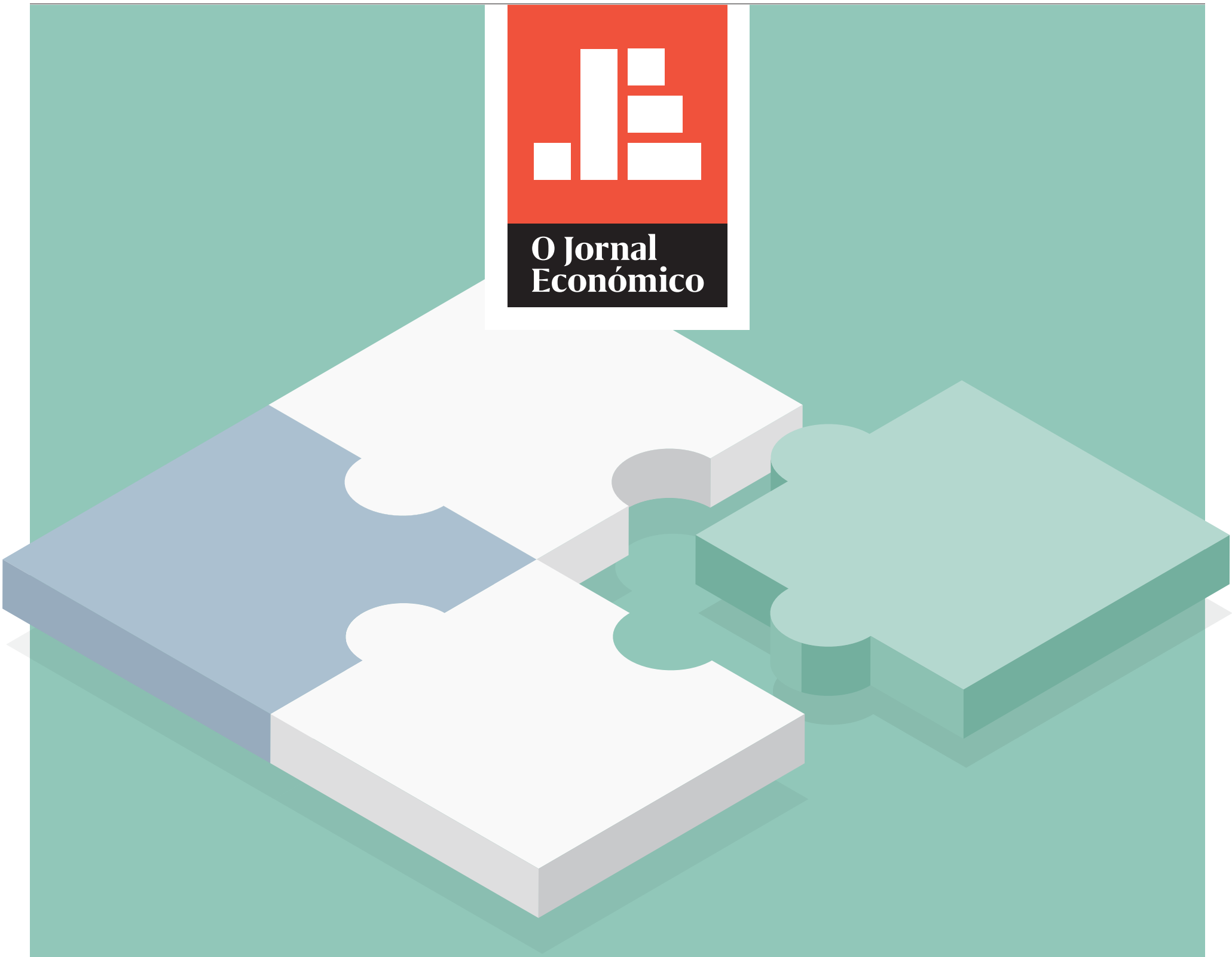
O Jornal Económico



ESPECIAL

Fusões & Aquisições

M&A DEVE CRESCER NO SEGUNDO SEMESTRE

O mercado de M&A português contabilizou, no primeiro trimestre, 109 transações e movimentou 2,5 mil milhões de euros, sendo que só menos de metade das operações teve os seus valores revelados ao mercado. Houve menos 14% de negócios, mas o valor dos mesmos disparou mais 68% face a janeiro, fevereiro e março de 2022, de acordo a Transactional Track Record. Assessores preveem nova recuperação na segunda metade do ano.

ANÁLISE

Mercado transacional a duas velocidades até março ■ P3

OPERAÇÕES DE M6A

Fusões e aquisições em Portugal vão reanimar no segundo semestre ■ P4

ENTREVISTA

Tiago Marreiros Moreira | sócio da Vieira de Almeida

"Governo devia pôr private equities a investirem no arrendamento acessível" ■ P8

JE TALKS

Privatização da TAP será "um grande catalisador" ■ P10

ANÁLISE

Mercado transacional a duas velocidades até março

Enquanto houve uma ligeira queda em número, o valor das operações de M&A aumentou significativamente no último trimestre. Assessores jurídicos e financeiros põem as fichas nos próximos meses.

MARIANA BANDEIRA
mbandeira@medianove.com

As fusões e aquisições (M&A - Mergers & Acquisitions) estão a demorar mais tempo a serem concluídas, têm mais condicionantes externas, mas envolvem valores superiores. Os assessores financeiros e jurídicos contactados pelo Jornal Económico (JE) reconhecem que desde meados de 2022 houve um abrandamento, porém as perspetivas são, na generalidade, positivas para o resto do ano.

Aliás, logo no primeiro bimestre de 2023 se registou uma subida homóloga de 8% no capital envolvido nas operações. "É provável que apenas no final do ano se comece a sentir alguma recuperação. Sentimos os investidores com vontade e capacidade para investir, mas muito cautelosos com o momento em que o farão e em que condições. Tal como noutras regiões da Europa, também em Portugal estão à procura de oportunidades com retornos mais elevados", antevê Igor Borrego, diretor sénior de Assessores de Capital da CBRE Portugal.

Ainda assim, Igor Borrego acredita que haverá um recuo no volume de M&A em Portugal ao longo dos segundos e terceiros trimestres. "O desencontro entre as expectativas dos compradores e as dos vendedores é também neste momento um grande desafio que procuramos acomodar através do conhecimento aprofundado do mercado e de cada dossiê", acrescenta o responsável da consultora imobiliária.

Como foi revelado esta semana, o mercado transacional português contabilizou, no primeiro trimestre de 2023, 109 transações e movimentou 2,5 mil milhões de euros, sendo que menos de metade dos negócios (45%) teve os seus valores revelados ao mercado, de acordo a Transactional Track Record (TTR Data). Ou seja, menos 14% de negócios e mais 68% no valor dos mesmos, comparativamente a janeiro, fevereiro e março de 2022. A percentagem deverá ser significativamente superior até porque mais de metade dos valores pagos pelos compradores é confidencial.

Diogo Perestrelo
Sócio da PLMJ

Duarte Schmidt Lino
Sócio da PLMJ

Tomás Vaz Pinto
Sócio da Morais Leitão

Igor Borrego
Diretor sénior de Assesores de Capital da CBRE em Portugal

Segundo as informações enviadas ao JE, no primeiro lugar do pódio das transações de M&A (fusões e aquisições, *private equity*, capital de risco e compra de ativos) em que empresas portuguesas estiveram envolvidas (como compradoras ou vendedoras) está o grupo M. Coutinho, com sede em Marco de Canaveses, com o acordo para comprar a concessionária Bomcar, das marcas do grupo BMW, e a sua subsidiária Bomrent, de *rent-a-car*.

Segue-se o acordo do BRB - Banco de Brasília para venda de uma participação de quase metade (49%) na BRB Loterias à Santa Casa da Misericórdia de Lisboa por cerca de 52 milhões de euros. Logo depois está a ronda de financiamento de 4 milhões de euros da startup espanhola APlanet, na qual participou a EDP Ventures, bem como o centro tecnológico-industrial, JME Venture Capital, FJ Labs, All Iron Ventures, Viriditas Ventures e a Draper B1.

"Emboras altas taxas de juro tornem mais difícil o financiamento de operações clássicas de M&A, afetando sobretudo os fundos de private equity, têm surgido estruturas alternativas, tais como joint ventures, carve outs ou ainda vendor loans", esclarece Tomás Vaz Pinto, sócio da Morais Leitão.

O coordenador do departamento de Corporate salienta ainda que há sectores que estão em contraciclo, com ânimo, entre os quais o da energia e de mercado de capitais. Nestes casos, destaca as operações da EDP e EDPR. "Estamos, por isso, moderadamente otimistas, até porque existem sinais de que as taxas de juro poderão a curto/ médio prazo estabilizar. Como tal, esperamos uma maior recuperação ainda durante 2023", assinala o advogado.

Aliás, só o sector de *private equity*, um dos elementos deste mercado, continua com 3,7 mil milhões de dólares em capital disponível para investir e deverá continuar a registar um forte crescimento a longo prazo, apesar do retrocesso vivido em 2022 devido à instabilidade económica e à incerteza gerada pelo aumento da inflação e das taxas de juro, de acordo com um relatório da consultora Bain & Company.

"Não há dúvida de que o contexto atual global é de incerteza porque se, por um lado, os bancos centrais têm de agir sobre a inflação, por outro, as medidas de política monetária - que têm sido agressivas - podem ter um impacto severo nos balanços da banca e temos visto sinais de stress no sector", começam por explicar os advogados Duarte Schmidt Lino e Diogo Perestrelo. No entanto, os dois sócios coordenadores de Corporate M&A da PLMJ consideram que existem condições para que o segundo semestre seja de recuperação (ler páginas 4 e 5), nomeadamente em Portugal.

Na opinião de Duarte Schmidt Lino e Diogo Perestrelo, a pressão para execução dos fundos do PRR é um fator relevante a ter em conta. "Alimentará, em particular, o segmento das médias empresas. Por outro lado, existe uma fatia importante de fundos nacionais e internacionais que levantaram capital e com incentivos fortes para o investir, o que animará sobretudo transações *cross border*", explica a dupla de advogados de M&A da PLMJ.

Para se perceber as dimensões

Cristina Bernardo

ESTUDO

Entrada em novos mercados mantém-se como principal motivo dos negócios

Apesar dos "ventos contrários", o M&A na Europa teve "resiliência" em 2022, concluiu a CMS através do inquérito anual aos clientes.

MARIANA BANDEIRA
mbandeira@medianove.com

O ritmo de negócios manteve-se "constante" em 2022 por toda a Europa, apesar do elevado número "ventos económicos contrários". Esta foi a principal conclusão do mais recente estudo da sociedade advogados CMS sobre as fusões e aquisições, "CMS European M&A Study 2023", enviado ao Jornal Económico (JE), demonstrou que o que mais impulsionou as transações no ano passado foi a entrada em novos mercados (39%), abaixo dos 43% em 2021.

Seguiu-se a necessidade de compra de um concorrente (28%), que caiu os anteriores 32%, o será consequência das necessidades de consolidação de receitas e custos do pós-pandemia. "Apesar de todas as incertezas económicas, fruto de fatores como a guerra, o aumento galopante da inflação, taxa de juros crescentes, escalada de preços de energia, o mercado demonstrou um nível de atividade em linha com anos anteriores", afirmou Tiago Valente de Oliveira, sócio de Corporate M&A da CMS ao JE.

Na sua opinião, observou-se "claramente resiliência" do mercado de M&A europeu (Portugal, Bélgica, Países Baixos, Luxemburgo, Bulgária, Croácia, República Checa, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia, Eslovénia, Sérvia, Ucrânia, Áustria, Alemanha, Suíça, Itália, Espanha, Noruega e Suécia). Ainda assim, na hora de fazer negócio, os dois lados do Atlântico continuam a diferir, nomeadamente na utilização de mudanças materiais adversas ("MAC clauses") nas transações. Na Europa, só 13% das operações analisadas as tinham em 2022 – menos dois pontos percentuais do que no ano anterior – e nos Estados Unidos quase todas (98%) as têm, segundo o relatório da CMS. Para o advogado, esta disparidade, que se acentuou, dever-se-á ao facto de, "na génese deste tipo de cláusulas, se encontrar a pretensão de os compradores procurarem salvaguardar efeitos causados por fatores imprevisíveis, cuja verificação impacte materialmente o desempenho de determinado *target* ou sector."

"Os eventos verificados nos últimos anos, com especial destaque para a Europa, provocaram uma diminuição do escopo dos fatores considerados como imprevisíveis, passando a ser excluídos expressamente, ou aceites, mas de forma mais restrita no escopo de cláusulas MAC eventos como guerras, pandemias, fenómenos naturais extremos e quebras na cadeia de distribuição, o que resultou necessariamente numa diminuição do valor acrescentado que a inclusão deste tipo de cláusulas representa", esclareceu ao JE o sócio da CMS. "Por outro lado, o diferente nível de utilização de cláusulas MAC poderá ainda estar relacionado com a diferente forma de abordagem ao risco por parte de investidores presentes no mercado europeu e americano, e as diferentes respostas que uns e outros aplicam na gestão de risco de transação", sublinha.

Questionado sobre qual foi a tendência observada que mais se aplica ao mercado nacional, Tiago Valente de Oliveira disse que em Portugal também tem havido um aumento do recurso a W&I *insurance*, sobretudo em grandes negócios. Apesar de o estudo revelar que há países da Europa nos quais a utilização deste recurso está a estagnar, por causa de um eventual aumento do prémio ou mesmo da redução das matérias cobertas, Tiago Valente de Oliveira diz que esses são fatores ainda longínquos para Portugal, uma vez que o mercado ainda está em crescimento e que os novos *players*, por enquanto, têm apresentado propostas comerciais mais atrativas. ■

deste mercado na América do Norte – onde se insere a maior economia do mundo – em apenas três meses os assessores trabalharam em operações que valem quase quatro vezes mais do valor de todas as registadas em Portugal num dos melhores anos de sempre (2021). Por exemplo, o banco de investimento Centerview Partners fez assessoria financeira em transações norte-americanas de 71,7 mil milhões entre janeiro e março e a Houlihan Lokey apoiou 30 negócios, o que as fez chegar à liderança do ranking da GlobalData. Quanto aos assessores jurídicos, a Wachtell, Lipton, Rosen & Katz e a Kirkland & Ellis estão a ganhar em valor e volume na América em 2023 com 72,3 mil milhões e 107 negócios, respetivamente. ■

Tiago Valente de Oliveira destaca que em Portugal também tem havido um aumento do recurso a 'W&I insurance' sobretudo nas grandes operações de fusões e aquisições

PUB

Fusões & Aquisições:
opção estratégica para crescimento, inovação, competitividade e diversificação das empresas.

Seja qual for a sua motivação, as Fusões e Aquisições representam uma das opções estratégicas mais rápidas e eficazes para o **crescimento das empresas promovendo a inovação e também vantagens competitivas.**

Expansão geográfica ou de novos produtos

Busca de sinergias e economias de escala

Aquisição de recursos e competências

Aumentar quota de mercado

Incorporar know-how ou novas tecnologias

Gestão estratégica do portfólio de negócios

O sucesso da sua operação depende da parceria certa.
Juntos vamos dar o salto!

www.yunitconsulting.pt
T: +351 21 330 72 02
E: contacto@yunit.pt

yunit Consulting

Miguel A. Lopes/Lusa

OPERAÇÕES DE M6A

Fusões e aquisições em Portugal vão reanimar no segundo semestre

A Efacec e a TAP são as operações mediáticas por excelência de 2023. Mas as fontes contactadas pelo JE não acreditam que a privatização da companhia aérea fique concluída em 2023. Este é o ano das capitais de risco.

MARIA TEIXEIRA ALVES
mtalves@medianove.com

É mais ou menos consensual que as operações de fusões e aquisições de empresas são muito sensíveis a fatores de instabilidade e volatilidade, e eles não faltaram em 2022.

Como a grande parte das operações que fecharam no primeiro trimestre deste ano foram "herdadas" de 2022, na medida em que os processos foram desencadeados no ano passado, no início deste ano ainda se viram "os motores das operações de M&A a demorarem a arrancar", como nos conta Francisco Alvim, responsável pela área de fusões e aquisições (M&A) da Howden, que mostra, no entanto, um otimismo moderado para o resto do ano dependente do enquadramento político para o investimento estrangeiro e da evolução do contexto macroeconómico.

Essa é também a opinião de um dos maiores *players* do sector em Portugal, que diz que "o mercado de M&A, nos primeiros meses, ressentiu-se sobretudo porque a subida das taxas de juro e de inflação acabou por ter impacto negativo na valorização dos ativos (porque os investidores exigiam taxas de retorno mais elevadas, o que baixa o valor dos ativos)". Assim, "a perceção que existiu no mercado foi que quem não necessitava mesmo de vender ativos para reduzir dívida ou gerar liquidez, não vendeu", explica a mesma fonte.

Mas, apesar dos principais fatores que levaram a que a atividade de M&A contraísse em 2022 permaneçam em 2023, "a tendência deverá inverter-se um pouco nos próximos meses. Primeiro, porque assiste-se a uma redução da expectativa de subida das taxas de juro e até se especula que poderá iniciar-se em breve uma trajetória de redução, o que levará o valor dos ativos de qualidade a aumentar, proporcionando maior dinamismo ao mercado", segundo uma fonte contactada pelo Jornal Económico, que lembra ainda "em Portugal, também há expectativa de que os Fundos do Programa Consolidar cheguem finalmente ao mercado".

"A probabilidade de o ano ser, afinal, melhor que 2022 não é ilusória", afirma o advogado Manuel Santos Vítor

"Foi recentemente anunciada a primeira operação de M&A", revela fonte referindo-se à capital de risco Growth Partners Capital que adquiriu, por 6,4 milhões de euros, uma participação numa empresa do grupo Campicarn, com recursos que o Banco Português de Fomento disponibilizou no quadro do programa Consolidar. Mas, diz, "até ao final do ano, muitas outras se deverão seguir, sobretudo nos setores industriais, agro-alimentar e turismo, em face dos sectores onde as gestoras de fundos se propõem investir". O único fator que pode alterar esta expectativa "é se existir uma recessão na economia. Mas esse não é o cenário central atualmente", defende a mesma fonte.

"A probabilidade de o ano ser, afinal, melhor que 2022 não é ilusória", refere Manuel Santos Vítor, sócio da Abreu Advogados. Quais as possíveis razões para isso? "Os *players* do sector já terão, na medida do possível, contabilizado e incorporado nos seus modelos de avaliação os fatores de instabilidade de 2022; alguns desses fatores registam ligeiras melhorias, como a in-

flação; há dinheiro para novos projetos, por exemplo no sector de *private equity* e mesmo grandes grupos empresariais; e os nossos bancos parecem sair da letargia em que estavam enredados com sucessivas crises, taxas de juros negativas ou quase, e a viverem de comissões em vez de empréstimos e financiamentos de projetos; e alguns sectores permanecem robustos, dinâmicos e com oportunidades interessantes como sejam, os sectores de energia, imobiliário, agroindustrial e empresas tecnológicas".

Manuel Santos Vítor diz ainda que as "operações como a privatização da Efacec e da TAP, a capitalização da EDP e outras pré-anunciadas podem influenciar positivamente o mercado". Uma opinião partilhada por Francisco Alvim que diz que o sucesso dessas operações "gera confiança no mercado".

"Há liquidez e vontade de investir", realça, por sua vez o responsável da Howden.

O mercado aposta na concretização da privatização da Efacec, mas já quando à privatização da TAP nenhum dos especialistas contactados acredita que se conclua este ano, em parte por causa do impacto político que afecta a operação. É preciso não esquecer que quer a Efacec, quer a TAP precisam da autorização da Comissão Europeia.

Quais são os sectores mais propícios a operações de fusões e aquisições? "Energia, imobiliário, hotelaria e turismo", diz Manuel Santos Vítor, que não descarta ainda a banca.

Francisco Alvim, por sua vez, defende que o imobiliário, as infraestruturas, as energias renováveis e as telecomunicações são sectores propícios a operações de M&A este ano. Não descartando ainda o papel das operações de *private equity*.

Na mesma linha, o advogado que é *partner* da Abreu e um dos coordenadores da equipa de Corporate e M&A também defende como provável "que 2023 seja o ano em que se sinta (finalmente) o efeito da bazuca europeia [PRR – Plano de Recuperação e Resiliência] o que pode gerar, indiretamente, oportunidades de M&A".

"Também podem surgir oportunidades em sectores mais afetados por via de restruturações de grupos empresariais e venda de *distressed assets*", refere.

O abrandamento da atividade de M&A que se sentiu no final do ano passado e que se alastrou ao primeiro trimestre deste ano, não foi um fenómeno exclusivo de Portugal, aconteceu o mesmo em Espanha e no Reino Unido, revela a Howden. Ao contrário do que aconteceu por exemplo em França, na Alemanha e até em Itália, onde mantiveram um forte ritmo de operações.

"Assistimos atualmente a várias operações novas arrancarem ou retomarem, o que indicia um movimento de retoma e representa um indicador de confiança para a segunda metade do ano", defende Francisco Alvim.

M&A em números

O mercado transacional português movimentou 2.586 milhões de euros no primeiro trimestre de 2023 em 109 transações registadas em Portugal, de acordo com o mais recente relatório do TTR Data (ainda que só 45% do total das transações possua os valores revelados). Estes números representam uma diminuição de 14% no número de transações em comparação ao mesmo período de 2022, no entanto, o capital mobilizado registou um aumento de 68% em comparação com o ano passado.

Olhando para os sectores, verifica-se que o imobiliário foi o mais ativo no período, com 21 transações. Mas houve um grande crescimento de 59% no volume de transações em *venture Capital*, segundo a TTR.

No primeiro trimestre de 2023, foram contabilizadas seis transações de *private equity*, representando uma diminuição de 25% no número de operações em comparação ao mesmo período de 2022, segundo o mesmo relatório. Já em capital de risco, foram realizadas 35 rondas de investimento e um total de 149 milhões de euros, representando um crescimento de 59% no número de transações.

No segmento de Asset Acquisitions, foram registadas 29 transações com um valor de 287 milhões de euros, representando uma queda de 14% no número de operações.

No âmbito além-fronteiras (*cross-border*), quanto à número de transações, a Espanha e a França, foram os países que mais investiram em Portugal no período, contabilizando 13 e seis transações, respetivamente. As empresas portuguesas escolheram a Espanha e o Brasil como principal destino de investimento, com seis e quatro transações, respetivamente.

Por outro lado, as empresas norte-americanas diminuíram em 60% suas aquisições no mercado português, no primeiro trimestre de 2023. Sendo que as aquisições estrangeiras no sector de Tecnologia e Internet diminuíram em 61% em comparação ao mesmo período de 2022, de acordo com o mesmo diretório.

Qual foi a maior transação do trimestre?

A transação destacada pelo TTR Data no primeiro trimestre de 2023, foi a aquisição pelos norte-americanos da LCN Capital Partners de um portefólio de 50 supermercados da Trei Real Estate, por um valor total de 150 milhões de euros. Apelidado de "Project Amália", era o maior portefólio de supermercados de Portugal. A transação contou com a assessora jurídica dos escritórios Morais Leitão e PLMJ. A consultora imobiliária CBRE Portugal foi o assessor financeiro e a KPMG Portugal realizou a *due diligence*.

No primeiro trimestre destaca-se ainda a compra dos hotéis Dom Pedro (do grupo Saviotti) pelo fundo britânico Arrow Global. Também este ano a Onex Holding chegou a acordo com a Finerge, a quem vende cinco parques eólicos em Portugal por 548 milhões de euros, num negócio em que o Santander foi assessor financeiro da Onex. ■

Perspetivas de M&A em 2023

Paulo Soares Oliveira
Partner ONEtoONE
Corporate Finance Group

O mercado global de fusões e aquisições (M&A) tem vindo a exibir historicamente uma tendência de crescimento, com um aumento significativo do número e do valor total das transações. Embora o ano de 2022, e face ao ano recorde de 2021, tenha evidenciado uma diminuição da atividade em número e valor de transações - 17% e 37% respetivamente, a atividade em 2022 compara ainda favoravelmente com os níveis registados no período pré-pandemia.

O ano de 2023 (e seguintes) encerra em si um contexto potencialmente positivo e de oportunidade para o mercado de operações de M&A, podendo este ser previsivelmente impulsionado por vários fatores-chave.

Em primeiro lugar, sendo o cenário de partida ainda desafiante - perspetivas de abrandamento económico na Europa, altas taxas de inflação, elevadas taxas de juro, tensões geopolíticas, a guerra na Ucrânia - também se verifica que estes mesmos fatores estão a conduzir a um ajustamento das valorizações (anteriormente influenciadas por estímulos económicos anormalmente elevados), potenciando novas oportunidades de aquisição, especialmente para investidores com liquidez, balanços sólidos e bons níveis de rating que continuam a ter bom acesso a financiamento.

Em segundo lugar, existe um elevado nível de liquidez disponível no mercado (US$ 2,4Tn nos Fundos de Private Equity), procurando os investidores de forma ativa oportunidades no mercado de M&A (build ups, carve-outs, etc), por forma a consolidar o seu posicionamento competitivo e estratégico. Um exemplo deste ponto é o facto de mais de 40% do valor total das transações em 2022 terem sido executadas por Fundos de Private Equity.

Em terceiro lugar, espera-se que as empresas se foquem cada vez mais na digitalização e na adoção de novas tecnologias, o que continuará a impulsionar a procura de empresas inovadoras, de tecnologia e de serviços digitais. Por outro lado, as empresas também estarão interessadas em adquirir novas competências e conhecimentos específicos, o que pode levar a mais operações de M&A em setores especializados.

Em quarto lugar, a consolidação de alguns setores, como a saúde, tecnologia e agroindústria continuará a impulsionar operações de M&A. Esta consolidação resultará na aquisição de concorrentes ou em aquisições estratégicas.

Em resumo, pese embora os desafios do atual cenário macroeconómico e geopolítico, as perspetivas para o mercado de M&A em 2023 são positivas, impulsionadas pela prevista recuperação económica a prazo, liquidez atualmente existente e valorizações ajustadas, esperando-se que o mercado de M&A continue a ser um motor fundamental para o desenvolvimento e a inovação no mundo empresarial. Do referido, decorre que é também um momento desafiante quanto à deteção e realização de transações de elevado potencial, em que o papel dos Assessores de M&A se torna ainda mais relevante.

com o apoio
ONE to ONE
Corporate Finance

ENTREVISTA | TIAGO MARREIROS MOREIRA | sócio da Vieira de Almeida

"Governo devia pôr private equities a investirem no arrendamento acessível"

Tiago Marreiros Moreira, partner da VdA, fala em entrevista do impacto do fim dos vistos gold no investimento direto estrangeiro em Portugal. São 700 milhões por ano que deixam de entrar no país.

MARIA TEIXEIRA ALVES
mtalves@medianove.com

Tiago Marreiros Moreira é sócio executivo do grupo empresarial & social e responsável pela área de fiscal da VdA. Em entrevista revela o impacto que teve o anúncio do Governo sobre os vistos gold nos grandes private equities interessados em investir em Portugal e que assustados que suspenderam os investimentos.

Afinal a renovação dos vistos gold ainda é possível. Confirma? O Governo percebeu que a proposta inicial era prejudicial?
Após terem estado inoperacionais durante algum tempo, os sites do SEF voltaram a aceitar renovações de vistos gold porque perceberam que havia aqui um problema para os investidores que já estavam no programa. Já foram submetidos posteriormente a 16 de fevereiro pedidos de golden visa de clientes.

O que mudou?
Após várias críticas, foi finalmente eliminada da proposta de lei que altera os vistos gold a referência à data de 16 de fevereiro, para passar a referir a data de entrada em vigor da nova lei, tal como achávamos que iria acontecer. É fundamental assegurar estabilidade e segurança jurídica aos investidores porque nós estamos a passar uma má imagem do país para os investidores em geral (que não se resumem aos investidores dos vistos gold). Estamos a falar de empresários que têm outros investimentos em Portugal, não vieram só comprar uma casa para os vistos gold.

Que investimentos?
Temos clientes envolvidos em privatizações de grandes empresas portuguesas e importantes investidores em setores produtivos e estratégicos da economia com processos de vistos gold; falamos, nalguns casos, de empresários de topo à escala mundial, multi-milionários com capital disponível para investir em Portugal, que estão nos vistos gold, líderes de empresas globais nos sectores farmacêutico, tecnológico, industrial, etc, todas essas pessoas estão indignadas porque vêem nesta cessação do regime dos vistos gold uma quebra do compromisso do Estado português. A esses investidores foi-lhes exigido um compromisso de investimento durante cinco anos, mas o Estado parece não querer cumprir a sua parte, ao estar a negar o acesso ao programa de cinco anos. Esperamos que, com as alterações agora propostas, fique claro como se farão as renovações destas situações e que, no fim dos cinco anos, seja dada a possibilidade de acesso à cidadania, como acontecia até aqui. É fundamental assegurar que para os processos que ainda vão ser submetidos até a lei mudar ficam asseguradas as renovações dos processos de vistos gold. É o mínimo.

A nova proposta de lei apenas permite o período de 7 ou 14 dias para as renovações dos vistos gold já submetidos e não para quem vier a submeter outros novos pedidos de vistos

O regime dos vistos gold devia terminar?
Na minha opinião não, porque tem vindo a evoluir e tem trazido grandes benefícios para a economia portuguesa em geral. Não me choca que em 2023 também houvesse uma nova evolução do regime em vez de decretar o seu fim. Essa evolução devia ser aproveitada para ir de encontro aos objetivos do Governo no Mais Habitação, canalizando recursos financeiros do exterior para proporcionar habitação acessível (arrendamento).

Faz sentido num programa que se chama "Mais Habitação" acabar com os vistos gold para investimentos financeiros, inovação ou culturais?
Relativamente aos vistos gold com recurso a investimento financeiro não há razão nenhuma para desaparecerem porque nada têm a ver com os alegados temas suscitados a propósito da habitação e do imobiliário, por isso deviam continuar. Na componente imobiliária, o que fazia sentido era o Governo encorajar os fundos a investirem em imobiliário para arrendamento acessível, dando algum benefício que compensaria a diferença do preço de mercado face à renda bonificada, ou arranjando outro mecanismo de compensação. O Governo podia, por exemplo, optar pela imposição de uma política de diversificação do investimento aos fundos private equity que investem em imobiliário, exigindo uma percentagem obrigatória de investimento em imóveis para arrendamento acessível. Mas não há ainda um diploma legal aprovado e por isso há uma grande indefinição, no entanto tudo aponta para o fim de toda e qualquer "Autorização de Residência para a Atividade de Investimento", não só do imobiliário.

Há risco de Portugal perder investimentos que estavam na calha?
Alguns fundos de private equity já foram constituídos, os clientes já lá colocaram o dinheiro e agora querem saber se podem ter acesso ao visto gold como previsto. Os próprios fundos estão em stand by, não sabem o que hão de dizer aos investidores.

Qual é a dimensão desse investimento que ficaram em stand by por causa das medidas do Governo?
A dimensão deste investimento que está em stand by à espera da aprovação da lei é muito grande. Da ordem das centenas de milhões de euros. Temos fundos criados, em parceria, por bancos brasileiros que estão entre os maiores da América Latina, envolvidos nesta situação.
Em Portugal há várias sociedades gestoras de fundos e promotores imobiliários que, para canalizarem para os seus projetos este tipo de investimento, fizeram parcerias igualmente com sociedades gestoras para a criação deste tipo de fundos, e que também estão em stand by.
Além de fundos de private equity dedicados especificamente ao produto golden visa, existem igualmente fundos mistos que investem em imóveis e empresas de vários sectores, como a saúde e a energia. Depois, alguns dos maiores projetos imobiliários em Portugal têm igualmente sido capitalizados pelos golden visa.

Na última proposta de lei está prevista a conversão dos vistos gold em "imigrantes empreendedores" mantendo os

Cristina Bernardo

prazos de permanência no país do regime dos golden visa...
A nova proposta apenas permite o período de 7 ou 14 dias para as renovações dos vistos gold já submetidos e não para quem vier a submeter novos pedidos de vistos. Os grandes investidores da atualidade são globe trotters. Não faz sentido a obrigatoriedade de o investidor estrangeiro permanecer seis meses em Portugal. O investimento relevante é mais importante do que permanecer seis meses no país. De facto os vistos gold dão uma flexibilidade que é adequada ao mundo atual, que é a de obrigar a permanecer em Portugal apenas sete dias por ano (no primeiro ano).

Porque é que os vistos gold são importantes para a economia?
Este é um momento muito delicado para terminar o programa dos vistos gold. A nossa economia está pendurada por arames e apesar de não estarmos como na crise financeira de 2008, porque os bancos estão mais capitalizados, temos alguns riscos de abrandamento da atividade económica. Olhando para os últimos 30 anos, constata-se que Portugal sempre foi um país muito dependente da atividade imobiliária, que é transversal à sociedade portuguesa. O imobiliário cria emprego e promove atividade económica em diversos setores.

O Programa de Autorização de Residência para Investimento foi lançado em 2012 e captou 6.118 milhões de euros de investimento. Portugal perde com o fim dos vistos gold?
São cerca de 700 milhões de euros anuais que estavam a entrar na economia portuguesa por via deste programa (investimento direto) e sem recurso à banca nacional. Mas os investidores que vêm para Portugal por causa dos vistos gold, fazem outros investimentos, imobiliários e não imobiliários. Há um grande efeito multiplicador. Por outro lado, para ter acesso aos vistos gold o investidor estrangeiro tem de pagar também ao Estado taxas administrativas ao longo dos cinco anos, e os seus serviços são principescamente pagos. Mas mesmo se esses valores fossem aumentados, os investidores vinham na mesma.

O Primeiro-Ministro disse que "nada justifica que haja um regime especial para os vistos gold" e que entre 2012 e 2023 a maioria destas autorizações de residência (89%) destinaram-se à compra de imóveis e que foram atribuídos 11.758 vistos gold e só em 22 casos houve criação de emprego, é verdade?
É uma visão deturpada e limitada da realidade porque o Primeiro Ministro está a referir-se exclusivamente a uma das possibilidades que existe nos vistos gold, que é a de ter acesso ao programa por criação de postos de trabalho. Esta vertente dos vistos gold não teve sucesso, porque nasceu de uma ideia idílica de trazer estrangeiros que vão criar empresas e postos de trabalho. Mas, os mais de 11 mil vistos gold geraram muitíssimo mais emprego indireto e tráfego, porque muitas pessoas só ouviram falar de Portugal por causa dos vistos gold e voltam depois com a família, amigos e com outros investidores. No setor imobiliário também, criou-se muito emprego nos serviços que são prestados à volta do setor. Há igualmente impacto positivo no consumo por este programa por causa do incremento de turismo económico, alavancado pelo regime dos residentes não habituais, com o consequente aumento das receitas para o Estado no IVA e noutros impostos sobre o consumo.

Os vistos gold puseram Portugal no mapa...
Os vistos gold colocaram Portugal nos lugares cimeiros dos rankings mundiais como país de investimento preferido para os private equities e family offices no setor imobiliário, que querem ter ativos em Portugal no seu portfólio. Isto não acontecia antes destes programas estarem em vigor. Esta dinâmica foi fruto de uma conjugação muito feliz da simplificação do regime do arrendamento urbano, da criação do regime de reabilitação urbana com alguns benefícios fiscais, conjugado com o regime dos residentes não habituais e com a entrada em vigor do regime dos vistos gold em 2012. Hoje é fácil dizer que Portugal está na moda. Mas podemos perder esse estatuto com a mesma rapidez com que o conquistámos, se passarmos sinais preocupantes como os que estamos a passar para o investidor estrangeiro, que precisa de estabilidade e previsibilidade para investir a prazo. Na Europa temos muitos outros concorrentes pelo investimento direto estrangeiro gerado por este programa.

Da sua experiência como advogado que presta regularmente assessoria a empresas dos principais setores da economia, que conselho deixaria a António Costa?
Os próximos anos vão ser complicados para a economia portuguesa. É importante o Governo ter uma visão estratégica para o país que não faça abrandar o investimento e a atividade económica. O fim do programa dos vistos gold, que foi o mais bem-sucedido do género na Europa, tem efeitos na competitividade do país. Demora vários anos a construir-se reputação e a entrar-se numa short-list de competitividade, mas leva breves minutos a destruir.

Sobre o elevado preço das casas em Portugal, incomportáveis para os ordenados dos portugueses, não acredita na eficácia do "Mais Habitação"?
O tema não se vai resolver com este pacote "Mais Habitação", pelo menos rapidamente. Mesmo que este pacote tivesse sucesso iria levar anos até que o mercado conseguisse colocar essas casas no arrendamento acessível. Mas se criaram condições favoráveis para que sejam os privados a fazê-lo o processo será muito mais rápido. Se forem criados os incentivos certos, como aconteceu nos vistos gold e no regime de reabilitação urbana, o mercado responderá de forma dinâmica. O capital existe e os investidores querem investir. Mas tive clientes que queriam investir centenas de milhões de euros em Lisboa nos programas da Câmara Municipal para o arrendamento acessível, com benefícios fiscais para os investidores, e foram-se embora porque era tal a burocracia e incerteza em relação às regras a aplicar e à forma de rentabilizarem o projeto, que depois de estarem mais de um ano a tentarem concretizar os investimentos sem sucesso, decidiram investir noutro país. ■

A Eversheds Sutherland FCB vê o copo "meio-cheio"

JOÃO COUCEIRO
Sócio de Direito Societário e Comercial (Corporate, Commercial and M&A)

O ano de 2022 foi um ano difícil para as empresas, o que se refletiu nas operações de M&A. Que balanço faz do último ano?
Podemos ver "o copo meio cheio ou meio vazio". De facto, se olharmos apenas para os números, que apontam para um decréscimo de 21% das operações que envolvem empresas portuguesas relativamente ao ano de 2021, tendencial e intuitivamente, poderíamos ser levados a concluir que o ano de 2022 foi um ano pouco dinâmico em termos de M&A.
No entanto, a verdade é que o ano de 2022 igualou os anos imediatamente anteriores à pandemia, o que revela alguma consistência.
Com efeito, 2021 foi um ano de crescimento acentuado, mas tal crescimento resultou do "dique" que a pandemia construiu em 2020 (e que beneficiou 2021) relativamente ao investimento e cujas comportas apenas foram abertas com o fim da pandemia.
Por outras palavras: não fora a pandemia, arrisco dizer que teríamos um período de relativa estabilidade entre 2017 e 2022.
Digo isto em termos genéricos, uma vez que no caso concreto da Eversheds Sutherland FCB o ano de 2022 até foi o ano de maior crescimento em M&A, quer em termos de volume dos montantes envolvidos, quer em termos de número de transacções.

O mercado global continua marcado por alguma instabilidade, que não é alheia ao momento geoestratégico. O que esperar para 2023?
Instabilidade Vs Estabilidade é exactamente a chave para qualquer projecção para 2023.
Naturalmente, este é um ano em que, nacional e internacionalmente, enfrentamos uma situação económica, financeira, social e política particularmente desafiante.
A inflação, a subida das taxas de juro, a crise energética e a queda das bolsas serão, certamente, factores com inevitável impacto nas operações M&A.
Contudo, mais uma vez, prefiro ver o "copo meio cheio", acreditando que esta situação, aparentemente adversa, pode ser geradora de oportunidades, já que poderá favorecer a aquisição de empresas de menor dimensão face à redução dos valores envolvidos, aumentar o investimento dos denominados fundos de reestruturação em empresas em situação económica dificil e alavancar fusões entre empresas com vista à criação de sinergias nas cadeias de distribuição e logística.

Portugal tem tido destaque internacional em várias áreas, nomeadamente o turismo e o imobiliário. Somos um país atrativo para os investidores estrangeiros?
O mais possível. Mas não é só o turismo e o imobiliário. Os problemas que estamos a viver a nível interno relativamente à educação, saúde e transportes parecem-me ser o palco ideal para novas aventuras de investimento estrangeiro nestas áreas, aliás como como a experiência particular da Eversheds Sutherland FCB tem comprovado.

A Eversheds Sutherland FCB tem uma larga experiência, não apenas nacional, mas também internacional. Esta experiência é essencial para apoiar as empresas num processo de M&A?
Cada vez mais. E se pensamos que as operações de M&A são essencialmente "inbound", a nossa experiência tem demonstrado que Portugal é uma plataforma cada vez mais apelativa como "pivot" para catapultar o investimento nacional, e também estrangeiro via Portugal, além fronteiras.
A Eversheds Sutherland FCB tem sido a "leading law firm" em diversas operações de M&A com projecção internacional.

Com o apoio
EVERSHEDS SUTHERLAND FCB

Cristina Bernardo

JE TALKS

Privatização da TAP será "um grande catalisador"

Na JE Talk desta semana, estivemos à conversa com profissionais para uma análise ao passado recente, asim como perspetivar o presente ano de 2023 e inferir sobre as oportunidades que o contexto macroeconómico proporciona.

TOMÁS GONÇALVES PEREIRA
tpereira@medianove.com

Os sinais de recuperação no mercado de fusões e transações já se notam em 2023, com os números registados no princípio do segundo trimestre a serem moderadamente animadores.

Depois de, no ano passado, se ter verificado um decréscimo ao nível do valor das transações, na ordem de 39% face a 2021 e uma quebra menos acentuada no número de transações realizadas, na ordem de 8%, as expetativas existentes são agora positivas.

Para os trimestres seguintes, os especialistas contam que o mercado dê aso a um sentimento positivo, que se torne "um bocadinho mais quente, mais mexido" e, em simultâneo, mais atrativo para quem nele trabalha, de acordo com Vânia Soares, business developer na Moneris.

A situação da pandemia, a que se somam as mudanças acentuadas no plano macroeconómico, como é o cado do aumento da inflação e a subida das taxas de juro, gerou-se uma situação em que os gestores passam a centrar uma parcela maior das suas preocupações na sua liquidez. No passado, "olhava-se menos para este indicador, agora começa-se a dar mais relevância".

De acordo com a responsável, as due diligence continuam a ter um peso acentuado na área jurídica e na financeira. Ainda assim neste momento também já se observa um papel de relevo na engenharia ambiental, que "deverá caracterizar as transações num futuro muito próximo", refere.

Para César Bessa Monteiro, sócio da Abreu Advogados, os sinais de recuperação do sector e maior atividade do mercado são notórios já no que respeita ao início do segundo trimestre de 2023 e terão tendência para crescer até final do ano.

No entendimento do próprio, devido ao contexto macroeconómico atual, as empresas preferem optar por transações rápidas, com visibilidade e previsibilidade ao nível da rentabilidade. Deste modo, os processos roubam menos tempo aos profissionais. Por outro lado, regista-se em muitos casos uma baixa no número de transações que se concretizam, visto que, em muitas ocasiões, comprador e vendedor não chegam a acordo relativamente ao preço.

Vânia Soares destaca como emergentes em Portugal o sector energético (em particular, as energias renováveis), o do imobiliário e o tecnológico. Sublinha a importância do ESG como algo em pleno crescimento e que é transversal à economia nacional, estando presente em todos os sectores de atividade.

Na segunda parte da mesma conversa, Paulo Soares de Oliveira, partner na ONEtoONE, explicou que a situação que se coloca perante os mercados é exigente mas, ao mesmo tempo, afigura-se como uma oportunidade de negócio.

"É um desafio porque gera um conjunto de situações que é necessário acautelar, mas também é positivo, porque as empresas adquirem novas competências e acesso a novos mercados". Deste modo, apesar da incerteza que está ligada a este tipo de operações, trata-se de uma "enorme oportunidade" de fazer negócio, nas palavras do responsavel.

João Couceiro, sócio na Eversheds Sutherland FCB, menciona a possibilidade de a venda da TAP a um operador do sector privado como algo que poderá impulsionar fortemente o sector empresarial, em paticular na área de M&A.

"Temos que pensar que vem aí um grande catalisador, que é a privatização da TAP. Eu acho que vai mexer todas as empresas à volta", sublinha João Couceiro.

Ao mesmo tempo, o contexto português apresenta um situção favorável ao investimento de privados em sectores como a saúde e a educação, devido à "frustração" existente entre os profissionais que trabalham naqueles sectores.

O responsável daquele escritório de advocacia deixa claro que os investidores, em particular os players estrangeiros, deparam-se com um forte problema, que é o da falta de estabilidade no mercado, provocada por decisões políticas. Ora, as alterações realizadas a questões como o regime fiscal, por exemplo, podem criar "alguma desconfiança" nos mercados. O responsável dá o exemplo de "um investidor que fez um investimento em alojamento local e que agora as regras do jogo são diferentes" e deixa uma questão. "Como é que eu explico que [a lei] mudou?"

Nesta medida, "os investidores são extremamente sensíveis à instabilidade, seja fiscal, seja legislativa", o que será, com grande probabilidade, um entrave aos investimentos, reitera Paulo Soares de Oliveira. ■

JE Tv

A peça pode ser vista no JETV, a plataforma multimédia do Jornal Económico

A "frustração" existente entre os profissionais que trabalham em áreas como a saúde e educação é um abre portas ao investimento de privados.

FÓRUM

Assessores notam abrandamento e continuam expectantes por 2023

Bancos de investimento, sociedades de advogados, consultoras e grupos de 'private equity' comentam a evolução do mercado de M&A em Portugal nos últimos meses e fazem previsões para os sectores com mais dinâmica.

1. Que áreas de atividade económica serão mais preponderantes nas estratégias de M&A das empresas portuguesas?

NUNO CORREIA
Head de Desenvolvimento de Negócio do Bison Bank

Perante o contexto atual de crise económica, existem muitos buyers e sellers à espera do fim do ciclo de Covid-19. Posto isto, a maioria dos analistas europeus prevê que 2023 possa vir a ganhar maior ímpeto e a retoma é esperada. Estes últimos acontecimentos têm tido um grande impacto a nível mundial e afetam especialmente os sectores da saúde e da indústria. É, portanto, nesse sentido, que se perspetiva, também, interesse continuado em operações de M&A, com estratégias de aquisição focadas nos sectores da saúde, indústria, energias renováveis, e, além destes, o das Tecnologias de Informação, imobiliário e turismo.
Em 2023, os investidores poderão revelar-se mais cautelosos por força do abrandamento económico, inflação e riscos geopolíticos. É esperado o aumento do custo do capital, bem como do custo de financiamento das operações de M&A. O valuation gap é suscetível de aumentar, dado que os vendedores requerem agora tempo para ajustar as suas expetativas. Prevê-se, assim, que os mecanismos de mitigação de risco ganhem maior relevância no decurso do ano.
No caso de Portugal, podem destacar-se os seguintes fatores de sucesso: digitalização – a conversão das empresas para o digital é cada vez mais necessária -; estratégias de ESG – vão aumentar pela via regulatória -; gestão da cadeia de abastecimento - são essenciais na valorização de uma empresa e devem ser ininterruptas, de maior resiliência e fiabilidade -; energia – o investimento, os requisitos de ESG e alternativas de financiamento colocam o foco em "green energy" com objetivo de autossuficiência energética assente em fontes renováveis e alternativas -; infraestrutura - a valência reside numa maior proximidade aos produtores, e com stocks maiores -; distressed & turnaround – as empresas com estruturas de financiamento desajustadas ao contexto poderão ficar expostas e constituir oportunidades de transação, para fundos com experiência neste segmento.

MIGUEL FARINHA
Partner da EY e líder da área de Estratégia e Transações

A liderar o mercado está o sector da energia, do imobiliário, mas curiosamente a indústria tem vindo a crescer face à tecnologia, o que demonstra que muitos investidores estão a olhar para investimentos de médio/longo prazo e a tentarem consolidar posições dentro de um determinado mercado. Dentro da análise destes dados, vemos que a Itália foi o país que mais investiu em Portugal sendo que os países da União Europeia continuam a apostar em Portugal.
Ainda assim, já se começa a ver a tendência de várias geografias fora UE a olharem para o mercado português (EUA é um deles) na procura de oportunidades de investimento. Sendo uma economia aberta, Portugal também está sujeito às tendências do mercado internacional. Num estudo de janeiro da EY junto de 1.200 CEO, estes destacam a palavra "incerteza" como um dos sentimentos que define o ambiente de negócios em 2023. Embora quase metade dos entrevistados preveja uma desaceleração moderada na economia global, mais da metade teme uma recessão pior do que a crise financeira de 2008-10 em termos de duração e gravidade.
Outro dado relevante que o estudo aponta é que os CEO dão cada vez mais importância à geopolítica e aos seus efeitos quando olham para a implementação das estratégias corporativas. Esta preocupação é a mais alta em uma geração e isso tem vindo a mostrar uma avaliação regular de como a geopolítica afeta a estratégia atual e a inclusão proativa da análise de risco político em M&A. Ao incorporá-la no ADN da empresa, as empresas, investidores e stakeholders serão mais capazes de avaliar os riscos políticos ao tomar decisões estratégicas, dando-lhes uma vantagem potencial sobre os concorrentes.
Assistimos a uma convergência de Portugal com os dados do inquérito aos CEO globais. Quase todos (89%) pretendem fazer algum tipo de negócio nos próximos 12 meses, com quase metade (46%) à procura de comprar ativos, um terço (34%) a querer vender e 58% disponíveis a realizar uma joint venture ou aliança estratégica.

MARGARIDA ANSELMO
Diretora executiva de Banca de Investimento do Haitong Bank

As áreas onde se esperam mais movimentos de M&A em Portugal estão relacionadas com os motores de investimento e desenvolvimento da economia nacional, nomeadamente a digitalização, a inovação, a transição energética, o turismo e a sustentabilidade. É previsível a manutenção da dinâmica transacional em particular no sector da Energia (estimulado pelas atuais mudanças nos modelos de produção, distribuição e consumo de energia); no sector Tecnológico e Digital (devido à crescente informatização e investimento em processamento e análise de dados); e no sector de Imobiliário / Hotelaria, onde Portugal apresenta vantagens competitivas, o que lhe permite continuar a atrair investimento estrangeiro. É provável a ocorrência de operações no setor bancário, no setor de retalho / consumo, bem como a materialização de operações de privatização, algumas já em curso ou em pipeline.

CLAÚDIA DA CRUZ ALMEIDA
Sócia da VdA

O primeiro trimestre confirma, para já, a manutenção da tendência registada em 2022 quanto aos sectores de atividade mais ativos em M&A. Surge, à cabeça, o imobiliário, seguido de IT&TMT, serviços e energias renováveis. Acredito que esta tendência se mantenha quanto à prevalência do mobiliário e de IT&TMT, mas que as transações de M&A no sector das renováveis continuem em força, o mesmo sucedendo nas infraestruturas e transportes e no financeiro, que prometem bastante atividade neste ano. Em linha com o atual contexto, esperamos também uma intensificação da atividade de M&A associado a reestruturações e insolvências e um incremento das transações com investidores de private equity tanto em estruturas clássicas de aquisição ou venda como em estruturas de investimento por via de equity financing.
Vivemos desde o segundo trimestre de 2022 um ambiente económico particularmente desafiante para o M&A, com a incerteza e perturbação causadas pela guerra na Ucrânia e seus efeitos colaterais nas cadeias de produção, a inflação e a subida das taxas de juro. Este ambiente tem contribuído para aumentar o tempo investido nos processos de decisão, aprofundar a análise prévia à negociação das transações e alongar no tempo os processos negociais. Este ambiente tem também revelado alguma tendência para o mercado de M&A ser menos seller's market e mais buyer's market. Tem, por fim, conduzido a um ajustamento nos modelos de avaliação e de estruturação das operações realizadas por investidores com perfil de private equity. Julgo que estes desafios devem ser encarados como geradores de oportunidades e sei que os players do nosso mercado jurídico estão bem equipados para ajudar os clientes a navegar este ambiente.
Assistimos, de todo o modo, a uma persistência dos imperativos do ESG e da transformação digital e uma apetência contínua para o M&A como parte da história de valor e crescimento das empresas, que reforçam o nosso otimismo quanto ao desenrolar da atividade de M&A este ano.

HUGO TEIXEIRA
Sócio da Abreu Advogados

Segundo Stephen Hawking "Intelligence is the ability to adapt to change". O mercado de M&A continua a enfrentar desafios em que a adaptação à instabilidade obriga as empresas que querem crescer através de operações de M&A a uma aprendizagem constante. O ano de 2022 foi duro e trouxe-nos guerra, juros altos e uma fortíssima inflação. Em Portugal, 2022 registou uma diminuição de 15% nas transações de M&A acompanhada por uma forte queda do valor agregado dessas operações em 25% quando comparado com 2021.
Apesar da inflação estar a estabilizar, os fatores de risco permanecem em 2023, com efeitos na avaliação de empresas e no financiamento de operações de M&A. É aqui que a adaptação a novas realidades, aliada à criatividade e à disponibilidade de meios, pode revelar-se decisiva.
Para quem tenha cash disponível, como é o exemplo das private equity, o financiamento não será um problema e veremos certamente mais operações com pagamentos feitos em ações.
Quanto à definição dos targets e sectores mais apetecíveis, houve já tempo de ajustar as miras e respetivos modelos de avaliação.
No horizonte do M&A português não se vislumbram, contudo, grandes surpresas e os sectores relacionados com o imobiliário, turismo, energia (renováveis) e tecnologia (incluindo os centros de dados) continuarão a ser os mais dinâmicos. Destaque para algumas operações de relevo que poderão agitar as águas como a privatização da TAP e da Efacec.
De resto, infraestruturas (aeroporto de Lisboa e ferrovia?), distribuição, agricultura e saúde poderão ter ano(s) de crescimento não esquecendo ainda o tão esperado efeito da aplicação das verbas do PRR, nomeadamente nos setores ligados à transição digital e ESG.
Adicionalmente, há um certo apetite para reduzir a dependência externa nas cadeias de abastecimento e voltar a recentrar na Europa a produção em certos setores, originando novas oportunidades. Mantemos assim um otimismo expectante para 2023.

GUSTAVO ORDONHAS OLIVEIRA
Sócio da SRS Legal

O ano de 2023 será um ano desafiante para a atividade de M&A em todo o globo, e Portugal não será exceção. Por um lado, as empresas atravessam um cenário de incerteza gerada pelo aumento da inflação e das taxas de juro, a que acresce o risco geopolítico em diversas regiões do globo (em especial a guerra na Ucrânia) e todos os efeitos colaterais que daí decorrem para a economia. Por outro lado, existem fatores positivos que permitem encarar o resto do ano com algum otimismo neste sector, nomeadamente o crescimento da economia, o estímulo económico decorrente da aplicação do PRR e fundos europeus em diversos sectores da economia, a elevada liquidez que permanece disponível a aguardar alocação em investimentos e aquisições (dry powder) (que continua a atingir números recorde em todo o mundo) e os inevitáveis processos de digitalização da economia que se encontram em curso.
Sem prejuízo de uma desaceleração inicial por força de um compasso de espera natural dos players para obter uma visão mais clara sobre a evolução da inflação, taxas de juro e níveis de consumo e o seu impacto nas avaliações das empresas, esperamos uma aceleração da atividade de M&A no decurso de 2023 e boas oportunidades de investimento para os players que tenham uma estratégia bem definida e capacidade e agilidade de execução das transações – designadamente em virtude da redefinição das avaliações das empresas, menor concorrência por transações e novos ativos que poderão estar no mercado (incluindo ativos provenientes de situações difíceis ou distress).
Neste contexto, deveremos assistir a transações de menor dimensão no sector das PME no âmbito de estratégias de consolidação empresarial (nomeadamente aquisições para o core business das empresas) ou de reestruturação e carve-out de ativos. Estas transações deverão ocorrer particularmente em sectores que têm demonstrado maior potencial de crescimento, nomeadamente tecnologia (processos de transição digital em variados sectores e indústrias, logística, mobilidade, cibersegurança, automação, inteligência artificial, ativos digitais), sector em que se deverá igualmente continuar a assistir a um forte crescimento e internacionalização das startups nacionais e investimento de venture capital, energia (energias renováveis, em especial projetos solares, e transição energética), saúde (processos de consolidação e digitalização) e Imobiliário (comercial, logística e hospitality).
Por fim, cremos ser igualmente expectável um aumento de operações de reestruturação e special situations que poderão chegar ao mercado em virtude do impacto do aumento de custos de financiamento e dificuldades.

SEBASTIÃO LORENA
Especialista de Private Equity e M&A da Marsh Portugal

Do que temos assistido, o mercado de M&A português continua a ser marcado por um número elevado de transações no setor imobiliário (suportado por transações de ativos logísticos e residências de estudantes), representando quase metade das operações no nosso mercado.
Ainda assim, estamos cada vez mais longe de este setor colher o domínio total do mercado transacional nacional. Outras áreas têm vindo a ganhar maior preponderância, mormente as energias renováveis e as tecnologias de software e informática, motivo que nos leva a antecipar que estes setores possam representar até 70% do número de operações e capital investido em Portugal.
Devemos ainda mencionar outros setores que têm também verificado uma maior atividade transacional em Portugal. Entre estes, contam-se o setor da saúde (com transações sobre clínicas de saúde e mesmo hospitais), do turismo, financeiro e industrial.
Segundo vemos, esta alteração da tendência deve-se em grande parte a uma mudança de atitude dos investidores estrangeiros no mercado português. Quanto aos investidores nacionais, parece-nos que ainda não acompanharam esta mudança de paradigma, uma vez que vemos ainda muito a tendência destes centrada no imobiliário. Mas, verdade seja dita, temos também, pelo menos, assistido a uma maior atividade dos investidores nacionais no setor das energias renováveis.

MAFALDA BARRETO
Managing partner da GA_P

Apesar do inegável abrandamento do número de transações de aquisição a nível mundial, existem setores em que se espera que exista atividade em Portugal ao longo do ano. Desde logo, no setor imobiliário, que em Portugal se tem mantido relativamente imune à crise, a expectativa é que se mantenha um nível elevado de atividade. Isto é verdade tanto no que respeita ao chamado "distressed M&A" como em transações com ativos saudáveis. O vencimento dos prazos de reembolso de dívida irá colocar alguma pressão em vendedores que até agora estavam relutantes em ajustar preços ao contexto atual de mercado, eliminando-se assim alguma discrepância entre a oferta e a procura; por outro lado, existem muitos ativos incluídos em portefólios recentemente transacionados que serão colocados no mercado.
Do ponto de vista dos investidores, Portugal tem tido sucesso na atração de investimento, mas será necessário não perder de vista o efeito que medidas mais agressivas que se pretendem impor neste setor poderão vir a ter, e que podem ter efeitos mais alargados, nomeadamente na capacidade de os bancos conseguirem escoar os seus portfolios de NPLs e REOs. É igualmente expectável que todo o setor de infraestruturas (no sentido mais amplo em que é atualmente utilizado), incluindo o setor de renováveis, bem como os setores tecnológico e de ciências da vida continuem a mostrar dinamismo durante este exercício.
Por fim, e de uma forma mais geral, as transações de "distressed M&A", em diversos setores de atividade, deverão voltar a estar na ordem do dia. Este tipo de transações tem um público-alvo bastante específico, necessitando de um apoio jurídico mais especializado pelas complexidades associadas.

PAULO SOARES OLIVEIRA
Sócio da One to One Corporate Finance Group

A questão poderá ser subdividida entre (i) estratégia de M&A das empresas (Corporate) e de (ii) fundos de private equity.
No caso do primeiro segmento – Corporate – prevemos que continue a adquirir empresas maioritariamente no seu sector ou em sectores adjacentes, com vista sobretudo (i) à exploração de sinergias (comerciais, operacionais, ...), (ii) obtenção de ganhos de escala e de posicionamento competitivo e/ou (iii) à aquisição de conhecimento específico. Prevemos que a elevada dinâmica nos setores Industrial e de Tecnologias de Informação irá prosseguir, quer investimento de tipo inbound, quer de tipo outbound. Também as operações de desinvestimento por parte de grupos empresariais (carve out), decorrente da recentragem estratégica e ajustamento dos portefólios de grupos empresariais, continuará a desempenhar um papel relevante, abrindo a possibilidade à entrada de novos players ou ao reforço de players existentes.
Se pensarmos em termos de fundos de private equity, este sector tem dedicado bastante energia à gestão das suas carteiras de investimento, seja através da otimização da performance e geração de valor das suas participadas, seja através de processos de novos investimentos e de build up, o que prevemos continuará a intensificar-se. Historicamente, o investimento por parte deste sector em Portugal tem-se centrado nas áreas industrial, serviços e distribuição e Tecnologias de Informação (TI), desenvolvendo sobretudo estratégias de growth e buy and build (build up), o que prevemos continuará a verificar-se. De forma crescente temos também assistido à realização em Portugal de investimentos por parte de fundos de private equity internacionais, o que prevemos continue a intensificar-se, especialmente nos sectores industrial e de TI, áreas em que temos estado muito ativos enquanto assessores de M&A.

JOÃO OSÓRIO DE CASTRO
Sócio da Eversheds Sutherland FCB

Vivemos atualmente um tempo cada vez mais focado na inteligência artificial, na inovação, na necessidade de adaptação a uma nova "revolução" que a cada dia nos apresenta novas ferramentas que permitem melhorar processos de produção e aumentar a sustentabilidade das mais diversas áreas de negócio.
Neste sentido, parece-nos que as empresas de IT ou empresas que desenvolvam soluções em áreas como a energia, a mobilidade ou a otimização de operações das mais diversas áreas (com especial foco no ambiente e na sustentabilidade) têm sido e continuarão a ser um alvo sempre apetecível para empresas nacionais já de média/grande dimensão.
Por outro lado, o aumento acentuado das taxas de juro ao longo do último ano, começa a criar novos alvos nas mais diversas áreas, seja por começarem a surgir empresas em dificuldades (o que, sendo de lamentar, cria algumas oportunidades de consolidação), seja por começarem cada vez mais empresas a ter dificuldades em financiar o seu crescimento e, consequentemente, a procurarem abrir o seu capital a novos sócios/acionistas ou a procurarem oportunidades de fusão capazes de criar sinergias e economias de escala. Esta é uma tendência que estamos já a verificar em operações de M&A que temos em curso.

ACÁCIO MATOSO REGO
Head of Corporate Finance e Financial Sponsors do Santander Corporate & Investment Banking em Portugal

Após o arrefecimento da atividade de M&A em 2022 com o prolongamento da guerra na Ucrânia, os elevados níveis de inflação e o aumento das taxas de juro, o arranque de 2023 foi ainda marcado por alguma incerteza e até riscos de recessão em alguns mercados como a Alemanha. Não obstante, temos observado um elevado dinamismo de transações de M&A em alguns sectores e no segmento de mid-market.
Nos sectores de infraestrutura, nomeadamente de energia/renováveis, águas e TMT é previsível que se realizem negócios relevantes ao longo de 2023, desde logo com a venda do portefólio eólico da Onex à Finerge (já anunciado e em fase de conclusão) e que será seguramente um dos deals do ano em Portugal.
Outros sectores onde vemos forte atividade de M&A este ano são as áreas de Indústria/Packaging, Alimentação/F&B, Tecnologia/Mobilidade e Saúde, ainda que em negócios enquadrados no segmento de mid-market. Finalmente, os sectores de imobiliário e turismo continuam também com forte dinâmica.

BERNARDO MACIEL
CEO da Yunit Consulting

Nos últimos anos, as operações de M&A têm desempenhado um papel decisivo no âmbito da criação de valor e nas atuais dinâmicas de crescimento das empresas, assumindo-se como uma componente chave da estratégia organizacional, uma vez que representam uma das opções mais rápidas e eficazes para esse crescimento, promovendo a inovação e alavancando vantagens competitivas. Embora o número de transações tenha diminuído no primeiro trimestre, em comparação com o período homólogo de 2022, o capital mobilizado registou um aumento de 68%. Além disso, é de referir que as grandes operações continuam a ter um rácio de reivindicações mais alto do que as operações mais pequenas.
Na Yunit, constatamos uma aceleração da atividade durante o primeiro trimestre e as dinâmicas que verificamos no mercado levam-nos a acreditar no seu crescimento em 2023. Temos também confirmado que as PME de sectores como a tecnologia, a energia, o turismo, a saúde e também dos mais tradicionais, como a metalomecânica, moldes, plásticos, têxtil e serviços, manifestam uma apetência muito significativa pelas fusões d aquisições, visando a concentração e aumento da quota de mercado. Continuamos a acompanhar várias startups e PME em processos de fundraising, que pretendem dar o salto para novos níveis de competitividade e presença em mercados internacionais. Por fim, é de salientar que temos assistido a este movimento tanto por parte de multinacionais ou investidores privados que procuram ativos em Portugal para entrar no mercado ou aumentar quota de mercado, bem como por parte de empresas portuguesas que querem crescer rapidamente no exterior por via de aquisições, visando aumentar a sua capacidade produtiva ou de distribuição. O Investimento Direto Estrangeiro tem hoje uma presença permanente, proativa e agnóstica do ponto de vista sectorial e da dimensão das empresas.

JOÃO GOMES
Sócio
de M&A e 'Valuation' do grupo Moneris

Não podemos dissociar as estratégias de M&A e o comportamento dos diferentes players do mercado da atual situação da economia mundial, bem como, de toda a envolvente social e política. É sabido que as fusões e aquisições tendem a abrandar em tempos de incerteza ou de enorme volatilidade dos mercados, mas, ao mesmo tempo, é também nesses momentos que as avaliações das empresas se tornam mais baixas, logo mais atraentes representando oportunidades de investimento interessantes.
A envolvente de taxas de juro elevadas, aumento da inflação, clima social e geopolítico complexo, ameaça de recessão, intervenção dos bancos centrais, crescente regulação, espoleta oportunidades, sendo certo que é imperativo ter recursos financeiros e estratégias assentes em vetores perfeitamente amadurecidos, focados no crescimento e na geração de caixa e de valor no médio prazo.
Com base na nossa experiência, podemos afirmar que estamos otimistas quanto ao desempenho do mercado de M&A nacional no decurso de 2023, sendo que o mesmo deverá assistir à concretização de alguns negócios por parte de investidores que já estão a aproveitar estas condições de mercado, o que lhes permitirá crescer e capitalizar rendimento como parte da sua estratégia.
Assiste-se a um crescente peso nos processos de fusões e aquisições dos temas ambientais, sociais e de governação (ESG). Por outro lado, a área tecnologia, tem sido uma das mais ativas dos últimos anos. Outro dos sectores mais importantes é o da energia, quer por via do crescimento exponencial que se advinha em determinadas áreas, quer da necessidade da transição energética, por imposição regulatória, e por imposição do mercado (consumidores).
Referir também, que a concretização das oportunidades no mercado de M&A dependerá do tipo de investidor envolvido e das suas estratégias e objetivos. No caso das empresas, dependerá dos fluxos financeiros disponíveis, da estratégia e ambição de crescimento e da forma como pretendem posicionar as suas carteiras.
As private equity tenderão a controlar e otimizar os seus portefólios, visto que as elevadas taxas de juros e os desafios de obter financiamento condicionaram de alguma forma novos investimentos mais agressivos.
Como é natural, as instituições financeiras continuam a tentar limitar o seu risco de exposição a determinados sectores, o que condiciona a obtenção e aplicação de financiamento na ausência de recursos próprios.

FRANCISCO ALVIM
Associate director
de M&A na Howden

O mercado transacional atingiu, nos últimos anos, níveis de atividade historicamente altos. Em alguns setores verificaram-se índices recorde de investimento, proveniente tanto de capital estrangeiro como nacional. Depois de um abrandamento da atividade no final de 2022 e início deste ano, o segundo trimestre de 2023 arranca com claros sinais de recuperação, permitindo olhar para o resto do ano com confiança.
Como áreas mais preponderantes, destacaríamos: 1. O imobiliário deverá manter-se dinâmico, havendo apetência de investidores nacionais e internacionais por segmentos como turismo e escritórios. Do lado do investimento há vontade de participar na solução para os desafios da falta de oferta e da procura em alta no setor residencial – a resposta dos promotores nacionais ou apoiados por capital externo dependerá, em última análise, do cenário político e legislativo/fiscal apresentar condições de estabilidade e atratividade. Finalmente, mantém-se o apetite por segmentos alternativos (e.g. student housing) e operações de retail. 2. O sector das renováveis continua igualmente em alta, motivado entre outros fatores pelo processo de transição energética, e perspetivam-se mais algumas transações também com participação de empresas locais, que têm ganho escala e pretendem reforçar a sua presença. 3. As infraestruturas e transportes são outro dos setores onde poderá haver movimento, havendo alguns processos públicos com volume que, a concretizar-se, ajudarão a passar uma mensagem de confiança para o mercado. 4. Na área das telecomunicações assistiremos possivelmente a algumas estratégias em negócios como e.g. fibra, data centers ou torres de telecomunicações, envolvendo também agentes nacionais. 5. Fruto de programas públicos ou de financiamento, o capital de risco deverá ainda movimentar volume também movido por fundos nacionais e com apetite por algumas indústrias, gestão de resíduos ou inovação e digitalização.
Encaramos, por isso, a segunda metade de 2023 com otimismo moderado e num cenário de estabilidade este poderá ser um ano interessante para o mercado de M&A em Portugal.

PUB

moneris

A Moneris tem uma abordagem focada no cliente, com uma oferta integrada de serviços e soluções que permite prestar às organizações um apoio de 360 graus na área da gestão, promovendo a excelência da informação financeira e a melhoria dos processos de tomada de decisão críticos para o seu sucesso.

Somos o maior grupo nacional de contabilidade e apoio à gestão, presente de norte a sul de Portugal, com uma rede de 20 escritórios sustentada por, aproximadamente, 300 consultores.

Os nossos serviços são garantidos por equipas com um profundo conhecimento em todos os setores de atividade, o que permite que cada cliente beneficie do apoio de profissionais que entendem os seus desafios e o acompanham em cada obstáculo.

Conhecer bem os nossos clientes é para nós essencial, para que possamos responder proativamente às suas necessidades.

Integramos uma das maiores redes mundiais de empresas de auditoria, contabilidade e serviços jurídicos – a MSI Global Alliance –, com presença em mais de 100 países em todo o mundo ampliando a nossa capacidade de apoiar as empresas além fronteiras.

- contabilidade e reporting
- assessoria fiscal
- recursos humanos
- corporate finance
- risco e compliance
- seguros
- formação

moneris.pt

A member of msi Global Alliance
Independent legal & accounting firms

europa
africa
américa
ásia
oceania

portugal
lisboa
porto
faro
aveiro
bragança
leiria
santarém
setúbal
vila real
viseu

What's The New Equation?

Esta é uma nova forma de olhar o mundo.
Uma combinação única de pessoas e tecnologia,
capaz de alcançar resultados surpreendentes.

It all adds up to The New Equation.

pwc

pwc.pt/thenewequation

The New Equation tem a solução para si.
Leia o QR Code e saiba como...

© 2023 PwC. Todos os direitos reservados. PwC refere-se à PwC Portugal, constituída por várias entidades legais, ou à rede PwC. Cada firma membro é uma entidade legal autónoma e independente. Para mais informações consulte www.pwc.com/structure.