



O Jornal Económico

ESPECIAL



LÍDERES DA ASSESSORIA FINANCEIRA

AJUDAR A TRANSFORMAR A CRISE EM OPORTUNIDADE

A pandemia veio, devido à sua natureza impeditiva, esfriar a atividade de fusões e aquisições. O número de transações está, contudo, a retomar, com 'players' fortes a verem a crise como oportunidade para crescer, diversificar ou complementar. A incerteza continua elevada, dando ainda mais importância ao papel da assessoria na escolha e montagem das operações de M&A.

NEGÓCIOS

Caixa BI, BCP, Daiwa e Santander lideram na assessoria até agosto

Nos primeiros oito meses do ano, os setores do imobiliário e da tecnologia mantiveram-se como os mais ativos, com 56 e 28 fusões e aquisições anunciadas ou concluídas, respetivamente. ● II

FUSÕES E AQUISIÇÕES

Crise pode acelerar fusões e reestruturações

Um cisne negro chamado Covid-19 criou um cenário de disrupção económica. Com a crise, algumas decisões de investimento foram atrasadas. A resposta pode passar por reestruturações e fusões nos setores mais afetados. ● IV

FÓRUM

Que perspetiva tem para a retoma da economia e das transações de M&A? ● VI

OPINIÃO

O papel da assessoria nas crises



SHRIKESH LAXMIDAS
Diretor Adjunto

A história económica e empresarial mostra que nas crises, além de perdas, podem surgir também grandes oportunidades. Essa possibilidade de crescer, fortalecer, diversificar ou ganhar eficiência é, em muitos casos, aproveitada durante as crises através de operações de fusões e aquisições ou de reestruturações. Há empresas que têm a força e o capital para comprar concorrentes diretos, *players* complementares ou os que não estão a conseguir sustentar os golpes da crise. O resultado costuma ser o aumento de transações. No caso da crise provocada pela pandemia de Covid-19 o processo foi mais lento. A incerteza repentina, à escala global e transversal, aliada aos entraves à movimentação e ao contacto entre gestores, travou a atividade de M&A. Mas está a retomar, de forma lenta ainda, e deve acelerar nos próximos meses, segundo os líderes consultados para este Especial.

Em termos setoriais, as empresas da saúde, da tecnologia e da logística estão em posição de força, pois oferecem o que precisamos nesta crise, e estão prontos a crescer de forma inorgânica. No outro lado da moeda, empresas ligadas às atividades que a pandemia não nos permite fazer como antes estão a sofrer e poderão ser obrigadas a participar em M&A para sobreviver. Falo, claro, das empresas de hotelaria, restauração e aviação.

A incerteza continua muito elevada e, por isso, qualquer operação tem de ser muito bem estudada por todas as partes. Aí reside o papel central da assessoria financeira - ajudar a escolher e montar as operações bem sucedidas. ●



NEGÓCIOS

Caixa BI, BCP, Daiwa e Santander lideram na assessoria até agosto

Nos primeiros oito meses do ano, os setores do imobiliário e da tecnologia mantiveram-se como os mais ativos, com 56 e 28 fusões e aquisições anunciadas ou concluídas, respetivamente.

MARIANA BANDEIRA
mbandeira@jornaleconomico.pt

O mercado de fusões e aquisições (M&A, na sigla anglo-saxónica) em Portugal continua a crescer em valor, apesar de o número de transações ter caído ligeiramente em termos homólogos. Até ao final de agosto, o país registou 207 operações, menos 8% do que em igual período do ano passado, tendo sido movimentados 11,3 mil milhões de euros, o que representa

um aumento de 40%, de acordo com os últimos dados do diretório internacional Transactional Track Record (TTR).

Ao longo dos primeiros oito meses do ano, os setores do imobiliário e da tecnologia mantiveram-se no pódio dos mais ativos, com 56 e 28 *deals*, respetivamente. É também nestas áreas que os fundos de capital de risco (*venture capital*) demonstram mais apetite, tendo realizado 37 investimentos que movimentaram 271 milhões de euros - mais 57% do que nos pri-

meiros oito meses de 2019. Já os fundos de private equity registaram 12 operações, avaliadas em 1,9 mil milhões de euros - um valor superior em 20%.

Segundo os especialistas contactados pelo Jornal Económico (JE), este tipo de operações irá demonstrar uma trajetória de subida, até pelo contexto de baixas taxas de juro, e pode ser uma boa solução para as empresas alargarem os seus negócios ou reposicionarem-se.

“Conforme ficou demonstrado na última crise financeira, quem

teve a audácia e o engenho de completar aquisições estratégicas saiu vencedor no momento da recuperação.

De um lado do espectro estão hoje *corporates* que acumularam liquidez significativa nos últimos anos e uma indústria global de *private equity* sedenta de oportunidades para canalizar um nível recorde de liquidez por investir, do outro estão os negócios que, embora viáveis operacionalmente, apresentam neste momento insuficiências que não conseguem ultrapassar.



sar sem injeções externas de capital”, afirma João Nuno Palma, vice-presidente da comissão executiva do Millennium bcp, que tem o pelouro do BCP Investment Banking. Na sua opinião, cabe aos intervenientes neste mercado, como os bancos de investimento, desempenhar o papel de catalisadores na transformação da economia e atrair capital para os negócios que mais precisam, “podendo assim, beneficiar da forte injeção de liquidez em curso”.

'Pipeline' a vir ao mercado

Pedro Costa, responsável de Corporate Solutions do Haitong Bank, mostra-se otimista na recuperação da atividade de fusões e aquisições em Portugal. O banco de investimento do qual faz parte atua como assessor financeiro em operações correntes como a parceria entre a Mota-Engil e o grupo de construção chinês CCCC ou a privatização de ativos da Efaced, que passaram temporariamente para o Estado em julho. “Os investidores de *private equity* e os fundos de investimento e de infraestruturas, sobretudo internacionais, têm vindo a mostrar grande interesse e dinâmica neste mercado, sendo a venda da Brisa e da Rovensa exemplos recentes. Com as carteiras de *financial sponsors* a chegarem à maturidade, existe um pipeline de

operações de M&A a virem a mercado num futuro próximo com alguns desses investidores a fazerem o *exit* desses investimentos”, diz ao JE.

Por exemplo, o Santander esteve envolvido na assessoria à Cellnex na aquisição da Omtel em Portugal (por 800 milhões de euros), à So-nae Sierra e APG na alienação de 50% do capital social da Sierra Prime (por 525 milhões de euros), à Glennmont Partners na venda de portfólio solar em Portugal (valor não divulgado) e à NOS na venda de 100% da NOS Towering à Cellnex (375 milhões de euros + 175 milhões de euros).

Acácio Matoso Rego, responsável pela área de Corporate Finance/M&A do Santander em Portugal, antevê que a incerteza quanto à duração da crise ou a velocidade da retoma económica não influenciará negativamente a atividade de M&A, que se deverá manter “em níveis relativamente elevados” devido a transações como as suprarreferidas ou a outras “mais oportunistas nos setores mais cíclicos e mais afetados pela crise, à medida que a curto ou médio prazo as valorizações dos ativos mais cíclicos e mais afetados pela crise vão baixando, ou que surjam mais vendas de ativos em *distress*”.

Francisco Rangel, administrador do Caixa BI lembra que em fa-

ses dessa incerteza e até contração económica “pode potencialmente assistir-se ao aumento das oportunidades para a realização de operações de M&A”.

“A exigência de ganhos de eficiência, que muitas vezes passa pela necessidade de reestruturação interna das empresas ou grupos económicos, a otimização da estrutura de capital ou a urgência em reforçar os capitais permanentes e a execução dos planos de expansão e de crescimento das empresas, levam a que muitas olhem para as operações de fusão e aquisição como instrumento para a concretização daqueles objetivos”, argumenta, em declarações ao JE.

Observando a performance do mercado transacional só no mês passado, contabilizaram-se 24 transações de M&A (entre anunciadas e concluídas), com um valor total de 1,2 mil milhões de euros – neste caso, um decréscimo de 15% em número e de 12% em valor comparativamente a agosto de 2019. Para o TTR, o negócio que se destacou foi a aquisição de participação majoritária detida pela Engie e EDP na Windplus por parte da OW OffShore, que movimentou 61 milhões de euros.

Portugal registou um aumento homólogo de 40% no valor transacionado em compras e vendas de empresas, para mais de 11 mil milhões de euros

Quem foram os assessores financeiros que mais se destacaram?

O ranking de assessores financeiros deste ano (dados de janeiro a agosto) é liderado, em valor transacionado, pelo Caixa BI, Millennium bcp e Daiwa Capital Markets (2.433 milhões de euros), Banco Santander (1.822 milhões de euros, CaixaBank Corporate Finance, Lazard, Mediobanca, AZ Capital, Boston Consulting Group (BCG), Alantra, Carnegie e Crosbie.

Já em número a lista é encabeçada pelo Santander, seguindo-se o CaixaBank Corporate Finance e o Caixa BI. A tabela das instituições financeiras que se destacam pelo número de transações assessoradas é ainda composta pelos restantes que foram mencionados, à exceção de que sai a Crosbie e entra o Grupo Ifedes para a 6ª posição.

No primeiro semestre de 2020 as firmas que sobressaíram, quer em número quer em valor, foram exatamente as mesmas, tendo apenas a juntar o trio Alvarez & Marsal, CloudOrigin e Torreya Partners ao ranking por valor transacionado. ●

PUB



A Yunit é parceira das **PME** no desenvolvimento da capacidade de **inovação para acelerar o crescimento**. Apoiamos as empresas na definição do **planeamento estratégico, implementação de investimentos e apoios financeiros e fiscais, eficiência operacional e transformação digital**.

Transformação do Negócio

Consultoria Financeira

Gestão da Inovação

Eficiência Operacional

Fiscalidade

Fusões e Aquisições

Investimento Direto Estrangeiro

Marketing e Comunicação

Juntos vamos dar o salto.

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

yunit
Consulting



Reuters

MARIA TEIXEIRA ALVES
mtalves@jornaleconomico.pt

A crise económica provocada pela pandemia da Covid-19 criou dificuldades inesperadas às empresas, mas poderá ser o detonador de uma onda de fusões, aquisições e de reestruturações. Essa é a análise que faz João Moreira Rato, economista, Sérgio Monteiro, Managing Partner do Fundo Horizon e Paulo Lameiras Martins, especialista na banca de investimento.

Contactados pelo Jornal Económico, estes gestores são da opinião que a crise pode impulsionar aquisições em setores específicos mais afetados pela crise. Enquanto Sérgio Monteiro fala nos setores do imobiliário comercial e de escritórios, João Moreira Rato acredita que há margem para operações de M&A (*Merger and Acquisition*) nos chamados *distressed assets*. “Algumas empresas da área da hotelaria e turismo, e também empresas exportadoras que foram mais afetadas com a crise, ou empresas que já eram frágeis e por isso sentiram mais os efeitos da crise, estão entre os alvos potenciais de aquisições”, diz Moreira Rato.

Paulo Lameiras Martins, por sua vez, defende que os setores da restauração, do retalho comercial, e as atividades ligadas ao turismo de negócios foram os mais afetados pela crise e por isso poderão ser alvo de reestruturações ou de aquisições. O banqueiro de investimento lembra também o papel que terá o investimento público nos próximos anos na sequência da chegada do fundo de recuperação da União Europeia. Nos próximos sete anos, Portugal vai receber a fundo perdido 15,3 mil milhões de euros do Plano de Recuperação Europeu e outros 29,8 mil milhões por via do Quadro Financeiro Plurianual.

Por outro lado, Paulo Lameiras Martins lembra que o setor do *oil & gas* está já em transformação com a “revolução energética” e com as preocupações ambientais e cita os “write-offs que têm sido feitos no setor do petróleo”. A digitalização forçada da economia também criará outras oportunidades de negócio, defende.

Um setor que será dos mais afetados pela crise, será a banca, por causa do aumento do malparado após o fim das moratórias de crédito. Espanha já deu o pontapé de saída para as fusões na banca. Está previsto que o banco catalão CaixaBank (que desde 2018 é dono de 100% do português BPI) absorva o Bankia. “O novo banco que sair da fusão, se esta se concretizar, terá uma carteira de empréstimos mais equilibrada e, potencialmente, terá mais flexibilidade para lidar com provisões adicionais para perdas com crédito resultantes da

crise da Covid-19”, defendeu a DBRS recentemente. Em Itália o Intesa Sanpaolo adquiriu o controle do banco UBI. E em Portugal? João Moreira Rato diz que “os bancos estão, no geral, bem capitalizados e por isso estão preparados para absorver o previsível aumento dos NPL (*non-performing loans*), com exceção de uma ou outra instituição”.

A queda do PIB, essencialmente provocada pela quebra do consumo, e o aumento abrupto do desemprego, consequências de um cisne negro na economia chamado Covid-19, abalou a confiança das empresas e das famílias. Como explica Sérgio Monteiro, “após um período longo de expansão económica mundial, em que o papel dos bancos centrais foi determinante para que as taxas de juro se mantivessem em níveis historicamente baixos e a liquidez fosse abundante para apoiar essa recuperação, o Mundo foi surpreendido com uma “paragem” da atividade económica, seguida de uma recuperação que, independentemente da letra que melhor descreve a forma dessa recuperação (fala-se em V, W, L, U, só para citar as mais comuns), o grande fator de receio dos agentes económicos é a incerteza”. O gestor do fundo de infraestruturas é da opinião, que “essa incerteza, que afeta uns setores mais do que outros, atrasa decisões de investimento das empresas e de particulares e, por essa via, atrasa a recuperação”.

“Mesmo que haja fundos comunitários para vários setores e projetos, só a crença numa solução de curto/médio prazo para a pandemia fará os empresários e os particulares comprometerem mais capital e eventualmente recorrer a mais dívida por conta de novos projetos”, diz Sérgio Monteiro.

“Há um outro fator curioso que temos estado a observar: as empresas parecem querer olhar para alternativas de financiamento que não sejam linhas bancárias (onde a monetização de ativos assume um papel potencialmente relevante)”, acrescenta o gestor. “As linhas bancárias que têm sido contratadas [pelas empresas] são uma espécie de “apólice de seguro” caso a liquidez necessária às atividades core das empresas seja, ou se mantenha, afetada por longos períodos de tempo”, refere.

“Uma vez mais, alguns setores irão ser desafiados a olhar para soluções de capitalização ou reestruturação que não estavam nos seus horizontes antes da pandemia. A abundância de liquidez tinha retirado urgência em alguns processos que, acredito, possam agora ser retomados e isso potencialmente poderá acelerar processos de M&A de ativos e/ ou empresas ou a sua reestruturação”, conclui o gestor. ●

FUSÕES E AQUISIÇÕES

Crise pode acelerar fusões e reestruturações

Um cisne negro chamado Covid-19 criou um cenário de disrupção económica. Com a crise, algumas decisões de investimento foram atrasadas. A resposta pode passar por reestruturações e fusões nos setores mais afetados.

www.bancocarregosa.com

185
ANOS
CARREGOSA
EST. 1833

“

NENHUMA ÁRVORE ANUNCIA
OS SEUS FRUTOS,

EMBORA GOSTE
QUE LHOS COMAM.

Miguel Torga *in* “Os Bichos”

”

No Banco Carregosa prezamos muito os valores com que os nossos clientes mais se identificam: a discrição, a sobriedade, a confiança e a transparência. É por isso que, há mais de 185 anos, preservamos relações sólidas, sempre fiéis ao essencial: a proteção e valorização do património de quem deposita confiança em nós, ao longo de várias gerações. Afinal, melhor do que ninguém, os nossos clientes sabem que para colher frutos não é preciso anunciá-lo aos quatro ventos.



EST. 1833

BANCO
CARREGOSA

+351 226 086 464 | +351 210 134 100 | bancaprivada@bancocarregosa.com

FÓRUM

COMO O SETOR FINANCEIRO VÊ A RECUPERAÇÃO

Especialistas de bancos de investimento, consultoras e outras instituições financeiras estão otimistas em relação à retoma dos negócios que ficaram em 'stand-by' no segundo trimestre, mas anteveem processos de 'due diligence' mais complexos e aprofundados daqui para a frente. **MARIANA BANDEIRA**

QUE PERSPETIVA TEM PARA A RETOMA DA ECONOMIA PORTUGUESA E DAS TRANSAÇÕES DE M&A?



FRANCISCO RANGEL
Administrador
do Caixa BI

A pandemia de Covid-19 teve um efeito negativo muito significativo na economia mundial. Para 2020, o FMI prevê uma queda de 4,9% do PIB mundial e o BCE uma queda de 8,7% do PIB da zona euro, naquilo que se antecipa vir a revelar-se uma grave recessão a nível global. Neste contexto adverso, a economia portuguesa, sendo uma pequena economia aberta, sofreu um forte impacto com a paragem abrupta da atividade, que gerou alterações expressivas tanto ao nível da procura como da oferta, com o PIB a registar uma queda de 2,3% no primeiro trimestre e de 16,3% no segundo trimestre em termos homólogos. As projeções para a economia portuguesa para o que resta de 2020, bem como para o próximo ano, estão naturalmente afetadas pelo atual contexto a nível global, mas acima de tudo são caracterizadas por elevado grau de incerteza que resulta da imprevisibilidade de evolução da própria pandemia. Os principais institutos que divulgam projeções para a economia portuguesa são unânimes em considerar que a redução do PIB em 2020 será muito significativa, excedendo largamente as quedas registadas nos períodos de contração mais recentes. Contudo, se considerarmos as medidas adotadas a nível orçamental e de política monetária, é expectável que a partir do segundo semestre de 2020 a economia portuguesa apresente uma recuperação progressiva, em linha com a recuperação esperada para a generalidade dos países europeus que constituem os principais parceiros económicos de Portugal, mas que

deverá ser mais significativa no ano de 2021. Em valores médios anuais, de acordo com as projeções dos principais institutos que acompanham a economia portuguesa, o PIB deverá registar uma contração em 2020 entre 7,5% e 9,8%, apresentando um crescimento situado entre 3,0% e 6,3% em 2021. Em períodos de contração económica e de maior incerteza pode potencialmente assistir-se ao aumento das oportunidades para a realização de operações de M&A. A exigência de ganhos de eficiência, que muitas vezes passa pela necessidade de reestruturação interna das empresas ou grupos económicos, a otimização da estrutura de capital ou a urgência em reforçar os capitais permanentes e a execução dos planos de expansão e de crescimento das empresas, levam a que muitas olhem para as operações de fusão e aquisição como instrumento para a concretização daqueles objetivos. Além disso, as perspetivas de manutenção do atual contexto de baixas taxas de juro e liquidez abundante por um período de tempo mais alargado por um lado estimulam a procura de oportunidades de investimento com mais risco também por parte de investidores financeiros e por outro criam condições mais favoráveis para o financiamento destas transações. No caso do mercado português são já públicas várias operações de M&A a concretizar através do mercado de capitais.



RITA BAROSA
Head of Alantra Portugal
Corporate Finance

A Covid-19 trouxe consigo não só uma crise sanitária e financeira mas também um dos maiores inimigos

da atividade económica, a incerteza. O surto pandémico fez, numa fase inicial, estagnar algumas operações de M&A em Portugal que ficaram em modo on hold. Verifica-se já alguma retoma e apesar da forte perturbação económica há muita liquidez disponível a nível internacional para operações de M&A e os gestores dessas "bolsas de liquidez" estão sob pressão para investir. Estamos agora numa fase intermédia, os investidores e as empresas estão a normalizar as suas atividades mas não se vão na generalidade apressar para novos investimentos. Poderemos assistir na reta final de 2020 a um aumento das operações de M&A resultado de acordos pré-Covid que agora se concretizam. A prazo poderá registar-se também um aumento percentual do número de transações motivadas por dificuldades financeiras. Embora a ameaça de uma segunda onda de Covid-19 esteja sempre presente, há otimismo para uma maior atividade de M&A à medida que as empresas se reparam e alguma atividade retoma com o levantamento das restrições de movimento. A concretização das operações tenderá a ser mais lenta e os processos de due diligence mais complexos mas a atividade retomará embora a ritmos diferentes por setor. Poderemos ter alguma atividade de consolidação de empresas com maior capacidade financeira a adquirir concorrentes para aumentar a sua quota de mercado e, além disso, garantir a oferta e distribuição. A crise vai amplificar a dependência tecnológica e as cadeias de abastecimento globais serão reformuladas. Portugal poderá ser negativamente afetado por alguma redução no investimento transfronteiriço mas algumas empresas portuguesas podem "reclamar" um papel importante nos novos modelos das cadeias de fornecimento e distribuição e com isso fazer parte de processos de M&A.



PEDRO COSTA
Head of Corporate Solutions
do Haitong Bank

Positivas, e existem sinais claros nesse sentido. A expectativa de manutenção de políticas monetárias expansionistas, juros de referência negativos e abundância de liquidez deverão continuar a suportar a atividade de M&A, sobretudo na Europa onde o valor das transações de M&A aumentou 31% em termos homólogos no 1º semestre de 2020. A nível global, a crise agudizou as vulnerabilidades de algumas empresas que com certeza não passarão despercebidas às empresas e/ou investidores com capacidade financeira para investir. Em Portugal, os investidores de private equity e os fundos de investimento e de infraestruturas, sobretudo internacionais, têm vindo a mostrar grande interesse e dinâmica neste mercado, sendo a venda da Brisa e da Rovensa exemplos recentes. Com as carteiras de financial sponsors a chegarem à maturidade, existe um pipeline de operações de M&A a virem a mercado num futuro próximo com alguns desses investidores a fazerem o exit desses investimentos. Apesar da tensão geopolítica entre os EUA e a China, os investidores chineses continuam como investidores estáveis e de longo prazo, bem suportados por uma economia doméstica com sinais de resiliência face aos choques atuais. O recente anúncio do acordo de parceria estratégica e investimento da Mota-Engil com um dos maiores grupos de infraestruturas do mundo, a empresa chinesa CCCC, onde o Haitong Bank atua como assessor financeiro, é mais um exemplo desse investimento estratégico. Adicionalmente, esperam-se ações de privatização onde se incluem ativos que recentemente passaram para a esfera do Estado como a Efacec, onde o Haitong Bank também participa como assessor financeiro. O momento atual é objetivamente desafiante e repleto de riscos, mas também com bastantes oportunidades. A continuação do investimento estrangeiro em Portugal e em boa medida através de operações de aquisição de ativos pode ser um fator fundamental no equilíbrio das contas externas numa conjuntura de quebra de receita externa em sectores como o turismo. Apesar destes tempos de incerteza, existem por isso várias dinâmicas presentes no mercado português que permitem encarar com otimismo o desenvolvimento das atividades de M&A num futuro próximo.



JOÃO NUNO PALMA
Vice presidente da comissão
executiva do Millennium bcp

Após vários anos de forte dinamismo no mercado de M&A, as perspetivas iniciais para 2020 eram boas, suportadas por um longo e diversificado pipeline com várias operações previstas. Mas a pandemia conduziu a uma redução abrupta da atividade e a um clima de incerteza sem precedentes, levando a inúmeros cancelamentos ou adiamentos. De acordo com a TTR, registaram-se 162 operações no primeiro semestre em Portugal (-23% YoY), com destaque para a aquisição da Brisa por um consórcio de investidores. Vários fatores podem influenciar a recuperação do referido dinamismo. Começando pelo carácter transformacional da crise que atravessamos, que expôs fragilidades nas supply chains globais de setores tão díspares como o automóvel e o farmacêutico. São expectáveis alterações profundas na economia e nas cadeias de valor, que vão sobretudo ocorrer de forma orgânica e gradual, mas empresas que estejam em condições de acelerar este movimento através de aquisições vão potenciar o pipeline de M&A nos próximos anos. Conforme ficou demonstrado na última crise financeira, quem teve a audácia e o engenho de completar aquisições estratégicas saiu vencedor no momento da recuperação. De um lado do espectro estão hoje corporates que acumularam liquidez significativa nos últimos anos e uma indústria global de private equity sedenta de oportunidades para canalizar um nível record de liquidez por investir, do outro estão os negócios que, embora viáveis operacionalmente, apresentam neste momento insuficiências que não conseguem ultrapassar sem injeções externas de capital. Por último, e embora exista um consenso alargado sobre a adoção de políticas monetárias e orçamentais ultra expansionistas a nível global, não há visibilidade sobre quando será ultrapassada a crise. Cabe aos intervenientes no mercado de M&A, incluindo os bancos de investimento, continuar a desempenhar o seu papel de agentes catalisadores na transformação da economia e na atração de capital para os negócios que dele estiverem mais necessitados, podendo assim beneficiar da forte injeção de liquidez em curso.



MÁRIO CARVALHO FERNANDES
Chief Investment Officer do Banco Carregosa

A alteração de comportamentos da população mundial nos últimos meses vai ter repercussões na economia global e na economia nacional, caracterizada por um elevado grau de abertura. As variáveis macroeconómicas podem mascarar situações que ao nível microeconómico são bastante díspares. Medir o conjunto da atividade económica esconde a realidade de que temos alguns setores enfraquecidos, enquanto outros beneficiam dos eventos recentes. Ainda não existe informação suficiente para se perceber quando será possível regressar a um estilo de vida sem as restrições atuais e se, nessa altura, se voltará ao mundo como o conhecíamos ou se viverá de acordo com um novo normal, com menor mobilidade, mais teletrabalho, mais comércio eletrónico e menos comércio de loja. A economia portuguesa, assente no turismo e na economia tradicional, conseguirá recuperar tanto mais rápido quanto mais cedo se voltar à situação anterior à pandemia. Como, possivelmente, esse regresso nunca será pleno, os agentes económicos devem adaptar-se às tendências estruturais que ameaçam enraizar-se na sociedade, no mundo pós covid-19.

O ambiente de incerteza económica que nos acompanha foi responsável pelo cancelamento de algumas operações de M&A. Mas, este contexto também deverá criar condições propícias para a concentração. As empresas em situação financeira sólida têm uma oportunidade para absorver aquelas que entraram nesta fase crítica numa situação mais vulnerável. O contexto económico-financeiro é favorável ao aumento do número de operações de M&A, embora o contexto de confinamento esteja a causar estrangulamentos na capacidade de operacionalizar essas transações.



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

Apesar da magnitude da crise provocada pela pandemia, que perspectiva para este ano uma queda recorde do PIB na economia portuguesa, no caso do mercado de M&A em Portugal este ano não se assistiu propriamente a uma crise. Pelo contrário, assistiu-se já a um valor total de transações de M&A em Portugal claramente superior à média dos últimos anos, devido principalmente a ter ocorrido um número mais elevado que o normal de transações de grande dimensão anunciadas até à data. Destacaria nestas grandes transações anunciadas este ano, o negócio de venda da Brisa (Eur 4,0bn), a aquisição da Omtel pela Cellnex à MSI/Altice (Eur 800mn), a venda da NOS Towering (Eur 550Mn), a venda de 50% da Sonae Sierra Prime (Eur 525Mn) e mais recentemente a venda da Iberwind pela CKI (valor não divulgado). Desde o eclodir da crise da Covid-19, os investidores estão mais cautelosos mas continuamos a ver grande interesse e negócios em curso em sectores de infraestruturas (concessões de estradas, águas, telecom infra) e energia & renováveis - sectores mais regulados e com maior estabilidade de cash flows, ou em sectores industriais de consumo ou serviços que foram beneficiados ou positivamente impactados por esta crise, como os negócios alimentares, agrícolas, saúde e/ou tecnologia, logística ou certos tipos de retalho, como a distribuição alimentar. Por outro lado, embora haja ainda incerteza quanto à duração da crise ou velocidade da retoma, perspetivo que a atividade de M&A se mantenha em níveis relativamente elevados, não só devido a transações em curso nos sectores que referi em cima, mas devido a transações mais oportunistas nos sectores mais cíclicos e mais afetados pela crise, à medida que a curto ou médio prazo as valorizações dos ativos mais cíclicos e mais afetados pela crise vão baixando, ou que surjam mais vendas de ativos em "distress".

«Your Cash is King»

A crise decorrente da pandemia do Covid-19 poderá não ser igual às últimas crises associadas a ciclos negativos de M&A. Embora se tenha assistido, em termos globais, a uma redução no volume de transações (segundo a TTR, em Portugal registou-se uma redução de 30% no volume de transações entre janeiro e julho de 2020 face ao período homólogo de 2019), não houve qualquer travagem a fundo, contrariamente ao que sucedeu no passado. E desta pandemia surgiu também, de forma quase imediata, um M&A cada vez mais e quase totalmente digitalizado, de A a Z, que funciona (muito) bem.

Neste novo normal em que cada dia pode trazer algo inesperado é especialmente difícil fazer projeções: há novas variáveis que, somadas às tradicionais, não permitem de todo antecipar com clareza os efeitos na economia, em termos de liquidez, implicações na resiliência dos negócios e no acesso ao crédito.

Em termos de contexto de M&A os próximos tempos fazem antecipar como o tema mais crítico a valorização dos ativos, considerando a incerteza das projeções financeiras, especulando-se já quanto à factorização do Covid-19 no EBITDA ("EDBITDA_C") e à mitigação do *valuation gap* através de *earn-outs*.

Outros aspetos de tensão entre as partes prender-se-ão com preocupações adicionais, pelo lado vendedor, de certeza quanto à conclusão do negócio e à disponibilidade de fundos, e, por parte dos compradores, maior exigência quanto ao pacote de garantias e indemnizações.

Uma outra tendência que resulta do atual contexto e que se poderá manter prende-se com períodos de tempo mais alargados até à conclusão de transações, sobretudo nos casos em que as mesmas se encontrem sujeitas à aprovação de reguladores.

É ainda de admitir que se assista ao reforço da tendência de desinvestimento de áreas não core, seja ou não num contexto *distressed* (para assegurar o serviço da dívida ou para reforço de áreas core); a aparentemente inevitabilidade de adaptação de modelos de negócio por parte das empresas poderá em si mesma dar azo a novas transações que não seriam evidentes no mundo pré-Covid, como a aquisição de alguma parte da cadeia de fornecimento, de concorrentes ou a formação de novas parcerias; e, naturalmente, a crescente aposta na digitalização poderá levar a um interesse acrescido em empresas que permitirão a vantagem de uma evolução acelerada nesse domínio.

Nos setores mais impactados pela pandemia, como o retalho não essencial, transportes, restauração e turismo, haverá mais interesse na preservação de liquidez do que em novos investimentos, podendo ser potenciais alvos para transações de *distressed M&A*. Será ainda de esperar maior atividade de M&A nos setores mais resilientes, como as tecnológicas, farma e saúde (em especial as relacionadas com o combate ao Covid-19).

Outras áreas, como a das energias renováveis, deverão continuar em alta, considerando o atual contexto de transição energética e de descarbonização.

Chegados a este ponto: é provável que, em resultado da pandemia, se quebre a tendência do *seller's market*; e é sabido que aqueles que, no passado, avançaram com aquisições durante ciclos negativos, temerariamente ou não, colheram depois vantagens muito significativas face aos seus concorrentes. Como afirmam muitos "comentadores" de M&A a propósito da atual crise, quer no que se refere à solidez dos ativos, quer ao apetite pelo investimento, até porque estão forçosamente ligados entre si, nesta fase *cash is king*, e essa liquidez será determinante de forma transversal, independentemente de qualquer análise setorial.

Com o apoio de

MIRANDA
Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL



MARIA JOÃO MATA
Sócia na Miranda & Associados

ESPECIAL LÍDERES DA ASSESSORIA FINANCEIRA



RUI RIBEIRO DA SILVA
Head of M&A Portugal
do CaixaBank Corporate Finance

De acordo com os dados disponíveis, em 2019, as transações de M&A no mercado português aumentaram entre 15% e 20% tanto em número como em valor transacionado, sendo de destacar que ocorreram várias operações de valor superior a 500 milhões de euros e, pela importância que tem para a economia portuguesa, a elevada relevância do cross-border ibérico. A consolidação do mercado de M&A parece ter resultado, entre outros fatores, (i) dos bons sinais macroeconómicos, que contribuirão para uma menor percepção de risco-país, e (ii) da maior facilidade de acesso a financiamento bancário por parte dos investidores e redução das taxas de juro, como consequência das políticas do BCE e da evolução positiva do sistema financeiro nacional. Em 2020, o Covid-19, provocou uma deterioração significativa da economia e teve um impacto expressivo nos mercados, apesar das medidas rapidamente implementadas pelos bancos centrais. O INE estima que a economia nacional tenha caído c. 16.3% no segundo trimestre do ano. Apesar disso, o mercado de M&A manteve-se dinâmico: ainda que, numa primeira fase, tenham sido suspensas ou canceladas operações foi entretanto anunciada, desde março, a conclusão ou signing de várias transações (de que são exemplos a Brisa, EDP/Viesgo, duas operações de aquisição pela Finerge, NOS Towering...), mantendo-se outras em curso. Assim, independentemente do padrão de recuperação da economia que se venha a verificar - as atuais projeções do Banco de Portugal preveem uma quebra do PIB de c. 9.5% em 2020, que deverá ser parcialmente compensada em 2021 (+5.2%) e 2022 (+3.8%) - na perspetiva do CaixaBank BPI, o mercado de M&A deverá manter-se ativo e poderá continuar a ser uma boa solução para as empresas alargarem ou refocarem os seus negócios. As oportunidades existem, nomeadamente a nível ibérico, onde o CaixaBank BPI tem vindo a desempenhar um papel especialmente ativo, apoiando várias das transações mais recentes (entre as quais as operações da Finerge e NOS Towering), através das suas equipas integradas de M&A em Portugal e Espanha.



LUÍS GASPAR
Managing partner
da Mazars Portugal

Tentamos ver esta evolução com otimismo. Há fatores que indicam que, após um segundo trimestre de 2020 complicado devido ao abrandamento da economia, poderemos contar com um número significativo de operações de M&A no segundo semestre deste ano. Em primeiro lugar, as diferenças nos efeitos setoriais e os desafios que se perspetivam a médio prazo para setores como a saúde, a indústria farmacêutica e a distribuição. O foco numa atuação mais personalizada e digital fará com que pequenas e médias empresas optem por continuar a sua atividade integradas em organizações com uma maior disponibilidade de recursos. É possível que a situação atual dote certos setores de interesse acrescido no contexto do investimento no mercado de M&A. Paralelamente, existe um desafio de transição geracional em muitos setores. Um efeito em todas as crises é o de impulsionar as intenções de stakeholders e acionistas de se salvaguardarem perante o risco, o que estimulará a oferta de empresas no mercado. Em segundo lugar, a disponibilidade de capital nos fundos. Os fundos de capital de risco levantaram capital nos últimos anos e encontram-se numa fase de investimento no curto-prazo para cumprirmos os seus compromissos para com os investidores, o que esperamos que venha a incentivar a atividade de M&A. Por último, a liquidez e as taxas de juros. A expectativa é que os bancos centrais mantenham as taxas de juros baixas face a esta crise, numa tentativa de injetar liquidez que permita assegurar a retoma da economia e possibilitar que possamos voltar a níveis anteriores de crescimento do PIB. Isto afetará, por consequência, todas as empresas com operações de M&A. Em resumo, pelas oportunidades e retoma em determinadas empresas e setores mais resilientes, pela entrada de capital nos fundos de investimento e pela liquidez injetada pelos bancos centrais a juros baixos podemos ver com certo otimismo o cenário das operações de M&A a médio prazo.



JOÃO SANTOS
Managing partner
da Tradinveste

Pese embora o otimismo de algumas entidades internacionais sobre uma rápida recuperação económica após a Covid-19, creio que esta será mais lenta e partirá de um nível mais baixo do que o considerado por alguns analistas. O verão passou e a esperada recuperação do turismo tão importante para a nossa economia, não atingiu os valores que foram ventilados e apenas em finais de agosto com a abertura do corredor aéreo entre o Reino Unido e Portugal se começaram a sentir alguns sinais de retoma; a indústria em termos globais aguarda pela recuperação dos mercados para poder começar o necessário ciclo de retoma. É sem dúvida fundamental o crescimento do clima de confiança e de estabilidade social bem como a atempada e correcta aplicação dos tão esperados fundos de recuperação, para que se possa encurtar o período de recessão a que a nossa economia foi exposta e partir para a tão necessária e esperada retoma. Especificamente em relação ao mercado de M&A, tivemos um início de 2020 completamente atípico, tendo sido colocadas "on hold" grande parte das operações que o mercado tinha nos diversos pipeline. Raras operações se concretizaram no segundo trimestre e sem dúvida que o resultado foi uma contração global do mercado. É de salientar, no entanto, que se mantiveram ativos no mercado transaccional entre outros 1) grupos que já tinham estratégias de crescimento por aquisições, e que continuaram a trabalhar nas transações que tinham em análise bem como na procura de novos "target" principalmente em alguns sectores como por exemplo no das TI e no da energia; 2) empresas que identificaram a necessidade de consolidação de mercado e geração de sinergias como forma de robustecer a sua situação face a esta e outras possíveis contracções do mercado e que olham para oportunidades de build-up; 3) empresas com balanços sólidos e que na actual situação, em que os preços das transações por razões óbvias baixam, procuram adquirir empresas na expectativa de ganhos e crescimentos superiores à média do sector. Não há experiência de uma crise como esta que vivemos agora, pelo que é difícil fazer uma previsão séria de como uma atividade de M&A se pode comportar no futuro mais imediato. Pela minha experiência pessoal, creio que iremos ter operações de M&A em diferentes ritmos dependendo dos setores de atividade e principalmente daquilo que se vier a verificar no âmbito da evolução da presente crise pandémica.



PEDRO CORREIA PEREIRA
Private Equity and M&A Specialist
da Marsh Portugal

Dados publicados recentemente pelo INE apontam para uma contração do PIB no último trimestre e face ao período homólogo, superior a 16%. Por sua vez, o Banco de Portugal estima que o impacto da pandemia provoque uma contração do PIB do presente ano, de 9,5%. Apesar da decisão do Governo Inglês, em manter Portugal na lista de países que integram o corredor turístico Britânico poder minorar os impactos da pandemia, entendemos que o fator decisivo para a retoma de Portugal será o comportamento das economias dos países da zona euro, em concreto, de Espanha, França e Alemanha que contribuem, decisivamente, para o volume de exportações do país. O ritmo de retoma das economias destes países (e, por conseguinte, da portuguesa) será, certamente, influenciado pela severidade de uma, cada vez mais aludida, segunda-vaga e pelos impactos das medidas de resposta idealizadas pelos Governos nacionais - em Portugal, parece pouco crível que muitas empresas de pequena e média dimensão tenham capacidade para resistir a um novo confinamento. O cenário macroeconómico pouco animador e revestido de elevada incerteza, contrasta com o comportamento a que assistimos nos mercados bolsistas, com valorizações consideráveis ao longo dos últimos seis meses, e com o dinamismo demonstrado por investidores financeiros e estratégicos na concretização de operações de fusão, aquisição ou rotação de ativos, revelando a disponibilidade de capital no mercado para investimento e atenção às oportunidades de negócio que a própria conjuntura propicia. Centrando atenções em Portugal, constatamos que, apesar do início do ano ter sido pautado pela suspensão e cancelamento de diversos projetos, os últimos meses foram profícuos em operações envolvendo ativos emblemáticos em sectores como os de infraestruturas, indústria e energia. Dados da Transactional Track Record até julho, permitem tangibilizar esta realidade, revelando um aumento de 40% no valor das operações divulgadas em igual período de 2019, isto apesar da quebra de 30% no número de negócios registados. Em virtude do contexto acima e dos projetos em que estamos atualmente envolvidos, a nossa expectativa é que, até ao final do ano, o número de operações de pequena e média dimensão apresente maior dinâmica (ainda que não atinjam os níveis pré-pandémica), podendo ser concluídas mais operações de magnitude considerável. Os sectores de infraestruturas, imobiliário, energia, financeiro, tecnológico e industrial deverão proporcionar um final de ano interessante.



BRUNO CAIXEIRINHO
Diretor de Corporate Finance
do BIG

Em contextos voláteis como o atual, as previsões económicas revestem-se de especial incerteza e falibilidade. Não obstante, é possível identificar algumas macro-tendências. Em primeiro lugar, com o aligeirar das medidas de confinamento, e dependendo da evolução da crise sanitária, é de esperar que a recuperação económica se inicie em breve. Em segundo lugar, as grandes mudanças de consumo e comportamento provocadas pela crise pandémica forçarão muitas empresas a adaptar-se. As operações de aquisição ou consolidação podem proporcionar uma resposta a esse desafio. Antecipamos que a atividade de M&A permaneça relevante nos próximos meses, ainda que aquém dos últimos anos. Continuarão a existir motivações estratégicas ou financeiras por parte de empresas e investidores. Do ponto de vista estratégico, as fusões e aquisições constituem uma via rápida para o reposicionamento, vital para o crescimento futuro. Noutra perspetiva, podem permitir desinvestimentos a empresas que pretendam focar-se nos seus negócios core. Igualmente estratégias poderão ser as operações de consolidação em setores impactados pela crise, ou dinamizadas por empresas sólidas e com boas equipas de gestão como forma de enfrentar este período desafiante. Financeiramente, perante a pressão de liquidez sobre empresas e acionistas - que se acentuará com o fim das moratórias dos bancos - várias entidades procurarão capital de novos investidores. Esta procura coincide com a continuidade da motivação e capacidade para investir por parte de players como private equities. Em qualquer caso, os próprios processos de fusões e aquisições adaptar-se-ão aos novos tempos. Por exemplo, as avaliações e due diligence tenderão a ser mais aprofundadas. Será também de esperar uma maior utilização de ferramentas digitais, em coexistência com processos negociais intensos. Os assessores financeiros e jurídicos das empresas e dos investidores poderão desempenhar um papel importante para o êxito destas operações neste novo contexto.