



# M&A: Imobiliário e energia vão compensar desaceleração da economia

## Declarações de António Cid ao Jornal Económico

António Cid, Associado Sénior da FCB Sociedade de Advogados, em declarações ao Jornal Económico, falou sobre as expectativas para o mercado de fusões e aquisições em 2019 e sobre que sectores de actividade deverão mostrar mais dinamismo:

«[2019] vem no seguimento de um ano extraordinário em termos de valores das transacções, em que se movimentaram cerca de 23 mil milhões de euros. 2018 deixou, assim, a fasquia muito elevada e o mercado de fusões e aquisições em 2019 ainda é uma incógnita. Em todo o caso, poderá haver alguns movimentos de consolidação em alguns sectores concretos, como o da energia, em virtude de alterações regulatórias, e Portugal continuará, por um lado, a ser uma porta de entrada para outros mercados e, por outro, reduto de algumas empresas de valor acrescentado, que oferecem produtos de muita qualidade e que poderão ser interessantes para investidores estrangeiros.»

As declarações de António Cid, para o suplemento especial *Fusões & Aquisições* que saiu hoje com o Jornal Económico, podem ser lidas, na íntegra, nas páginas seguintes.

# M&A IMOBILIÁRIO E ENERGIA VÃO COMPENSAR DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA

Apesar dos sinais de desaceleração económica e de o ano passado ter colocado a fasquia elevada no mercado nacional de fusões e aquisições, Portugal continuará, ainda assim, a ser visto como um país moderno, seguro e atrativo para investir em 2019, segundo os especialistas contactados pelo Jornal Económico.

## 1 QUAIS SÃO AS SUAS EXPECTATIVAS PARA O MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES EM 2019?



**ANA SOFIA BASTISTA**  
Sócia  
da Abreu Advogados

**1** - Tendo em conta o que se passou em 2018 e o que vemos acontecer já neste início de 2019, indicamos abaixo algumas expectativas para o mercado de Fusões e Aquisições. O setor da saúde continua ativo, tanto ao nível da prestação de cuidados de saúde como do farmacêutico, com expansão de grupos portugueses e entrada de estrangeiros no mercado português. Também, por exemplo, no segmento das residências assistidas, do turismo de saúde, e, atentas as alterações legislativas recentes relativas à cannabis, parece existir interesse de investidores estrangeiros e portugueses nessa área particular. O setor da energia, especialmente da produção de energia fotovoltaica e comercialização da energia, demonstra igualmente movimento e interesse. Quanto ao setor imobiliário e de retalho, não obstante alguma expectativa para abrandamento de transações e de aquisições, registamos algumas vendas de ativos e bastante interesse no mercado quanto às mesmas. Poderá também continuar ativo o mercado de venda de carteiras de NPLs pelos bancos.

**2** - Os sectores de Imobiliário e de Turismo, Saúde, Seguros, Energia e Desporto.



**JOSÉ DIOGO HORTA OSÓRIO**  
Sócio  
da Cuatrecasas

**1** - 2019 será marcado por uma consolidação do nosso mercado de controlo de empresas, mitigada pela incerteza de alguns riscos globais, por exemplo pelas consequências do Brexit, relações EUA-China, resiliência do nosso sistema financeiro face aos desenvolvimentos da banca europeia (italiana e alemã). Deste modo, não prevejo um crescimento similar ao dos anos mais recentes, já que esta incerteza tem atrasado ou, no caso de algumas aquisições com capital britânico, frustrado algumas operações de M&A. Naturalmente, veremos alguns setores com algum crescimento, mas em termos gerais a tendência é de estabilização do número e do volume do mercado de fusões e aquisições.

**2** - Claramente o Imobiliário, o Turismo, a Hotelaria e os Serviços complementares são setores quentes e que continuarão sob o olhar dos *players* do mercado. O setor da Tecnologia, incluindo o *venture capital*, igualmente crescerá. Fenómenos como as *fintechs* e *startups* tecnológicas serão objeto de operações de investimento que, em regra, não são elegíveis como puras operações de M&A, mas que emprestam ao mercado algum dinamismo que, por sua vez, atrai mais investimento estrangeiro. As energias renováveis, sobretudo no fotovoltaico, continuarão a ser procuradas, e o setor da Saúde e Ciências da Vida pode também ter algum crescimento. O Segurador continuará a ser interessante, podendo haver algum movimento de consolidação.



**JOÃO SANTOS**  
Managing partner da CFI -  
Tradinveste

**1** - Depois de um ano 2018 com uma atividade em pleno crescimento, o mercado das Fusões e Aquisições continuará dinâmico sendo que creio que as incertezas no mercado internacional, como por exemplo o Brexit, a instabilidade entre os EUA e a China, a crise venezuelana, a incerteza do rumo da economia brasileira, podem condicionar as perspetivas de crescimento. Por outro lado, os fundos de investimento continuam muito ativos, não podendo deixar de ser referido o aparecimento de novos GP que trarão pela sua própria natureza e objetivo um aumento da actividade, quer ao nível do *venture capital* quer ao nível do *private equity*.

**2** - Para não falar do Imobiliário, que é um setor no qual nós não estamos presentes pelas suas especificidades e porque tem uma dinâmica transaccional própria, creio que o setor Tecnológico continuará a ser o setor onde se verificará um elevado número de transações. A qualidade e disponibilidade dos nossos quadros técnicos continuará a ser um atrativo dos grandes grupos tecnológicos que têm Portugal no seu radar como forma de crescerem por aquisições, ultrapassando assim as dificuldades de crescimento orgânico. Foram registadas em 2018 mais de 40 transações de empresas tecnológicas e creio que este número irá ser superado em 2019. A CFI – Tradinveste olha para o mercado das IT com uma perspetiva de crescimento e por esse motivo, este é um dos nossos setores de especialização, para o que contamos com uma equipa internacional dedicada ao acompanhamento do mercado e das transações. A Energia continuará a ser responsável por transações importantes quer *in-bound* quer *out-bound*. A EDP acabou de confirmar a intenção de alienar ativos de produção e de investir nas energias renováveis o que forçosamente irá provocar movimentos muito significativos no âmbito das M&A.



**NELSON RAPOSO BERNARDO**  
Managing partner da Raposo  
Bernardo & Associados

**1** - As expectativas para 2019 são elevadas, na sequência do excelente ano que foi 2018. O mercado de M&A está completamente aberto, há investidores interessados, tanto nacionais como internacionais e nota-se, cada vez mais, que o acesso a fontes de financiamento não é um bloqueio decisivo, como há uns anos atrás. Actualmente é difícil que um bom negócio fique inviabilizado por falta de fontes de financiamento – seja através de capitais próprios, de *private equity*, de parcerias com *family offices*, de fundos, de colocações privadas ou mistas, ou mesmo da banca tradicional, a verdade é que abertura e exposição do mercado português de M&A trouxe consigo investidores com experiência e capacidade de fazer acontecer as transações. Mesmo fatores externos como o anunciado Brexit podem contribuir ainda um pouco mais para esta expansão, não sendo de excluir que alguns *players*, especialmente investidores institucionais, desloquem os seus investimentos para operações em países da UE que estejam a passar por uma conjuntura favorável em termos de fusões e aquisições, como é o caso do nosso país.

**2** - Os setores de atividade de crescimento mais rápido são, normalmente, mais dinâmicos em operações de M&A. É o caso do setor tecnológico, a área de telecomunicações, empresas de biotecnologia, da saúde, energias renováveis e mesmo da hotelaria. É natural que estes setores estejam no topo das operações de aquisição em 2019. Mas a verdade é que se em 2018 esses sectores foram muito dinâmicos, outros mais tradicionais como o alimentar, a distribuição, a aviação, os transportes marítimos e mesmo alguns segmentos da indústria acabaram por também ter uma expressão muito relevante, o que penso se poderá repetir neste ano.

**ESPECIAL FUSÕES E AQUISIÇÕES**



**MARIA DE DEUS BOTELHO**  
Sócia da JPAB-José Pedro Aguiar-Branco Advogados

**1 -** A manutenção do interesse dos investidores nacionais e estrangeiros nos setores tecnológico e imobiliário, a par do aumento da visibilidade do país nos mercados estrangeiros e a existência de circunstâncias externas como o Brexit e as incertezas associadas à governação de Bolsonaro, no Brasil, levam-me a crer que o ano de 2019 será um ano com alguma movimentação no mercado das Fusões e Aquisições, em linha com o que ocorreu em 2018 e depois do boom verificado no ano anterior.

**2 -** O mercado imobiliário continua a atrair investimento, pelo que estimo que, em 2019, este mercado continue a dinâmica de investimento verificada nos anos anteriores. Do mesmo modo, as empresas tecnológicas e os setores da restauração e do turismo deverão continuar a merecer o interesse dos investidores, em particular do *venture capital*. As análises existentes (e a nossa experiência) mostram que estes sectores de atividade se têm revelado, nos últimos tempos, muito atrativos para investidores e as perspectivas de crescimento apresentadas para o corrente ano permitem estimar que este interesse se manterá inalterado.



**ANTÓNIO CID**  
Associado sénior da FCB Sociedade de Advogados

**1 -** Este ano vem no seguimento de um ano extraordinário em termos de valores das transações, em que se movimentaram cerca de 23 mil milhões de euros. 2018 deixou, assim, a fasquia muito elevada e o mercado de fusões e aquisições em 2019 ainda é uma incógnita. Em todo o caso, poderá haver alguns movimentos de consolidação em alguns setores concretos, como o da energia, em virtude de alterações regulatórias, e Portugal continuará, por um lado, a ser uma porta de entrada para outros mercados e, por outro, reduto de algumas empresas de valor acrescentado, que oferecem produtos de muita qualidade e que poderão ser interessantes para investidores estrangeiros.

**2 -** O desenvolvimento tecnológico é exponencial e serão de esperar movimentos no que respeita às empresas que actuam nesse domínio, em particular no que respeita àquelas que se dedicam às ciências da vida ou à vertente financeira – as *fintechs*.



**BIBI SATTAR MARQUES**  
Partner BlueCrow Capital

**1 -** Para 2019 antecipa-se a mesma tendência verificada nos últimos dois anos. Portugal tem atraído investimento de entidades dos mais diversos países, nomeadamente Espanha, França, China, Estados Unidos da América e Reino Unido. A conjuntura mundial tem contribuído para a recuperação económica nacional, alicerçada por um controlo do défice orçamental. Estes fatores têm contribuído para um clima de confiança e atração de investimento internacional, bem como as boas oportunidades que o nosso mercado oferece, em termos de retorno de capital investido.

**2 -** O setor financeiro vai continuar a apresentar atração através de venda de portfólios (non performing loans), como também algumas operações de venda das instituições de pequena dimensão. Não antecipo consolidação neste setor. Os setores tecnológico, imobiliário, turismo e retalho vão apresentar boas transações.

O setores financeiros e de seguros poderão igualmente ser alvo de alguma consolidação no setor. Não nos esqueçamos que existem instituições financeiras e seguradoras ainda detidas por entidades não industriais, e que necessariamente colocarão, mais tarde ou mais cedo, os seus ativos para venda. A área da Hotelaria e Turismo também deverá continuar bastante ativa, refletindo a atratividade que o nosso país tem demonstrado nos últimos anos neste setor. Por fim, o *venture capital*, sobretudo nas áreas de startups (com destaque para as *fintechs* e novas tecnologias) continuará a animar o mercado.



**JOÃO CÔRTE-REAL**  
Sócio da Raposo Subtil e Associados

**1 -** Perspetivamos a manutenção da tendência do crescimento da atividade de M&A assinalado desde finais de 2014, período marcado pelo encerramento do programa de ajustamento e que vem potenciando as operações de concentração, o que surge evidenciado pelo volume de fusões e aquisições no mercado transacional português, que somaram 22,6 mil milhões de euros em 2018, o que representa um crescimento de 70,1% face a 2017. De acordo com o relatório de M&A de fevereiro de 2019 do Transactional Track Record, verificar-se-á uma quebra do volume de fusões e aquisições em cerca de 53% por referência ao período homólogo de 2018. Este arranque mais lento não indicia que o ano em curso não se conclua semelhante a 2018. Especial referência para a manutenção das taxas de juro pelo BCE até, pelo menos, ao final do ano, conforme recentemente anunciado. Não obstante, mesmo considerada a perspectiva de abrandamento do crescimento (1,1% para a zona euro), o baixo custo do financiamento continuará a incentivar os investimentos subjacentes às operações de M&A e de capital de risco.

**2 -** Inevitavelmente, os setores do imobiliário e do turismo (ainda com eventual ajustamento comparativamente a 2018) e, bem assim, o da tecnologia, continuarão a animar o mercado de M&A em Portugal durante 2019, com participação a título principal de capital espanhol e chinês. Por referência à atividade de M&A que vem sendo desenvolvida pela Raposo Subtil & Associados, assinalamos, ainda, com destaque relevante as áreas do imobiliário, turismo, saúde e aviação. A perspectiva é positiva e de continuidade.



**MIGUEL FARINHA**  
Partner e Head of Transaction Advisory Services da EY Portugal

**1 -** O mercado de M&A irá continuar bastante ativo em 2019 com tendência para estabilizar nos níveis verificados em 2018, dada a estabilidade política e os atuais níveis de confiança na economia. Adicionalmente, um setor financeiro (nacional e internacional) mais forte permitirá financiar um maior número de transações. É igualmente esperado um aumento de "secondary deals" entre "capitais de risco" devido ao fim da maturidade de alguns Fundos e ao início de vida de outros mais recentes. Continuaremos a assistir a uma tendência de foco no *core business*, com o mercado a "percecionar bem" a alienação de Ativos Non-core (monetização desses ativos para investir na atividade Core) – associado a que valorizações mais altas serão um incentivo adicional à alienação por parte de empresas e acionistas.

**2 -** O setor imobiliário continuará a atrair sobretudo investidores financeiros, principalmente internacionais, mas acredito que os valores recorde de 2018 não serão atingidos. Na Energia, Infraestruturas e no setor financeiro continuaremos a assistir a processos de consolidação. Acreditamos também que nos setores de turismo, hotelaria, restauração e saúde o interesse por parte de investidores internacionais irá provocar várias operações de M&A. Por último, continuaremos a assistir a vários investimentos de *venture capital* em startups de áreas tecnológicas, incluindo inteligência artificial e *robotics*.



**MAFALDA BARRETO**  
Managing partner em Lisboa da Gómez-Acebo & Pombo Abogados

**1 -** Com os dados que temos até à data, as expectativas para 2019 são muito positivas, em linha com a atividade dos mercados em 2018. No entanto, a dinâmica dos mercados internacionais poderá impactar bastante o setor, dado o enorme peso do investimento estrangeiro em Portugal, pelo que a situação nos Estados Unidos da América e o Brexit poderão criar alguma instabilidade.

**2 -** É espectável que a euforia no setor imobiliário possa ainda manter-se em 2019. Por outro lado, os setores das telecomunicações e energia voltarão a ter um peso importante durante este ano, originando alguns sizeable deals.



**DIOGO LEÓNIDAS ROCHA**  
Partner da Garrigues Portugal

**1 -** O mercado de M&A em Portugal iniciou o ano de 2019 em queda, com um volume bastante inferior ao homólogo do ano passado. Julho no entanto que isso não corresponde necessariamente a uma tendência. Podem estar a passar os tempos de euforia, motivados por um crescimento mais sustentado da economia portuguesa, uma estabilidade política que se prevê manter não obstante as eleições que se avizinhm e a existência de liquidez no mercado. Mas penso que o ano de 2019 ainda será um ano forte no mercado de M&A. O segmento Imobiliário irá certamente continuar a ter uma forte influência no volume de transações em 2019, com especial destaque no mercado de escritórios, centros comerciais, residência de estudantes e lares de terceira idade.



**ANTÓNIO RODRIGUES**  
Strategy & Corporate Finance  
Partner da PwC

1 - No ano de 2019 espera-se que o dinamismo que caracterizou 2018 se mantenha, motivado não só pela existência de fundos de private equity nacionais com significativa capacidade de investimento como pelo crescente interesse de investidores estratégicos e institucionais de diversas geografias que valorizam as empresas nacionais com competências distintas, em crescimento e com capacidade de exportação na prossecução de estratégias de consolidação de mercado ou aquisição de novas competências para o portfólio de produtos/serviços.

2 - Apesar do dinamismo do mercado ser transversal aos diferentes setores de atividade, é expectável que a indústria, tecnologia e setores defensivos como o alimentar, saúde e educação mostrem particular dinamismo.



**OCTÁVIO CASTELO PAULO**  
Sócio  
da SRS Advogados

1 - As expectativas para o mercado de M&A em 2019 são elevadas. Prevejo uma continuação do que aconteceu em 2018. Um elevado número de transações, tanto com investidores locais como internacionais. Pese embora algum abrandamento da nossa economia, sobretudo para os investidores locais, Portugal mantém-se atrativo para M&A pois continua a ser um refúgio seguro, com bons ativos porventura ainda sub-valorizados a merecer interesse e atenção de investidores estrangeiros. Portugal é um país moderno, dotado de boas infraestruturas, com um enquadramento legal para as atividades económicas também moderno. Ou seja, é um bom mercado para se investir e que compara bem, nesta perspetiva, com outros mercados europeus. Como um país pequeno, é certo, com um mercado pequeno e com pouca escala. Isto limita a dimensão das transações. São muito poucas as que, por ano, se podem aproximar de valores muito significativos (acima de 200/300 milhões de euros). De dimensão média, temos um número elevado de oportunidades e de transações concretizadas. Creio que a tendência se vai manter em 2019.

2 - Creio que o dinamismo se vai manter em diversos setores. Energia (veja-se o *updated* ao plano da EDP agora anunciado), Telecomunicações (a operação de venda da rede de fibra lançada pela Altice é exemplo disso), Tecnologia em geral, Indústria (estamos a acompanhar alguns projectos de aquisição de indústria nacional de ponta em setores de elevado valor acrescentado), Serviços e Imobiliário. Antevejo que transações de maior porte ocorrerão nas áreas da Energia e das Telecomunicações. Nos outros setores, antecipo a manutenção da tendência de um número elevado de transações de médio porte.



**JOÃO SOUSA LEAL**  
Partner  
da KPMG

1 - O número de transações deverá provavelmente manter-se face a 2018, perspetivando-se um ano com algumas operações de dimensão significativa para o mercado português. Por exemplo, a nossa equipa de M&A em Portugal está assessorar cerca de 20 transações em que a dimensão média é superior a 75 milhões de euros. Relativamente à tipologia das operações, antecipamos um aumento do número de operações *outbound* efetuadas por empresas portuguesas a par de um maior dinamismo na aquisição de empresas portuguesas sobretudo por parte das private equities nacionais e internacionais.

2 - Na sequência da vaga de transações que tivemos nos setores de infraestruturas, *energy & utilities*, imobiliário e financeiro, que deverá manter-se, entendemos que haverá mais apetite pelos setores de retalho, saúde, indústria especializada (química, plásticos, moldes, etc.) e tecnologia. No setor financeiro, acreditamos que devemos continuar a assistir a um processo acelerado de venda de ativos (*portfolios & single-names*).

## O Novo M&A do Turismo



**Francisco Maria Figueiredo**  
Sócio da Lisbonlaw Advogados



**Vicente Falcão e Cunha**  
Sócio da Lisbonlaw Advogados

Em 2018, o turismo em Portugal bateu novo recorde, com 12,76 milhões de turistas - o que representou um crescimento de 0,4% face a 2017 - surgindo assim, nas suas diversas vertentes (hotelaria, restauração, animação e lazer, etc.), como fator de dinamização da economia portuguesa.

Este fenómeno tem vindo a despontar um crescente e notório interesse de um novo tipo de entidades económicas nos setores do turismo (sem ser exclusivamente na área hoteleira).

Sem prejuízo de no passado alguns grupos económicos terem vindo a deter ativos hoteleiros (que, de forma geral, mantêm) e de alguns private equity funds, em momentos de retração do setor do turismo, se terem interessado e investido em ativos hoteleiros (motivados pela vertente imobiliária e sem especial vocação para esta área de negócio), o que agora observamos é um diferente tipo de players (tais como private equity funds, fa-

mily offices, investidores particulares, etc.), que apresentam um interesse real no setor do turismo nas suas diferentes áreas - para além do imobiliário e hoteleiro.

Em face deste acontecimento, algumas subáreas do setor do turismo, como sejam o setor da restauração ou alojamento local, têm vindo a ganhar um crescente protagonismo, em comparação com outros mercados que, por norma, desempenham um papel de maior relevo no M&A.

Estas movimentações refletem-se, nomeadamente, em fenómenos que não eram frequentes nesta indústria em Portugal (com reflexos na atividade de M&A): i) aparecimento de novos grupos ou entidades económicas dedicadas à restauração/prestação de serviços conexos ao turismo, constituídos com um suporte relevante de operações de aquisição; ii) diversificação de oferta por parte de players que estavam (historicamente) estabelecidos nesta área, seja a partir da criação de novos conceitos, seja através de aquisições; iii) interesse dos investidores internacionais (estratégicos ou financeiros) de forma a constituírem o seu portfólio com ativos em Portugal, país atualmente incontornável nesta região do globo na área do turismo; e iv) crescente e relevante interesse nestas áreas de negócio por entidades financeiras locais.

Em concreto, em Portugal, assistimos em 2018 a algumas operações de M&A nestas áreas de atividade (com a intervenção de equipas multidisciplinares, juntando experts da área de negócio com profissionais vocacionados para as vertentes financeira e jurídica), com uma complexidade e sofisticação crescente, por valores cada vez mais significativos, em comparação com o que se verificou no passado, resultado de um aumento dos múltiplos de transação.

**LISBONLAW**  
ADVOGADOS

Com o apoio