



ESPECIAL

FUSÕES & AQUISIÇÕES

TENDÊNCIA DE CRESCIMENTO CIMENTA OTIMISMO PARA 2021

O mercado de fusões e aquisições em Portugal mostrou ser resiliente e cresceu, apesar da crise pandémica. Os primeiros dados de 2021 e as perspetivas de novas oportunidades de negócio fazem com que os principais agentes do mercado olhem para o resto do ano com otimismo, antecipando a continuação da tendência de crescimento.

MERCADO TRANSACIONAL

BCP, Garrigues, Morais Leitão e Santander por trás de mais e maiores transações ● II

ENTREVISTA

Oliver Hill

Editor do TTR – Transactional Track Record

“China está interessada na consolidação da banca portuguesa” ● VIII



PÓS-PANDEMIA

Condições atuais são propícias ao aumento dos negócios ● X

FÓRUM

Que tendências no mercado de fusões e aquisições esperam com a abertura progressiva das economias? ● XII

EDITORIAL

O futuro passa pela consolidação



FILIPE ALVES
Diretor

A evolução da pandemia permanece uma incógnita, mas a generalidade das instituições apontam para uma recuperação da economia global no segundo semestre do ano. No entanto, por muito rápida que seja a retoma, para muitas empresas já virá tarde.

Em alguns sectores de atividade, este contexto deverá conduzir a um aumento do número de insolvências, mas também de operações de consolidação entre empresas e de compra de ativos em liquidação. Provavelmente só no próximo ano conseguiremos perceber a dimensão deste fenómeno, mas muito provavelmente veremos investidores nacionais estrangeiros comprarem ativos em Portugal, em muitos casos a preço de saldo.

Porém, a pandemia e seus impactos vieram apenas acelerar tendências que já se faziam sentir e que são alimentadas pela crescente digitalização. O sector bancário é disso exemplo, com os novos *players* digitais a ameaçarem a hegemonia dos bancos tradicionais. Será necessário consolidar, de maneira a reduzir custos e alcançar sinergias.

Por outro lado, a concentração entre empresas é necessária para que o país possa reforçar a sua competitividade nos mercados internacionais. O tecido produtivo português é composto sobretudo por micro e pequenas empresas e precisamos de ter *players* com maior dimensão e massa crítica. Existem, claro, alternativas às fusões, como por exemplo as parcerias entre empresas. Mas embora essas alternativas sejam úteis em determinados contextos – como a entrada em novos mercados internacionais, por exemplo – podem não resolver o problema da falta de capital necessário para investir. Vem aí uma nova realidade e serão necessárias soluções criativas para enfrentar os muitos desafios. ●

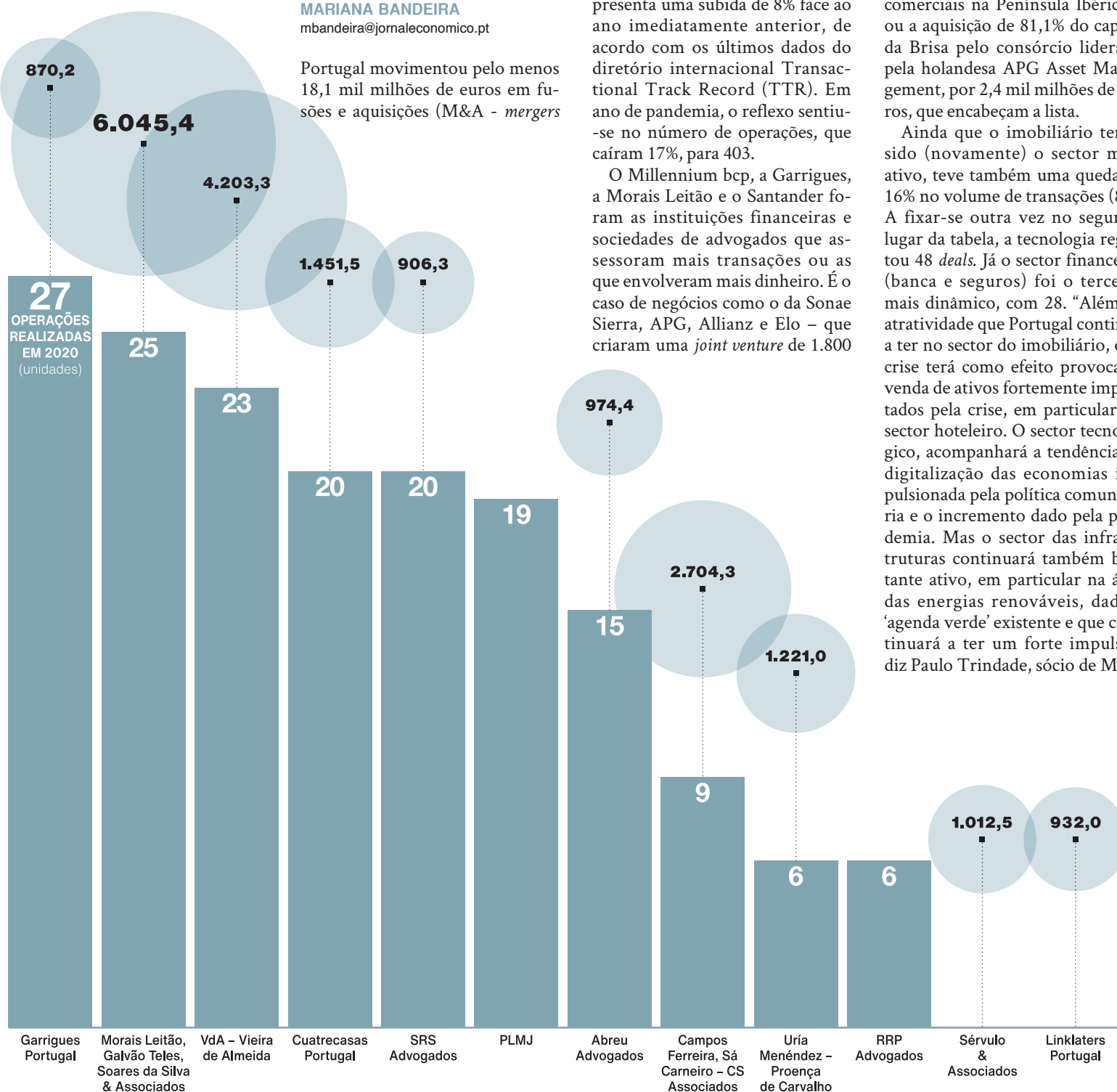
INFOGRAFIA

NEGÓCIOS ULTRAPASSARAM OS 18 MIL MILHÕES DE EUROS

No ano passado, o quarto trimestre foi essencial para a recuperação de fusões e aquisições em Portugal, que caíram 22% em número de operações (379) e aumentaram 5% em termos de valor movimentado, para os 18 mil milhões de euros. Os fundos de private equity estiveram envolvidos em 29 transações tornadas públicas.

ASSESSORES JURÍDICOS

VALOR DAS OPERAÇÕES ASSESSORADAS EM PORTUGAL
(milhões de euros)



Fonte: TTR - Transactional Track Record

MERCADO TRANSACIONAL

Garrigues, Morais Leitão, BCP e Santander por trás de mais e maiores transações

‘Joint venture’ da Sonae Sierra ou venda da Brisa à holandesa APG foram os principais negócios em 2020, um ano em que a pandemia não abalou o capital movimentado nas fusões e aquisições.

MARIANA BANDEIRA
mbandeira@jornaleconomico.pt

Portugal movimentou pelo menos 18,1 mil milhões de euros em fusões e aquisições (M&A - *mergers*

and acquisitions) em 2020, o que representa uma subida de 8% face ao ano imediatamente anterior, de acordo com os últimos dados do diretório internacional Transactional Track Record (TTR). Em ano de pandemia, o reflexo sentiu-se no número de operações, que caíram 17%, para 403.

O Millennium bcp, a Garrigues, a Morais Leitão e o Santander foram as instituições financeiras e sociedades de advogados que assessoraram mais transações ou as que envolveram mais dinheiro. É o caso de negócios como o da Sonae Sierra, APG, Allianz e Elo – que criaram uma *joint venture* de 1.800

milhões de euros para seis centros comerciais na Península Ibérica – ou a aquisição de 81,1% do capital da Brisa pelo consórcio liderado pela holandesa APG Asset Management, por 2,4 mil milhões de euros, que encabeçam a lista.

Ainda que o imobiliário tenha sido (novamente) o sector mais ativo, teve também uma queda de 16% no volume de transações (88). A fixar-se outra vez no segundo lugar da tabela, a tecnologia registou 48 *deals*. Já o sector financeiro (banca e seguros) foi o terceiro mais dinâmico, com 28. “Além da atratividade que Portugal continua a ter no sector do imobiliário, esta crise terá como efeito provocar a venda de ativos fortemente impactados pela crise, em particular no sector hoteleiro. O sector tecnológico, acompanhará a tendência da digitalização das economias impulsionada pela política comunitária e o incremento dado pela pandemia. Mas o sector das infraestruturas continuará também bastante ativo, em particular na área das energias renováveis, dada a ‘agenda verde’ existente e que continuará a ter um forte impulso”, diz Paulo Trindade, sócio de M&A



da Vieira de Almeida (VdA), ao Jornal Económico (JE).

Em 2020, os fundos de *private equity* estiveram envolvidos em 29 transações no país (das quais 12 tiveram valores os divulgados e ultrapassaram os 4,2 mil milhões de euros). Por sua vez, os fundos de capital de risco (*venture capital*) movimentaram 881 milhões de euros ao longo de 2020 – uma boa notícia para as *startups* que costumam ter dificuldade em aceder a financiamento bancário, pois tratou-se de um aumento de investimento na ordem dos 117% em relação a 2019.

Tal como têm destacado os especialistas, os terceiro e quarto trimestres foram cruciais para a recuperação de 2020 neste mercado. Só nos últimos seis meses do ano houve 208 negócios no radar do TTR, o que, apesar de representar uma redução significativa em relação aos últimos três meses de 2019, fez com que Portugal ultrapasse a barreira dos 370 negócios tornados públicos. “Na primavera as transações foram muito afetadas por incerteza e pessimismo. Em todo o caso, assistiu-se a uma recuperação forte no segundo semestre, impulsionada, de modo particular, por operações de venda de

ativos a fundos de *private equity* e a outros investidores com disponibilidade de liquidez. As condições que permitiram essa recuperação no segundo semestre do ano passado mantêm-se, nomeadamente a disponibilidade e o baixo custo do capital”, lembra David Oliveira Festas, sócio da CS Associados. “O último trimestre de 2020 foi muito ativo, pelo que não surpreende que, neste primeiro bimestre, o ritmo não seja ainda acelerado”, sublinha o advogado, antevendo agora oportunidades no turismo e

operações com SPAC (Special Purpose Acquisition Companies) em alternativa às de M&A ou IPO (oferta pública inicial).

Aliás, as previsões dos consultores, banqueiros e advogados (ler páginas seguintes deste Especial) indicam que os ensinamentos desse período ficaram e a resiliência irá manter-se. “O confinamento poderá ter um impacto nas puramente transações nacionais, ainda assim de forma limitada, pois, passado um ano desde o início da pandemia, todos os atores já aprenderam a trabalhar em ‘ambiente Covid’, como já se demonstrou”, refere Paulo Trindade. “Não podemos esquecer que as previsões económicas para 2021 apontavam para uma recuperação económica assumindo pressupostos que não se estão a verificar em matéria de combate à pandemia, como é o caso da vacinação e o papel prevaiente das novas estirpes. A isto acresce a demora na execução da chamada bazuca europeia, as interrogações sobre como será gerido o fim das moratórias entre outros fatores de incerteza próprios de uma crise que só tem paralelo (com as devidas adaptações) há 100 anos atrás”, alerta o advogado da VdA.

Diogo Perestrelo, sócio da

PLMJ, destaca ainda a venda da Prio pela Oxy e a venda da TAP pelo acionista David Neeleman e elenca ao JE três razões pelas quais o atual contexto é “extremamente favorável” ao crescimento expressivo do M&A: “Desde logo, pela enorme liquidez que existe no mercado internacional dos fundos de investimento. Depois, pelas taxas de juro, que continuam muito baixas e, finalmente, pelo fator da recuperação da confiança que a vacina veio trazer aos mercados”. “Se comparamos com há um ano, quando fomos surpreendidos pela pandemia, vemos os investidores a avançarem sem hesitação em operações com uma dimensão bastante robusta. Fechámos cinco transações entre o fim e o início deste ano e os dois primeiros meses do ano começaram muito fortes, como não assistíamos há muito tempo”, afirma o coordenador da área de Corporate/M&A da PLMJ.

Apesar de menos imponente em Portugal, um dos sectores que continuou a onda de consolidação dos últimos anos foi o farmacêutico – e é nesse rumo que deverá prosseguir, mas agora com atenção redobrada por parte dos reguladores. As autoridades da concorrência da União Europeia, da América do Norte e do Reino Unido anunciaram esta semana que iriam partilhar conhecimento sobre como examinar fusões de farmacêuticas para impedir que tais acordos possam aumentar os preços ou travar a inovação. O grupo de trabalho, apresentado por Bruxelas na terça-feira, inclui a FTC dos Estados Unidos, o Bureau de Concorrência canadiano, a Autoridade de Concorrência do Reino Unido e o Departamento de Justiça norte-americano. “Dado o alto volume de fusões farmacêuticas nos últimos anos, e no meio de um disparo dos preços dos medicamentos e preocupações constantes sobre a conduta anticoncorrencial na indústria, é imperativo que repensemos a nossa abordagem em relação à revisão das fusões”, referiu, aquando do lançamento desta equipa, Rebecca Slaughter, da FTC. O mesmo poderá seguir-se para outras empresas. ●



PAULO TRINDADE
Sócio de M&A da VdA



DIOGO PERESTRELO
Sócio e co-coordenador da área de Corporate M&A da PLMJ



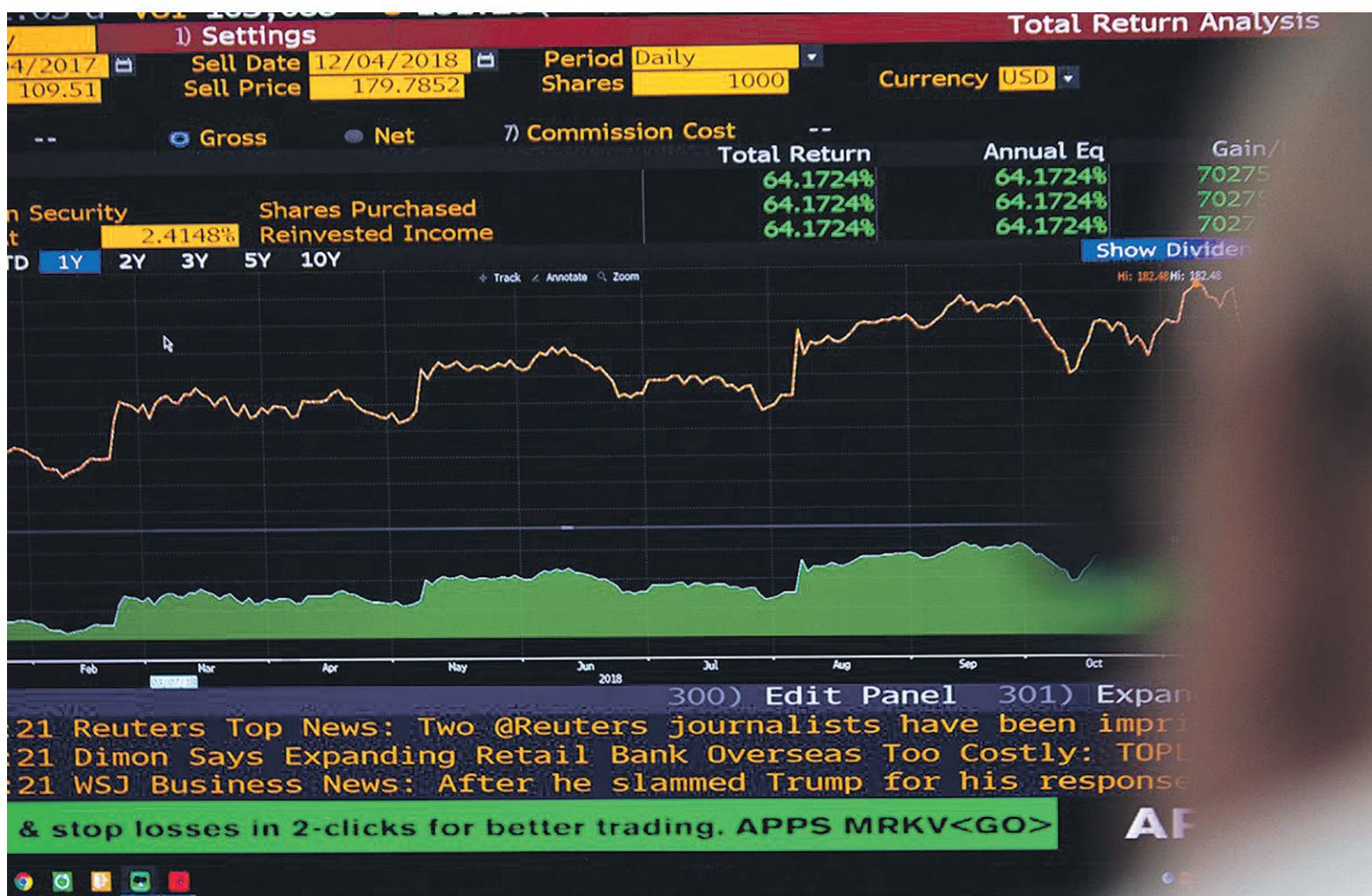
DAVID OLIVEIRA FESTAS
Sócio da CS Advogados

ASSESSORES FINANCEIROS

VALOR
DAS OPERAÇÕES
ASSESSORADAS
EM PORTUGAL
(milhões de euros)



ESPECIAL FUSÕES & AQUISIÇÕES



Reuters

Ano de 2021 começa como acabou o anterior, com crescimento

Valor agregado das operações aumentou mais de 40% em janeiro e fevereiro, superando 4,3 mil milhões de euros, mesmo com um menor número de negócios registados.

RICARDO SANTOS FERREIRA
rsferrera@jornaleconomico.pt

A tendência verificada na totalidade do ano passado, de aumento do valor movimentado em fusões e aquisições (M&A - *mergers and acquisitions*), mas verificando-se uma descida do número de operações, manteve-se nos dois primeiros meses de 2021. Em janeiro e fevereiro, o valor agregado movimentado aumentou robustos 40,72%, para 4.381 milhões de euros, o que é mais significativo por os dois meses de comparação de 2019 serem os últimos antes da crise pandémica provocada pela Covid-19, que em Portugal se manifestou a partir de março. No período em análise, o número de operações caiu 22,62%, para 65.

Estes dados justificam o otimismo dos intervenientes no mercado português (ver páginas seguintes), que consideram haver condições para uma evolução po-

sitiva em 2021, apesar da pandemia e, até, por causa dela. Isto, devido ao crescimento de empresas de sectores específicos, que aproveitaram as oportunidades criadas pela crise, e às dificuldades das empresas dos sectores mais afetados pelas medidas para conter a propagação do vírus e da doença, que poderão ser, ainda, exacerbadas com o final das moratórias para os contratos de crédito bancário.

Nestes dois meses, a maioria das operações registadas (26) respeita à aquisição de ativos, totalizando 2.619 milhões de euros, representando 59% do total, seguindo-se as M&A (25), com um valor agregado de 985 milhões de euros.

O imobiliário continua a ter um papel preponderante, tanto no subsector das aquisições de ativos como no das M&A, da divisão feita pela TTR, registando-se 15 operações no primeiro caso e 16 no segundo. No entanto, nos dois casos estamos a olhar para uma quebra face ao período homólogo.

Negócio da Aquapor destaca-se

A operação em destaque este ano, até à data, é a aquisição da Aquapor, companhia gestora de sistemas de água e resíduos, pela francesa Saur, por 200 milhões de euros, de acordo com os dados da TTR. A Saur, por sua vez, está incorporada no fundo sueco EQT.

O negócio foi assessorado pela KPMG e pela VdA - Vieira de Almeida, pela parte da Saur International, enquanto a PLMJ trabalhou com a Aquapor Serviços e a Uría Menéndez - Proença de Carvalho com a DST Ambiente.

A entrada da Aquapor no universo da Saur representa um acréscimo de receita anual da ordem dos 120 milhões de euros para o grupo gaulês, que o deixa mais perto do objetivo de atingir 1,8 mil milhões de euros de vendas já este ano, segundo o presidente-executivo da Saur, Patrick Blethon.

A Saur comprou a Aquapor à DST, num movimento negocial que ultrapassou o interesse da Aqualia, do multimilionário mexi-

cano Carlos Slim. Após a Aqualia ter iniciado negociações com ABB - Alexandre Barbosa Borges e a Notablebalcony, duas empresas que em conjunto com a DST controlavam a Criar Vantagens (sociedade criada em 2008 para gerir 100% da Aquapor), a bracarense DST exerceu o direito de preferência e comprou à ABB e à Notablebalcony a totalidade do veículo que controla a Aquapor, tal como o Jornal Económico noticiou. A Saur ultrapassou esta disputa e negociou com a DST a compra da Aquapor, empresa que até 2015 era detida pela Águas de Portugal, controlada pelo Estado.

A Aquapor controla a gestão de água e saneamento em 26 municípios portugueses, com 1,3 milhões de habitantes. Está também presente em Moçambique, Cabo Verde e Arábia Saudita.

França surge como o principal país de origem do investimento estrangeiro registado pela TTR, com 2.717 milhões de euros alocados, em seis operações, o segundo maior número, a seguir aos Estados Unidos da América (EUA), com sete operações, que movimentaram 471 milhões de euros.

Espanha é o segundo país de origem em valor movimentado, com 2.254 milhões de euros alocados em seis operações.

Já as operações originadas em Portugal foram nove, totalizando 177,3 milhões de euros, e tiveram como destino preferencial Espanha (3), EUA (2) e Itália (2).

Imobiliário, com oito negócios, banca e seguros e empresas de tecnologia, com sete operações, são os sectores que maior interesse despertaram junto dos investidores estrangeiros.

A operação da Aquapor permitiu que a Uría Menéndez - Proença de Carvalho, a PLMJ e a VdA - Vieira de Almeida ocupassem os três primeiros lugares do *ranking* da TTR de Legal Advisers para estes dois meses, por valor das transações, enquanto a listagem por número de operações é liderada pela SRS Advogados, com três, seguida da Uría Menéndez - Proença de Carvalho e da PLMJ, com duas cada.

No *ranking* relativo a consultores financeiros e *due diligence* são referidas a KPMG Portugal e a EY Portugal.

Registada pela TTR como a maior transação ligada a Portugal, no subsector de M&A, está a aquisição da espanhola Céfiro Energia pela China Three Gorges, acionista de referência da EDP - Energias de Portugal, por cerca de 500 milhões de euros. Entre os acionistas da Céfiro são apontados investidores privados portugueses.

Na mesma linha está a oferta pública de aquisição lançada pela Sodim, da família Queiroz Pereira, para adquirir as ações que ainda não são suas na holding industrial Semapa, em que detém uma participação de 73,167%. Neste processo, o BCP e o Caixa BI são os assessores financeiros e intermediários financeiros encarregados da assistência à Oferta, enquanto a JP Morgan é a assessora financeira e a Linklaters a assessora jurídica da Sodim. ●

Venda da Aquapor por 200 milhões de euros, ao grupo francês Saur, foi o maior negócio referenciado

FLEXCASH

Quando o Factoring se junta à Faturação Eletrónica.

A plataforma Flexcash, que já disponibiliza o serviço de Confirming Digital, tem agora o novo serviço de Factoring Digital, para que a sua empresa possa solicitar o adiantamento de fundos e receber até ao próximo dia útil.

Saiba em cgd.pt como a tesouraria da sua empresa não vai parar.

flexcash

Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Geral de Depósitos, S.A.

PERSPETIVA

Otimismo com olhos postos em novas oportunidades

Advogados de negócios e assessores financeiros consideram que consequências da crise pandémica também vão mexer com o mercado.

JOÃO BARROS
E MARIANA BANDEIRA
jbarros@jornaleconomico.pt

O mercado português de fusões e aquisições (M&A - *mergers and acquisitions*) mostrou resiliência, no ano passado, acabando a crescer em valor, ainda que com menos operações. Essa tendência manteve-se nos dois primeiros meses de 2021 (ver artigo neste Especial), o que justifica o otimismo com que os advogados de negócios e assessores financeiros contactados pelo Jornal Económico (JE) encaram o resto do ano, apesar da incerteza inerente à evolução da pandemia.

Se antes existiam oportunidades que estavam a ser exploradas, a crise pandémica, pelo seu carácter assimétrico – com empresas que ficaram impedidas de desenvolver a sua atividade, enquanto outras prosperaram e atingiram taxas de crescimento mais significativas do que aquelas que poderiam ambicionar numa situação de “business as usual”. Este quadro cria oportunidades de investimento de dois tipos: por um lado, empresas que, face a uma expansão rápida, têm grandes necessidades de financiamento, e, por outro, firmas que, face à quebra abrupta da atividade, terão de se submeter a processos de reestruturação, como afiança João Santos, *managing partner* da Tradinvest.

“Os sectores que mantiveram a atividade neste período [...] irão continuar muito ativos e a estes juntar-se-ão os que se retraíram durante esta inigualável crise sanitária. Fruto do encerramento de alguns sectores da economia e do final das moratórias, iremos ter também um crescimento de transações de empresas em dificuldades, que irão reforçar presença no mercado transaccional”, antecipa.

Tecnologia e imobiliário, mas também energia e banca

Os sectores das tecnologias da informação e imobiliário têm dominado as fusões e aquisições em Portugal – tanto antes como durante a crise pandémica – e, apesar de não se vislumbrar uma quebra de dinamismo nestas atividades, os assessores anteveem uma série de movimentos no sector da energia – sobretudo na transição energética e energias renováveis – e na banca.

Tomás Vaz Pinto, sócio da Mo-

rais Leitão, garante que há sinais concretos do interesse por parte dos investidores. “Basta ver o recente processo de aumento de capital da EDP Renováveis através de um processo de *accelerated bookbuilding* [ABB]. É verdade que o ano de 2020 foi muito forte e por isso replicar um ano desses seria sempre difícil, em qualquer contexto, ainda assim, existem já algumas operações interessantes em progresso que, porventura, só daqui a alguns meses poderão estar concluídas e comunicadas”, diz ao JE. O coordenador do departamento de M&A da MLGTS admite que o confinamento não ajuda no desenrolar das operações, mas, como o teletrabalho é uma realidade à qual a sociedade se habituou, “os negócios não param”.



JOÃO NUNO PALMA
Vice-presidente da comissão
executiva do Millennium BCP



TOMÁS VAZ PINTO
Sócio da Morais Leitão



CATARINA TAVARES
LOUREIRO
Sócia da Uría Menéndez –
Proença de Carvalho

“Existem sinais encorajadores para a saída da crise pandémica e, por isso, esperamos que no segundo semestre as coisas se aproximem da normalidade, baixando significativamente o grau de incerteza que tanto afeta este mercado”, sublinha.

Catarina Tavares Loureiro, sócia da Uría Menéndez – Proença de Carvalho, também considera que há motivos para antever que em 2021 o mercado estará ativo, pois existe disponibilidade financeira e “os investidores institucionais, sobretudo fundos, continuam ativamente à procura de oportunidades de investimento”. A advogada espera que este ano cheguem ao mercado *distressed assets* [ativos com preço abaixo do valor geral de mercado], “que representarão boas oportunidades de negócio”.

“O M&A deverá ser mais uma vez um instrumento aos serviços dos investidores e das empresas para lidar com os desafios desta crise, ajudando-os a redirecionar estratégias e a promover as políticas de investimento ou desinvestimento mais adequadas a lidar com o novo contexto económico”, afirma, recordando que algumas das maiores operações dos últimos anos foram concluídas em 2020, nomeadamente no sector das infraestruturas e da energia.

Igual perspetiva tem Luís Vasconcelos, responsável pela Área de M&A do Haitong Bank, que destaca a “atratividade associada à estabilidade política e regulatória” que se verifica em Portugal como um fator determinante na atração “de *players* internacionais que veem em Portugal uma oportunidade competitiva para a aquisição de competências e potencial prestação de serviços em formato *nearshore* [fornecimento externo, no estrangeiro, mas geograficamente perto do cliente], pelo facto de Portugal ter recursos humanos altamente qualificados a preços competitivos”, acrescenta.

A qualidade do capital humano especializado português é também refletida no elevado número de *startups* presentes no país, que reúnem interesse de investidores de risco que veem em Portugal um novo oásis de inovação.

Este país é para ‘startups’

“O mercado de *private equity* em Portugal, tanto na componente privada como pública, tem historicamente apresentado bastante dina-



Reuters

DESAFIOS PROCESSUAIS CRIADOS PELA PANDEMIA

A crise pandémica alterou a forma como as operações de fusões e aquisições são desenvolvidas, do mesmo modo que impactou as mais diversas atividades. Questionados pelo Jornal Económico, os responsáveis do grupo Marsh McLennan identificam três grandes desafios que têm de ser antecipados nos processos de fusões e aquisições neste quadro condicionado, “no âmbito de riscos relacionados com pessoas”.

Primeiro, o “relacionamento interpessoal pré-aquisição é mais difícil, o que pode dificultar o processo de *due diligence* na perspetiva da gestão de pessoas”, refere Marta Frazão, da consultora Mercer, e Pedro Pereira, da Marsh Portugal. Depois, “as estratégias de integração são tendencialmente mais lentas, o que poderá dificultar o processo de implementação do novo modelo operacional pretendido”, acrescentam. Finalmente, a “integração e assimilação cultural, fatores críticos para a retenção e motivação dos colaboradores na nova estrutura”, também são afetados.

Com base na sua investigação e experiência com investidores internacionais, o grupo antecipa, ainda, duas tendências: um foco maior na identificação de ameaças dos ativos-alvo (*risk due diligence*) e a utilização de cada vez mais mecanismos de transferência de risco nas garantias dos acordos de compra e venda (*W&I insurance*) e contingências (*specific liability*).

mesmo no apoio a *startups* nacionais. Sendo certo que a *pool* de capital disponível para apoiar os novos projetos pode, por vezes, não ser suficiente para acudir na sua totalidade às necessidades das *startups* nacionais, tem sido uma alavanca fundamental para o apoio nas fases iniciais de desenvolvimento dos projetos”, destaca Marco Lourenço, diretor coordenador de M&A e Mercado de Capitais do CaixaBI. Esta é, portanto, uma vertente do tecido empresarial nacional que, em simbiose com o mercado de *private equity* e de capital de risco, vai crescendo e dotando Portugal de conhecidos casos de sucesso.

Finalmente, a tendência de digitalização será um motivo para muitas empresas optarem por operações deste tipo, num esforço para se adaptarem a uma realidade cada vez mais desmaterializada e tecnológica. Isso mesmo refere João Nuno Palma, vice-presidente da comissão executiva do Millennium BCP e responsável pela área de Banca de Investimento, que relembra os casos passados em que “estas transações serviram de veículo transformacional para empresas com uma longa história” nos mais variados sectores.

“É natural que, na senda do que se tem observado a nível internacional, empresas nacionais já estabelecidas nos mais diversos setores de atividade acelerem a sua transição digital com a aquisição de competências através de M&A, em alternativa a desenvolverem-nas organicamente”, conclui. ●

moneris

Partilhamos a sua visão de futuro.



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

 Independent legal & accounting firms

europa
 áfrica
 américa
 ásia
 oceania

portugal

lisboa
 porto
 faro
 aveiro
 bragança

leiria
 santarém
 setúbal
 vila real
 viseu

ENTREVISTA OLIVER HILL Editor do TTR - Transactional Track Record

“China está interessada na consolidação da banca portuguesa”

O especialista internacional em M&A, Oliver Hill, antecipa ao Jornal Económico que a “China está a aguardar o momento para agarrar oportunidades na banca portuguesa”.

JOÃO PALMA-FERREIRA
jferreira@jornaleconomico.pt

Oliver Hill, editor do Transactional Track Record (TTR), a plataforma de *business intelligence* líder nos mercados da Península Ibérica, América Latina e Caraíbas – que todas as grandes sociedades de advogados especializadas em M&A destacam nos seus sites e que os principais gestores dos fundos de investimento internacionais subscrevem –, em entrevista telefónica exclusiva ao JE, destaca as áreas que serão objeto de consolidação em 2021 e 2022, e chama a atenção para a entrada em Portugal de novos investidores chineses. Mantendo reserva sobre a sua localização geográfica, Oliver Hill, além de especialista em fusões e aquisições, acompanha o universo musical, tendo realizado em Cuba o documentário “La rumba me llama”.

Como vê as oportunidades de mercado em Portugal, em 2021? Identifica consolidações potenciais entre grupos empresariais por fusões e aquisições?

Acredito que este ano vamos assistir a uma forte recuperação em setores que aguardam que sejam retiradas as restrições que foram impostas para combater a pandemia. Ressalvo que não vou mencionar empresas para evitar que as respetivas cotações possam ser influenciadas. Considero entre os alvos dessa consolidação, os negócios de retalho, as empresas de alimentação, os grupos que conseguiram digitalizar a sua atividade, e que por isso melhoraram o seu desempenho operacional, as empresas focadas na melhoria da eficiência, na melhoria da responsabilidade na prestação de contas e da transparência na relação entre acionistas e partes interessadas (*stakeholders*). Também creio que a sustentabilidade ambiental será cada vez mais relevante e tenderá a ser integrada nos indicadores de gestão dos grupos empresariais e nas estruturas organizacionais, com a generalidade dos clientes a valorizarem mais as empresas que já integraram estes critérios e estes objetivos há mais tempo, de forma sistemática, como *benchmarks* anuais que vão melho-

rando a sua gestão. Aqui, já não se trata de responsabilidade social corporativa, mas uma estratégia de gestão que melhora o desempenho das empresas e aumenta a sua sustentabilidade.

É possível acreditar numa recuperação rápida sabendo que há uma percentagem elevada de empresas que estiveram meses seguidos sem níveis de faturação relevantes?

É claro que haverá muitos perdedores. Os nossos relatórios do Transactional Impact Monitor, conseguem mostrar isso, porque combinam o conhecimento local e a visibilidade de mercado dos principais negociadores, precisamente para trazerem clareza ao mercado transaccional, abordando situações extraordinárias que afetam a estabilidade macroeconómica e a perspetiva de M&A revelada pelos negociadores líderes em regiões cobertas pelo nosso TTR. Este relatório está disponível para os quatro mercados e regiões que acompanhamos, de Espanha e Portugal, México e Brasil. Respondendo à pergunta, devo dizer que ainda não foram antecipadas grandes vagas de falências, sobretudo devido ao efeito das moratórias de dívida. Não quer dizer que não possamos assistir a situações difíceis, porque acredito que vamos assistir a muitos problemas, a muito sofrimento, muita dor, mas tudo isso está a ser atrasado. Assim que as moratórias de dívida terminem – foram prolongadas até setembro de 2021 –, surgirá uma grande janela de oportunidade para o *private equity* e para investidores estratégicos internacionais, sendo uma grande oportunidade para Portugal, no sentido de saber quais são as empresas que estão aptas para enfrentarem sozinhas os mercados e quais são as que serão bastante dependentes de apoios do Estado, da assistência do Governo, para poderem sobreviver.

O que significa isso especificamente?

Significa que nessa altura veremos quais são as empresas que têm ativos e propriedade intelectual relevante; veremos se serão objeto de interesse para aquisição pelo seu potencial intrínseco; ou veremos

se valem a pena ser adquiridas pelo valor dos ativos em liquidação. Neste universo serão identificados os alvos de aquisições nos próximos seis meses, permitindo saber se encontraremos empresas que vão valer mais como empresas operacionais ou como ativos em liquidação. Sei que Portugal é muito dependente do sector do turismo. Recordo que há cerca de 10 anos encontravam-se muitos hotéis em Portugal com características diferentes dos que há atualmente, que têm elevada qualidade internacional. Nas décadas anteriores, boa parte do sector turístico português viveu de certa forma da fama de ser hospitaleiro, mantendo um conjunto de ativos conotados com essa característica afável. Agora, existe a oportunidade de agrupar esses ativos e de reunir um conjunto importante de unidades hoteleiras suscetíveis de serem adquiridas por investidores muito focados neste sector, que procuram o que Portugal tem de melhor para oferecer no turismo europeu e que também acreditam numa rápida recuperação económica, procurando os ativos mais valiosos do sector turístico português. Além disso, no sec-

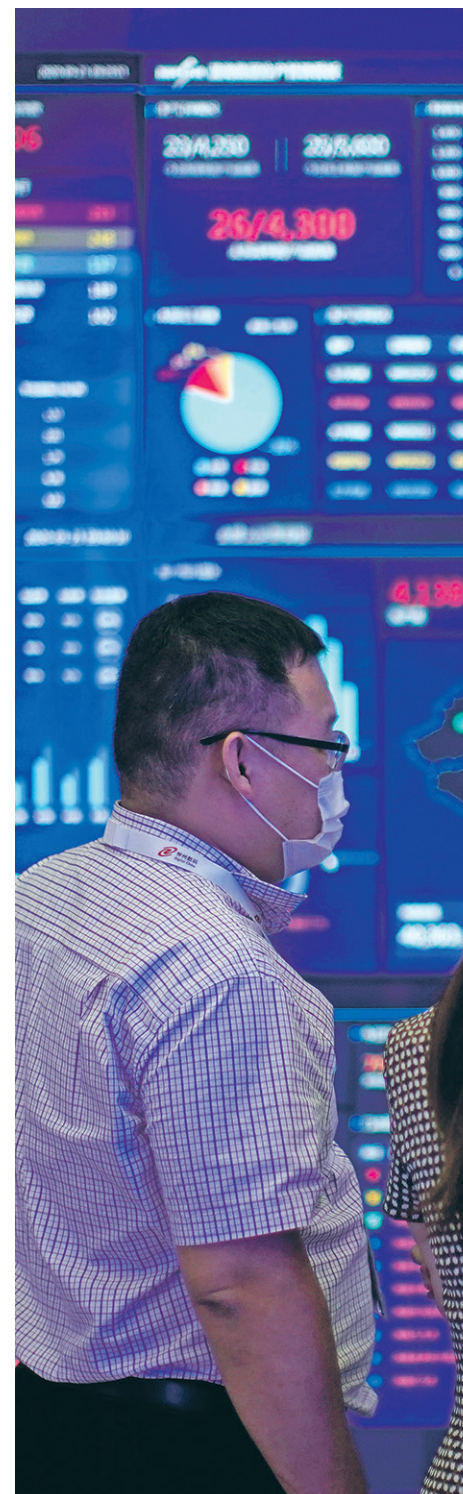
tor do imobiliário *corporate*, também há um óbvio potencial de negócios. São conhecidos os investidores internacionais que em 2020 começaram a procurar, em Lisboa, prédios de escritórios e do segmento residencial para investirem nesses ativos, transformando-os e renovando-os, para depois poderem vendê-los.

Provavelmente são investidores que procuram aquisições com grandes descontos...

No segmento residencial e no *corporate*, as valorizações já sofreram correções. Se tivermos em consideração a forma como os valores das transações imobiliárias cresceram nos últimos cinco ou seis anos, na realidade, a correção de preços de mercado não chegou a eliminar a grande valorização registada desde 2015. Se compararmos os preços efetivos atuais com os valores que foram praticados em 2019, houve realmente uma queda no mercado. No entanto, se fizermos a mesma comparação com os preços praticados em 2015 e 2016, creio que os valores em causa ainda continuam acima desses patamares.

Os investidores já identificam grandes oportunidades em Portugal?

Os melhores ativos são facilmente identificáveis. Os seus proprietários sabem que estarão sempre valorizados no mercado, sobretudo para investidores internacionais que sabem que podem fazer boas aquisições ainda em 2021. Relativamente aos restantes ativos, os investidores internacionais também sabem que os principais processos de liquidação só deverão começar a ser conhecidos em 2022. Sectores como o do retalho de bens de consumo – em que os operadores tinham planos de crescimento para abrir novos pontos de venda –, creio que a realidade deles mudou e parece-me que agora terão de fazer uma inversão nesses projetos. Há muitos operadores de redes de lojas que poderão vender as suas marcas. Outra mudança será registada nas agências de viagens, que praticamente se tornaram obsoletas. Mas, em geral, todo o retalho será fortemente ‘abandonado’, e uma parte relevante dos seus



ativos imobiliários, pertencentes às redes de lojas comerciais, poderão ser transacionados. Há um novo mercado que é o da conversão de ativos imobiliários comerciais em imobiliário residencial, embora seja muito específico, porque nem todos os ativos são suscetíveis de terem estas conversões.

Quais serão os vencedores?

No caso dos operadores de redes retalhistas que se especializaram no *e-commerce*, esses tiveram em 2020 um dos seus melhores anos de sempre. O exemplo daquilo que as grandes plataformas de comércio eletrónico conseguiram concretizar no mercado dos EUA ilustra o grande potencial deste segmento. Há enormes oportunidades para os grandes operadores do *e-commerce*. Há empresas fortes no *e-commerce* que detetaram um nicho nos alimentos naturais, que está a crescer acima da média de crescimento deste sector. Os operadores de *e-commerce* vão aproveitar estas oportunidades, nos segmentos dos alimentos orgânicos e naturais. Além disso, tem havido um grande foco no sector da Saúde e da medicina preventiva. Esta sector vai continuar a registar forte crescimento e atrair níveis inusitados de



“Os chineses continuam a ter grandes objetivos para Portugal. Vão entrar no sector da construção, nas atividades marítimas, na banca e nas Telecom



Aly Song/Reuters

investimento. Pode haver fusões e aquisições entre as empresas que operam o segmento dos cuidados de saúde, o que mostra que há espaço para privatizações no sector da saúde. Isso vai atrair investimentos para a área das clínicas de saúde, ou ao nível de unidades especializadas em cirurgias. O segmento das clínicas privadas vai estar em alta, depois de terem passado por uma fase de dois ou três meses em que enfrentaram uma atividade reduzida. O sector tecnológico – em especial o das TI –, vai ter muitos interessados. As empresas de energias renováveis são consideradas investimentos muito seguros. Viu-se pelas emissões de *green bonds*, realizadas em 2020 em Portugal, o que mostra que as *green bonds* são investimentos muito interessantes. Há três anos, houve dúvidas sobre os investimentos em parques fotovoltaicos, com muitas opiniões a considerarem que os projetos de energia solar dependiam de subsídios. Isso já não acontece nos dias de hoje. Já não dependem de subsídios. Estes investimentos estão a regressar a Espanha e a Portugal. Atualmente, os parques solares são competitivos na produção de eletricidade. Os painéis solares evoluíram muito ao

longo dos últimos 20 anos. O salto qualitativo deu-se com a evolução da tecnologia das baterias. Agora, o armazenamento de energia produzida por fontes renováveis deverá atrair muitos investimentos nos próximos cinco anos. As fontes eólica e solar vão ser cada vez mais competitivas na produção de energia. Este sector está a atrair muitos investidores. Há uma companhia que fabrica *hardware* solar, que fez um IPO em Madrid, no ano passado, que já é um dos operadores globais do sector – encontra-se no 'top 5' –, e continua muito ativa nos seus investimentos. No meio da guerra dos preços do petróleo que envolve a OPEP+, o sector das renováveis é uma forma segura de diversificação de investimentos na área da energia. Recapitulando, os principais sectores que vão atrair investidores são os das energias renováveis, do turismo, imobiliário, cuidados de saúde, TI e estão entre os mais propensos a operações de consolidação em Portugal.

Será possível utilizar as fusões e aquisições para reindustrializar Portugal?

Alguns contactos que tenho em Portugal consideram que, sob este ponto de vista, o país tem vanta-

gens na captação de projetos industriais. Continua a ter um baixo custo de vida, em termos comparativos, e também oferece baixos salários entre os *peers* europeus. Isso facilita a reintrodução de unidades fabris. Não acredito nesta tendência da globalização que agora pretende relocar a produção junto dos mercados de consumo, retirando as fábricas da Ásia, porque as pessoas querem sentir a cadeia de fornecimentos mais segura, apenas porque houve constrangimentos recentes por atrasos no fornecimento de bens aos mercados ocidentais. As vantagens competitivas das diversas geografias vão continuar a determinar os locais onde os bens são produzidos. Apesar da tensão entre os EUA e a China ser real e da União Europeia não ser imune a este problema, a UE e os Estados membros vão continuar a ter uma linha divisória que define a China como um adversário comercial, mas também como parceiro de investimentos.

A banca portuguesa indicia que em 2021 haverá uma forte consolidação...

Concordo totalmente. Houve uma intervenção significativa do Estado no sistema financeiro português e isso não é sustentável a médio prazo. Também houve irregularidades. Tudo isso implica que se faça uma consolidação. Será uma oportunidade. Em Espanha já houve uma consolidação no ano passado. O mesmo deverá acontecer agora em Portugal. Sem os apoios do Estado quantos destes bancos sobreviverão em Portugal? Quantos bancos é que uma economia com a dimensão da portuguesa terá capacidade para manter? A consolidação é inevitável no sistema bancário português e as intervenções do Estado não são sustentáveis.

Quem vai liderar esta consolidação? Os bancos portugueses ou espanhóis?

Não podem esquecer os bancos chineses. Também devem olhar para eles. É verdade que os bancos espanhóis têm dimensão e conhecem muito bem o mercado português. Portugal é o "next step" deles. Mas, a verdade é que se quisessem ter tido maior quota em Portugal, já poderiam ter seguido essa estratégia há muito tempo. Nesta questão, é impossível ignorar a China. Os chineses continuam a ter grandes objetivos para Portugal. Os portugueses vão começar a ver a atividade das empresas chinesas no sector da construção – eles estão a chegar –, e nas indústrias 'azuis', e em todas as atividades marítimas. Também vão ter fortes interesses na banca e nas Telecom.

Será a vez da entrada das corporações chinesas nos bancos portugueses?

É isso mesmo. Contactei com consultores financeiros que confirmam que a China está a aguardar o momento para agarrar oportunidades na banca portuguesa. Esta estratégia chinesa decorre de convites que Portugal fez às empresas chinesas na área imobiliária. ●



Corporate e M&A

A nossa equipa já é a escolha dos clientes que procuram assessoria estratégica nas suas transações, em Portugal ou nos países africanos de língua portuguesa, jurisdições onde temos acompanhado alguns dos principais projetos, em múltiplos setores ou áreas transacionais.

Procura assessores que não falem juridiquês e saibam oferecer soluções práticas e inovadoras? Acreditamos que somos a resposta para os seus desafios.

Com uma equipa multidisciplinar dedicada a 100% aos seus projetos, estamos prontos para avaliar riscos, delinear estratégias e concretizar os seus objetivos.

"Clients appreciate the firm's experience of cross-border mandates, highlighting in particular its dedication and international expertise. Sources praise the practice as proactive and easy to work with."

Client referee in Chambers and Partners

**Thinking about tomorrow?
Let's talk today!**

Abreu:
advogados

PÓS-PANDEMIA

Condições atuais são propícias ao aumento dos negócios

Consultoras consideram que estão reunidas as condições para que as operações de M&A floresçam, quando se começa a olhar para a saída da crise pandémica. O sector da tecnologia continua a suscitar maior interesse, mas não é o único.

**RICARDO SANTOS FERREIRA
E JOÃO BARROS**

jbarros@jornaleconomico.pt

A crise provocada pela pandemia de Covid-19 trouxe graves dificuldades a um vasto leque de sectores e empresas, mas também oportunidades para quem tenha resistido ou prosperado perante cenários altamente negativos. Nas fusões e aquisições (M&A), as duas vertentes assumem uma importância acrescida, com as oportunidades de investimento a surgirem em empresas com potencial de crescimento acima da média ou que necessitem de reestruturação. Os consultores contactados pelo Jornal Económico consideram que há condições para que estas operações floresçam, num futuro próximo.

“Com base no atual enquadramento de taxas de juros e de liquidez, existem bases para que esta atividade cresça, o que já se vem verificando depois de alguma hesitação dos agentes no segundo trimestre de 2020”, antevê António Júlio Jorge, Partner & Financial Advisory Leader da Deloitte. “Temos em Portugal muitas empresas que são alvo de interesse por investidores estrangeiros”, aponta.

Um dos sectores mais frequentemente apontado como um vencedor na crise pandémica, o tecnológico, animava já o mercado português de fusões e aquisições, antes do eclodir da pandemia, mas esta incentivou a incorporação de ferramentas transversal à vasta maioria dos serviços e de algumas indústrias, o que aumentou o apetite por investimentos.

“A digitalização de processos e a robotização das indústrias é um processo sem recuo e que a pandemia ajudou a acelerar ainda mais. Com a Covid-19, todas as indústrias foram confrontadas com a necessidade de ter os meios tecnológicos para continuarem a operar, pois o nosso modo de vida alterou-se por completo numa questão de dias”, relembra João Sousa Leal, Partner de Advisory da KPMG, que antevê nesta transição uma força motora para operações de M&A no futuro próximo.

“A aquisição de empresas com uma forte base tecnológica e com produtos inovadores é uma das vias mais rápidas de acelerar o processo de transição digital e deverá ser incluído com uma opção nos planos estratégicos de qualquer indústria”, acrescenta.

Celso Fernandes, Financial Advisory Senior Manager da Mazars, vê estas transações “como um faci-



MIGUEL FARINHA
Head of Strategy
and Transactions
da EY Portugal



ANTÓNIO JÚLIO JORGE
Partner & Financial
Advisory Leader da Deloitte



JOÃO SOUSA LEAL
Partner de Advisory
da KPMG



CELSE FERNANDES
Financial Advisory
Senior Manager
da Mazars Portugal



litador, na medida em que vão impor maiores exigências na esfera digital, quer de cariz endógeno (na gestão da cadeia de valor e dos ERP), quer de cariz exógeno (para abordagem ao mercado)”.

Assim, a integração de ferramentas como inteligência artificial, por exemplo, nas mais variadas indústrias motivará algumas movimentações no sentido da incorporação de tecnologia em operações mais tradicionais, mas também levará a necessidades de financiamento de empresas com grande potencial de crescimento. Neste capítulo, os bons exemplos passados de *startups* de sucesso deixam adivinhar movimentos no mercado de *private*

equity, como refere Miguel Farinha, Head of Strategy and Transactions da EY Portugal.

“O mercado de *private equity* em Portugal é bastante ativo e um claro acelerador da transformação em muitas das nossas pequenas e médias empresas, em especial pela sua capacidade de aportar ‘*smart money*’ – trazendo contactos, acesso a mercados, acesso a tecnologia ou capacidade de gestão”, afirma, antecipando uma manutenção do crescimento do mesmo alicerçada no “excesso de liquidez atualmente disponível e os retornos que estas sociedades conseguem atingir”.

Este é, portanto, um sector no qual “Portugal está também a mos-

trar que pode ser um *player* relevante, onde as fronteiras e a dimensão do mercado português não são uma barreira tão impeditiva como noutros sectores”, acrescenta, também, António Júlio Jorge.

Há vida para lá da tecnologia

As oportunidades não se esgotam, no entanto, na tecnologia e outras áreas de negócio afiguram-se, também, como boas oportunidades para operações de fusões e aquisições.

Nomeadamente, a energia beneficiará das tendências de modernização e de transição verde, outro dos objetivos, a par da transição digital, definidos por Bruxelas.

O sector das infraestruturas deverá, também, na opinião do Partner da KPMG, continuar a animar o mercado, tal como em 2020.

Adicionalmente, novos *clusters* em que Portugal se começa a destacar podem beneficiar de investimentos que permitam “consolidar ou entrar em novos mercados”, destacando Sousa Leal os sectores têxtil, químico e a cadeia de valor do sector automóvel. Ainda assim, estes desenvolvimentos deverão sempre possuir “um cariz exportador e que não esteja limitado ao mercado doméstico português”, complementa Miguel Farinha.

Por outro lado, indústrias outrora em crescimento serão agora assoladas por dificuldades que colocarão grande pressão em empresas já consideravelmente alavancadas.

“O final das moratórias de crédito deverá ter um impacto na economia e no mercado de transações. A excessiva alavancagem e a escassez de capital poderão criar uma vaga de transações de *distressed assets* [ativos com preço abaixo do valor geral de mercado]. O que se espera é que se transacionem negócios com operações com potencial de viabilização, mas com estruturas de capital desequilibradas”, explica, ressaltando a necessidade de um sistema financeiro saudável.

Assim, sectores como o turismo e a restauração poderão estar na linha da frente para operações de reestruturação, transformação ou concentração, dada a quebra nas suas operações no último ano, mas também a pressão exercida por uma elevada alavancagem. Uma pressão que se refletirá também na banca, um sector tradicionalmente ativo e presente no mercado, sobre o qual existem preocupações com a capacidade de absorver o malparado que poderá surgir no final do ano. ●

WEBCONFERENCE



O Jornal Económico

SOCIEDADES DE ADVOGADOS

O DESAFIO DA DIGITALIZAÇÃO

25 MARÇO | 15h00

AGENDA

15h00 Nota de boas vindas

Filipe Alves ●
Diretor, O Jornal Económico



15h05 Mesa redonda

O impacto da tecnologia no futuro da advocacia

Fernando Antas da Cunha ●
Managing Partner Antas da Cunha Ecija & Associados

Nuno da Silva Vieira ●
Sócio Coordenador Departamento de Legal Intelligence, Antas da Cunha Ecija & Associados

Paulo Cardoso do Amaral ●
Professor, Universidade Católica Portuguesa

Moderação: Ricardo Santos Ferreira, Editor, O Jornal Económico



15h35 Mesa redonda

A transformação Digital das profissões jurídicas: Oportunidades e desafios

Nuno da Silva Vieira ●
Sócio Coordenador, Departamento de Legal Intelligence, Antas da Cunha Ecija & Associados

Eduardo Castro Marques ●
Sócio, Cerejeira Namora Marinho Falcão

Miguel de Azevedo Moura ●
Professor Auxiliar e Coordenador do Mestrado em Direito - Especialização em Direito e Tecnologia da NOVA School of Law

Moderação: Filipe Alves, Diretor, O Jornal Económico



16h30 Encerramento

Temas em debate:

- A pandemia acelerou a digitalização das sociedades de advogados?
- O que vai mudar em termos de modelo de negócio das sociedades?
- Que tarefas e funções serão digitalizadas, com soluções de AI e outras?
- Quais as implicações de soluções inovadoras como os smart contracts?
- Quais as implicações a nível ético e deontológico, que surgem com a transformação digital?
- O que procuram os clientes nesta altura?
- Quais as novas competências que são necessárias?

Acompanhe em direto na plataforma multimedia JE TV,
em www.jornaleconomico.pt

Apoio:

ANTAS
DA CUNHA
ECIJA

 Cerejeira Namora
Marinho Falcão

FÓRUM

DESCONFINAMENTO GERA OTIMISMO NOS ASSESSORES DAS OPERAÇÕES DE M&A

No radar estão, por exemplo, empresas que beneficiem quer diretamente do Plano de Recuperação e Resiliência, quer como fornecedores e prestadores de serviços ao Estado.

QUE TENDÊNCIAS NO MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES ESPERAM COM A ABERTURA PROGRESSIVA DAS ECONOMIAS?



MARIA JOÃO MATA
Sónia da Miranda & Associados

A expectativa é de gradual recuperação económica e, com esta, um aumento das transações de M&A, assim como o surgir de novas tendências ou o reforço de anteriores nesse domínio. Nos sectores mais afetados pela pandemia espera-se que as empresas mais robustas se foquem na aquisição dos seus concorrentes, permitindo-lhes ganhar escala e consolidar o seu crescimento. Essas aquisições serão viabilizadas tanto por desinvestimentos em cenários *distressed*, alguns já prováveis ou expectáveis antes da pandemia, como por desinvestimentos estratégicos de áreas não-core que permitam aos vendedores ganhar liquidez de modo a assegurar o reinvestimento (e o crescimento) em atividades core. A pandemia pode ainda ser o *trigger* de novas operações de M&A motivadas pela mitigação dos riscos associados às cadeias de fornecimento por parte de fabricantes, sentidos de forma mais aguda em 2020. A transição energética e a saúde também continuarão a marcar a agenda. Uma tendência que foi e continuará a ser acelerada pelos desafios pandémicos prende-se com o investimento generalizado em tecnologia e na digitalização, não apenas através do crescimento orgânico mas também, cada vez mais, pela via do M&A, tradicional e não só. Com efeito, é provável que se acentue o recurso a modelos alternativos ao M&A tradicional, designadamente pela via das *joint-ventures*, de alianças estratégicas e do chamado *corporate venture capital*, todos eles permitindo a minimização do investimento na aquisição e dos riscos da fase de integração, e, em simultâneo, o acesso a novos mercados e a aquisição de novas capacidades. As SPAC (*special purpose acquisition companies*), que são primeiro capitalizadas em bolsa e apenas depois avançam para aquisições, são também vistas como motor de novas operações, tanto pela disponibilidade de fundos como pela

pressão temporal para fechar investimentos. Esta foi uma das tendências mais significativas do mercado americano em 2020 e alguns analistas sustentam que as SPAC se irão agora focar na identificação de novos investimentos na Europa. Por último, deverá assistir-se a um reforço da relevância das políticas ESG (*environmental, social, governance*), focadas num espectro tão vasto quanto as alterações climáticas, a promoção da igualdade de género e a transparência dos negócios, entre muitos outros, cada vez mais com reflexos na valorização dos ativos e, nessa medida, no apetite dos investidores.



GUSTAVO ORDONHAS OLIVEIRA
Sócio da SRS Advogados

Pela conjugação de um vasto conjunto de fatores, positivos e negativos, acreditamos que a atividade de M&A tenderá a crescer ao longo do ano de 2021 em Portugal. Por um lado, continuamos a viver uma conjuntura de taxas de juro muito baixas e com elevada liquidez disponível à procura de alocação (*dry powder*), a que acrescerá o processo de disponibilização de fundos europeus para investimento em certos sectores da economia portuguesa. Por outro lado, o final das moratórias de crédito e do regime de *lay-off* e a acentuada quebra de negócio em várias áreas resultará, inevitavelmente, em situações de fragilidade e dificuldades financeiras em empresas portuguesas em diferentes sectores e na queda da valorização avaliação dessas empresas. Cremos que estas dificuldades poderão colocar essas empresas numa situação de maior vulnerabilidade face a aquisições não solicitadas, mas também conduzirão a uma maior disponibilidade por parte dos seus acionistas e gestores para abrir o capital a investidores e parceiros privados, criando assim condições favoráveis para investimento ou aquisição de empresas portuguesas por parte de investidores estratégicos e financeiros e para a realização de operações de reestruturação e

turnaround. Assim, e conforme já verificado em 2020, acreditamos que os ativos portugueses continuarão a atrair a atenção e o interesse de investidores estrangeiros e de fundos de investimento (nomeadamente fundos de *private equity*, PERE e infraestrutura), incluindo investidores de *distressed equity* e *turnaround*, com um foco particular nas áreas de TIC, economia digital, mobilidade, logística, energias renováveis, infraestruturas e turismo. Por fim, o forte crescimento de empresas portuguesas de base tecnológica ao longo dos últimos anos e a recente aceleração dos processos de evolução tecnológica e transição digital (designadamente por força da pandemia) continuará certamente a atrair – diria mesmo que aumentará – o interesse por parte de fundos de *venture capital* e *corporate venture* de multinacionais nesses sectores. Esta é uma área em que a nossa experiência na SRS Advogados, tendo consistentemente acompanhado inúmeros processos deste tipo ao longo de vários anos, tem demonstrado que Portugal é claramente reconhecido por estes investidores como um centro de excelência com vocação e capacidade para competir à escala global.



MANUEL SANTOS VÍTOR
Sócio da Abreu Advogados

Em 2020 houve menos transações mas foi alcançado um volume de negócios mais elevado do que em 2019. O ano acabou de forma positiva com um número significativo de transações num período de menor impacto da pandemia e em que o mercado já se tinha adaptado. De acordo com informação publicamente disponível os sectores onde se registaram mais transações em Portugal em 2020 e já em 2021 foram: imobiliário, financeiro e seguros, saúde e empresas tecnológicas. Se tudo correr bem, em poucos meses será retomada uma certa normalidade na nossa economia. Ora, em 2020 cada vez que se verificou uma abertura na economia a retoma foi quase imediata. Há, pois, razões para se ter

um moderado otimismo em relação ao ano de 2021. Houve sectores que passaram praticamente ao lado da crise e, pontualmente, a atividade melhorou. Foi o caso de algumas empresas logísticas, do setor de saúde e de alguns segmentos de retalho. Mas não foi o que sucedeu na maioria dos casos onde as empresas, muitas delas PME ou microempresas, familiares e pouco sofisticadas, foram gravemente afetadas. Esperamos e é importante que o Estado o entenda: as empresas geram riqueza, emprego e pagam impostos. O Estado deve apoiar a sua retoma e crescimento e não aumentar impostos, diretos ou indiretos, às empresas e pessoas físicas que vão investir na economia. Também as moratórias terão de permanecer por um período de tempo prolongado e ser gradualmente reduzidas. De outra maneira os movimentos de reestruturação de empresas e a venda de *distressed assets* estarão de novo na ordem do dia. Quem estará no radar no M&A? Empresas que beneficiem do PRR diretamente ou como fornecedores e prestadores de serviços ao Estado. A maior parte dos fundos disponíveis será investida no setor público em áreas como a capacitação digital, transição energética e climática, descarbonização e sistema de saúde; Empresas do turismo que beneficiarão da retoma do sector já neste verão se tudo correr como planeado; Empresas dos sectores campeões de M&A, como energia, empresas tecnológicas, de TMT, exportadoras, dos sectores do retalho, agroalimentar, imobiliário (ligado a superfícies comerciais e logística) e que terão sido dos mais resilientes à pandemia; Empresas da saúde e envolvidas no reforço de meios, equipamento e infraestruturas no SNS, em meios complementares de medicina privada e setor farmacêutico. Este investimento virá sobretudo do estrangeiro. Somos e vamos continuar a ser uma pequena economia com poucos meios, muito aberta e muito sensível ao que se passa noutras economias. Em particular, a retoma da economia espanhola será importante para alavancar novos investimentos de empresas espanholas e empresas de outros países que já estejam em Espanha. Mas esperamos ver também investidores doutros países e alguns com um perfil mais institucional como, por exemplo, fundos de pensões que com alguma frequência se tem interessado pela economia portuguesa.



MÓNICA MOREIRA
Sócia da CTSU

Existem ainda alguns fatores de incerteza, relacionados, nomeadamente, com as novas vagas da pandemia, o desenvolvimento dos planos de vacinação e, ainda, a perspectiva do final das moratórias e respetivos impactos, que são fatores de prudência para os investidores. O clima de incerteza e as restrições de circulação trazem desafios (i) na deteção de oportunidades de negócio e de investimento; (ii) ao nível do desenvolvimento das transações, em especial nas etapas preliminares das mesmas e nas DDs, que, por regra, têm sido mais longas; e, sobretudo, (iii) em termos negociais, pelo desfasamento de expectativas entre compradores e vendedores, desde logo na avaliação do target e fixação do preço. Os compradores estão mais prudentes, exigindo *earn outs* ou avaliações mais baixas, os vendedores procuram sustentar o recurso às avaliações pré-pandemia. Haverá também maior dificuldade de acesso a financiamento. Não obstante os desafios e os fatores de incerteza, existem indicadores que permitem ter alguma confiança e otimismo no crescimento da atividade de M&A em Portugal durante o ano de 2021, considerando, em particular, o desenvolvimento de diferentes vacinas, a perspectiva de reabertura progressiva da economia, a implementação do PRR, a transição verde e digital, entre outros fatores. Neste contexto, a nossa expectativa é a de que o investimento estrangeiro mantenha o seu papel preponderante no mercado transacional português, incluindo através de fundos de *private equity* e outros investidores institucionais. O que, aliás, já se reflete em operações noticiadas recentemente. Em termos de sectores, os das energias renováveis e das tecnologias deverão manter-se particularmente ativos, sem prejuízo de outros, em que já sentimos diversas manifestações de interesse e oportunidades, desde o sector industrial, logística e healthcare, ao sector imobiliário. É também

expectável que venha a ocorrer um desenvolvimento de operações de reestruturação e aquisições no contexto do denominado *distressed M&A*. Haverá boas oportunidades para os investidores que detenham a capacidade financeira necessária para esta fase. Este optimismo é reforçado pelo crescimento no fluxo de oportunidades, manifestações de interesse e transações em curso em diversos sectores, que estamos a verificar na nossa prática diária.



NELSON RAPOSO BERNARDO
Managing partner
da Raposo Bernardo & Associados

O mundo mudou e durante muito tempo todas as novas tendências girarão em torno das novas circunstâncias, que tudo condicionarão: o trabalho, as empresas, os mercados, a economia, a sociedade, as relações entre empresas, entre países, entre blocos económicos. As fusões e aquisições terão as suas tendências específicas, mas as mais relevantes dependerão sempre de todas estas mudanças. As novas formas de realização do trabalho (remoto) estão a impulsionar a transformação digital de tal maneira que o sector tecnológico será o principal *player* nas operações de M&A no período pós-pandemia. As empresas quererão acautelar-se em relação a eventuais interrupções da sua atividade, decorrentes de novos cenários de pandemia ou similares, bem como proteger-se contra ataques cibernéticos, garantindo a segurança dos dados das empresas. Estas necessidades funcionarão como acelerador digital a nível mundial, gerando uma procura global em relação às empresas (startups ou não) de inovação tecnológica, especialmente nas áreas de segurança cibernética, serviços de *cloud computing*, softwares empresariais, *fintechs*, *healtechs*, plataformas de *streaming*, IA, Big Data, internet das coisas, nanotecnologia, e-commerce, entre outras. Outros sectores a marcar tendência nas operações de M&A serão todos os que se relacionem com saúde, logística ou agroindústria. Há redefinições a fazer no sector dos transportes e mobilidade, bem como possivelmente no mercado dos escritórios, pelo que poderão existir fusões e aquisições entre empresas destas áreas, como haverá certamente no sector financeiro e especialmente ao nível da banca. Antevemos outra tendência que se manterá durante alguns anos: as fusões e aquisições implicarão a aportação de capitais às empresas alvo, pois estas encontram-se descapitalizadas. São empresas que têm marca, têm mercado, possivelmente produto ou serviço com qualidade, mas constituem empresas alvo porque estão financeiramente exauridas. Também lhes poderíamos chamar oportunidades, pois é exatamente isso que representam – e é com essa perspetiva que já começaram a ser procuradas. Seja através de financiamento bancário, de *private equity* ou com recurso a fundos próprios, a concretização dessas operações deverá implicar o reforço dos capitais próprios das empresas alvo.



JOÃO NUNES
Assistant Manager da Moneris

O mercado internacional de fusões e aquisições, tem apresentado uma performance assinalável nos últimos anos, catapultado, também, por um comportamento positivo dos mercados bolsistas, não sendo exceção o mercado português, que assistiu a algumas transações de relevante dimensão, à escala nacional, e em diferentes setores de atividade.

Em 2020, porém, com o espoletar da atual crise pandémica, assistiu-se a uma queda significativa do número de transações. No entanto, no segundo semestre o mercado reagiu e, imprevisivelmente, deu sinais claros de recuperação, no âmbito e face ao atual contexto.

No que concerne ao ano de 2021, no mercado de fusões e aquisições, perspetiva-se que empresários, gestores e empresas tenderão a ser mais resilientes, por forma a estarem melhor capacitados para resistir a crises e incertezas futuras. Assim, é provável que venhamos a assistir a um crescimento no número de transações, focadas na diversificação de negócios e/ou de setores de atividade e com propósito de obtenção de maior e melhor robustez a diferentes níveis. Contudo, a recuperação não se afigura fácil e as incertezas quanto ao futuro mantêm-se.

Os desafios são enormes, e muitos deles não são “controláveis” nem mensuráveis quando da tomada de decisão relativa a transações ou a oportunidades que o mercado venha a gerar.

Com a ainda recente tomada de posse da nova administração governativa nos EUA, não se afigura ainda uma alteração da posição isolacionista daquela potência económica, uma vez que a envolvente macroeconómica e geopolítica mantêm-se muito centradas nas tensões com a China, o que dificulta políticas mais expansionistas e propícias aos mercados internacionais, verificando-se a manutenção do alinhamento das economias emergentes com o país asiático e a Europa ainda “indecisa”. Ora, tal não propicia o desenvolvimento ágil de um mercado transacional “ativo”, limitando-o, não só no que concerne a transações de alto nível, mas também a todas as demais.

Transversalmente a todas as economias e geografias, mantém-se o enorme desafio da mitigação da atual pandemia assim como das respetivas consequências de natureza sanitária, económica e social, e que, apesar de todos os esforços desenvolvidos pelos diferentes países ao nível dos apoios governamentais a empresas e famílias, é imprevisível ainda estimar com fiabilidade as reais consequências no curto e médio prazos no que diz respeito, em particular, à solvência do tecido empresarial, com específica incidência em alguns setores de atividade. Muitas empresas desses

setores mais afetados já operaram processos de reestruturação acelerados, de desinvestimento ou de descontinuação de operações e terão atingido um estágio de inflexão. Por outro lado, verificou-se uma alavancagem nas taxas de utilização de meios digitais no que diz respeito a transações comerciais e a trabalho remoto, o que se poderá traduzir em oportunidades transacionais que poderão impulsionar a atividade de fusões e aquisições em setores como os das TI ou da denominada “economia verde”.

Com o aumento do uso de tecnologias digitais durante a pandemia, os critérios para negociação e transação podem significativamente mudar, com o fator geografia a perder paulatinamente a relevância que detinha até agora. A consequência desta abordagem para o mercado das fusões e aquisições em 2021 e anos seguintes podem ser relevantes.

Notar ainda que as consequências do Brexit na atividade de fusões e aquisições a nível mundial não são ainda evidentes, pese embora o acordo alcançado entre o Reino Unido e a União Europeia em dezembro último, que garante a continuidade do comércio livre de tarifas, pelo que a mesma não está livre de volatilidades no momento da decisão de investir ou transacionar. Contudo, tais volatilidades devem ser encaradas como um desafio e uma oportunidade no desenvolvimento de processos de fusões e aquisições. Finalmente, referir que as partes envolvidas em processos transacionais não devem, desde já, admitir que a “tempestade” já passou, pelo que se impõe prudência, critério e reflexão, para que a tomada de decisão seja assertiva e não precipitada. Aliás, como sempre deve ser!

A arte do M&A e as vantagens de utilizar assessores profissionais



PAULO SOARES DE OLIVEIRA
Partner ONEtoONE
Corporate Finance Group

Embora o Corporate Finance seja um setor repleto de especialistas, assessorar a compra ou venda de empresas (M&A) requer uma combinação de ciência e arte. Muitos assessores concentram-se apenas em folhas de cálculo e no processo de análise. Perdem-se assim, as subtilidades, os pormenores, as relações, ou o momentum ... elementos que são cruciais para o sucesso de uma operação corporativa.

O QUE DETERMINA O VALOR REAL DE UMA EMPRESA

Os assessores da ONEtoONE sabem que não existe um valor certo para uma empresa, uma vez que o valor de uma avaliação decorre de múltiplos e/ou do resultado do desconto de cash-flows futuros (que não são garantidos) a uma taxa de risco de esses rendimentos não serem produzidos (o que só pode ser estimado), e de sinergias (que poderão não ser alcançadas).

Este é o resultado de uma avaliação, que nada tem a ver com o valor real, o qual decorre sim da interseção entre a oferta e a procura. É assim necessário localizar e interessar investidores, conseguir ofertas e negociá-las para descobrir qual é o real valor da empresa.

O trabalho dos assessores da ONEtoONE é o de procurar também conhecer o pensamento da contraparte e entender o seu racional, dado que o que inviabiliza muitas vezes as transações são as questões subtis, que exigem um alto nível de inteligência emocional e cultural, além de uma abordagem estratégica.

A maior parte das Due Diligence concentra-se em dados como EBITDA, ROI, contratos, impostos, riscos ambientais, etc. Para além destes, existem outros aspetos que vão determinar a criação (ou não) de valor: a cultura da empresa, a transparência com que trabalha, a qualidade dos seus processos, a lealdade da sua equipa, a sua política de sustentabilidade e ESG, os seus valores.

CONTE COM A ONETOONE PARA A SUA OPERAÇÃO CORPORATIVA

A ONEtoONE é composta por mais de 70 dealmakers presentes em 27 países que, para além de tecnicamente sólidos, possuem também a sensibilidade e sentido estratégico para detetar desalinhamentos culturais entre as organizações e as possibilidades reais de adequação de valores, pessoas e culturas. Cerca de 15 anos de experiência e mais de 1.500 mandatos de M&A suportam a eficácia desta filosofia.

Na ONEtoONE sabemos como preparar uma empresa para uma operação corporativa, conhecemos as melhores formas de as apresentar, e quais os investidores a contactar. Traçamos a melhor estratégia, dando seriedade ao processo, preparando documentação robusta, identificando quais as contrapartes que podem ter interesse na operação e detetando as que melhor preço podem pagar.

A ONEtoONE, com os seus sólidos valores éticos e humanos, é o seu melhor aliado para alcançar o sucesso em qualquer operação corporativa.

ONE to ONE
CORPORATE FINANCE
Com o apoio

ONEtoONE Corporate Finance Group
Alameda Roentgen, n.º 4 – A, Escritório 7 1600-759 Lisboa
(+351) 210 522 320 | (+351) 969 758 291
www.onetoonecf.com | luisa.ribeiro@onetoonecf.pt

ESPECIAL FUSÕES & AQUISIÇÕES



JOÃO SANTOS
Managing partner,
Tradinveste

Desde março de 2020 que temos vindo a assistir a um comportamento dos mercados dividido entre as actividades que coabitam bem como esta crise pandémica e todas as demais. Como referidas variadíssimas vezes pelas mais diversas entidades intervenientes na actividade do M&A, sectores como Tecnológico, Telecomunicações, Saúde, Alimentação e Energia atravessaram este período alguns deles incólumes à crise e outros mesmo experimentando processos de crescimento incomparavelmente maiores do que o previsto para um cenário sem crise. No entanto, a economia não se circunscreve a estes sectores e por isso a grande maioria dos restantes sectores espera por receber sinais inequívocos de segurança para poderem voltar à sua actividade normal de investimento. Isto quer dizer que este processo de abertura progressiva das economias é o possível, mas no entanto, para os investidores, não será o suficiente para os fazer voltar rapidamente à dinâmica de investimento registada no passado. Por outro lado, esta abertura progressiva, embora seja possivelmente a única possível, não permitirá a reanimação de alguns sectores que, com o retardar do regresso à plena normalidade, não conseguirão resistir a mais tempo de limitações e constrangimentos. Irão encerrar muitas empresas, irão pedir apoio para a sobrevivência muitas outras e estes movimentos serão acompanhados do aparecimento de muitos investidores especializados (ou não) em empresas em dificuldades o que irá configurar o novo cenário transaccional. Por outro lado, não quero deixar de referir, que a abertura progressiva das economias, já está a dar a clareza necessária às avaliações das empresas no mercado transaccional. Esta espera pela retoma tem a ver com a necessidade de quem compra e de quem vende, ter uma ideia mais clara daquilo que irá encontrar no futuro, pois é aí que está a actividade das empresas e é por esse futuro que se irão definir os seus valores; não é fácil em cenários de grande instabilidade e imprevisibilidade criarem-se consensos sobre o valor das empresas. Utilizando um antagonismo, quanto mais rápida for essa abertura progressiva da economia, mais rápida será a chegada de uma perspectiva clara sobre a valorização dos negócios, o que indubitavelmente trará o relançamento das M&A no mercado internacional.



LUÍS VASCONCELOS
Responsável pela Área de M&A
do Haitong Bank

Acreditamos que a reabertura da economia mundial poderá avançar com maior visibilidade ao longo do 2º semestre quando é esperada uma maior agilidade no fornecimento das vacinas, especialmente na UE. O 1º semestre ainda deverá ser marcado por disparidade entre o ritmo de abertura e retoma da atividade económica entre países e entre os vários setores de atividade da economia global. Tal disparidade do crescimento tem sido responsável por algumas rupturas na cadeia de produção global e fonte de incertezas quanto ao ritmo de avanço da inflação em 2021.

Na nossa opinião, a inflação de 2021 será marcada por volatilidade associada à fraca base de 2020 e às mudanças na composição do IPC (índice de preços ao consumidor) com maior peso dos bens de consumo doméstico em detrimento dos gastos com serviços. Neste sentido os principais bancos centrais, incluindo o BCE, deverão manter o foco nos estímulos monetários e afastar a possibilidade de que haja risco inflacionista a prejudicar a retoma em 2021 e 2022.

O suporte fiscal e monetário nas principais economias afastou o risco de desemprego elevado que marcou as recessões passadas e evitou uma quebra maior das vendas a retalho a nível global. O foco no consumo doméstico levou à recuperação do comércio global de produtos para níveis pré-pandemia em dezembro de 2020 com um crescimento homólogo de 1,3%. Acreditamos que o comércio global possa avançar entre 8% a 9% em 2021. O efeito arrasto do comércio global terá consequências significativas sobre as exportações e PIB da UE e de Portugal este ano. Estimamos que Portugal deverá apresentar um crescimento do PIB na ordem dos 4% em 2021. As duas maiores economias do mundo, os EUA e a China, deverão liderar a retoma global com crescimento do PIB de 5,5% e 9% respetivamente.

A retoma ocorre com os países desenvolvidos a atingir níveis históricos de endividamento público. O patamar psicológico de dívida pública acima de 100% do PIB que afeta Portugal desde a crise soberana é realidade desde 2020 nos EUA (131%), França (116%), Bélgica (118%) e Espanha (116%). O passivo adicional que está a ser criado pelo suporte fiscal ao combate à pandemia e à retoma económica requer um financiamento público a prazos mais alargados e mais sustentáveis que o padrão pré-Covid-19, na nossa opinião.

O mundo estará possivelmente a dar os primeiros passos de uma transição profunda na forma de se financiar, para enfrentar o legado da pandemia e as mudanças económicas e sociais que se seguirão ao período pós-pandemia.



MARCO LOURENÇO
Diretor Coordenador – M&A e
Mercado de Capitais do CaixaBI

Fundamentalmente pode-se argumentar que uma boa parte da atividade económica anterior será recuperada, sendo expectável uma subida da confiança dos agentes económicos, que levará a um incremento do investimento privado e aumento da procura, em linha com a recuperação de emprego. Será plausível assumir (e desejável) que os setores mais afetados, designadamente o terciário, como a restauração / turismo, com um papel crítico na geração de riqueza nacional, possam registar uma recuperação rápida. Permanecem no entanto incertezas quanto ao ritmo global da recuperação económica e o seu patamar sustentável a médio/ longo prazo, e qual o impacto dos efeitos estruturais que a pandemia acelerou nos vários setores.

Neste contexto, é possível identificar quatro grandes tendências em termos de M&A: (i) recuperação generalizada da atividade, com diversidade setorial acrescida e transações de dimensão variada (incluindo *cross-border inbound* M&A); (ii) incremento das operações especiais/*distressed* M&A, com transações potencialmente oportunísticas; (iii) aceleração de processos de consolidação em setores específicos; e (iv) reforço das parcerias comerciais/*joint-ventures* envolvendo empresas tecnológicas. A recuperação generalizada da atividade de M&A é um efeito evidente que se explica pelo facto de, no início da epidemia, muitas transações terem sido canceladas pela incerteza gerada, que ameaçou o desempenho dos ativos alvo de transação, alterando as prioridades estratégicas dos compradores. Será por isso expectável o retorno à normalidade, com a re-convergência das expectativas de valorização de vendedores e compradores.

O impacto da Covid-19 colocou sob pressão muitos ativos, em especial aqueles que, já sobre-endividados, foram sujeitos a um choque de procura, reduzindo dramaticamente a sua capacidade de geração de caixa. Já é observável no mercado o posicionamento de investidores que procuram precisamente este tipo de oportunidades, mais ainda considerando que continua a existir um excedente de liquidez do lado da procura, já sentido pré-pandemia. Noutra vertente, a transição digital é inexorável, sendo consensual que os hábitos dos consumidores, em mutação acelerada, não voltarão ao que eram antes, sendo necessário que as empresas, nos vários setores, adotem modelos de negócio híbridos online-offline, descarbonizados e com forte orientação ESG. Neste sentido, é plausível que alguns setores se vejam obrigados a consolidar para conseguir enfrentar com a rapidez necessária estes impactos estruturais.

Por último, assistiremos a um crescente movimento de conjugação de esforços entre companhias com *know-how* tecnológico específico,



potencialmente disruptivo, e companhias que procuram reconverter operações para o novo paradigma digital, mais eficiente e preparado para acomodar os novos hábitos dos consumidores e mais resiliente a choques externos combinados, como o atual.



MARTA FRAZÃO
Principal da Mercer



PEDRO PEREIRA
Especialista em Private Equity
e M&A da Marsh Portugal

Após um início de ano relativamente tímido no que respeita a operações de M&A, o número de projetos que temos vindo a trabalhar ao longo das

últimas semanas permitem-nos antecipar uma inversão deste sentimento que, com a abertura das economias, terá tendência a consolidar-se. No sector tecnológico, a maioria antecipa manter ou mesmo aumentar o nível de aquisições nos próximos doze meses, sendo que a maioria não está a mudar materialmente as suas estratégias de aquisição, geralmente focadas em incrementar receitas e ampliar as suas capacidades e recursos. Sectores como energia e infraestruturas irão continuar a merecer a atenção de investidores estratégicos e financeiros que, recorde-se, apresentam volumes de capital pronto a ser comprometido de 1.700 milhões de dólares, como reporta a Mergermarket no “2021 Global Private Equity Outlook”. Por outro lado, no retalho e turismo, cuja recuperação económica deverá ser mais demorada, poderão apresentar oportunidades interessantes para fundos de investimento ou grupos económicos que procurem estratégias de crescimento inorgânico. Igualmente relevante é o facto de líderes corporativos de diversos sectores terem mandatos expressos para levar a cabo diferentes tipos de negócios (como a entrada em novos segmentos de negócio ou compra de negócios em dificuldades) que amplifiquem a capacidade da empresa compradora. De notar ainda duas macro-tendências que poderão marcar o mercado nos próximos meses: a perceção do risco de disrupção das cadeias de produção e abastecimento, que poderá levar empresas a iniciar processos de deslocalização das suas cadeias e, independentemente do sector, os desafios de mudança para um



PAULO GARRETT
Managing partner
da GlobalWe

O real impacto da pandemia resultante da Covid-19 na economia mundial, em especial na economia portuguesa, e em particular no mercado de fusões e aquisições, não pode ainda ser quantificado de forma objetiva. As movimentações nos mercados de fusões e aquisições deverá voltar a crescer apenas em 2022, já que a tendência durante 2020 foi decrescente por conta dos efeitos devastadores económicos da pandemia, em particular em Portugal que é um mercado pequeno e muito vulnerável aos choques externos. No entanto, antevimos o ressurgimento do mercado de M&A, apesar desta grande incerteza económica. A nossa previsão é que este ressurgimento aconteça de forma diferenciada por diferentes sectores de atividade. Nestas janelas temporais por setores de atividade existirão novas operações, sendo que grande parte serão operações de oportunidade na compra de ativos em stress financeiro, protagonizada por quem conseguiu preservar uma situação financeira forte ou por fundos de *private equity*. Todavia, estas novas operações serão sempre revestidas de grande prudência. Pelo lado dos compradores, pelo receio de tomar decisões de investimento precipitadas que poderão levar a perda de valor caso exista um cenário de recessão mais prolongada do que o esperado. Pelo lado dos vendedores, o entendimento que a atual conjuntura poderá reduzir substancialmente o valor de venda dos seus ativos, e, por isso, poderão atrasar o mais possível a concretização de negócios para evitar assumir essas perdas. No atual contexto, compradores e vendedores não devem ainda assumir que o pior cenário económico já passou, até porque a incerteza deverá ser a tônica do mercado nos próximos tempos. Será, por isso, mais importante que quer os compradores quer os vendedores sejam criteriosos nos negócios que escolhem evitando decisões precipitadas. Isto, claro se quiserem ter melhores oportunidades de sucesso e crescimento.



PAULO SOARES DE OLIVEIRA
Partner da ONE to ONE
Corporate Finance

A abertura progressiva das economias irá, em nossa opinião e de certa forma, intensificar a retoma da atividade de M&A iniciada no segundo semestre de 2020. O ano de 2020 caracterizou-se por um nível de atividade surpreendentemente robusto na Europa ("apenas" -2,1% face a 2019), fomentado pela perspectiva de lançamento das vacinas e de reabertura das economias, assim como pelos fortes pacotes de estímulos monetários e fiscais dos Bancos Centrais, o que se traduziu num importante acréscimo de confiança a partir do 2º semestre de 2020. Com a abertura progressiva das economias em 2021, um conjunto de fatores irão assim contribuir para o intensificar da atividade de M&A:

- Pacotes robustos de estímulos monetários e orçamentais por parte dos Bancos Centrais, traduzir-se-ão na injeção de níveis importantes de liquidez nas Economias, fomentando (desejavelmente) o crescimento empresarial;
- Níveis bastante elevados de liquidez em Fundos de *Private Equity*, após o recorde de *fundraising* alcançado em 2019 (888 billion USD), e a consequente "pressão" para investimento desses fundos;
- As empresas saudáveis captarão esta liquidez e muito provavelmente utilizarão esses meios financeiros para o lançamento de programas de crescimento inorgânico (M&A), fomentando a consolidação sectorial, ganhos de escala e um mais rápido *time-to-market*;
- Grupos irão reavaliar o portefólio dos seus negócios e as suas *global supplychain*, desinvestindo em alguns segmentos *non-core* e/ou trazendo a produção para localizações mais próximas e controláveis do ponto de vista de *supplychain*, o que gerará atividade de M&A;
- Setores como Telemedicina, educação online, e-commerce, plataformas virtuais de comunicação, *Machine learning* e IA conhecerão uma enorme procura e atividade de M&A;
- Forte aumento de *fundraising* e atividade de investimento no segmento de "special-situations" e *distressed*, com particular incidência nos setores mais severamente atingidos pela pandemia de Covid-19. Em suma, vemos o ano de 2021 e a abertura das economias como um período em certa medida disruptivo, pleno de oportunidades, mas também de grandes desafios.

Machine Learning nas Fusões e Aquisições



JOANA ANDRADE CORREIA
Sócia
Raposo Bernardo &
Associados – Sociedade
de Advogados, SP, RL

Prever o futuro está cada vez mais difícil. Mas não será muito arriscado se dissermos que após o abrandamento dos efeitos da pandemia se assistirá a um aumento significativo das operações de M&A.

Considerando as dificuldades pelas quais muitas empresas estão a passar, é consensual que já ao longo de 2021, mas especialmente nos anos seguintes, se intensifiquem os movimentos de corrida às oportunidades para operações de M&A.

Também nos próprios processos de fusão e de aquisição de empresas se verificarão os efeitos do fenómeno pandémico: novas cautelas, garantias reforçadas, contratos mais blindados a fenómenos imprevisíveis e de força maior, maior margem para revisões/atualizações das avaliações de empresas, critérios claros para ajustamentos de preços, a par de um conjunto apreciável de outras cláusulas de segurança especialmente dirigidas a prevenir os riscos (e os impasses) que ficaram evidentes durante esta pandemia.

Por várias razões, também a Due Diligence (DD) passará a estar sob uma reforçada pressão. Dela depende a confirmação da veracidade das declarações e garantias prestadas pela parte vendedora, a descoberta de eventuais factos não revelados, a verificação da existência e consistência dos ativos, a avaliação dos riscos regulatórios e de compliance emergentes da empresa alvo, entre outros objetivos mais específicos, todos concorrendo para aferir da adequação do preço acordado, bem como dos riscos gerais da operação. O data-room, cada vez mais digital, muitas vezes revela uma dimensão gigantesca, com muitos milhares de documentos, de natureza muito variada e complexa, frequentemente em vários idiomas, implicando a regulação de diferentes jurisdições, fruto da crescente globalização das relações entre as empresas. Ao invés, a exigência de profundidade de análise dos documentos em data room é cada vez maior, bem como a expectativa de sofisticação e detalhe dos relatórios da DD e respetivas legal opinion, a par da habitual pressão em relação aos prazos de conclusão. A análise dos documentos apenas por amostragem não nos parece alternativa, sendo incompatível com o nível de exigência e de responsabilização de uma DD relativa a uma operação de M&A minimamente relevante.

É neste contexto que as plataformas de Inteligência Artificial (IA) vêm fazendo o seu caminho, sobretudo através de machine learning que analisa contratos e outros documentos de uma maneira que replica a análise humana. Pela intervenção destes sistemas os documentos são identificados, separados e classificados, ficando acessíveis de maneira simples para análise. Estas ferramentas automatizam praticamente todo o processo de DD, permitindo ganhos claros de rapidez, eficácia, rigor e precisão. De resto, está demonstrado que as plataformas de machine learning minimizam, de maneira apreciável, a verificação de incongruências, de falhas e lacunas nas pesquisas, na identificação de documentos, bem como no relacionamento entre eles, desenvolvendo as análises em diferentes idiomas, o que apresenta vantagens inegáveis. Além disso, a IA permite ainda a rastreabilidade da informação, o que facilita a verificação do cumprimento da legislação aplicável mas sobretudo uma monitorização permanente dessa conformidade.

O incremento que se espera, para os próximos tempos, das operações de M&A determinará um constante aperfeiçoamento destas plataformas de machine learning, que constituem um benefício extraordinário para todos os players envolvidos numa fusão ou aquisição de empresas, que podem assim dedicar tempo a outros aspetos mais relevantes desses processos, que em vez de inteligência artificial dependem – e sempre dependerão – da inteligência humana.



ambiente virtual com uma força de trabalho dispersa, bem como a crescente relevância que se deve atribuir à gestão de riscos ligados a pessoas. Quanto às avaliações, numa fase inicial da pandemia, as empresas cujas receitas não foram materialmente afetadas pela pandemia e que tinham uma estrutura financeira sólida procuraram tirar partido de avaliações-alvo baixas. No entanto, na tecnologia, as avaliações recuperaram para níveis pré-Covid, o que levou muitos compradores a ter de continuar a procurar outras oportunidades de negócio. Na perspectiva do vendedor, as reações à pandemia parecem dividir-se – alguns mostram-se relutantes a um processo de venda e preferem aguardar pela recuperação das avaliações e outros estão mais dispostos a considerar um processo de venda do que no período pré-Covid. Tais expectativas vão depender, em grande medida, da capacidade de atração de investidores estrangeiros. Acreditamos que Portugal se irá manter como destino interessante, principalmente se aludirmos às recentes aquisições como um portefólio de ativos hídricos por parte de um consórcio liderado pela francesa Engie e às notícias em torno de outros processos já concluídos ou ainda em curso.



Serão as perguntas de hoje, as respostas para o sucesso?

Em 2020, e pelo terceiro ano consecutivo, a EY liderou o mercado de transações anunciadas em Portugal, sendo líder quer em número quer no valor das mesmas.

ey.com/pt_pt/strategy-transactions
#BetterQuestions



Quanto melhor a pergunta. Melhor a resposta. Melhor trabalha o Mundo.