

12.07.2024

Diretor  
Filipe Alves  
Subdiretores  
Lúcia Simões,  
Nuno Vinha  
e Ricardo Santos  
Ferreira



# Advisory

Caderno publicado  
como suplemento  
do Jornal Económico  
nº 2258. Não pode  
ser vendido  
separadamente.

**Sociedade angolana  
FBL, parceira da  
Abreu, inaugura nova  
sede no centro  
de Luanda**

Angola ■ P.03

**Jornal Económico  
promove a primeira  
Advisory Summit na  
próxima terça-feira,  
16 de julho**

Conferência ■ P.24

**João A. Barros Teixeira**  
“É muito claro que o  
pragmatismo radical não  
resolveu os problemas”

Experts ■ P.20-21



**Frente a Frente: a  
Inteligência Artificial  
é um risco ou uma  
oportunidade para a  
advocacia de negócios?**

Debate ■ P.02

## Privatização da TAP poderá incluir menos de 50% do capital

■ Governo poderá anunciar arranque da privatização em setembro e está em cima da mesa a venda de menos de metade do capital, de modo a conseguir a concordância do PS, apurou o Jornal Económico. A concretizar-se, será mais difícil atrair um grande grupo de aviação. Ao JE, Pedro Nuno Santos diz desconhecer qualquer proposta do Governo neste sentido.



## “A nossa ambição é sermos uma firma claramente internacional”

**Grande Entrevista** ■ O novo *managing partner* da Morais Leitão, Martim Krupenski, elege a expansão internacional como um dos principais objetivos nesta etapa da vida da sociedade de advogados. A Morais Leitão abriu um escritório em Singapura para competir com as firmas internacionais neste importante centro financeiro e tem novos movimentos em vista. Este foi um dos temas de uma conversa em que falou também de ética, Inteligência Artificial e relações humanas. ■ P.14

**Especial Energia,  
Ambiente &  
Transição Climática:  
conheça os desafios  
e oportunidades**

Análise ■ P.10-15

**Private equity  
italiano 21 Invest está  
na corrida à compra  
da portuguesa  
Arquiconsult**

M&A ■ P.18

**José Limón Cavaco,  
Sócio da CCA**  
“Os riscos  
cibernéticos são  
cada vez mais  
relevantes em  
todas as áreas”

Experts ■ P.22





O Imobiliário está com alguma força, o mercado está robusto, mas o M&A, em geral, também está.

#### **E que outras áreas se vão destacar este ano?**

Energia, tecnologia, saúde. Há muito espaço para as startups crescerem. O mercado português das startups está bastante maduro. Nós, felizmente, tivemos aqui pessoas que foram visionárias e começaram a apostar no mercado das startups quando era um mercado muito pouco maduro e, portanto, estamos agora a colher os dividendos disso. As coisas ligadas à saúde, à biotecnologia, estão a crescer com muita força.

**A Morais Leitão trabalha com grandes empresas nacionais que estão presentes no estrangeiro, como disse há pouco. Mas não será o caso da maioria dos escritórios nacionais nem do tecido empresarial como um todo. Acha que, em Portugal, devíamos olhar para o exemplo dos espanhóis? Espanha fez um processo de internacionalização das grandes empresas espanholas que a partir dos anos 80, foram para o estrangeiro e levavam consigo 40 ou 50 empresas...**

Eu sou bastante liberal em termos de mercado económico. Eu acho que isso não é um mercado económico, isso é diplomacia económica. Sim, acho que os espanhóis têm muito mais jeito para a diplomacia económica do que nós. E realmente era impensável, por exemplo, para o Estado espanhol escolher um escritório português para os representar. E isto não tem nada a ver com concorrência. É a diplomacia económica.

#### **E em relação à economia portuguesa? O que é que espera para este ano?**

Acho que há duas medidas. A economia portuguesa, de acordo com os indicadores macroeconómicos da União Europeia (UE) e do Banco de Portugal (BdP), do Conselho Económico e Social, entre outros, não parece estar com uma pujança enorme em termos de crescimento. A verdade é que o mercado português tem demonstrado grande atratividade pelo investimento estrangeiro e, portanto, na perspetiva transaccional, continua muito dinâmico. Eu não vejo uma quebra na atividade consentânea com os números que

nos apresentam. Contrariamente ao costume, que eu até sou bastante pessimista, acho que as taxas de crescimento vão até ser superiores ao que se espera.

#### **Temos estabilidade política, apesar da mudança de Governo, e estamos relativamente mais longe da guerra do que outros países. Isso são pontos a favor de Portugal quando comparado com outros países europeus?**

Sem dúvida. Acho que nós temos imensos pontos a favor. O clima, o clima económico, a segurança, até alguma facilidade no investimento. Somos um país bastante liberal, bastante aberto ao investimento estrangeiro. Se tivesse que identificar dois problemas que tinham que ser afastados para sermos um hub brutal de investimento internacional, eu colocaria não nos impostos, não nos benefícios fiscais, colocaria na estabilidade legislativa e regulamentar e na rapidez nas decisões judiciais. Acho que estes são os dois grandes obstáculos. Qualquer outra coisa pode ser incluída num business plan, isto não pode ser. Portanto, se não houver estabilidade legislativa e não houver alguma rapidez nas decisões judiciais e não judiciais.

#### **Acha que há muita demagogia na discussão em relação ao imobiliário?**

Acho. Sinceramente, se as decisões forem rápidas e estáveis, permitindo o aumento da oferta de imóveis, os preços baixam imediatamente.

#### **Sobre a polémica em torno da PGR. Como vê este tema?**

Eu respeito inteiramente a separação de poderes. Preocupa-me, ao contrário do que a senhora procuradora dizia, a interferência do Ministério Público (MP) no poder político. À senhora procuradora preocupa a interferência do poder político no poder judicial. A mim preocupam-me as duas coisas. Acho que se está a chegar a um estado um bocadinho preocupante a forma como as investigações são conduzidas. Em relação ao caso Influencer, não tenho qualquer dúvida em afirmar que, com os dados conhecidos à data, não há qualquer razão para os nossos sócios envolvidos nessa questão terem qualquer tipo de tratamento diferenciado em relação a qualquer outro sócio da Morais Leitão.

timos, até porque o próprio legislador criou um incentivo perverso há muitos anos, com os juros a serem dedutíveis fiscalmente e o stock de capital não ser. Quase empurram as empresas para o crédito. É mesmo, sobretudo, uma questão de mentalidade. Os mercados anglo-saxónicos e, em certa medida, alguns asiáticos, vão buscar capital ao mercado, e nós temos uma tradição enorme de ir buscar capital à banca. E isso explica, julgo eu, o imobilismo do nosso mercado de capitais.

#### **Isto é algo que, para bem do país, é importante mudar?**

Sim, mas é uma mudança cultural, até mais do que uma mudança legislativa ou económica.

#### **E a nível de sectores que vão ter mais dinamismo?**

# Financiar a transição climática das PME



**Vania Soares**  
Business Development Manager

Foi no passado dia 1 de abril que Portugal adotou o Regulamento Específico para a Ação Climática e Sustentabilidade no âmbito do Portugal 2030, disponibilizando 3,1 mil milhões de euros de financiamento europeu para enfrentar os desafios da transição energética e climática e cumprir o objetivo de neutralidade carbónica em 2050.

Numa altura em que o foco da agenda de sustentabilidade está na regulamentação e compliance, o que se revela fundamental para as PME tomarem a liderança na transição climática é o financiamento.

A redução da pegada carbónica, através da eficiência energética e da utilização de fontes de energia renováveis, a adoção de medidas de proteção e gestão das águas, o tratamento dos resíduos e a conservação dos recursos e da biodiversidade devem ser o principal foco das empresas no seu caminho para a sustentabilidade, no pilar ambiental.

Mas numa agenda de transformação digital, internacionalização e inovação, e num mercado altamente concorrencial, instável, volátil, que anda à velocidade da luz, é difícil colocar a sustentabilidade no topo das agendas dos gestores.

Por isso, o Sistema de Incentivos à Transição Climática e Energética surge como uma oportunidade de financiamento muito interessante para as empresas, especialmente as PME. No apoio a projetos centrados na transição climática e energética.

Este inovador sistema de incentivos vai atuar em duas tipologias de intervenção: a descarbonização das empresas (onde será possível apoiar projetos de Eficiência Energética e Descarbonização, de Investimento Produtivo Verde e de Qualificação Verde das PME) e a diversificação da produção de energia a partir de fontes de energia renovável.

Desta forma, as PME vão poder financiar projetos especificamente focados na transição climática ou energética, sem prejuízo de também conseguirem apoiar estas vertentes noutros regimes de apoio em projetos mais abrangentes.

No entanto, este novo regime de apoio será exigente e os projetos terão de ser bastante ambiciosos em matéria de redução de consumos de energia e de emissões de gases com efeito de estufa.

A transição energética e climática, por permitirem redução de custos e ganhos de eficiência, pode ser o pontapé de saída para uma estratégia de sustentabilidade nas PME portuguesas. O próximo passo? Integrar os pilares ESG – Ambiental, Social e de Governança, numa visão estratégica de sustentabilidade do negócio.

Este é, sem dúvida, o caminho a seguir. Porque mais sustentabilidade significa maior competitividade.

# ‘Bancabilidade’ dos projetos é a nova palavra-chave nas energias renováveis

**Financiamento** ■ Os novos projetos de energias renováveis estão a enfrentar maiores desafios no financiamento perante os preços voláteis do mercado que se têm registado este ano. Acordos de longo prazo (PPA), garantias soberanas ou uma remuneração mínima garantida são algumas das sugestões de atores do sector.

**André Cabrita-Mendes**  
amendes@medianove.com

Os promotores chegam a falar com sete a 14 instituições para licenciarem os seus projetos de energia renovável em Portugal. A revelação foi feita esta semana pela ministra do Ambiente e da Energia, Maria da Graça Carvalho, abordou no Parlamento a questão dos licenciamentos, mas o sector energético também enfrenta desafios em relação aos financiamentos, que passam debaixo do radar da opinião pública.

É verdade que as taxas de juros já começaram a sua trajetória descendente, mas a queda dos preços no mercado grossista ibérico está a colocar em xeque a obtenção de financiamento. Como obter capital junto da banca, se a curva de receitas ao longo de 20 anos não garante a rentabilidade do projeto?

É certo que os preços têm vindo a recuperar (para esta sexta-feira, o preço médio da eletricidade atingia ontem os 59 euros/MWh), mas este ano registaram-se vários dias com preços negativos, o que aconteceu devido ao facto de as albufeiras estarem cheias por ter sido um ano mais chuvoso, deixando os promotores à beira de um ataque de nervos com a volatilidade do mercado.

A ‘bancabilidade’ (do inglês *bankability*) está a tornar-se na palavra-chave neste momento no sector: o projeto vai gerar receitas suficientes no futuro para obter financiamento agora?



**Jordi Francesch** Head of global asset management, Nuveen Clean Energy Infrastructure



**Daniela Ribeiro** Market Segment Manager Portugal, DNV



**Philip Christiani** Sócio, Copenhagen Infrastructure Partners

Para a gestora de fundos britânica Nuveen Clean Energy Infrastructure (ex-Glenmont Partners), os acordos diretos de compra e venda de eletricidade entre promotores e empresas (conhecidos por PPA) são o caminho a seguir.

“Portugal tem aspetos muito atrativos para atrair financiamento para projetos de energias renováveis, entre os quais destaco, desde já, a estabilidade regulatória e a transparência do processo de ligação à rede”, começa por dizer Jordi Francesch. “Ainda assim, o país enfrenta certos desafios, nomeadamente no que respeita à estruturação da venda de eletricidade a *offtakers* como elemento-chave na obtenção de financiamento junto de terceiros. Sem contratos de venda de eletricidade a longo prazo que ajudem a estruturar a curva de receitas, não é possível financiar os projetos de energias renováveis com fundos de projeto atrativos. É por isso que neste momento estamos a trabalhar intensamente neste sentido para concluir acordos de longo prazo em matéria de PPA”, acrescenta o gestor do fundo que entrou em Portugal em 2009, já inaugurou mais de 600 MW e desenvolve agora oito projetos no país.

O líder global de gestão de ativos da Nuveen destaca “um constrangimento significativo que os projetos de energia renovável enfrentam em Portugal” que “prende-se com o cadastro e a propriedade rústica. Estabelecer acordos com proprietários de terrenos para a instalação de centrais solares é um passo crítico no sucesso destes pro-



jetos e temos verificado que em Portugal não é fácil determinar a propriedade de terrenos e a existência, ou não, de encargos hipotecários. Apesar dos esforços recentes, uma parte significativa deste cadastro ainda se encontra por digitalizar e por atualizar, o que afeta negativamente as perspetivas dos investidores deste tipo de projetos”.

E quais as soluções para melhorar o acesso a financiamento? O responsável defende a “expansão do cadastro rústico, do Balcão Único do Prédio e a digitalização das propriedades rústicas” uma “medida muito importante que irá facilitar a impulsionar o financiamento e desenvolvimento de projetos de energia renovável”.

E também defende a “criação de uma plataforma única que seja responsável pelos processos de licenciamento e que inclua todos os documentos referentes a um dado projeto daria maior clareza ao estado do mesmo. Isto porque hoje continuam a persistir certas falhas ao nível da coordenação entre as diferentes entidades, que suscita dúvidas e potencia incerteza

junto das entidades financiadoras durante os seus processos de *due dilligence*”.

A Copenhagen Infrastructure Partners, por seu turno, está a investir num projeto de produção de amónia verde em Sines (Madoqua-Power2X, um investimento de mais de 1,3 mil milhões), através do seu fundo CI ETF I que tem um poder de fogo na casa dos três mil milhões de euros, com vários projetos em carteira.

Entre os seus investidores, encontram-se “fundos de pensões, na sua maioria. A ideia fundamental é que se pode criar um projeto de infraestruturas, eólico, solar, que vai render um retorno financeiro durante 30 anos. É uma proposta muito atrativa para fundos de pensões”, disse ao JE Philip Christiani, sócio da gestora de fundos dinamarquesa, que conta principalmente com investidores dos países nórdicos e do resto da Europa.

Sobre o desenvolvimento de projetos por cá, destaca que o país já tem “um mercado eólico e solar muito desenvolvido. Existe uma forte cultura de criação de projetos. A administração portuguesa



está a olhar para isto com uma atitude muito positiva". Para o futuro, deseja "estabilidade na legislação e na governação do país nos próximos anos".

Já Pedro Amaral Jorge, líder da Associação Portuguesa de Energias Renováveis (APREN), aponta que a bancabilidade dos projetos em curso não está afetada, mas para os projetos futuros coloca-se a questão na obtenção de financiamento, devido aos preços baixos da eletricidade no mercado grossista ibérico, considerando que a sua bancabilidade está "ameaçada" na "ausência de um mecanismo" que garanta o reembolso dos capitais próprios e da dívida pelo investimento realizado. Defende assim a criação de um mecanismo que assegure um preço mínimo para as energias renováveis, para que seja criada uma "regra para a remuneração mínima das renováveis" no mercado spot. De forma a acelerar o financiamento, uma das soluções é a criação de "garantias públicas soberanas para conseguir fomentar os projetos" financeiramente. "A eletrificação de consumos vai requerer PPA ou soluções

de autoconsumo para se defenderem da volatilidade dos preços atuais de mercado", acrescenta. Por outro lado, aponta que a inflação está a cair e as taxas de juro estão a recuar o que são "bons sinais".

Por sua vez, Daniela Ribeiro da consultora DNV salienta que o "maior desafio para o financiamento são as incertezas. Atualmente em Portugal as maiores incertezas são as de visibilidade de longo-termo (clareza nos objectivos do PNEC e nos mecanismos para as implementar), acesso à rede (tanto obtenção de termos de reserva de capacidade, como problemas de congestão) e dinâmica de preços atual (com preços negativos em horas de pico). No caso de tecnologias mais recentes (baterias, hidrogénio, eólica offshore flutuante) essas poderão sofrer um maior escrutínio".

A especialista em energia aponta que a "opinião social também está a mudar em Portugal (sobretudo para o solar)" o que poderá ter "impactos" nos projetos. "Quanto mais previsibilidade e gestão das incertezas, mais fácil é obter os financiamentos", conclui.

**Rui Pedro Almeida** ■ O CEO e managing partner da Moneris considera que Portugal tem feito um caminho consistente na transformação energética, mas existem problemas à vista, nomeadamente na garantia de um maior acesso de renováveis à rede. A falta de investimento pode criar gargalos, avisa. E diz que a eficiência energética tem de ser uma aposta.

## “Prioridades de desenvolvimento devem focar-se na modernização da rede elétrica”

### Como tem olhado para a evolução do sector da energia em Portugal nos últimos anos?

Nos últimos anos, o sector da energia em Portugal tem experimentado uma transformação significativa, marcada por um forte compromisso com a transição energética e a meta de alcançar a neutralidade carbónica até 2050. O país tem intensificado o investimento em energias renováveis, como a solar e a eólica, alinhando-se com o Plano Nacional de Energia e Clima (PNEC 2030). Este plano ambicioso visa aumentar a participação das energias renováveis no consumo final bruto de energia para 49% até 2030, refletindo uma abordagem integrada e sustentável para enfrentar os desafios energéticos.

A eficiência energética tem sido uma prioridade central, com iniciativas destinadas a reduzir o consumo de energia primária em 35% até 2030 e melhorar a intensidade energética da economia. Essas medidas não só impulsionam a sustentabilidade ambiental, mas também fortalecem a segurança energética do país e estimulam a criação de empregos no sector das energias renováveis. A promoção da eficiência energética abrange várias frentes, incluindo a renovação de edifícios para torná-los mais eficientes e a introdução de tecnologias avançadas que minimizem o desperdício de energia.

Além disso, Portugal tem implementado medidas para estimular o investimento em tecnologias verdes e a criação de empregos verdes, essenciais para reduzir a dependência de importações de energia e fortalecer a segurança energética. O impulso nas energias renováveis não só contribui para a redução das emissões de gases com efeito de estufa, mas também posiciona o país como um líder na transição para



uma economia mais verde e sustentável.

A crise energética global, exacerbada pela invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022, destacou ainda mais a necessidade de uma matriz energética diversificada e descarbonizada. A evolução do sector da energia em Portugal nos últimos anos reflete, assim, um compromisso sólido com a sustentabilidade e a inovação. As iniciativas em curso estão a transformar o panorama energético do país, preparando-o para um futuro mais verde, seguro e economicamente robusto.

### Quais devem ser as prioridades de desenvolvimento?

As prioridades de desenvolvimento do sector energético em Portugal devem focar-se na modernização da rede elétrica, o que é crucial para integrar mais energias renováveis, garantir a estabilidade da rede e suportar o aumento do consumo energético associado à eletrificação dos transportes. Além disso, é fundamental investir na eficiência energética de edifícios e indústrias para reduzir o consumo de energia e as emissões de carbono, com medidas como a renovação de edifícios e a promoção de tecnologias eficientes. O desenvolvimento de soluções avançadas de armazenamento de energia é igualmente essencial para garantir a estabilidade da oferta e a integração de fontes renováveis intermitentes, como solar e eólica. Apoiar a investigação e desenvolvimen-

to de novas tecnologias energéticas, incluindo energias renováveis, armazenamento e eficiência energética, bem como a formação de profissionais qualificados para operar e manter essas novas tecnologias, é também uma prioridade. Por fim, as políticas governamentais devem simplificar processos administrativos e aumentar os apoios financeiros e fiscais para projetos de energias renováveis, com medidas como a limitação de emissões de carbono e a promoção de padrões de eficiência energética.

### Que riscos antevê para o desenvolvimento do sector?

O desenvolvimento do sector energético em Portugal enfrenta vários riscos, incluindo a instabilidade dos mercados internacionais, que pode causar flutuações nos preços da energia devido a crises como a invasão da Ucrânia pela Rússia, afetando a segurança energética e a economia do país. Além disso, dificuldades de financiamento podem limitar o acesso a capital para financiar grandes projetos de infraestrutura e renováveis, retardando a implementação de novas tecnologias e a expansão da capacidade renovável. A falta de investimento contínuo e suficiente em infraestruturas pode criar gargalos e dificuldades na integração de novas fontes de energia renovável, enquanto problemas nas cadeias de abastecimento, incluindo a escassez de matérias-primas críticas, podem atrasar projetos e aumentar os custos. A resistência pública a novos projetos e as preocupações ambientais, como a preservação da biodiversidade, podem dificultar a implementação de infraestruturas energéticas. Por fim, a falta de profissionais qualificados pode ser um obstáculo significativo para a manutenção e operação das novas tecnologias energéticas. *Por RSF*