

Assessores notam abrandamento e continuam expectantes por 2023

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

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



NUNO CORREIA
Head de Desenvolvimento de Negócio do Bison Bank

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



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

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



MARGARIDA ANSELMO
Diretora executiva de Banca de Investimento do Haitong Bank

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



CLÁUDIA DA CRUZ ALMEIDA
Sócia da VdA

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



HUGO TEIXEIRA
Sócio da Abreu Advogados

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



ID: 104794870

21-04-2023 | Fusões & Aquisições



GUSTAVO ORDONHAS OLIVEIRA
Sócio da SRS Legal

O ano de 2023 será um ano desafiante para a atividade de M&A em todo o globo, e Portugal não será exceção. Por um lado, as empresas atravessam um cenário de incerteza gerada pelo aumento da inflação e das taxas de juro, a que acresce o risco geopolítico em diversas regiões do globo (em especial a guerra na Ucrânia) e todos os efeitos colaterais que daí decorrem para a economia. Por outro lado, existem fatores positivos que permitem encarar o resto do ano com algum otimismo neste sector, nomeadamente o crescimento da economia, o estímulo económico decorrente da aplicação do PRR e fundos europeus em diversos sectores da economia, a elevada liquidez que permanece disponível a aguardar alocação em investimentos e aquisições (dry powder) (que continua a atingir números recorde em todo o mundo) e os inevitáveis processos de digitalização da economia que se encontram em curso.

Sem prejuízo de uma desaceleração inicial por força de um compasso de espera natural dos players para obter uma visão mais clara sobre a evolução da inflação, taxas de juro e níveis de consumo e o seu impacto nas avaliações das empresas, esperamos uma aceleração da atividade de M&A no decurso de 2023 e boas oportunidades de investimento para os players que tenham uma estratégia bem definida e capacidade e agilidade de execução das transações – designadamente em virtude da redefinição das avaliações das empresas, menor concorrência por transações e novos ativos que poderão estar no mercado (incluindo ativos provenientes de situações difíceis ou distress).

Neste contexto, deveremos assistir a transações de menor dimensão no sector das PME no âmbito de estratégias de consolidação empresarial (nomeadamente aquisições para o core business das empresas) ou de reestruturação e carve-out de ativos. Estas transações deverão ocorrer particularmente em sectores que têm demonstrado maior potencial de crescimento, nomeadamente tecnologia (processos de transição digital em variados sectores e indústrias, logística, mobilidade, cibersegurança, automação, inteligência artificial, ativos digitais), sector em que se deverá igualmente continuar a assistir a um forte crescimento e internacionalização das startups nacionais e investimento de venture capital, energia (energias renováveis, em especial projetos solares, e transição energética), saúde (processos de consolidação e digitalização) e Imobiliário (comercial, logística e hospitality). Por fim, cremos ser igualmente expectável um aumento de operações de reestruturação e special situations que poderão chegar ao mercado em virtude do impacto do aumento de custos de financiamento e dificuldades.



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

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



MAFALDA BARRETO
Managing partner da GA_P

Apesar do inegável abrandamento do número de transações de aquisição a nível mundial, existem setores em que se espera que exista atividade em Portugal ao longo do ano. Desde logo, no setor imobiliário, que em Portugal se tem mantido relativamente imune à crise, a expectativa é que se mantenha um nível elevado de atividade. Isto é verdade tanto no que respeita ao chamado “distressed M&A” como em transações com ativos saudáveis. O vencimento dos prazos de reembolso de dívida irá colocar alguma pressão em vendedores que até agora estavam relutantes em ajustar preços ao contexto atual de mercado, eliminando-se assim alguma discrepância entre a oferta e a procura; por outro lado, existem muitos ativos incluídos em portefólios recentemente transacionados que serão colocados no mercado. Do ponto de vista dos investidores, Portugal tem tido sucesso na

atração de investimento, mas será necessário não perder de vista o efeito que medidas mais agressivas que se pretendem impor neste setor poderão vir a ter, e que podem ter efeitos mais alargados, nomeadamente na capacidade de os bancos conseguirem escoar os seus portefólios de NPLs e REOs. É igualmente expectável que todo o setor de infraestruturas (no sentido mais amplo em que é atualmente utilizado), incluindo o setor de renováveis, bem como os setores tecnológico e de ciências da vida continuem a mostrar dinamismo durante este exercício. Por fim, e de uma forma mais geral, as transações de “distressed M&A”, em diversos setores de atividade, deverão voltar a estar na ordem do dia. Este tipo de transações tem um público-alvo bastante específico, necessitando de um apoio jurídico mais especializado pelas complexidades associadas.



PAULO SOARES OLIVEIRA
Sócio da One to One Corporate Finance Group

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



JOÃO OSÓRIO DE CASTRO
Sócio da Eversheds Sutherland FCB

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



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

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

Tecnologia/Mobilidade e Saúde, ainda que em negócios enquadrados no segmento de mid-market. Finalmente, os sectores de imobiliário e turismo continuam também com forte dinâmica.



BERNARDO MACIEL
CEO da Yunit Consulting

Nos últimos anos, as operações de M&A têm desempenhado um papel decisivo no âmbito da criação de valor e nas atuais dinâmicas de crescimento das empresas, assumindo-se como uma componente chave da estratégia organizacional, uma vez que representam uma das opções mais rápidas e eficazes para esse crescimento, promovendo a inovação e alavancando vantagens competitivas. Embora o número de transações tenha diminuído no primeiro trimestre, em comparação com o período homólogo de 2022, o capital mobilizado registou um aumento de 68%. Além disso, é de referir que as grandes operações continuam a ter um rácio de reivindicações mais alto do que as operações mais pequenas.

Na Yunit, constatamos uma aceleração da atividade durante o primeiro trimestre e as dinâmicas que verificamos no mercado levam-nos a acreditar no seu crescimento em 2023. Temos também confirmado que as PME de sectores como a tecnologia, a energia, o turismo, a saúde e também dos mais tradicionais, como a metalomecânica, moldes, plásticos, têxtil e serviços, manifestam uma apetência muito significativa pelas fusões e aquisições, visando a concentração e aumento da quota de mercado. Continuamos a acompanhar várias startups e PME em processos de fundraising, que pretendem dar o salto para novos níveis de competitividade e presença em mercados internacionais. Por fim, é de salientar que temos assistido a este movimento tanto por parte de multinacionais ou investidores privados que procuram ativos em Portugal para entrar no mercado ou aumentar quota de mercado, bem como por parte de empresas portuguesas que querem crescer rapidamente no exterior por via de aquisições, visando aumentar a sua capacidade produtiva ou de distribuição. O Investimento Direto Estrangeiro tem hoje uma presença permanente, proativa e agnóstica do ponto de vista sectorial e da dimensão das empresas.

**JOÃO GOMES**

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

Não podemos dissociar as estratégias de M&A e o comportamento dos diferentes players do mercado da atual situação da economia mundial, bem como, de toda a envolvente social e política. É sabido que as fusões e aquisições tendem a abranger em tempos de incerteza ou de enorme volatilidade dos mercados, mas, ao mesmo tempo, é também nesses momentos que as avaliações das empresas se tornam mais baixas, logo mais atraentes representando oportunidades de investimento interessantes.

A envolvente de taxas de juro elevadas, aumento da inflação, clima social e geopolítico complexo, ameaça de recessão, intervenção dos bancos centrais, crescente regulação, espolia oportunidades, sendo certo que é imperativo ter recursos financeiros e estratégias assentes em vetores perfeitamente amadurecidos, focados no crescimento e na geração de caixa e de valor no médio prazo.

Com base na nossa experiência, podemos afirmar que estamos otimistas quanto ao desempenho do mercado de M&A nacional no decurso de 2023, sendo que o mesmo deverá assistir à concretização de alguns negócios por parte de investidores que já estão a aproveitar estas condições de mercado, o que lhes permitirá crescer e capitalizar rendimento como parte da sua estratégia. Assiste-se a um crescente peso nos processos de fusões e aquisições dos temas ambientais, sociais e de governação (ESG). Por outro lado, a área tecnologia, tem sido uma das mais ativas dos últimos anos. Outro dos sectores mais importantes é o da energia, quer por via do crescimento exponencial que se advinha em determinadas áreas, quer da necessidade da transição energética, por imposição regulatória, e por imposição do mercado (consumidores).

Referir também, que a concretização das oportunidades no mercado de M&A dependerá do tipo de investidor envolvido e das suas estratégias e objetivos. No caso das empresas, dependerá dos fluxos financeiros disponíveis, da estratégia e ambição de crescimento e da forma como pretendem posicionar as suas carteiras.

As private equity tenderão a controlar e otimizar os seus portefólios, visto que as elevadas taxas de juros e os desafios de obter financiamento condicionaram de alguma forma novos investimentos mais agressivos. Como é natural, as instituições financeiras continuam a tentar limitar o seu risco de exposição a determinados sectores, o que condiciona a obtenção e aplicação de financiamento na ausência de recursos próprios.

**FRANCISCO ALVIM**

Associate director
de M&A na Howden

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

Encaramos, por isso, a segunda metade de 2023 com otimismo moderado e num cenário de estabilidade este poderá ser um ano interessante para o mercado de M&A em Portugal.