



CUATRECASAS

IMPACTO DA COVID-19 NA ATIVIDADE DE M&A

Espanha e Portugal

Fevereiro de 2021





Sobre nós

A Cuatrecasas é uma sociedade de advogados presente em 13 países, com uma forte implantação em Espanha, Portugal e América Latina e experiência em todas as áreas do direito empresarial.



28
escritórios

Dispomos de uma equipa multidisciplinar e diversificada, de mais de 1000 advogados e 25 nacionalidades. Abrangemos todas as áreas do direito das empresas e aplicamos o nosso conhecimento e experiência numa perspetiva sectorial e centrada em cada tipo de negócio.



+1000
advogados de
25 nacionalidades.

Trabalhamos com um novo conceito de serviço ao cliente, integrando o conhecimento coletivo com a inovação e as mais recentes tecnologias.



13
países

Prestamos assessoria em operações de grande envergadura e complexidade, tanto internacionais como nacionais, assim como em investimentos de capital de risco e *venture capital*.

Os nossos advogados possuem uma vasta experiência em operações de investimento no mercado ibérico e latino-americano, assim como em operações *cross border*, assessorando clientes nacionais e internacionais.

Ano após ano, somos uma das sociedades com melhor cotação no mercado ibérico, de acordo com os principais rankings de operações de M&A.

Sociedade ibérica do ano, 2020

THE LAWYER

*Firma mais inovadora da
Europa continental, 2018, 2019*



**INNOVATIVE
LAWYERS2018**
AWARD WINNER

**INNOVATIVE
LAWYERS2019**
WINNER

*Consultor jurídico do ano
de M&A em Espanha, 2020*

Mergermarket
Europe
M&A
Awards 2020
WINNER

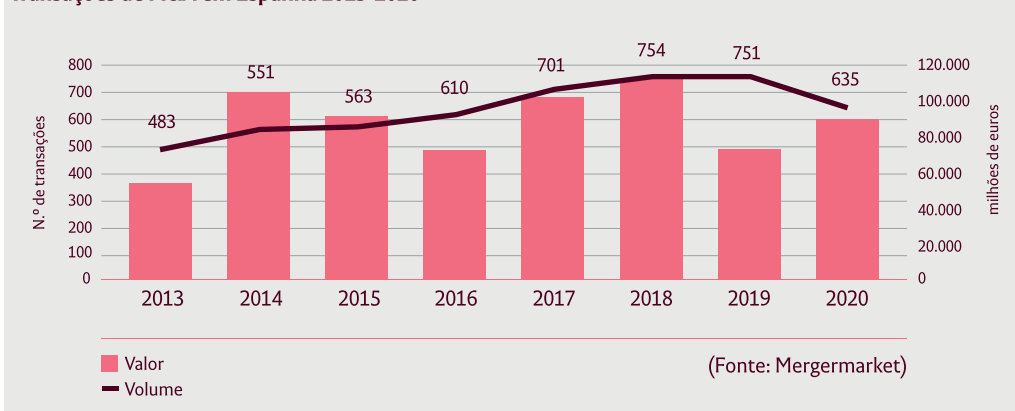
Evolução do mercado

Visão geral 2020

O ano de 2020 começou, na Península Ibérica, tal como terminou o ano de 2019: um mercado ativo, com tendência de crescimento, até ao momento em que chegou a pandemia.

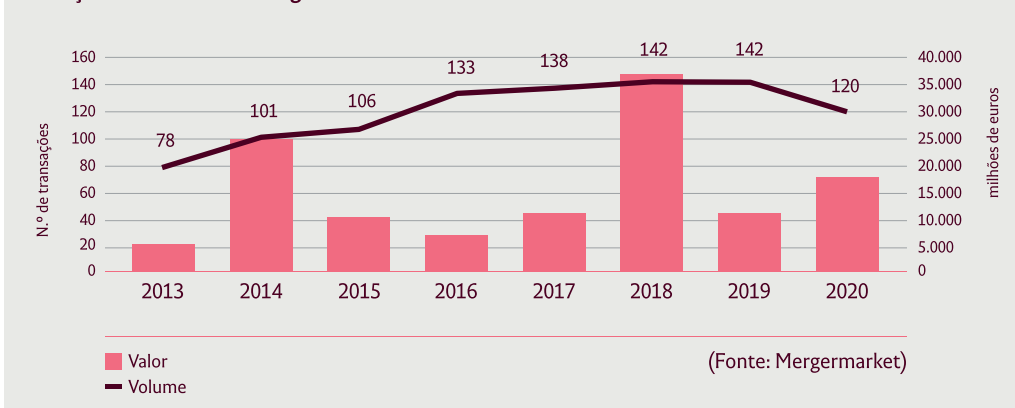
- Em Espanha, o ano de 2020 fechou com uma redução do volume total de operações, invertendo uma tendência de crescimento que se verificava há mais de sete anos. Não obstante, o valor foi superior ao alcançado em 2019, graças a um maior número de grandes operações e, principalmente, de valor mais elevado.

Transações de M&A em Espanha 2013-2020



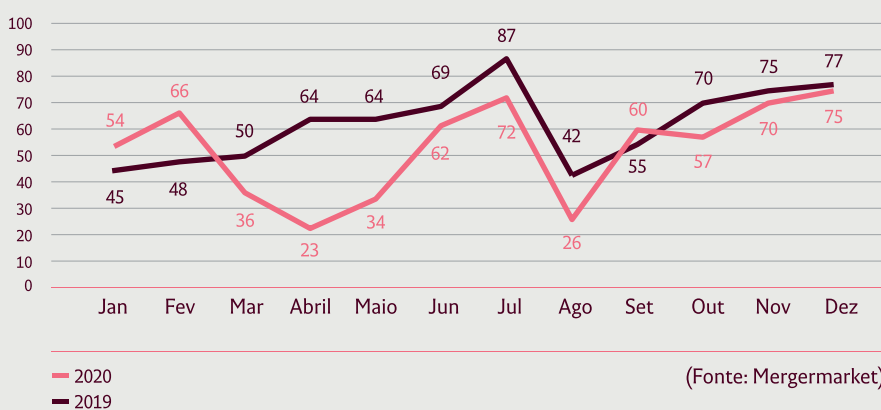
- O mercado português também sentiu dificuldades devido à paralisação dos investimentos de grande escala, em resposta à pandemia. No entanto, Portugal conseguiu ultrapassar estas dificuldades e o valor total das operações superou em 67% o valor atingido em 2019.

Transações de M&A em Portugal 2013-2020



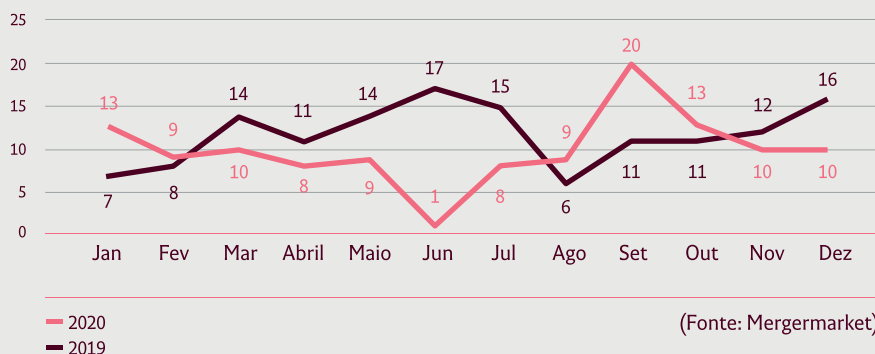
- A redução da atividade em Espanha centrou-se essencialmente nos meses de março e abril. Com o país em estado de “hibernação”, ainda assim o mercado não paralisou completamente. No segundo semestre do ano, com o fim da primeira vaga, começou a vislumbrar-se uma tendência de subida, com a recuperação do ritmo e uma aproximação a valores similares aos de 2019.

Número de operações de M&A mensais em Espanha



- Em Portugal, com a chegada da pandemia, a atividade começou a diminuir até ficar praticamente paralisada no mês de junho. No entanto, no terceiro e quarto trimestre, a atividade foi retomada, conseguindo-se compensar os valores alcançados até à data. De facto, mais de metade das operações do ano foram anunciadas ano neste período.

Número de operações de M&A mensais em Portugal



Tipologia de operações

Espanha

Sectores

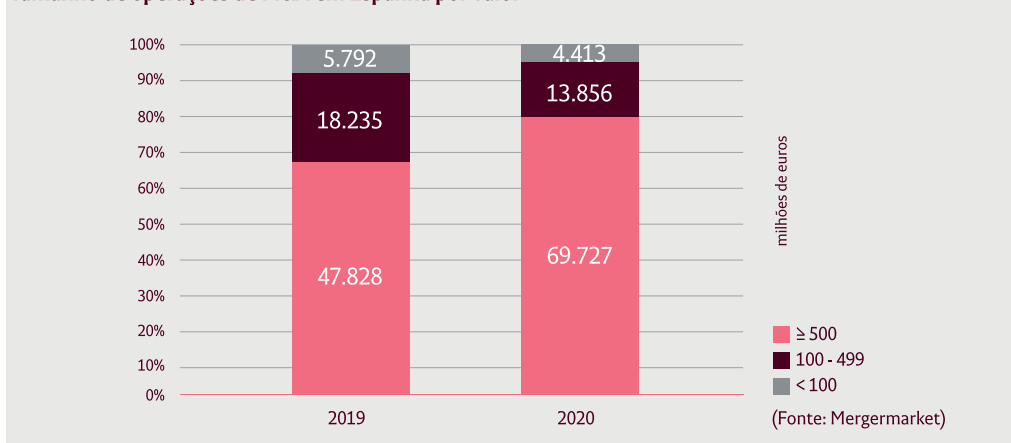
Em termos de sectores, não ocorreu uma mudança significativa em comparação com o ano de 2019, tanto em Espanha, como em Portugal.

Em Espanha, os sectores energético (com o impulso das renováveis), tecnológico (IT e E-Commerce) e de serviços tiveram um crescimento mais acentuado, continuando a ser, conjuntamente com as *life sciences*, os mais dinamizadores. O sector industrial, embora sendo um dos mais importantes, sofreu uma redução importante de operações, bem como os sectores de turismo, lazer e *retail*, destacadamente os mais castigados pela pandemia.

Dimensão

No que diz respeito à dimensão, embora mantendo uma proporção similar a anos anteriores, as grandes operações (mais de €500 milhões) aumentaram o seu peso em relação ao total de operações e, além disso, aumentaram o seu valor de forma significativa.

Tamanho de operações de M&A em Espanha por valor



Percentagem de transações com valor não revelado: 61% em 2019, 63% em 2020.

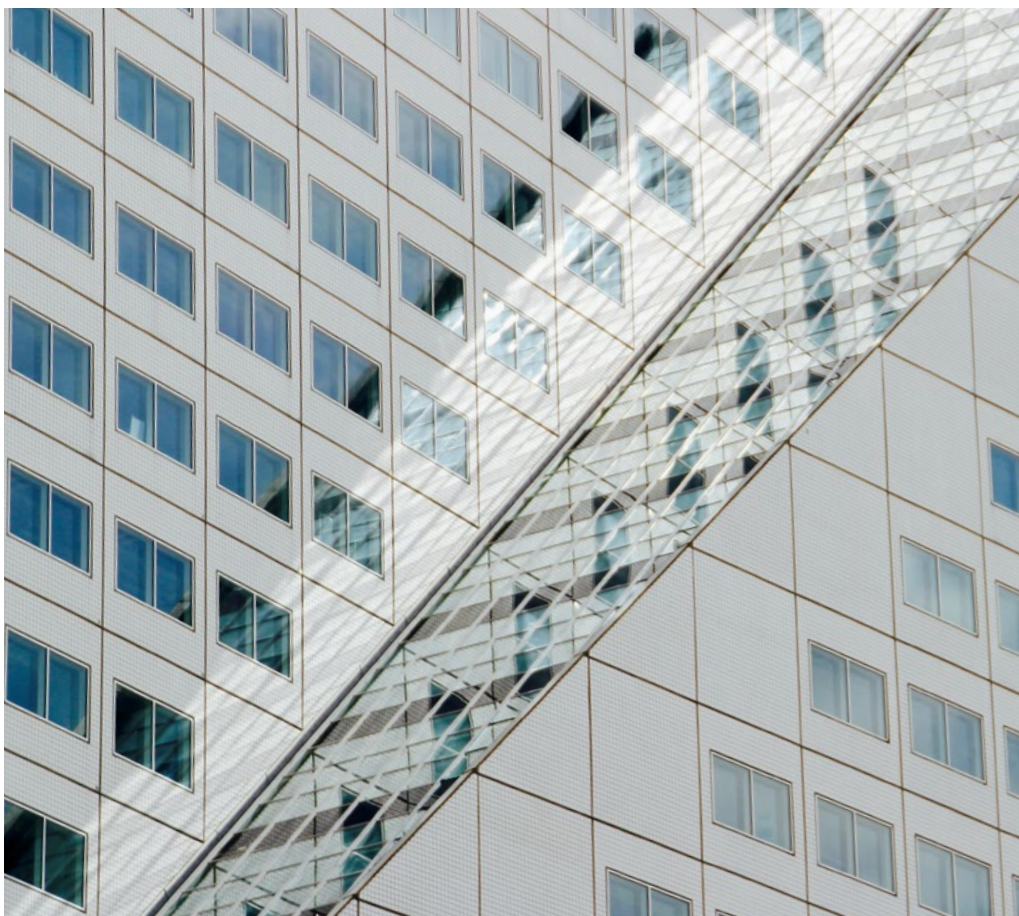
Geografia

No que diz respeito à geografia, as operações *cross border* continuaram a liderar o mercado. Durante o ano de 2020, protagonizaram 64% das operações anunciadas e, além disso, representaram 88% do valor total.

Private equity

Quanto ao perfil dos investidores, e em especial no que diz respeito ao *private equity*, seguiu um modelo muito semelhante ao ano de 2019, com 36% de operações do tipo *private equity* (32% em 2019) face ao total. Esta atividade mais intensa dos fundos ocorreu principalmente no segundo semestre do ano.

As operações de *private equity* representaram apenas 30% do valor total do mercado em 2020, face aos 42% alcançados em 2019. Neste contexto, o peso das operações que ultrapassam os 500 milhões é superior a exercícios anteriores.



Portugal

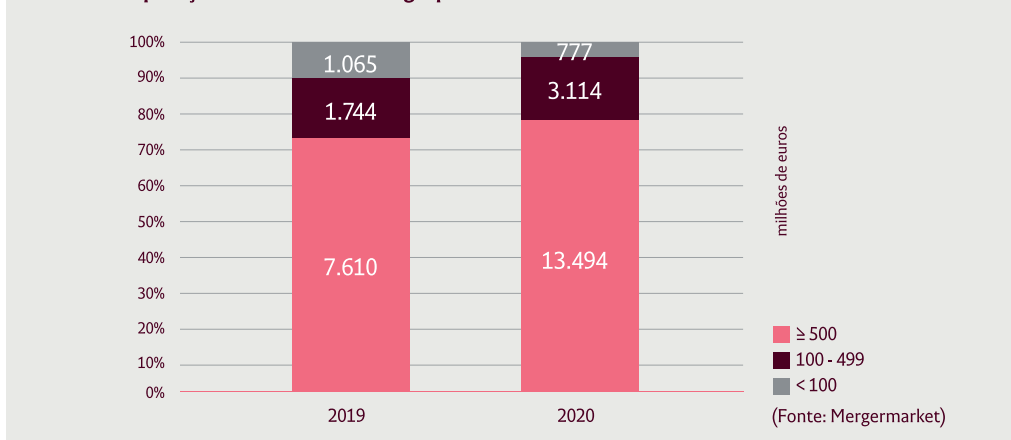
Sectores

Em Portugal, os sectores industrial, de energia e recursos naturais, *life science* e biotecnologia, consumo, *retail* e informática captaram mais de metade do total das operações de fusões e aquisições. De igual modo, os sectores de telecomunicações, químico, materiais e construção são os que mais cresceram em 2020.

Dimensão

No que diz respeito à dimensão dos investimentos, a percentagem de operações avaliadas acima dos 100 milhões de euros ultrapassou a percentagem de 2019 (21% face a 11%). No caso de operações de menos de 100 milhões de euros, a percentagem manteve-se nos 26%.

Tamanho de operações de M&A em Portugal por valor



Percentagem de transações com valor não revelado: 63% em 2019, 53% em 2020.

Geografia

Quanto à geografia, as operações de fusões e aquisições transfronteiriças representaram 74% do volume total e 96% do valor total, originando percentagens mais elevadas do que em 2019.

Private equity

A atividade portuguesa no âmbito de *private equity* diminuiu em 24%, mas o valor aumentou para um impressionante número de 193%, o que representa dois terços do valor total, em Portugal, no ano de 2020. Realizaram-se 23 aquisições que somaram €3.100 milhões, 15 ofertas iniciais avaliadas em €9.700 milhões, e 10 operações de *buy and build* avaliadas em €558 milhões.



Impacto na negociação de operações de M&A

A pandemia da COVID-19 impôs uma mudança radical na nossa realidade e afetou também, como não podia deixar de ser, o mercado jurídico e as operações de M&A.

Analisámos pormenorizadamente todas as operações que assessorámos nos mercados espanhol e português entre março de 2020 e janeiro de 2021, procurando resumir o impacto provocado pela COVID-19, de acordo com a nossa experiência, na negociação e fecho das operações de compra e venda de empresas.

Período inicial de *wait and see* e aceleração posterior

Espanha

O início da pandemia em Espanha, em março de 2020, levou a uma paragem temporária na maioria das operações, que sofreram uma dilação dos respetivos prazos de execução, retomando o seu ritmo habitual com o fim do primeiro estado de emergência, em junho de 2020.

A declaração do primeiro estado de emergência em Espanha, no dia 14 de março de 2020, originou de um modo geral, uma suspensão temporária das negociações das operações em curso, que entraram numa fase de *wait and see*, suspensão esta que, uma vez terminada, levou à conclusão de grande parte das operações.

Com exceção de alguns sectores nos quais a crise sanitária não teve qualquer efeito (como é o caso, por exemplo, do sector das energias renováveis, que manteve o seu dinamismo habitual), a grande maioria das operações que se encontravam em curso sofreu uma dilação dos respetivos prazos de execução, devido, em parte, à perturbação e incerteza inicial ou à necessidade de rever os termos e condições como consequência da atual situação.

Terminado o primeiro estado de emergência em 21 de junho de 2020, as operações retomaram o seu ritmo habitual. Em muitos casos, sofreram até um efeito contrário, com um aceleração pouco habitual dos prazos para compensar os atrasos provocados pelo confinamento ou, por vezes, reduzindo ou evitando períodos interinos entre assinatura e fecho, para mitigar o risco de uma potencial alteração material adversa.

Embora, como referimos, a grande maioria das operações em curso no início da pandemia tenha sido concluída durante o ano de 2020, assistimos a um ligeiro aumento do número de operações fracassadas em relação às percentagens habituais no sector do M&A em Espanha, devido sobretudo à preocupação com a instabilidade dos mercados; o desfasamento entre as expectativas e a estrutura de preço de vendedores e compradores; ou a incerteza sobre a evolução das sociedades *target* no contexto da crise sanitária, e em particular, o potencial impacto na valorização e nos planos de negócios das empresas nos anos subsequentes.





Portugal

A atividade de M&A em Portugal sofreu uma redução significativa do volume de operações no ano 2020. As operações retomadas ou formalizadas durante o segundo e terceiro trimestre tiveram prazos de execução muito curtos.

A pandemia teve um impacto relevante nas operações negociadas no âmbito de processos de *beauty contest*. No início da crise sanitária, houve um número significativo de processos de venda que, após um período de *pré-marketing* ou até processos em fases mais avançadas, acabaram por ser retirados do mercado. As operações que estavam em curso no primeiro trimestre do ano de 2020 foram suspensas, de forma generalizada, e apenas algumas foram posteriormente retomadas. A paralisação temporária dos processos originou prazos totais de execução mais longos do que o normal em processos de licitação. No entanto, no caso de algumas operações que não foram suspensas, os vendedores forçaram acordos rápidos e assinaturas quase imediatas após a receção das *binding offers*.

Do mesmo modo, algumas operações assinadas durante o segundo e terceiro trimestre tiveram prazos muito curtos, em alguns casos mais curtos do que o habitual, procurando recuperar o tempo perdido e evitar o risco de que uma nova vaga afetasse os processos.

O fracasso das operações ocorreu em fases diferentes e por motivos diferentes, mas essencialmente pela incerteza provocada pela pandemia e pelo impacto das restrições económicas e sociais nos planos de negócios e, consequentemente, nas avaliações das *targets*. As operações que se mantiveram apesar da pandemia foram essencialmente em sectores regulados com rendimentos garantidos de longo prazo – energia e infraestruturas – ou sectores com uma boa *performance* apesar da pandemia – *agrobusiness* ou tecnologia, entre outros. Os sectores mais afetados foram os mais expostos a canais de consumo, como a restauração, o comércio e o turismo.

Impacto do novo regime de investimento estrangeiro

Espanha

O novo regime legal do investimento estrangeiro em Espanha teve um impacto menor do que o previsto inicialmente.

Até março de 2020, Espanha dispunha de um regime de liberalização dos investimentos estrangeiros, com exceção de determinados sectores regulados (como a defesa). Como consequência da crise gerada pela pandemia, Espanha seguiu a tendência de outros países europeus (como a Alemanha, França ou Itália) e, em linha com o Regulamento UE 2019/452 (o chamado “FDI Regulation”) e as recomendações da Comissão Europeia, sujeitou a autorização prévia alguns investimentos estrangeiros diretos provenientes de países de fora da União Europeia e da EFTA em determinados sectores (infraestruturas críticas, tecnologias críticas, abastecimentos fundamentais, etc.) ou investimentos realizados por investidores que reunissem determinadas características. O novo regime obriga, assim, a que alguns investimentos fiquem sujeitos à aprovação prévia do Conselho de Ministros quando, até então, apenas se exigia a apresentação de informação *ex post* para fins estatísticos.

Apesar da preocupação e incerteza inicial relativamente ao impacto que esta nova regulação poderia ter na execução de operações de M&A (devidas, em grande medida, à falta de clareza da norma), certo é que, na prática, acabou por não afetar a grande maioria das transações. O seu impacto limitou-se a questões meramente procedimentais e, por vezes, ao alargamento dos prazos de execução, uma vez que impôs a necessidade de analisar em cada caso, a necessidade de obtenção de autorização para o investimento, e, em caso afirmativo, a necessidade de regular no contrato as condições suspensivas relacionadas com a obtenção da autorização.

De acordo com a nossa experiência, nos casos em que foi pedida a autorização, o processo foi relativamente rápido, uma vez que foi sempre aplicado o regime simplificado (no caso de operações cujos termos e condições substanciais já estavam negociados antes da aprovação do novo regime de autorização) ou a autorização do Conselho de Ministros foi dada de forma célere (aproximadamente um prazo de um mês e meio a dois meses).

Em suma, o novo regime de autorização de determinados investimentos estrangeiros em empresas espanholas foi assumido com naturalidade pelo mercado, em grande medida por se tratar de uma tendência global em voga em diversos países (sobretudo ao nível da União Europeia) e porque, nas operações nas quais foi pedida a autorização prévia, os prazos para obtenção de autorização foram menores do que os inicialmente esperados.



Portugal

Em Portugal não foi aprovada uma lei de restrição do investimento estrangeiro direto, tal como na maioria dos restantes países da União Europeia, embora a entrada em vigor do FDI Regulation e a tendência europeia tenham tido algum impacto nos processos de beauty contest.

Em Portugal não foi seguida a tendência europeia de aprovação de regimes jurídicos específicos ou de aumento das restrições ao investimento estrangeiro direto. Contudo, a entrada em vigor do denominado *FDI Regulation* e a tendência europeia levaram a que alguns vendedores recusassem a participação de certos *bidders* estrangeiros (fora da EU e EEE) em processos de venda de ativos estratégicos, por se considerar que apresentavam um risco adicional perante outros nesta matéria.

Por outro lado, procurando reduzir a insegurança nesta matéria, alguns *bidders* optaram por realizar notificações prévias de operações, mas não se registou uma evolução da legislação nacional sobre esta matéria e as autoridades portuguesas não se pronunciaram sobre as notificações realizadas.

Na realidade, trata-se de um risco teórico que, em Portugal, não se traduziu até à data, na recusa ou restrição de qualquer operação. Em qualquer caso, acreditamos ser provável que aumente o coinvestimento local, em particular com *bidders* originários de algumas jurisdições, como forma de poder aceder a processos mais sensíveis.

Contudo, nas operações em que estavam envolvidas várias jurisdições, registou-se um impacto maior, devido à necessidade de realização de uma análise pormenorizada dos requisitos aplicáveis aos potenciais investidores estrangeiros nos diversos mercados.



Impacto nos termos e condições das operações

Espanha

O impacto da crise provocada pela pandemia refletiu-se nos termos e condições das operações, fundamentalmente na negociação de cláusulas COVID, no aumento da negociação de cláusulas MAC ou de força maior, ou numa maior regulação do período interino. A utilização de break-up fees e mecanismos de earn-out, apesar da subida, foi apesar de tudo, menor do que o esperado.

No contexto atual, as partes sentiram necessidade de encontrar soluções jurídicas para adaptar os contratos de compra e venda de empresa à situação gerada durante a pandemia, o que significou, de uma forma ou outra, um impacto nos termos e condições aplicáveis às operações.

À margem da adaptação que teve de ser feita (e de forma urgente) para ultrapassar os obstáculos que a pandemia impôs em termos práticos (negociações *on-line*, *due diligence* totalmente virtuais, assinaturas à distância, etc.), de um ponto de vista substantivo, a maioria dos contratos de M&A previu, de alguma forma, o impacto da COVID-19, fundamentalmente, através da negociação das chamadas *cláusulas COVID* (isto é, o aumento da negociação de cláusulas MAC ou de força maior) ou através de uma maior regulação do período interino. A inclusão de penalidades no caso de o fecho não ocorrer ou a utilização de mecanismos de preços variáveis foi menor do que a esperada inicialmente.

É de realçar que o impacto verificado não é geral, pois varia de uma operação para outra, dependendo essencialmente do peso na posição negocial do comprador ou do vendedor.



A negociação das chamadas cláusulas COVID

As cláusulas COVID são cláusulas que estabelecem uma repartição dos riscos decorrentes da crise da COVID-19 entre as partes ou cláusulas que determinam que, ocorrendo determinadas circunstâncias como consequência da pandemia com impacto na sociedade *target* (p. ex., percentagens de redução de vendas), as partes se comprometem a rever os termos e condições do contrato de compra e venda ou a terminar o contrato. Como em qualquer momento de incerteza, foi um recurso utilizado pelas partes em várias operações.

Aumento da negociação de cláusulas MAC

Assistiu-se a um aumento da negociação das cláusulas MAC, entre as condições suspensivas, de forma a regular o impacto da pandemia, seja no sentido de a excluir e de a considerar um facto conhecido, assumindo que não constitui uma mudança adversa relevante (o mais frequente), ou, pelo contrário, para incluir as suas consequências na definição de MAC de forma a que, verificando-se determinadas circunstâncias, a condição suspensiva não se considere cumprida, impedindo assim o fecho da operação.

Maior regulação das cláusulas de força maior

Na mesma linha que as cláusulas MAC, verificou-se uma maior regulação das cláusulas de força maior, embora algumas vezes para excluir a pandemia da sua definição e outras para a incluir expressamente. Isso dependeu essencialmente da posição negociadora das partes.

Maior regulação do período interino

Também existiu uma preocupação crescente com a regulação da atividade durante o período interino nas transações com fecho diferido, especialmente

na regulação do conceito de “decorso normal da atividade”. Pelo lado do comprador, tentou-se ter um maior controlo, pese embora com as limitações impostas pelas leis da concorrência.

Menor importância do que a esperada inicialmente de *break-up fees* e mecanismos de *earn-out*

Embora inicialmente se pudesse prever que seria habitual a inclusão de *break-up fees* caso não se fechasse a operação evitando, desse modo, que o comprador pudesse abandonar a operação alegando *motivos COVID*, na prática não se plasmou de forma generalizada na versão final dos contratos, apesar de ter sido um elemento objeto de negociação. Em síntese, é uma tendência que, embora minoritária, tem vindo a subir há já uns anos e continua.

Por outro lado, temos assistido, por vezes, a um relativo aumento do mecanismo do *earn-out*, devido normalmente à redução de valor da *target* (que originou, por sua vez, um preço mais baixo) e à convicção dos proprietários-vendedores de que as suas empresa se valorizariam com a melhoria das circunstâncias e de que mereciam um preço superior. Em qualquer caso, não foi uma tendência generalizada nas operações.



Portugal

Nos processos de beauty contest foi especialmente relevante a limitação do risco das condições suspensivas ou de autorização das autoridades de concorrência ou de FDI. As consequências da pandemia não foram incluídas nas definições de MAC, mas houve um incremento da regulação do período interino.

De acordo com a nossa experiência, foi especialmente relevante para o sucesso dos processos competitivos, a limitação do risco relativo às condições suspensivas de autorização no âmbito de direito da concorrência ou no âmbito das restrições de investimento estrangeiro direto. De igual modo, não foram aceites, de forma generalizada, definições de MAC amplas que incluíssem as consequências da pandemia.

Além disso, foram regulados pormenorizadamente os períodos interinos entre a assinatura e o fecho da operação, tendo em conta, em particular, as ações necessárias para enfrentar as restrições sociais e económicas. Negociaram-se possibilidades de prorrogação dos prazos de “long stop date” para situações de atrasos nos procedimentos de autorização decorrentes da pandemia (em particular, para autorizações por parte de órgãos administrativos).

Não foram acordados *break-up fees*, embora tenham sido pedidos pelos vendedores em algumas transações. No entanto, foram assinados acordos de partilha de custos de *due diligence* no caso de a transação não se concluir ou de *waiver fees* de bancos necessários para a operação.

Apesar do aumento da utilização de mecanismos de earn-out, a parte vendedora deu preferência a propostas com componente fixa.

Em relação à avaliação da *target*, os compradores procuraram ter em conta os efeitos da pandemia. Quando a indefinição sobre os efeitos era demasiado elevada, as operações acabaram por fracassar.

Por outro lado, verificou-se um aumento do recurso a mecanismos de *earn-out* como forma de mitigar o risco, mas a parte vendedora preferiu soluções mais seguras, nomeadamente propostas com componente fixa face a propostas em que a componente variável poderia ser mais atrativa.





Possível transição de um mercado *pro seller* para um mercado *pro buyer* como consequência da pandemia

Espanha

Embora se pudesse pensar que a pandemia iria provocar uma transição de mercado vendedor para mercado comprador, tal não aconteceu de forma clara. Existiu uma tendência crescente dos mecanismos de ajustamento de preço, mas os limites à responsabilidade do vendedor continuam baixos e houve um considerável aumento dos beauty contest ou processos de licitação.

Apesar de se poder pensar que a situação provocada pela atual crise sanitária podia implicar uma mudança de perspetiva nas operações, passando de uma perspetiva pro-vendedor (muito frequente nos últimos anos) para um cenário pro-comprador, na prática, esta mudança, é ainda muito tímida.

Mecanismos de preço

Começa a ser detetada uma tendência de subida de mecanismos de ajustamento de preço em detrimento do *locked-box*, muito usado há já alguns anos. O mecanismo de *locked-box* foi considerado historicamente mais *seller friendly* face ao ajustamento de preço considerado mais *buyer friendly*, pois, no primeiro, o comprador assume o risco económico da sociedade a partir da data de referência das demonstrações financeiras, já que o preço não sofre qualquer ajustamento, com exceção das saídas de fundos.

Responsabilidade do vendedor

Embora seja provável uma mudança durante o ano de 2021, não foram ainda detetadas mudanças nos limites quantitativos de responsabilidade do vendedor (relativamente baixos nos últimos anos) ou nas garantias incluídas nos contratos, nos quais se mantém, tal como antes da pandemia, uma forte utilização de seguros de W&I.

Licitações

De acordo com a nossa experiência, estamos a verificar um aumento considerável de operações realizadas no âmbito de um processo de *beauty contest*, nos quais se começa também a notar uma cada vez maior concorrência entre possíveis compradores, dependendo sobretudo do sector e da qualidade do ativo. Isto deve-se, entre outros motivos, a um aumento do apetite investidor decorrente das reservas de liquidez existentes e a uma certa polarização do mercado entre ativos atrativos e ativos que, ou perderam a sua atratividade como consequência do impacto da pandemia, ou para os quais ainda não há visibilidade (sobretudo em termos de valorização). Aparentemente, esta tendência continuará a crescer em 2021.



Portugal

Em Portugal não ocorreu a transição de mercado pro seller para mercado pro buyer. O locked-box continua a ser o mecanismo preferencial. Estão a realizar-se muitos beauty contests com elevada concorrência (especialmente em determinados sectores) e não foram detetadas mudanças nos limites quantitativos do vendedor.

O mecanismo de *locked-box* mantém-se como o mecanismo preferencial, sobretudo nos processos competitivos e especialmente se o vendedor for um *private equity*.

Estão a realizar-se muitas licitações com um número elevado de *bidders*, em particular, no caso de ativos de energia ou infraestruturas, mas incluindo também as chamadas “*non core plus*” em que concorrem *private equities*, fundos de infraestruturas, fundos soberanos ou LPs, entre outros. No mercado de *middle-market* e operações de valor mais reduzido é mais difícil atrair compradores institucionais e, assim, manter pressão competitiva. Por esse motivo, estamos atualmente a assistir a processos que se iniciam como licitações e se convertem em processos bilaterais, com ou sem exclusividade. Há uma fortíssima concorrência em ativos e sectores muito concretos (tais como energia, infraestruturas, *agrobusiness*, etc.), sobretudo por haver poucos ativos que ofereçam segurança aos fundos institucionais.

Os seguros de W&I e Indemnity Insurance aumentaram significativamente e começam a ver-se algumas áreas e jurisdições mais problemáticas que começam a ser também objeto de seguro.

Verificou-se um aumento significativo da utilização de seguros de W&I e *Indemnity Insurance* (para contingências conhecidas) para permitir saídas limpas, ou mais limpas, e construir pontes entre as partes que, de outro modo, não encontrariam um ponto de encontro.

Na negociação dos seguros de W&I, é especialmente importante o alcance e tipo da *due diligence* realizada pelo comprador e a existência de uma boa *vendors due diligence*, complementada por um exercício de Q&A pormenorizado por parte da compradora e pela ampliação do alcance da sua auditoria às temáticas ou áreas não tratadas suficientemente no *vendors due diligence*, após uma “*gap analysis*”.

A negociação com a seguradora e os seus assessores incide especialmente no alcance do seguro e nas suas limitações. Relativamente a isto, importa destacar a importância dos assessores do comprador para conseguir ampliar o alcance do seguro de W&I e procurar soluções alternativas em seguros de *Indemnity Insurance* para contingências identificadas. Começam a ver-se algumas áreas e jurisdições mais problemáticas que se começam a segurar.

Previsão do mercado de M&A durante 2021

Espanha

Prevê-se que 2021 venha a ser um ano ativo no sector de M&A em Espanha, especialmente em private equity e distressed M&A.

No segundo semestre de 2020 assistiu-se a uma intensa atividade no sector de M&A e espera-se que essa tendência continue em 2021, com um início do ano especialmente ativo.

Prevê-se que 2021 seja um ano em que ganharão mais força as operações de *distressed* M&A e em que o sector do *private equity* estará especialmente ativo, incluindo operações de *secondary*, pois existe muito capital comprometido e a possibilidade de encontrar boas oportunidades no mercado.

Portugal

Espera-se muita atividade nos sectores mais afetados pela pandemia, assim como um impulso no sector estratégico. Por outro lado, prevê-se uma maior utilização do seguro de W&I, maior financiamento do vendedor e maior coinvestimento local no caso de controlos de FDI.

Tudo indica que, por um lado, venha a existir muita atividade de M&A nos sectores mais afetados pela pandemia, nos quais existirão ajustamentos dos preços. Por outro lado, prevê-se um impulso no sector tecnológico, que revela muita força em Portugal.

Com alguma probabilidade, as três tendências específicas que melhor poderiam dinamizar o mercado durante o ano de 2021 são (i) maior utilização do seguro de W&I e maior importância da *vendors due diligence* e de um *top up DD* do comprador bem planeado, (ii) maior financiamento do vendedor e pacotes de compensação alternativos, e (iii) maior coinvestimento local para apoiar os investidores estrangeiros com controlos de investimento estrangeiro direto.

Finalmente, é provável que exista uma bipolarização. Por um lado, que os processos de licitação de ativos de energia e infraestruturas sejam cada vez mais competitivos e agressivos por parte do vendedor. Por outro, que as licitações de ativos mais expostos e de operações mais pequenas sejam mais *buyer friendly*, com uma exigência de exclusividade por parte dos *bidders* ou de assunção das suas despesas caso não se confirmem os pressupostos económicos da *non binding offer*.







CUATRECASAS

**Portugal
e Espanha**

> Alicante > Barcelona > Bilbao
> Girona > Lérida > Lisboa > Madrid
> Málaga > Palma de Maiorca > Porto
> San Sebastián > Saragoça > Sevilha
> Valência > Vigo > Vitoria-Gasteiz

Internacional

> Bogotá > Bruxelas > Casablanca*
> Cidade do México > Lima > Londres
> Luanda* > Maputo* > Nova Iorque
> Pequim > Santiago do Chile > Xangai

** em colaboração com sociedades de advogados locais*

www.cuatrecasas.com

