebre, ou seja, a possibilidade de se negociar e contratar com base em determinados pressupostos que, afinal, não existem ou existem em termos diversos dos supostos.

Para tentar conter os riscos associados a estes negócios, há muito se generalizaram as due diligences. A diligência prévia corresponde a um processo de avaliação de um negócio em todas as suas facetas. Esse processo de avaliação é geralmente da responsabilidade de técnicos e consultores especializados nas áreas a escrutinar. Em grande parte dos casos é o resultado da due diligence que determina o (in)sucesso das negociações.

Todavia, e ainda que se adoptem todas as cautelas, o investidor nunca se verá livre do risco, principalmente num quadro em que seja vítima do eventual fracasso da due diligence, quer esse fracasso se deva aos gestores e sócios da sociedade avaliada, que dificultam ou obstaculizam as diligências, muitas vezes prestando falsas declarações, quer porque os consultores técnicos não foram suficientemente diligentes nas suas funções investigativas, descuidando certos aspectos societários relevantes.

Perante o fracasso da diligência prévia como pode o investidor reagir? O Direito confere-lhe algum tipo de tutela? Sim. Se os responsáveis forem os membros dos órgãos de administração e fiscalização das sociedades, estes respondem solidariamente pelos danos causados pela fusão quando não actuem com

a diligência de um gestor criterioso e ordenado. Esta responsabilidade funciona tanto para as sociedades incorporadas como para as incorporantes e os titulares do direito indemnizatório são os sócios, os credores e as próprias sociedades.

Mas e se a responsabilidade for de atribuir aos peritos e técnicos por não terem usado da diligência devida no desempenho das suas funções? A ordem interna peca pela ausência de uma resposta especial, tutela que é garantida pelo DUE, uma vez que a referida Directiva alarga a responsabilização pelos danos provocados pela fusão aos peritos que cometam irregularidades no exercício das suas funções e que tenham sido os responsáveis pela elaboração dos relatórios onde dêem parecer sobre a viabilidade da fusão.

Todavia, enquanto o legislador nacional não transpuser a Directiva, a responsabilização de técnicos pela negligência demonstrada aquando de uma diligência prévia terá de ser alcançada por via do regime geral, ou através do regime de responsabilidade dos revisores oficiais de contas, quando de ROC se trate, ou segundo as regras gerais da responsabilidade de civil contratual no quadro do contrato de prestação de serviços.

À regra de não proceder a Fusões e Aquisições sem a realização de uma due diligence, deve acrescentar-se contratualmente outra: a responsabilização dos técnicos, peritos e consultores que a realizem a due diligence pelos erros, desvios, irregularidades ou negligência na realização da mesma.

## TENDÊNCIAS

# Bancos perdem monopólio da banca de investimento

No M&A em terras nacionais, as “Big Four” e as boutiques concorrem com os bancos de investimento, que perderam a posição dominante de outrora.

## ANTÓNIO VASCONCELOS MOREIRA

amoreira@jornaleconomico.pt

O tempo das grandes transações, à escala internacional, no mercado português, já lá vai. Depois das privatizações das maiores empresas portuguesas, como foram os casos da EDP, da REN e da Fidelidade, as fusões e aquisições (M&A) em Portugal deixaram de ser suficientemente relevantes para atrair os principais bancos de investimento internacionais.

O mercado continua a ser dinâmico, mas os montantes envolvidos são modestos, quando comparados com outros mercados. O ano passado foi aquele “em que houve menos transações em termos de volume”, disse ao Jornal Económico Pedro Ortigão Correia, administrador do Bison Capital (grupo de Hong Kong que comprou o antigo Banif Investimento). “Houve mais operações no segmento *mid-market*, isto é, transações situadas entre os 20 milhões e os 150 milhões”.

Neste contexto, os grandes bancos de investimento nacionais – como o Millennium Investment Banking, o Caixa BI e o Haitong (ex-BESI), entre outros – continuam a desempenhar um papel preponderante nas transações de valor mais elevado, segundo os especialistas contactados pelo JE. Só que já não estão sózinhos nesse mercado, como acontecia até há poucos anos. Enfrentam a concorrência de boutiques altamente especializadas, que têm estruturas mais leves e conseguem prestar um serviço personalizado. O paradigma da atividade de M&A em Portugal está, por isso, a mudar. As mudanças ocorridas nos grandes bancos comerciais, que tiveram de se focar no negócio de retalho e encolher equipas, foram um importante catalizador desta nova realidade.

“Dantes, o mercado era domina-

do pelos bancos porque eram suportados pelos balanços dos bancos comerciais”, explicou Pedro Ortigão Correia.

Por outro lado, entraram em cena outros *players*, que têm estruturas capazes de dar resposta às necessidades das grandes empresas: as chamadas “Big Four” da consultoria e auditoria (Deloitte, PwC, EY e KPMG) apostam cada vez mais na assessoria financeira a operações de M&A.



**PEDRO ORTIGÃO CORREIA**  
Administrador Bison Capital



**CARLOS CARVALHO**  
Managing Partner da Fingeste



**MIGUEL GERALDES**  
Partner da Optimal Investments

Atualmente, “quem souber ‘fazer um fato à medida’ ganha o cliente”, garantiu ao JE Miguel Geraldes, *partner* da Optimal Investments, uma boutique financeira que presta serviços a empresas de vários setores de atividade.

### Transferência de capital humano dos bancos para as boutiques

Com o incremento da eficiência dos bancos, operou-se uma transferência de capital humano com talento dos bancos de investimento para as boutiques. Desta forma, as boutiques, que têm estruturas mais ágeis conseguem dar um acompanhamento profissional para as operações de M&A de menor dimensão, tornando o negócio mais sustentável para todas as partes envolvidas, algo que não se verificava no passado.

A agilidade das boutiques dá-lhes a possibilidade de praticarem preços mais competitivos do que os bancos de investimento. “Há uma forte pressão no preço”, realçou o administrador do Bison Capital.

A própria evolução do setor bancário, aliada à economia nacional descapitalizada, ajudou à disseminação das boutiques. “Portugal não é um país onde haja muita liquidez e com a estrangulação da banca, os empresários estão mais abertos a partilhar risco e a procurar soluções de financiamento alternativo, como as fusões e aquisições”, salientou Carlos Carvalho, *managing partner* da Fingeste.

As fusões e aquisições trouxeram disciplina para a gestão das empresas nacionais. “Os bancos e as empresas estavam viciados nos empréstimos”, explicou Pedro Ortigão Correia. “Os bancos, porque concediam empréstimos com garantias reais e queriam valorizá-las”, enquanto as empresas procuravam soluções para problemas de tesouraria. “Hoje, as empresas estão mais disciplinadas”, garantiu.

Apesar de 2018 ter sido visto,

pelos especialistas, como um ano positivo, este ano está a ser encarado com precaução, embora com perspectivas otimistas, embora as operações de grandes valores não venham a ser tão frequentes.

No caso concreto do Brexit, “há imensas empresas britânicas a diversificarem os sítios onde estão presentes e isso é positivo para as M&A”, frisou Carlos Carvalho.

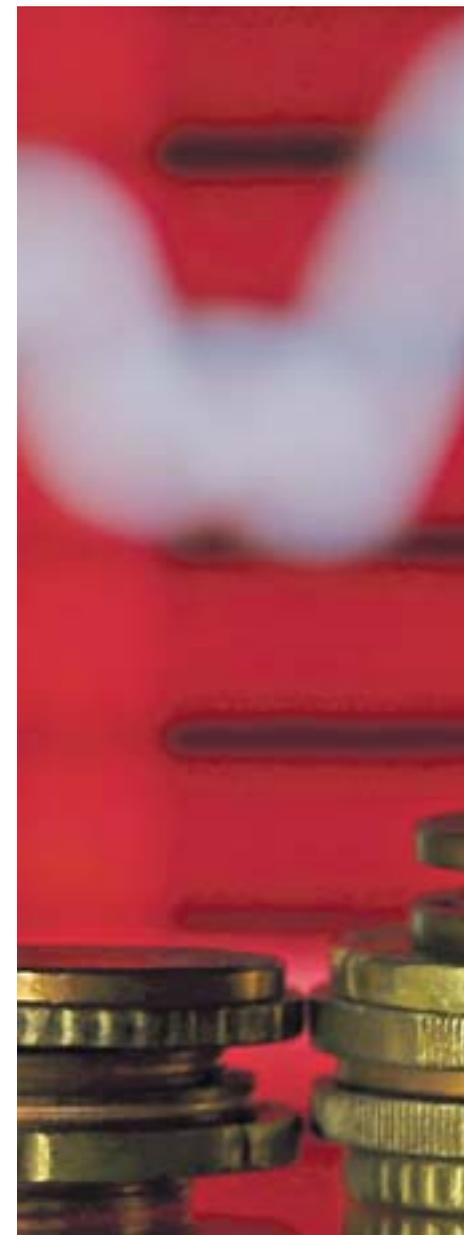
O imobiliário, em especial as vertentes das residências universitárias ou escritórios, que contam com um rendimento de longo prazo, captaram muito interesse em fusões e aquisições no ano passado.

Mas as áreas de intervenção não se esgotaram aqui. Por exemplo, o Haitong Bank atuou bastante nas áreas da energia, nas infraestruturas e concessões rodoviárias e no setor da saúde. “A maior operação foi a venda, a 100%, da Gasqan a um fundo de infraestruturas do UBS”, revelou fonte próxima do banco chinês, que tem em *pipeline* dois negócios na área de *food & beverage*.

As incertezas em torno da guerra comercial entre os EUA e a China, o arrefecimento da economia mundial e o Brexit constituem, ainda assim, fatores a ter em conta. “A guerra comercial é a grande questão, para além dos fatores internos”, explicou Miguel Geraldes.

Uma possível contração mais acentuada da economia, aliada a uma disrupção do mercado global provocado pelas tensões comerciais entre os EUA e a China poderão ter um efeito nefasto no mercado de M&A em Portugal, com os investidores e as empresas dispostos a correrem menos riscos.

Apesar de tudo, há quem mantenha o otimismo. Carlos Carvalho assumiu que “em 2019, [a atividade de M&A] vai melhorar”. “Já está na agenda das empresas e, apesar dos bancos estarem mais e melhor capitalizados, continuam a fechar a porta às empresas com problemas de tesouraria”, explicou. ●



## ENTREVISTA

## “A nível internac

Deloitte prevê que imobiliário e setores ligados às novas tecnologias sejam os mais dinâmicos nas fusões e aquisições em Portugal, em 2019.



Dado Ruvic/Reuters

## cional, as perspetivas continua interessantes”

**MARIANA BANDEIRA**  
mbandeira@jornaleconomico.pt

A Deloitte lidera o ranking de 2018 da assessoria financeira a fusões e aquisições (M&A) por número de operações, elaborado pela Mergermarket, com 12 negócios. O Jornal Económico colocou três questões a António Júlio Jorge, *partner* e Financial Advisory Leader da Deloitte.

### Qual a importância de um assessor financeiro numa operação de M&A?

O assessor financeiro é por definição a entidade que procura assegurar que o processo, normalmente complexo e demorado, de uma operação de M&A traga o mínimo de perturbações para a vida da empresa. Isto permite que independentemente de que existam – ou não – alterações na composição acionista, as empresas possam não ser afetadas no seu negócio e logo também no seu valor.

É normal que os acionistas e a administração depositem a sua

confiança em quem tem um capital de experiência acumulado por várias operações semelhantes, aportando experiência, capacidade de execução e conhecimento setorial. Desta forma possibilita-se que a administração se concentre na gestão do negócio e isole ao máximo a empresa de perturbações.

Num contexto de cada vez maior complexidade e globalização, é importante que o assessor financeiro tenha competências multidisciplinares e uma rede global para dar resposta às crescentes solicitações de operações *cross-border*.



**ANTÓNIO JÚLIO JORGE**  
Partner e Financial Advisory  
Leader da Deloitte

der, bem como uma reputação de credibilidade que facilite a criação de valor durante as negociações entre as partes.

### Que evolução espera do mercado de fusões e aquisições este ano?

No plano internacional, as perspetivas continuam interessantes e o número de transações continua elevado, apesar de afetado pelo agravamento de tensões comerciais, instabilidade política e aumento do escrutínio regulatório. A acumulação de capital em fundos de *private equity* e a solidez financeira de muitas empresas poderão potenciar aquisições em 2019, incluindo investimento estrangeiro em Portugal.

Por outro lado, temos assistido a uma dinâmica interessante por parte dos *private equity* portugueses e de empresas com planos de expansão internacional. Será importante que o que venha a suceder no plano político, nacional e também europeu, permita reforçar a confiança dos agentes para investir. ●

## M&A: o que podemos esperar de 2019?



**Mafalda Barreto**  
Managing Partner da GA\_P Lisboa

O ano de 2018 foi marcado por uma atividade sem precedentes no setor das fusões e aquisições em Portugal. Um contexto internacional favorável aliado a um momento particularmente doce na economia portuguesa, ou pelo menos na perceção que dela têm os investidores estrangeiros, contribuiu para um ano em que se bateram records no setor.

Do imobiliário ao setor tecnológico, das telecomunicações à energia, várias foram as estrelas de um mercado dominado por transações expressivas tanto em volume como em valores. A dinâmica do mercado alterou-se fortemente tendo evoluído para um *seller's market*, com um ambiente altamente competitivo entre potenciais compradores.

O que podemos esperar de 2019? Numa economia fortemente dependente do investimento estrangeiro, Portugal está altamente exposto às alterações da conjuntura internacional. A lista de riscos é grande: o Brexit e seus efeitos desconhecidos, a política económica internacional dos EUA e as suas consequências nomeadamente nas relações com a Rússia e, com maior impacto para Portugal, a China, a situação na Venezuela, o Brasil de Bolsonaro e a retração do investimento brasileiro no mercado português.

Internamente há que não inverter o rumo – não há nada mais assustador para o investimento estrangeiro do que uma perceção de uma política económica e regula-

tória errática em que não se pode confiar na estabilidade do investimento.

O panorama por agora é animador. Portugal está na moda: do turismo à tecnologia, somos um alvo apetecível. No setor das energias estamos na mira dos investidores, combinando um forte apetite pelo setor com vontade política de desenvolver uma capacidade de produção relevante durante os próximos anos. Por outro lado, espera-se que sejam colocados no mercado um conjunto ímpar de ativos de geração de energia. A situação no imobiliário, sem que seja exatável a mesma dinâmica dos últimos dois anos, mantém-se estável. Por distintos fatores em que se combina a ventura de um clima extraordinário com o valor inigualável da segurança, somos um destino perfeito de investimento.

A longo prazo não nos podemos, no entanto, esquecer da profunda transformação que se espera no mercado legal e que se crece assumirá particular impacto no setor das aquisições. A inteligência artificial (IA) operará mudanças radicais na forma como as transações serão abordadas e remuneradas pelos clientes.

Ao mesmo tempo, teremos de ser mais eficientes e seremos necessariamente menos em número – a máquina acabará por nos substituir em muitas das tarefas, direcionando o advogado para as tarefas de valor acrescentado. Esta situação deixa-nos com um dilema – o que temos para oferecer aos advogados que se iniciam na profissão e como os vamos formar? Por outro lado, a utilização da IA na prestação de serviços jurídicos apenas tenderá a acentuar desigualdades na forma como oferecemos os serviços: a capacidade financeira de cada prestador terá um peso determinante na qualidade e quantidade de investimento nesta área e na capacidade de resposta que poderá vir a dar.

**GA\_P**

Com o apoio Gómez-Acebo & Pombo

CONFERÊNCIA

# Um congresso para formar, informar e criar oportunidades

Fingeste organiza no próximo dia 4 de abril, em Lisboa, o 30º Congresso Internacional sobre Fusões e Aquisições, com o apoio do Jornal Económico. O objetivo é abrir oportunidades de negócio e trazer capital estrangeiro para as empresas portuguesas.

**ANTÓNIO VASCONCELOS MOREIRA**

amoreira@jornaleconomico.pt

A Fingeste promove no dia 4 de abril, em Lisboa, o 30º Congresso Internacional sobre Fusões e Aquisições de Empresas e soluções de Financiamento Alternativo. Este evento, que conta com o Jornal Económico como *media partner*, tem por objetivo “trazer oportunidades de expansão internacional às empresas portuguesas, através de fusões e aquisições, mas também atrair capital internacional para as empresas nacionais”.

Segundo Carlos Carvalho, *managing partner* da Fingeste, empresa especializada em fusões e aquisições (M&A), este é o cartão de visita do evento, que se realizará no Altis Grand Hotel.

O dia será preenchido. Tem início marcado para as 09h00 e, mais do que uma conferência formativa para os participantes e convidados, o evento pretende estabelecer-se como uma plataforma negocial entre as empresas portuguesas e investidores.

Enquanto os diversos painéis tomam o palco central desde a manhã, nos bastidores os participantes terão reuniões individuais com investidores e representantes da banca de investimento, com início marcado para as 13h30, prolongando-se até às 18h00.

As reuniões individuais estão a ser preparadas pela Fingeste.

Para os que não tiverem reuniões marcadas, ou para aqueles cujas reuniões já terminaram, poderão sempre aproveitar as palestras informativas que contam com representantes e especialistas das diversas áreas do mundo de investimento.

“Os painéis são todos formativos e informativos”, garantiu Carlos Carvalho.

A sessão inicia-se com uma explicação sobre o que consistem as operações de M&A, pretendendo dar uma perspetiva geral sobre como surgiu e a que se destina.

Segue-se um painel sobre o que é *private equity*, procurando-se perceber não só as suas vantagens,



Pexels

mas também as suas desvantagens.

Em terceiro lugar na ordem de trabalhos estão outros tipos de financiamento alternativos, como por exemplo os fundos de dívida ou a colocação de empresas na Euronext Lisbon, a bolsa de Lisboa.

Outro tópico abordado, com bastante importância para o tecido empresarial português, terá que ver com as empresas familiares. “Teremos uma empresa especializada em empresas familiares, a JZ International, que tanto pode assumir participações minoritárias como maioritárias. Mas, em qualquer caso, respeita sempre a estratégia e a vontade da família que criou a empresa”, revelou o *managing partner* da Fingeste. “Aceita correr o risco com a família”.

Os painéis terminam com um panorama sobre as ética e as boas práticas na atividade de M&A.

Ao longo do dia, os participantes poderão ouvir especialistas em finanças e em investimento, como a presidente da Euronext Lisbon, Isabel Ucha, Bruno Bobone, presidente do Grupo Pinto Basto, Pedro Bobião, analista da Moody's, Miguel Stilwell de Andrade, CFO da EDP, o economista João César das Neves e Bjorn Voigt, *chairman* da M&A Worldwide.

A sessão de encerramento será presidida pelo ministro Adjunto da Economia, Pedro Siza Vieira.

Para mais informações, poderá consultar a página oficial do evento em [www.rainmakerlisbon-fingeste.com](http://www.rainmakerlisbon-fingeste.com). ●

**Isabel Ucha, Bruno Bobone, Miguel Stilwell de Andrade, João César das Neves e Bjorn Voigt são alguns dos participantes no evento que terá lugar no dia 4 de abril, no Altis Grand Hotel, em Lisboa**



**CARLOS CARVALHO**  
Managing partner  
da Fingeste

A conferência visa trazer “oportunidades de expansão” e capital internacional para as empresas portuguesas.



**ISABEL UCHA**  
CEO da Euronext Lisbon

O financiamento através da bolsa será um dos temas em destaque na conferência promovida pela Fingest, com apoio do JE.



**MIGUEL STILWELL DE ANDRADE**  
CFO da EDP

O administrador financeiro da elétrica será um dos oradores do evento.

# PEQUENOS GRANDES PASSOS DE M&A

Quando estamos perante as três, por regra, alternativas para a estruturação de uma transacção de M&A: (i) compra de acções, (ii) venda de activos e (iii) fusão, somos levados a considerar pelo menos cinco momentos – a abordagem inicial, a auditoria (*due diligence*), uma oferta, o contrato e a execução do mesmo – dos quais resultam, pelo menos, quatro suportes documentais importantes – a carta de intenções (*letter of intent* ou *LOI*), o relatório de *due diligence*, a oferta e o contrato de compra e venda (ou um acordo de fusão).

Em cada momento e, naturalmente, em cada um dos documentos, vão-se concretizando e desenrolando a abordagem e o acordo das partes quanto ao objecto do negócio, sendo certo que o risco, de ambos os lados, é inevitável, havendo interesse recíproco no entendimento quanto à transacção, será importante acomodá-lo e mitigá-lo, por forma a equilibrar as posições relativas de cada uma das partes.

Começando pelo princípio, apesar de ser a *LOI* (ainda que, na verdade, seja, comumente, apenas um *gentlemen's agreement*) que vai, formalmente, dar início ao percurso da transacção, já houve, previamente, um conhecimento por parte do proponente no que respeita ao objecto do negócio, que lhe permitiu, ainda que de forma cautelar, não vinculativa, condicional e muito preliminarmente fazer uma oferta. E é nos termos e condições desta oferta que começam as negociações entre as partes. Do lado de quem vende, quanto mais determinado estiver o negócio à partida, melhor; do outro lado, interessa ser suficientemente firme na intenção mas com margem bastante para, em momento posterior, conhecer melhor a realidade do objecto do negócio e concretizar, ou até retirar, a sua proposta.

Seguidamente, uma vez confirmada a proposta, seguir-se-á, por norma, a fase de *due diligence*, onde quanto maior for a diligência [sic]



**António Cid**, Associado Sénior  
da FCB Sociedade de Advogados

do potencial adquirente mais equilibrada será a negociação, pelo menos no que ao conhecimento do objecto do negócio diz respeito, ainda que tal conhecimento esteja sempre condicionado à informação que lhe for prestada pela outra parte. Aqui, como noutros momentos de um processo de aquisição, o equilíbrio é fundamental, uma amplíssima divulgação de informação – inversamente proporcional a uma responsabilização por omissão – tem de ser respaldada com uma correspondente obrigação de estrita confidencialidade, sob pena de serem divulgadas, e, eventualmente, aproveitadas, informações relacionadas com a organização, o desenvolvimento ou a forma de condução dos respectivos negócios.

Concluída a *due diligence*, considerados os elementos que lhe sejam destacados e reflectida a sua análise, caberá ao potencial adquirente concretizar uma oferta pelo objecto do negócio.

Mas uma intenção, uma auditoria e uma oferta de valor não consolidam o negócio. As partes vão ter de acordar vários pontos

para que se concretize a transacção e ambas possam dar-se por satisfeitas e esse acordo, necessariamente sob a forma de um contrato, vai relevar as particularidades do objecto do negócio, considerando o descarte do transmitente sem prejuízo de procurar salvaguardar as vicissitudes do desconhecido por quem adquire.

E o contrato cobre muito mais do que a identificação do objecto do negócio e o seu preço. A forma de pagamento do preço, incluindo a possibilidade de diferir parte do mesmo, as declarações e garantias prestadas pelas partes, indemnizações em caso de incumprimento ou apenas para cobrir eventualidades que se possam antever, ajustamentos da mais variada índole, até porque a transacção pode ter mais do que uma fase, etc.

A verdade é que a negociação efectiva deste tipo de contratação envolve a abordagem e a resolução de várias questões importantes não só de natureza jurídica, fiscal, de propriedade intelectual, laboral, financeira, de responsabilidade, mas também comercial e de relacionamento com terceiros, seja por necessidade do seu consentimento seja porque são parte interessada na transacção em causa, os denominados *stakeholders*.

Mas, no fundo, e em todo o caso, o sucesso em qualquer negociação dependerá, sempre, da conjugação de vários factores: a alavancagem que uma parte tem na negociação, o preço e outros termos-chave que as partes já tenham acordado na fase da *LOI*, os riscos que uma parte está disposta a assumir e as responsabilidades de cada uma por relação ao passado e no futuro – incluindo os mecanismos de garantia de tais responsabilidades, como apólices de seguro de declarações e garantias (*representations and warranties insurance policies* ou *RWI*, em voga nos dias que correm) – e, até, se haverá concorrência entre as partes envolvidas.

FCB Sociedade de Advogados  
Av. da Liberdade, 249, 1.º - 1250-143 Lisboa  
T: +351 213 587 500 | E: [fcbl@fcblegal.com](mailto:fcbl@fcblegal.com) | W: [www.fcblegal.com](http://www.fcblegal.com)

 **FCB**  
SOCIEDADE DE ADVOGADOS



Bloomberg

NEGÓCIOS ALÉM-FRONTEIRAS

# Espanhóis são quem mais compra empresas portuguesas

Os investidores britânicos, envolvidos num complexo processo de saída da União Europeia, também têm apostado em Portugal, figurando em segundo lugar na tabela de operações 'cross-border'.

**MARIANA BANDEIRA**  
mbandeira@jornaleconomico.pt

De Espanha nem bom vento, nem bom casamento, diz o povo. Mas o velho ditado e os fantasmas que carrega parecem não meter medo no mundo dos negócios. No ano passado, os espanhóis foram os investidores estrangeiros que mais investiram na compra de empresas portuguesas, segundo os dados do Transactional Track Record (TTR).

Dos 160 negócios anunciados, 49 foram de empresas com sede em Espanha, somando mais de 2

mil milhões de euros em investimentos, segundo as contas do último relatório anual do TTR. Este valor representa o dobro do montante investido por investidores portugueses na compra de empresas em Espanha.

O ramo de atividade que os vizinhos ibéricos preferem é o imobiliário, que encabeçou o número de transações registadas no ano transato e continua a fazê-lo nos dois primeiros meses de 2019, já com seis operações tornadas públicas e 212 milhões de euros movimentados. A marcar as escolhas dos investidores espanhóis está ainda a área da Saúde e Financeira.

**Empresas com sede em Espanha fizeram mais de 2 mil milhões em investimentos em Portugal em 2018. O dobro do montante investido por grupos portugueses na compra de empresas espanholas**

Depois, sobressaem os investimentos do Reino Unido e dos Estados Unidos. O apetite dos britânicos e dos norte-americanos por negócios *made in Portugal* – que aqueceu perante o impasse com o Brexit – notou-se em 2018 (com 1,6 mil milhões de euros e 1,3 mil milhões de euros aportados, respetivamente) e continuou a verificar-se em janeiro e fevereiro de 2019. Entre os exemplos está a gestora de fundos britânica M&G Real Estate, que adquiriu no início deste ano um edifício de escritórios na rua Alexandre Herculano, em Lisboa, por 46,5 milhões de euros.

Quanto às empresas portu-  
sas, ao longo de 2018, injetaram 1.071,32 milhões de euros em empresas de Espanha, 426,93 milhões de euros em brasileiras e 230,77 milhões de euros em norte-americanas. O cenário *out-bound* apresentou mais de quatro dezenas de aquisições, sendo que a maioria se centrou no segmento da Tecnologia. É uma tendência que se mantém no início deste ano, como por exemplo com a entrada da Sonae IM no capital da ViSenze, uma empresa de Singapura que opera na área da inteligência artificial e angariou 17,69 milhões de euros em uma ronda de financiamento *series C*. ●

# 2018, um ano excepcional: M&A presente em todo o tipo de negócios

O ano de 2017 permitia adivinhar o crescimento confirmado em 2018, ao qual nenhum dos sectores da economia conseguiu escapar.



**Joana Andrade Correia**, Co-Head do departamento de Corporate and M&A da Raposo Bernardo & Associados

**No que respeita a M&A (fusões e aquisições) ano de 2018 foi particularmente rico. Qual o balanço que faz do ano que passou?**

O balanço de 2018 é excepcional. Já 2017 tinha sido um ano bastante positivo, com sinais muito fortes de crescimento, o que se veio a verificar ao longo de 2018 e já mesmo neste primeiro trimestre de 2019. Só nestes dois primeiros meses tivemos o closing de 3 negócios de aquisição de grande importância, um deles a transação de uma companhia aérea nacional, numa operação extremamente complexa, que estava em negociação há quase dois anos. Em 2018 o nosso departamento de corporate teve intervenção em mais de 20 mandatos transacionais, incluindo compras e vendas de empresas de todas as dimensões. É também nisso que 2018 foi diferente: o dinamismo do mercado de M&A esteve presente em todo o tipo de negócios. Além disso, em termos médios, a maior parte das operações teve um closing mais rápido, por se financiarem com capitais próprios.

**Na sua opinião e no que respeita a investimentos, quais os sectores de economia mais activos?**

Ao nível de M&A vejo praticamente todos os sectores da economia com um enorme dinamismo. É óbvio que, por natureza, existem sempre sectores com uma maior apetência para serem objecto de uma transação, mas nada que seja diferente do habitual. Por parte da Raposo Bernardo, a maior percentagem de intervenções, nas operações de maior dimensão, deu-se nos sectores dos transportes marítimos, da

aviação, hotelaria, saúde, energia e petróleo. Por outro lado, em segmentos de negócios de menor dimensão, notou-se também um acréscimo de transações de empresas de matriz familiar, neste caso em sectores extremamente transversais.

**Quais as expectativas para este ano?**

Como disse inicialmente, só nos 2 primeiros meses já assessorámos 3 operações de M&A. As expectativas são de manutenção do nível do ano passado. É óbvio que ambicionamos crescer ainda mais um pouco, mas se mantivermos o nível de 2018 já será excelente.

**Recentemente, a Raposo Bernardo & Associados foi distinguida na categoria de Fusões e Aquisições, Advogado do Ano, dos Finance Monthly – Legal Awards. O que significa a atribuição deste prémio na história da empresa?**

É óbvio que é sempre melhor receber prémios do que não receber. Mas não damos grande importância porque, embora seja um reconhecimento do nosso trabalho e uma distinção em relação ao nosso modo de fazer advocacia, a verdade é que não acrescenta tanto assim. Ganha-se o prémio e no dia a seguir volta-se ao trabalho e o melhor prémio é sempre deixar mais um Cliente satisfeito com o apoio que lhe prestamos.

**No que diz respeito aos investidores estrangeiros em Portugal, quais as principais alterações verificadas neste último ano?**

A maior parte dos nossos Clientes em operações de M&A são institucionais ou multinacionais. Nas transações de maior dimensão normalmente os players são entidades estrangeiras. A este nível assiste-se a um elevado grau de sofisticação de processos, com grande preparação em operações de aquisição e com modelos de actuação testados de outras transações. Se a operação envolver uma componente forte de corporate finance o nosso universo de intervenção é mais alargado. Se o mandato for dirigido somente ao processo de aquisição, a operação fica mais local. Ultimamente só um reduzido número de operações foram feitas com recurso a financiamento ban-

cário local e de matriz tradicional. Talvez nisso resida a alteração de paradigma mais relevante, mas não é uma alteração apenas de 2018, já vem dos anos anteriores. As transações são concretizadas com capitais próprios ou financiadas com recurso a parcerias com family offices, a fundos de várias naturezas, a private equity, ou com recurso à banca internacional.

**Quais as principais vantagens em recorrer a uma sociedade de advogados, no que respeita à mediação de um negócio?**

Não é comum verem-se transações de empresas sem recurso à assessoria jurídica. E ainda bem que assim é para todas as partes e para a segurança jurídica de um negócio. A intervenção de uma sociedade de advogados é imprescindível, especialmente quando uma das partes é estrangeira e não conhece o mercado. Os advogados apresentam e explicam as regras aplicáveis à operação, aconselham o Cliente na escolha das melhores opções, garantem a compliance legal de uma transação. Mas mesmo para players nacionais, experimentados no mercado, a assessoria prestada por uma sociedade de advogados é fundamental, seja numa óptica de apoio e garante na conformidade legal da operação, seja no acréscimo de experiência que conseguem trazer para operações em que, por vezes, um pequeno detalhe pode valer milhões.

De resto, já num plano de gestão das relações, que é extremamente importante no decurso do tempo que, por vezes, dura uma operação de M&A, em alguns casos a maior vantagem da intervenção de um advogado é mesmo tornar o negócio possível. Com a sua experiência e visão equidistante apoia na gestão dos momentos de maior tensão e ajuda a relativizar posições extremadas.



RAPOSO BERNARDO

# M&A IMOBILIÁRIO E ENERGIA VÃO COMPENSAR DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA

Apesar dos sinais de desaceleração económica e de o ano passado ter colocado a fasquia elevada no mercado nacional de fusões e aquisições, Portugal continuará, ainda assim, a ser visto como um país moderno, seguro e atrativo para investir em 2019, segundo os especialistas contactados pelo Jornal Económico.

## 1 QUAIS SÃO AS SUAS EXPECTATIVAS PARA O MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES EM 2019?

## 2 QUE SETORES DE ATIVIDADE DEVERÃO MOSTRAR MAIS DINAMISMO?



**ANA SOFIA BASTISTA**  
Sócia  
da Abreu Advogados

**1** - Tendo em conta o que se passou em 2018 e o que vemos acontecer já neste início de 2019, indicamos abaixo algumas expectativas para o mercado de Fusões e Aquisições. O setor da saúde continua ativo, tanto ao nível da prestação de cuidados de saúde como do farmacêutico, com expansão de grupos portugueses e entrada de estrangeiros no mercado português. Também, por exemplo, no segmento das residências assistidas, do turismo de saúde, e, atentas as alterações legislativas recentes relativas à canábis, parece existir interesse de investidores estrangeiros e portugueses nessa área particular. O setor da energia, especialmente da produção de energia fotovoltaica e comercialização da energia, demonstra igualmente movimento e interesse. Quanto ao setor imobiliário e de retalho, não obstante alguma expectativa para abrandamento de transações e de aquisições, registamos algumas vendas de ativos e bastante interesse no mercado quanto às mesmas. Poderá também continuar ativo o mercado de venda de carteiras de NPLs pelos bancos.

**2** - Os sectores de Imobiliário e de Turismo, Saúde, Seguros, Energia e Desporto.



**JOSÉ DIOGO HORTA OSÓRIO**  
Sócio  
da Cuatrecasas

**1** - 2019 será marcado por uma consolidação do nosso mercado de controlo de empresas, mitigada pela incerteza de alguns riscos globais, por exemplo pelas consequências do Brexit, relações EUA-China, resiliência do nosso sistema financeiro face aos desenvolvimentos da banca europeia (italiana e alemã). Deste modo, não prevejo um crescimento similar ao dos anos mais recentes, já que esta incerteza tem atrasado ou, no caso de algumas aquisições com capital britânico, frustrado algumas operações de M&A. Naturalmente, veremos alguns setores com algum crescimento, mas em termos gerais a tendência é de estabilização do número e do volume do mercado de fusões e aquisições.

**2** - Claramente o Imobiliário, o Turismo, a Hotelaria e os Serviços complementares são setores quentes e que continuarão sob o olhar dos *players* do mercado. O setor da Tecnologia, incluindo o *venture capital*, igualmente crescerá. Fenómenos como as *fintechs* e *startups* tecnológicas serão objeto de operações de investimento que, em regra, não são elegíveis como puras operações de M&A, mas que emprestam ao mercado algum dinamismo que, por sua vez, atrai mais investimento estrangeiro. As energias renováveis, sobretudo no fotovoltaico, continuarão a ser procuradas, e o setor da Saúde e Ciências da Vida pode também ter algum crescimento. O Segurador continuará a ser interessante, podendo haver algum movimento de consolidação.



**JOÃO SANTOS**  
Managing partner da CFI - Tradinveste

**1** - Depois de um ano 2018 com uma atividade em pleno crescimento, o mercado das Fusões e Aquisições continuará dinâmico sendo que creio que as incertezas no mercado internacional, como por exemplo o Brexit, a instabilidade entre os EUA e a China, a crise venezuelana, a incerteza do rumo da economia brasileira, podem condicionar as perspetivas de crescimento. Por outro lado, os fundos de investimento continuam muito ativos, não podendo deixar de ser referido o aparecimento de novos GP que trarão pela sua própria natureza e objectivo um aumento da actividade, quer ao nível do *venture capital* quer ao nível do *private equity*.

**2** - Para não falar do Imobiliário, que é um setor no qual nós não estamos presentes pelas suas especificidades e porque tem uma dinâmica transaccional própria, creio que o setor Tecnológico continuará a ser o sector onde se verificará um elevado número de transações. A qualidade e disponibilidade dos nossos quadros técnicos continuará a ser um atrativo dos grandes grupos tecnológicos que têm Portugal no seu radar como forma de crescerem por aquisições, ultrapassando assim as dificuldades de crescimento orgânico. Foram registadas em 2018 mais de 40 transações de empresas tecnológicas e creio que este número irá ser superado em 2019. A CFI - Tradinveste olha para o mercado das IT com uma perspetiva de crescimento e por esse motivo, este é um dos nossos setores de especialização, para o que contamos com uma equipa internacional dedicada ao acompanhamento do mercado e das transações. A Energia continuará a ser responsável por transações importantes quer *in-bound* quer *out-bound*. A EDP acabou de confirmar a intenção de alienar ativos de produção e de investir nas energias renováveis o que forçosamente irá provocar movimentos muito significativos no âmbito das M&A.



**NELSON RAPOSO BERNARDO**  
Managing partner da Raposo Bernardo & Associados

**1** - As expectativas para 2019 são elevadas, na sequência do excelente ano que foi 2018. O mercado de M&A está completamente aberto, há excelentes oportunidades, há investidores interessados, tanto nacionais como internacionais e nota-se, cada vez mais, que o acesso a fontes de financiamento não é um bloqueio decisivo, como há uns anos atrás. Actualmente é difícil que um bom negócio fique inviabilizado por falta de fontes de financiamento – seja através de capitais próprios, de *private equity*, de parcerias com *family offices*, de fundos, de colocações privadas ou mistas, ou mesmo da banca tradicional, a verdade é que abertura e exposição do mercado português de M&A trouxe consigo investidores com experiência e capacidade de fazer acontecer as transações. Mesmo factores externos como o anunciado Brexit podem contribuir ainda um pouco mais para esta expansão, não sendo de excluir que alguns *players*, especialmente investidores institucionais, desloquem os seus investimentos para operações em países da UE que estejam a passar por uma conjuntura favorável em termos de fusões e aquisições, como é o caso do nosso país.

**2** - Os setores de atividade de crescimento mais rápido são, normalmente, mais dinâmicos em operações de M&A. É o caso do setor tecnológico, a área de telecomunicações, empresas de biotecnologia, da saúde, energias renováveis e mesmo da hotelaria. É natural que estes setores estejam no topo das operações de aquisição em 2019. Mas a verdade é que se em 2018 esses sectores foram muito dinâmicos, outros mais tradicionais como o alimentar, a distribuição, a aviação, os transportes marítimos e mesmo alguns segmentos da indústria acabaram por também ter uma expressão muito relevante, o que penso se poderá repetir neste ano.

BANKINTER BANCA DE EMPRESAS

# Investir? Crescer? A ambição da sua Empresa a nossa missão.



- **Soluções de Crédito específicas:**
  - Linhas de Crédito Protocolado
  - Linhas de Crédito BEI
- **Soluções de Leasing.**

Para uma empresa crescer precisa de investir. E no Bankinter encontra soluções de financiamento com condições muito atrativas, que se adaptam à sua empresa. Além disso investimos na criação de parcerias duradouras e de confiança que ajudam a tornar mais competitivas as empresas portuguesas. Por isso, se quer fazer a sua empresa crescer, escolha um parceiro que tem como missão ajudá-lo a concretizar a sua ambição. O Bankinter.

Saiba mais pelo Banco Telefónico Empresas 707 50 50 50 ou em [bankinter.pt](http://bankinter.pt)

## ESPECIAL FUSÕES E AQUISIÇÕES



**MARIA DE DEUS BOTELHO**  
Sócia da JPAB-José Pedro Aguiar-Branco Advogados

**1** - A manutenção do interesse dos investidores nacionais e estrangeiros nos setores tecnológico e imobiliário, a par do aumento da visibilidade do país nos mercados estrangeiros e a existência de circunstâncias externas como o Brexit e as incertezas associadas à governação de Bolsonaro, no Brasil, levam-me a crer que o ano de 2019 será um ano com alguma movimentação no mercado das Fusões e Aquisições, em linha com o que ocorreu em 2018 e depois do *boom* verificado no ano anterior.

**2** - O mercado imobiliário continua a atrair investimento, pelo que estimo que, em 2019, este mercado continue a dinâmica de investimento verificada nos anos anteriores. Do mesmo modo, as empresas tecnológicas e os setores da restauração e do turismo deverão continuar a merecer o interesse dos investidores, em particular do *venture capital*. As análises existentes (e a nossa experiência) mostram que estes setores de atividade se têm revelado, nos últimos tempos, muito atrativos para investidores e as perspectivas de crescimento apresentadas para o corrente ano permitem estimar que este interesse se manterá inalterado.



**ANTÓNIO CID**  
Associado sénior da FCB Sociedade de Advogados

**1** - Este ano vem no seguimento de um ano extraordinário em termos de valores das transações, em que se movimentaram cerca de 23 mil milhões de euros. 2018 deixou, assim, a fasquia muito elevada e o mercado de fusões e aquisições em 2019 ainda é uma incógnita. Em todo o caso, poderá haver alguns movimentos de consolidação em alguns setores concretos, como o da energia, em virtude de alterações regulatórias, e Portugal continuará, por um lado, a ser uma porta de entrada para outros mercados e, por outro, reduto de algumas empresas de valor acrescentado, que oferecem produtos de muita qualidade e que poderão ser interessantes para investidores estrangeiros.

**2** - O desenvolvimento tecnológico é exponencial e serão de esperar movimentos no que respeita às empresas que actuam nesse domínio, em particular no que respeita àquelas que se dedicam às ciências da vida ou à vertente financeira – as *fintechs*.



**MAFALDA BARRETO**  
Managing partner em Lisboa da Gómez-Acebo & Pombo Abogados

**1** - Com os dados que temos até à data, as expectativas para 2019 são muito positivas, em linha com a atividade dos mercados em 2018. No entanto, a dinâmica dos mercados internacionais poderá impactar bastante o setor, dado o enorme peso do investimento estrangeiro em Portugal, pelo que a situação nos Estados Unidos da América e o Brexit poderão criar alguma instabilidade.

**2** - É espetável que a euforia no setor imobiliário possa ainda manter-se em 2019. Por outro lado, os setores das telecomunicações e energia voltarão a ter um peso importante durante este ano, originando alguns *sizeable deals*.



**BIBI SATTAR MARQUES**  
Partner  
BlueCrow Capital

**1** - Para 2019 antecipa-se a mesma tendência verificada nos últimos dois anos. Portugal tem atraído investimento de entidades dos mais diversos países, nomeadamente Espanha, França, China, Estados Unidos da América e Reino Unido. A conjuntura mundial tem contribuído para a recuperação económica nacional, alicerçada por um controlo do défice orçamental. Estes fatores têm contribuído para um clima de confiança e atração de investimento internacional, bem como as boas oportunidades que o nosso mercado oferece, em termos de retorno de capital investido.

**2** - O setor financeiro vai continuar a apresentar atração através de venda de portfólios (*non performing loans*), como também algumas operações de venda das instituições de pequena dimensão. Não antecipo consolidação neste setor. Os setores tecnológico, imobiliário, turismo e retalho vão apresentar boas transações.



**DIOGO LEÓNIDAS ROCHA**  
Partner da Garrigues Portugal

**1** - O mercado de M&A em Portugal iniciou o ano de 2019 em queda, com um volume bastante inferior ao homólogo do ano passado. Julgo no entanto que isso não corresponde necessariamente a uma tendência. Podem estar a passar os tempos de euforia, motivados por um crescimento mais sustentado da economia portuguesa, uma estabilidade política que se prevê manter não obstante as eleições que se avizinham e a existência de liquidez no mercado. Mas penso que o ano de 2019 ainda será um ano forte no mercado de M&A. O segmento Imobiliário irá certamente continuar a ter uma forte influência no volume de transações em 2019, com especial destaque no mercado de escritórios, centros comerciais, residência de estudantes e lares de terceira idade.

O setores financeiros e de seguros poderão igualmente ser alvo de alguma consolidação no setor. Não nos esqueçamos que existem instituições financeiras e seguradoras ainda detidas por entidades não industriais, e que necessariamente colocarão, mais tarde ou mais cedo, os seus ativos para venda.

A área da Hotelaria e Turismo também deverá continuar bastante ativa, refletindo a atratividade que o nosso país tem demonstrado nos últimos anos neste setor. Por fim, o *venture capital*, sobretudo nas áreas de startups (com destaque para as *fintechs* e novas tecnologias) continuará a animar o mercado.



**JOÃO CÒRTE-REAL**  
Sócio da Raposo Subtil e Associados

**1** - Perspetivamos a manutenção da tendência do crescimento da atividade de M&A assinalado desde finais de 2014, período marcado pelo encerramento do programa de ajustamento e que vem potenciando as operações de concentração, o que surge evidenciado pelo volume de fusões e aquisições no mercado transacional português, que somaram 22,6 mil milhões de euros em 2018, o que representa um crescimento de 70,1% face a 2017. De acordo com o relatório de M&A de fevereiro de 2019 do *Transactional Track Record*, verificar-se-á uma quebra do volume de fusões e aquisições em cerca de 53% por referência ao período homólogo de 2018. Este arranque mais lento não indicia que o ano em curso não se conclua semelhante a 2018. Especial referência para a manutenção das taxas de juro pelo BCE até, pelo menos, ao final do ano, conforme recentemente anunciado. Não obstante, mesmo considerada a perspetiva de abrandamento do crescimento (1,1% para a zona euro), o baixo custo do financiamento continuará a incentivar os investimentos subjacentes às operações de M&A e de capital de risco.

**2** - Inevitavelmente, os setores do imobiliário e do turismo (ainda com eventual ajustamento comparativamente a 2018) e, bem assim, o da tecnologia, continuarão a animar o mercado de M&A em Portugal durante 2019, com participação a título principal de capital espanhol e chinês. Por referência à atividade de M&A que vem sendo desenvolvida pela Raposo Subtil & Associados, assinalamos, ainda, com destaque relevante as áreas do imobiliário, turismo, saúde e aviação. A perspetiva é positiva e de continuidade.



**MIGUEL FARINHA**  
Partner e Head of Transaction Advisory Services da EY Portugal

**1** - O mercado de M&A irá continuar bastante ativo em 2019 com tendência para estabilizar nos níveis verificados em 2018, dada a estabilidade política e os atuais níveis de confiança na economia. Adicionalmente, um setor financeiro (nacional e internacional) mais forte permitirá financiar um maior número de transações. É igualmente esperado um aumento de “secondary deals” entre “capitais de risco” devido ao fim da maturidade de alguns Fundos e ao início de vida de outros mais recentes. Continuaremos a assistir a uma tendência de foco no *core business*, com o mercado a “percecionar bem” a alienação de Ativos Non-core (monetização desses ativos para investir na atividade Core) – associado a que valorizações mais altas serão um incentivo adicional à alienação por parte de empresas e acionistas.

**2** - O setor imobiliário continuará a atrair sobretudo investidores financeiros, principalmente internacionais, mas acredito que os valores recorde de 2018 não serão atingidos. Na Energia, Infraestruturas e no setor financeiro continuaremos a assistir a processos de consolidação. Acreditamos também que nos setores de turismo, hotelaria, restauração e saúde o interesse por parte de investidores internacionais irá provocar várias operações de M&A. Por último, continuaremos a assistir a vários investimentos de *venture capital* em startups de áreas tecnológicas, incluindo inteligência artificial e *robotics*.



**ANTÓNIO RODRIGUES**  
Strategy & Corporate Finance  
Partner da PwC

**1** - No ano de 2019 espera-se que o dinamismo que caracterizou 2018 se mantenha, motivado não só pela existência de fundos de private equity nacionais com significativa capacidade de investimento como pelo crescente interesse de investidores estratégicos e institucionais de diversas geografias que valorizam as empresas nacionais com competências distintivas, em crescimento e com capacidade de exportação na prossecução de estratégias de consolidação de mercado ou aquisição de novas competências para o portfolio de produtos/serviços.

**2** - Apesar do dinamismo do mercado ser transversal aos diferentes setores de atividade, é expectável que a indústria, tecnologia e setores defensivos como o alimentar, saúde e educação mostrem particular dinamismo.



**OCTÁVIO CASTELO PAULO**  
Sócio  
da SRS Advogados

**1** - As expectativas para o mercado de M&A em 2019 são elevadas. Prevejo uma continuação do que aconteceu em 2018. Um elevado número de transações, tanto com investidores locais como internacionais. Pese embora algum abrandamento da nossa economia, sobretudo para os investidores locais, Portugal mantém-se atrativo para M&A pois continua a ser um refúgio seguro, com bons ativos porventura ainda sub-valorizados a merecer interesse e atenção de investidores estrangeiros. Portugal é um país moderno, dotado de boas infraestruturas, com um enquadramento legal para as atividades económicas também moderno. Ou seja, é um bom mercado para se investir e que compara bem, nesta perspetiva, com outros mercados europeus. Como um país pequeno, é certo, com um mercado pequeno e com pouca escala. Isto limita a dimensão das transações. São muito poucas as que, por ano, se podem aproximar de valores muito significativos (acima de 200/300 milhões de euros). De dimensão média, temos um número elevado de oportunidades e de transações concretizadas. Creio que a tendência se vai manter em 2019.

**2** - Creio que o dinamismo se vai manter em diversos setores. Energia (veja-se o *updated* ao plano da EDP agora anunciado), Telecomunicações (a operação de venda da rede de fibra lançada pela Altice é exemplo disso), Tecnologia em geral, Indústria (estamos a acompanhar alguns projectos de aquisição de indústria nacional de ponta em setores de elevado valor acrescentado), Serviços e Imobiliário. Antevejo que transações de maior porte ocorrerão nas áreas da Energia e das Telecomunicações. Nos outros setores, antecipo a manutenção da tendência de um número elevado de transações de médio porte.



**JOÃO SOUSA LEAL**  
Partner  
da KPMG

**1** - O número de transações deverá provavelmente manter-se face a 2018, perspetivando-se um ano com algumas operações de dimensão significativa para o mercado português. Por exemplo, a nossa equipa de M&A em Portugal está assessorar cerca de 20 transações em que a dimensão média é superior a 75 milhões de euros. Relativamente à tipologia das operações, antecipamos um aumento do número de operações *outbound* efetuadas por empresas portuguesas a par de um maior dinamismo na aquisição de empresas portuguesas sobretudo por parte das private equities nacionais e internacionais.

**2** - Na sequência da vaga de transações que tivemos nos sectores de infraestruturas, *energy & utilities*, imobiliário e financeiro, que deverá manter-se, entendemos que haverá mais apetite pelos setores de retalho, saúde, indústria especializada (químico, plásticos, moldes, etc.) e tecnologia. No setor financeiro, acreditamos que devemos continuar a assistir a um processo acelerado de venda de ativos (*portfolios e single-names*).

## O Novo M&A do Turismo



**Francisco Maria Figueiredo**  
Sócio da Lisbonlaw Advogados



**Vicente Falcão e Cunha**  
Sócio da Lisbonlaw Advogados

Em 2018, o turismo em Portugal bateu novo recorde, com 12,76 milhões de turistas – o que representou um crescimento de 0,4% face a 2017 – surgindo assim, nas suas diversas vertentes (hotelaria, restauração, animação e lazer, etc.), como fator de dinamização da economia portuguesa.

Este fenómeno tem vindo a despontar um crescente e notório interesse de um novo tipo de entidades económicas nos setores do turismo (sem ser exclusivamente na área hoteleira).

Sem prejuízo de no passado alguns grupos económicos terem vindo a deter ativos hoteleiros (que, de forma geral, mantêm) e de alguns private equity funds, em momentos de retração do setor do turismo, se terem interessado e investido em ativos hoteleiros (motivados pela vertente imobiliária e sem especial vocação para esta área de negócio), o que agora observamos é um diferente tipo de players (tais como private equity funds, fa-

mily offices, investidores particulares, etc.), que apresentam um interesse real no setor do turismo nas suas diferentes áreas – para além do imobiliário e hoteleiro.

Em face deste acontecimento, algumas subáreas do setor do turismo, como sejam o setor da restauração ou alojamento local, têm vindo a ganhar um crescente protagonismo, em comparação com outros mercados que, por norma, desempenham um papel de maior relevo no M&A.

Estas movimentações refletem-se, nomeadamente, em fenómenos que não eram frequentes nesta indústria em Portugal (com reflexos na atividade de M&A): i) aparecimento de novos grupos ou entidades económicas dedicadas à restauração/prestação de serviços conexos ao turismo, constituídos com um suporte relevante de operações de aquisição; ii) diversificação de oferta por parte de players que estavam (historicamente) estabelecidos nesta área, seja a partir da criação de novos conceitos, seja através de aquisições; iii) interesse dos investidores internacionais (estratégicos ou financeiros) de forma a constituírem o seu portfolio com ativos em Portugal, país atualmente incontornável nesta região do globo na área do turismo; e iv) crescente e relevante interesse nestas áreas de negócio por entidades financeiras locais.

Em concreto, em Portugal, assistimos em 2018 a algumas operações de M&A nestas áreas de atividade (com a intervenção de equipas multidisciplinares, juntando experts da área de negócio com profissionais vocacionados para as vertentes financeira e jurídica), com uma complexidade e sofisticação crescente, por valores cada vez mais significativos, em comparação com o que se verificou no passado, resultado de um aumento dos múltiplos de transação.



PROGRAMA NACIONAL  
DE INVESTIMENTOS **2030**

2030  
M3P0

## DIRETOS AO FUTURO

O Portugal 2030 está a chegar e nós queremos estar preparados para o receber. Dê o salto com a EY e participe nas sessões de reflexão sobre as melhores estratégias para Portugal.

### Workshops

Coesão, convergência e atratividade:  
os desafios das cidades e dos territórios.

**19 de março, 2019 | 14h15**

Convento de São Francisco, Coimbra

Competitividade e internacionalização:  
do conhecimento e do talento à eficiência  
coletiva, inovação e sustentabilidade.

**26 de março, 2019 | 14h15**

Hotel Sheraton, Porto

Desafios sociais e agendas temáticas:  
cidadania, qualidade de vida e sustentabilidade.

**2 de abril, 2019 | 14h15**

CCB, Lisboa