

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 espetro 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) continuarão 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 setor 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 pouco 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
Sónia 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 notificadas 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 otimismo 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 perspectiva 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 sectores 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 transaccional "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, mantêm-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 transaccional. 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!



JOÃO SANTOS
Managing partner,
Tradinvest

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 actividade económica entre países e entre os vários sectores de actividade 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 actividade 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 sectores 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 sectores. Neste contexto, é possível identificar quatro grandes tendências em termos de M&A: (i) recuperação generalizada da actividade, 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 sectores específicos; e (iv) reforço das parcerias comerciais/*joint-ventures* envolvendo empresas tecnológicas. A recuperação generalizada da actividade 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 sectores, adotem modelos de negócio híbridos online-offline, descarbonizados e com forte orientação ESG. Neste sentido, é plausível que alguns sectores 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 reverter 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.

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 percepção 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



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



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.



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.