

Lex

FUSÕES

M&A em Portugal resiste à turbulência com operações de maior dimensão

Advogados fazem um balanço positivo das fusões e aquisições no primeiro semestre, sublinhando que os “players” se mostram mais seletivos e as operações mais exigentes. Olhando para o segundo semestre, assumem uma postura de otimismo prudente face à conjuntura internacional.

JOÃO DUARTE FERNANDES
joaomfernandes@negocios.pt

Guerra no Médio Oriente, inflação e falta de clareza nas relações comerciais marcaram a primeira metade deste ano. Apesar de serem fatores que se traduzem numa acrescida dose de incerteza para empresas e investidores, o balanço feito por advogados em relação ao setor das fusões e aquisições (M&A, na sigla inglesa) em Portugal neste período é positivo, ainda que sublinhem que os “players” se mostram mais seletivos e as operações mais exigentes. Olhando para o segundo semestre, assumem uma postura de otimismo prudente.

“Assistimos no primeiro semestre a menos operações, mas com valores superiores, ainda que não tenhamos chegado ao ponto de o aumento dos ‘tickets’ superar a quebra no número de transações”, diz Diogo Perestrelo, sócio da PLMJ, que nota que “os investidores estão muito mais seletivos e o foco das transações é cada vez mais estratégico”. Quanto ao caso português, nota, “não é nenhuma exceção à regra do que vimos acontecer na globalidade das economias desenvolvidas”, sendo que o conflito no Irão e os impactos económicos decorrentes do mesmo representaram “um volte face, pois no primeiro trimestre estávamos com outros sinais, mas houve uma travagem global”.

Cláudia Cruz Almeida, sócia da VdA, diz, por sua vez, que “os choques macroeconómicos do início do ano — as tempestades severas e a escalada dos preços da energia — tiveram um efeito mais prolongado sobre o ritmo transacional do que inicialmente presumido, sem



AP Photo/Julia Demaree Nikhinson

Guerra no Irão e subida dos preços da energia marcaram primeiro semestre.

que o mercado tenha recuperado ao longo do semestre”.

Ainda assim, Rita Albuquerque, sócia contratada da Abreu, nota que o número inferior de transações, em termos homólogos, “não se traduz numa retração, mas

antes numa reconfiguração qualitativa, com maior concentração em transações de maior dimensão”. Como contrapeso, acrescenta, “temos registado um maior dinamismo quanto a operações no setor de ‘private equity’ e de ‘venture capital’, que reflete um ‘mercado mais maduro e exigente’”.

Além disso, a mesma advogada resume que “as negociações tornaram-se mais intensas e exigentes no sentido de se encontrarem soluções mais criativas, com maior recurso a mecanismos de ajustamento de preço, ‘earn-outs’ e coberturas de contingências”. A par disso, “o crescente escrutínio no controlo de concentrações impôs um planea-

mento mais cuidado na estruturação dos acordos”, destaca.

Entre as áreas mais dinâmicas na primeira metade do ano, Tomás Vaz Pinto, sócio da Morais Leitão, assume que “alguns projetos podem ter sido adiados em face dos conflitos internacionais, mas ainda assim Portugal manteve um caudal forte de grandes operações, sobretudo no setor das telecomunicações, energia e infraestruturas, e construção”.

Incerteza dita prudência

Quanto a previsões para a segunda metade do ano, os advogados assumem uma postura de otimismo prudente. “Estou moderadamen-

Número inferior de transações “não se traduz numa retração, mas antes numa reconfiguração qualitativa.”

Seguro conquista espaço nas fusões com garantia de menos litígios

te otimista", já que "não há falta de interesse dos investidores, sobretudo com as características que Portugal oferece face a outras geografias", realça o sócio da PLMJ. "Muito do que não se fechou no primeiro semestre tem condições melhoradas para se fechar agora e o 'pipeline' de operações está forte, sobretudo no segmento das 'small' e 'mid-caps', que é precisamente onde Portugal pode beneficiar de mais atenção", acrescenta. O especialista refere que a defesa e a educação, "serão dois setores com enorme potencial de crescimento".

Nesta linha, o sócio da Morais Leitão não antecipa "grandes mudanças até ao final do ano, [visto que] as empresas já estão a ficar habituadas a alguma incerteza e conseguem navegar razoavelmente bem nesta conjuntura".

A advogada da Abreu sublinha que "observando o capital comprometido dos grandes investidores institucionais e dos fundos de 'private equity'", o mesmo "necessita de ser alocado, e o ambiente atual oferece condições para o fazer com a seletividade e o rigor que estes 'players' exigem".

"Os fundamentais portugueses mantêm-se sólidos — dívida pública em queda, banca capitalizada e PRR a acelerar —, o que sustenta alguma confiança" para o segundo semestre, resume Cláudia Cruz Almeida. Contudo, remata, "a incerteza internacional pode continuar a condicionar a atividade em mercados de escala intermédia como Portugal, nomeadamente as tensões comerciais, tarifas, geopolítica e um mercado global que favorece sobretudo os grandes operadores". ■

O seguro "Warranties & Indemnities" (W&I) está a afirmar-se como uma ferramenta cada vez mais comum nas operações de fusões e aquisições (M&A na sigla inglesa) na Europa e também em Portugal. Se há alguns anos era utilizado sobretudo nos mercados mais maduros, como o Reino Unido e os Estados Unidos, hoje a adoção estende-se às operações de maior dimensão em Portugal. Advogados explicam que contribui para acelerar processos, facilitar saídas limpas e tornar as propostas de aquisição mais competitivas.

João Robles, sócio da Eversheds Sutherland, diz que o W&I "deixou de ser uma novidade para passar a ser uma ferramenta cada vez mais comum". O advogado sublinha que o seguro acompanha a evolução do mercado de M&A, permitindo fechar operações "de forma mais rápida, com

maior previsibilidade e menos pontos de bloqueio na negociação". Na prática, explica, o mecanismo transfere para uma seguradora "o risco associado às declarações e garantias prestadas pelo vendedor, reduzindo uma das áreas que normalmente gera mais negociação entre as partes".

Gustavo Ordonhas Oliveira, sócio da SRS Legal, considera que o instrumento permite, também, "tornar as propostas de aquisição mais competitivas". Nota que "tem registado um crescimento expressivo na Europa" e que, em Portugal, "a adoção é mais recente, mas a tendência de aceleração é muito clara", especialmente entre fundos de 'private equity' ou investidores internacionais.

As vantagens são reconhecidas por ambas as partes. "Para os vendedores, traduz-se numa saída mais limpa e

previsível, permitindo receber o preço da venda com menor exposição a reclamações futuras", sublinha João Robles. Para os compradores, é "uma proteção adicional, uma vez que, se surgir um problema coberto pela apólice, deixam de depender exclusivamente da capacidade financeira do vendedor para recuperar os prejuízos sofridos", acrescenta.

O crescente recurso ao seguro não dispensa, contudo, uma "due diligence" rigorosa, avisam, já que "é um pressuposto básico para que uma seguradora aceite assumir o risco da operação, com reflexo direto no custo da apólice", lembra o sócio da Eversheds. Nesta linha, "o preço do seguro W&I tem vindo sucessivamente a baixar, oscilando entre 1% e 2% do capital seguro", sublinha, por sua vez, Ordonhas Oliveira.

No plano do contencioso, o

impacto é "inequivocamente positivo", defende o sócio da SRS. "O seguro elimina um dos principais focos de litigância pós-aquisição, permitindo despersonalizar o processo de resolução da disputa e reduzir o risco de litígios prolongados entre as partes e preservar a relação entre si — relevante quando o vendedor permanece como gestor ou acionista da empresa", nota o especialista.

Já João Robles ressalva que o W&I "não elimina os litígios, mas altera significativamente a sua dinâmica", uma vez que muitas das reclamações deixam de ser dirigidas ao vendedor e passam a ser apresentadas diretamente à seguradora. "É precisamente essa capacidade de facilitar a negociação e dar maior segurança às partes que explica a crescente utilização deste tipo de seguro nas operações de M&A", resume. ■ JDF



Os investidores estão muito mais seletivos e o foco das transações é cada vez mais estratégico.

DIOGO PERESTRELO
Sócio da PLMJ



Crescente escrutínio no controlo de fusões impôs um planeamento mais cuidado na estruturação dos acordos.

RITA ALBUQUERQUE
Sócia da Abreu Advogados



Alguns projetos podem ter sido adiados em face dos conflitos, mas Portugal manteve um caudal forte de grandes operações.

TOMÁS VAZ PINTO
Sócio da Morais Leitão



Os fundamentais mantêm-se sólidos — dívida em queda, banca capitalizada e PRR a acelerar —, o que sustenta alguma confiança.

CLÁUDIA CRUZ ALMEIDA
Sócia da VdA