O Jornal Económico

ESPECIAL

Fusões e Aquisições

M&A MOVE 977 MILHÕES NOS PRIMEIROS TRÊS MESES DE 2022

O ano começou há três meses e, no mercado transacional português, há uma expressão que já o marca: "otimismo cauteloso". Portugal despede-se de 2021 com mais de 19 mil milhões de movimentados em negócios e encontra-se num cenário de M&A mais tépido. Recorde os vencedores das assessorias financeiras e jurídicas e conheça os sectores das próximas operações.

ANÁLISE
Renováveis dão energia ao M&A em Portugal em 2022 P2

JE TALKS
Otimismo cauteloso pautará atividade em 2022 P4

ENTREVISTA
José Miguel Rego
Responsável do dep. Sino-Europeu de M&A do Haitong Bank
"Transição energética e sectores tecnológico e digital" na agenda das fusões em 2022 P6

FÓRUM
O que se espera das operações a nível de M&A para 2022? P8

ANÁLISE

O futuro das sociedades multidisciplinares

Depois de polémicas e recomendações, advogados e consultores caminham para as sociedades multidisciplinares.

VÍTOR NORINHA
vnorinha@jornaleconomico.pt

Aceite pelo anterior Governo, as sociedades multidisciplinares estão a ganhar adeptos. Na prática advogados e outros profissionais, caso de consultoras, vão poder colaborar. Esta é uma prática que já se encontra regulada em vários países da Europa ocidental e Portugal seguirá apenas uma tendência. No mercado existem rumores de possíveis fusões logo que seja possível reorganizar as Ordens profissionais. O Governo anterior queria avançar com a medida.

Ainda assim é com cautela que os vários players querem abordar o tema. Pedro Almeida Cabral, sócio fundador da Enes Cabral, refere que se por um lado a multidisciplinariedade "induz inovação e pode levar a uma prestação de serviços mais eficiente e completa" porém, refere que "a reunião numa única sociedade de profissionais de serviços sujeitos a práticas e deveres de responsabilidade diferente pode comprometer a isenção e ter como consequência a quebra de compromissos éticos". Na mesma linha está Nelson Raposo Bernardo, da Raposo Bernardo, que diz tratar-se "de um assunto nevrálgico para o futuro da advocacia". Adiante que se exige "uma reflexão muito profunda, não é uma reflexão que possa, ou deva, ser feita à pressa". Adianta que a multidisciplinariedade "ou algo próximo disso, já é uma realidade para algumas sociedades, pelo que admito que algo poderá ter que mudar". Diz que "através de networks, relações de best friends ou outras ainda mais evidentes, existem hoje estruturas que disponibilizam aos clientes serviços abrangentes, entre os quais se encontra advocacia. E isso não deixa de constituir uma perturbação a uma sã concorrência". Por seu lado Pedro Cabral afirma que "a partilha de conhecimentos de diferentes áreas na assessoria a clientes de uma grande dimensão ou em operações multinacionais é quase obrigatória". Advoga que a multidisciplinariedade "seja permitida, mas fortemente regulada, com obrigações claras para que os clientes e o interesse público sejam protegidos". E Bruno Santiago, sócio da MLGTS diz fazer todo o sentido o Governo avançar com o Projeto de Lei da anterior legislatura que visava alterar o regime jurídico das associações públicas profissionais. Adianta: "Vislumbro situações delicadas, nomeadamente de concorrência desleal e de falta de proteção dos clientes, caso estas sociedades não sejam reguladas". Também Patrick Dewerbe, sócio de Fiscal da CMS Portugal diz fazer sentido dar este passo. Alerta que "na perspetiva do cliente existem todo um conjunto de serviços que poderiam e podem ser prestados por uma sociedade de advogados se dela pudessem fazer parte outros profissionais, enriquecendo a oferta dos serviços prestados por uma sociedade de advogados.". Adianta que os clientes não compreendem se não conseguirem ter acesso a serviços "muitas vezes complementares dos que tradicionalmente são prestados, forçando-os a procurar prestadores noutras estruturas, o que leva a perdas de eficiência, qualidade, tempo e aumento de custos". Conclui afirmando que "muitas das limitações que resultam dos estatutos que regulam a profissão de advogado, resultam de uma visão ultrapassada do papel dos mesmos". ■

FÓRUM

Imobiliário, financeiro, saúde e tecnologia serão os setores mais ativos

1. Tendo em conta a recuperação económica na Zona Euro depois da pandemia, mas com a contingência da guerra na Ucrânia, as dificuldades das cadeias de abastecimento e uma inflação acelerada, o que se espera das operações a nível de M&A (fusões e aquisições) para 2022? 1. Tendo em conta as referidas contingências, quais os setores de atividade que poderão estar mais ativos a nível de M&A?

LUÍS C. ROLO
Advogado/Partner na SCA Global

1. Olhando para 2021, ano que ficou marcado por um valor global recorde de M&A superior a 5 milhões de biliões de dólares, notou-se uma assinalável recuperação – apesar de receios ainda ligados à pandemia COVID-19. Só nos EUA, o volume de 2,9 milhões de biliões de dólares foi reflexo do crescimento económico interno, elevados valores de equity e baixas taxas de juro. Mais detalhadamente, o valor de 2,9 milhões de biliões de dólares representou uma subida de 55% relativamente a 2020 – ano em que as transações haviam diminuído 18% em comparação com o ano anterior, fruto da pandemia COVID-19. Aquele valor representou 60% das operações globais de M&A em 2021, quando não passara de menos de 50% em 2020. Porém, e chegados a 2022, o valor global de M&A decresceu 29% no primeiro trimestre em comparação com o ano anterior. O fator chave foi decididamente a invasão da Ucrânia pela Federação Russa. Em termos absolutos, o mencionado decréscimo de 29% traduziu-se numa queda de 1,43 milhões de biliões de dólares (primeiro trimestre de 2021) para 1,01 milhões de biliões de dólares (primeiro trimestre de 2022). Na opinião de Dwayne Lysaght, codiretor de EMEA M&A na JPMorgan Chase & Co (JPM.N), "O aumento dos custos da energia, a deslocação das cadeias de abastecimento e o aumento das taxas de inflação são fatores decisivos com impacto atual nos clientes corporativos e de private equity". A América do Norte continuou a registar mais de metade do volume global de M&A no primeiro trimestre de 2022. Regionalmente, as quedas foram de 28% na América do Norte, de 33% na região Ásia-Pacifico, e de 25% na Europa.

2. Embora grande parte das multinacionais de referência tenham abandonado a Federação Russa, e o volume global de M&A tenha diminuído conforme referi, há sinais de setores beneficiados com a conjuntura política atual: defesa, segurança e energias renováveis são os mais evidentes. Em Portugal é previsível uma retoma de atividade de M&A (para além das áreas referidas no parágrafo anterior) no turismo e no imobiliário, dado que as limitações anteriormente impostas quanto a viagens e turismo por força da pandemia COVID-19 vão sendo levantadas, por um lado, e o regresso da população do teletrabalho terá impacto no mercado de escritórios e serviços.

BERNARDO MACIEL
CEO da Yunit

1. Em 2021, foram atingidos máximos históricos na área de M&A tanto em quantidade como em montante associado às transações realizadas (1) decorrentes, maioritariamente, de um cenário de taxas de juro baixa, estratégias de concentração e elevada liquidez por parte das Private Equity. Apesar da dimensão do mercado português e do impacto da pandemia, verificou-se um crescimento de 31% em 2021 face ao período homólogo. Este crescimento foi motivado sobretudo pela atuação dos Fundos de Private Equity, com vários processos de investimento bem-sucedidos e condições favoráveis para a angariação de capital (via Fundos de I&D por exemplo). Adicionalmente, o Banco Português do Fomento introduziu novas dinâmicas através dos Programas de Capitalização Estratégica e Consolidar que visam a capitalização do tecido empresarial português. A invasão da Ucrânia pela Rússia promoveu um aumento dos níveis de incerteza na atividade económica e de M&A. No curto prazo, esta incerteza já levou ao adiamento das decisões de aquisição (postura wait and see) e, em alguns casos, ao cancelamento de algumas operações. No entanto, no longo prazo, saliento três drivers com elevada relevância para o mercado de M&A que poderão continuar a impulsionar as operações:
1. Prossecução de estratégias de concentração de indústrias com vista à obtenção de economias de escala, redução da concorrência e aumento de margens;
2. Necessidade de obtenção de novas vantagens competitivas por via de aquisição, nomeadamente, para apoio a processos de transformação digital
3. Regionalização/relocalização das cadeias de abastecimento, que está a fomentar uma lógica de aquisição de PME portuguesas por parte de players europeus para produção a nível regional (europeu)
Apesar das tensões geopolíticas, inflação, correção em baixa do nível da valorização das empresas e as dificuldades sentidas ao nível da cadeia de abastecimento, a ambição dos CEO para responder aos drivers acima referidos e a liquidez dos Fundos de Private Equity assumem-se como fatores essenciais para a consolidação do mercado de M&A.

2. No que diz respeito ao sector de M&A em Portugal, é expectável que o sector tecnológico mantenha uma elevada atividade resultante tanto das competências existentes nas empresas portuguesas, como da necessidade de angariação de capital e entrada em mercados externos. Adicionalmente, refira-se uma maior procura associada aos negócios onde o imobiliário apresenta um peso significativo (ex. hotelaria) visto que permitem uma redução significativa do risco e da incerteza. Contudo, decorrente da pandemia os investidores irão procurar descontos significativos nas valorizações destas empresas.
Destacaria duas tendências para os próximos anos:
1. Operações de aquisição para reestruturação de empresas favorecidas por processos de insolvência mais simplificados. A pandemia, a subida da inflação e dos preços da energia associados a níveis históricos de endividamento irão originar cenários adversos para várias empresas portuguesas. Com as alterações legislativas através do Programa Especial de Revitalização (PER) e Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE) existe um sistema favorável a revitalização destas empresas sendo expectável a realização de movimentos de aquisição de empresas para posterior reestruturação. É de referir ainda um crescimento no número de Fundos de Private Equity a operar em Portugal focados neste tipo de operações.
2. Empresas alinhadas com os princípios ESG (Environmental, Social and Governance). Apesar do alinhamento com os standards ESG ser ainda uma temática recente na realidade portuguesa, constata-se que tanto as Sociedades de Capital Risco (SCR) como o Banco Português de Fomento (BPF) apresentam um elevado interesse por esta área. Por um lado, as SCR assumem-se em muitos casos como poderosos agentes de mudança existindo em Portugal entidades vocacionadas apenas para as temáticas de ESG.

ANA SALGADO
Advogada e sócia na FB&A

1. A guerra na Ucrânia terá consequências nefastas para a economia mundial, cujos dados, à data ainda não são totalmente conhecidos. É sabido que o crescimento das ope-

rações de M&A encontra-se intimamente dependente da conjuntura económica, i.e. em períodos de recessão económica, as operações de M&A registam, também elas, uma inevitável recessão. Não obstante, estudos recentes, que contemplam as variáveis imprimidas pelo atual conflito na Ucrânia, concluem que a exposição do comércio mundial às economias russa e ucraniana "é limitada", pelo que o impacto direto da guerra deverá restringir-se a certos países e setores, mas o indireto será "global e massivo", concluindo, ainda, pelo crescimento da economia portuguesa, ainda que tímido, e o aumento em 2022 das operações de M&A. Para tal, contribuirá, no que respeita à resposta à pandemia, a nível nacional, o PRR, e a nível comunitário, o Next Generation EU, sendo, contudo, desconhecidas, as medidas de resposta à crise social e económica, consequência da mais recente guerra. Deste modo, será precoce tecer, à data, conclusões acerca da concreta repercussão da guerra na Ucrânia nas operações de M&A, quer por desconhecimento da duração da guerra, quer por desconhecimento das efetivas consequências da mesma a nível mundial (países e sectores afetados). Ou seja, será precoce sufragar a tão desejada previsão de crescimento das operações de M&A para 2022.

2. Julgo que se manterão os sectores associados ao maior volume de operações de M&A, como sejam, o imobiliário, financeiro/seguros, saúde e tecnologia. Os setores da energia, metalurgia e produtos químicos sofrerão, a nível global, e em consequência da guerra na Ucrânia, um consequente aumento do respetivo crescimento e operações de M&A.

JOÃO COSTA REIS
Ceo
da Domusvenda

1. Não vejo que o atual contexto económico vá afetar as operações de M&A em Portugal. Isto porque, tipicamente, não temos um histórico ativo de fusões e aquisições, sendo que as operações mais significativas no mercado português sempre foram concretizadas por grupos empresariais estrangeiros. Continua a haver um enorme ceticismo por parte dos empresários portugueses relativamente a operações de M&A. Portugal, nesse aspeto, mantém uma postura conservadora, ao contrário de outros países em que as fusões e aquisições são encaradas como uma oportunidade de crescimento, de desenvolvimento. Tendencialmente, no nosso país uma operação de M&A é vista com alguma depreciação, como forma de salvar empresas em dificuldades financeiras, e não como uma forma de fazer crescer um negócio.

2. Os sectores que, no meu entender, estarão mais ativos ao nível de M&A, são o da banca, indústria hoteleira, indústria têxtil e o sector financeiro/crédito (compra de ativos tóxicos). No entanto, não relaciono este facto com as contingências da pandemia e da guerra, como já referi na resposta anterior. Quanto ao sector do crédito malparado, dado que é um mercado com uma dimensão superior a 50 mil milhões de euros é natural que continuem a surgir grandes transações. Porém, e devido à natureza do nosso mercado (mais conservador, mais cético, menos aberto à mudança), não prevejo que haja fusões neste sector, apenas aquisições. Deveria haver um maior espírito empreendedor no seio do mercado português, e menos tendência para nos "intimidarmos" perante estrangeiros. Se caminharmos nesse sentido, com certeza haverá mais fusões.

AFONSO BARROSO
Advogado
e sócio da AMSA

1. O incentivador regime de investimento estrangeiro português, cumulado com: as disponibilidades do fundo de resiliência, a continuada dinâmica do sector imobiliário, o fim das moratórias bancárias, a fase executiva de uma miríade de projetos de energias renováveis – em particular no solar - após a conclusão recente da fase concursal de licenciamento, e o advento de novas possibilidades em sede da produção de hidrogénio e lítio, sem olvidar uma nova dinâmica no turismo à medida que se logra enquadrar a pandemia nalguma normalidade, parecem bases bastantes para fomentar a continuação de um mercado muito ativo de M&A. À semelhança de anos recentes, o investimento estrangeiro será uma pedra angular dessa dinâmica, esperando-se a continuada predominâncias dos investidores europeus, no passado recente representativos de mais de 80% deste tipo de investimento.

2. Certamente o das energias renováveis, até pela lógica de desenvolvimento inicial desta área de atividade, onde subjaz a muitos dos promotores, uma lógica de licenciar, aprontar e alienar a operadores de longo prazo. Ainda o mercado imobiliário e a área digital onde os pequenos inovadores, obedecendo igualmente a uma lógica de mercado, tenderão após consolidação mercantil a serem absorvidos pelos institucionais, com a mais-valia inerente para os fundadores. Na saúde há vários projetos de sucesso no mercado, que carecem de financiamento adicional para continuar o desenvolvimento e algum deste é suscetível de vir pela via de capital novo, nas suas várias formas legalmente disponíveis. E no sector agrícola, envolvendo imóveis nacionais, não será despiciendo projetar alguma possível consolidação, em particular pela aquisição via private equity de alguns projetos – olivícolas e vinícolas – que possam estar de alguma forma fragilizados carecendo de investimento adicional para lograrem uma plataforma rentável.

JOSÉ COSTA PINTO
Fundador e sócio
da Costa Pinto Advogados

1. O passado ensina-nos que as crises, com todos os efeitos negativos que provocam, no caso da guerra na Ucrânia antes e acima de tudo a crise humanitária e a destruição de vidas,

PUB

A Moneris tem uma abordagem focada no cliente, com uma oferta integrada de serviços e soluções que permite prestar às organizações um apoio de 360 graus na área da gestão, promovendo a excelência da informação financeira e a melhoria dos processos de tomada de decisão críticos para o seu sucesso.

Somos o maior grupo nacional de contabilidade e apoio à gestão, presente de norte a sul de Portugal, com uma rede de 20 escritórios sustentada por, aproximadamente, 300 consultores.

Os nossos serviços são garantidos por equipas com um profundo conhecimento em todos os setores de atividade, o que permite que cada cliente beneficie do apoio de profissionais que entendem os seus desafios e o acompanham em cada obstáculo.

Conhecer bem os nossos clientes é para nós essencial, para que possamos responder proativamente às suas necessidades.

Integramos uma das maiores redes mundiais de empresas de auditoria, contabilidade e serviços jurídicos – a MSI Global Alliance –, com presença em mais de 100 países em todo o mundo ampliando a nossa capacidade de apoiar as empresas além fronteiras.

- contabilidade e reporting
- assessoria fiscal
- recursos humanos
- corporate finance
- risco e compliance
- seguros
- formação

moneris.pt

A member of msi Global Alliance
Independent legal & accounting firms

europa
áfrica
américa
ásia
oceania

portugal
lisboa
porto
faro
aveiro
bragança
leiria
santarém
setúbal
vila real
viseu

acabam por dar origem a oportunidades de negócio que se traduzem em transações. No caso concreto do impacto da guerra na Ucrânia, que efetivamente surge num momento de recuperação económica pós-pandemia, o aumento dos custos da energia terá um impacto em todas as áreas da nossa vida, incluindo a nível de M&A. O encarecimento das cadeias de abastecimento e da vida em geral das famílias e empresas provocará ajustamentos nos diferentes setores. Por outro lado, é ainda incerto o impacto que o fluxo migratório causado pela guerra gerará, pelas características específicas do mesmo no que respeita à qualificação e valor técnico dos que se vêm obrigados a fugir dos horrores da guerra. Este é, da minha perspetiva, um aspeto a seguir igualmente e que pode ter impacto no valor das empresas e, indiretamente, no setor do M&A.

2. Parece-me que os setores que têm estado mais ativos nos últimos tempos, em particular, os da tecnologia e do imobiliário, manter-se-ão fortes. Do mesmo modo, não podemos descurar – mesmo com a guerra na Ucrânia – o tema do PRR e do impacto nos setores mais privilegiados pelo mesmo, designadamente o das telecomunicações e infraestruturas (para além do setor da tecnologia).
Destaco, por fim, o setor das energias renováveis que tem estado forte em Portugal, mas ainda sem a força que tem tido noutros países, por exemplo em Espanha. Estou convencido que muito do futuro próximo do M&A vai passar por este setor.

JOÃO CALDEIRA
Sócio de Corporate M&A da CMS Portugal

1. Em 2021 o mercado de M&A teve um crescimento muito forte, simultaneamente no volume e no valor das transações, tendo esse crescimento sido relativamente diferente em função das geografias. O comportamento foi notável apesar das dificuldades colocadas por consequências diversas da pandemia. Sabemos hoje que, de acordo com a 14ª edição do "CMS European M&A Study 2022", que analisou mais de 5.500 transações, a maioria das operações envolveu métricas tradicionais de M&A, mais 'earn-outs' e um recuo na "abordagem amigável ao comprador" que se observou no primeiro ano da pandemia. A expetativa é que a tendência se mantenha e que o ano de 2022 volte a ser um bom ano de M&A. É certo que diversos fatores poderão contribuir para penalizar o setor, agora potenciados por uma lamentável e gravíssima guerra, com duração e consequências imprevisíveis: persistem as dificuldades nas cadeias de abastecimento; mantém-se a tendência para a inflação aumentar, o que é particularmente visível em alguns países com economias relevantes, antecipando-se uma pressão inflacionista crescente decorrente do aumento dos custos energéticos e de diversas commodities, que rapidamente alastrarão a todos os setores; e, finalmente, a expetável subida, consistente e acentuada, das taxas de juro. Não obstante, assumindo uma certa contenção da guerra em curso, o mercado de M&A deverá manter-se dinâmico, em função da elevada liquidez disponível para a realização de investimentos.

2. Espera-se que o M&A estará mais ativo nos setores que melhor resistirão ao contexto político-económico, ou que até poderão do mesmo beneficiar. Estarão nessa categoria o setor energético, saúde, telecomunicações e tecnologia, bem como o imobiliário.

NELSON RAPOSO BERNARDO
Managing Partner Raposo Bernardo & Associados – Sociedade de Advogados

1. Continuam a verificar-se mais fatores a determinar um impulso significativo nas operações de M&A do que a contribuir para uma estagnação ou mesmo retrocesso. Isto apesar da incontestável relevância de fatores que, nas últimas semanas, rapidamente têm mudado o cenário em que nos movemos. É verdade que a inflação acelerada, as dificuldades das cadeias de abastecimento e todos os demais efeitos da guerra na Ucrânia são causas idóneas a gerar quebras de confiança nos mercados e nos players típicos nas operações de M&A. Mas também não deixa de ser verdade que essas mesmas causas geram tanto impacto na vida das empresas que a venda está a surgir como um contexto que muitas consideram. E de preferência uma venda rápida, antes que o valor da empresa se deteriore ainda mais. Temos assistido precisamente a cenários desta natureza nestes primeiros meses do ano: uma forte pressão do lado da oferta, com os vendedores a pretenderem maximizar o valor atual das empresas, pois perspetivam quebras assinaláveis de valor nos próximos meses. Apesar de admitirmos que esta tendência estabilize nos próximos meses, consideramos que o mercado de M&A não será afetado e que o ano continuará a ter um registo positivo na área das transações de empresas.

2. Creio que o crescimento das operações de M&A será transversal e abrangerá todos os setores relevantes. Se do lado da procura os players poderão estar mais focados na aquisição de empresas na área do consumo, da hotelaria, da saúde, da tecnologia, das energias limpas e da indústria ligeira que agregue uma componente importante de inovação e marca, do lado da oferta esta será ainda mais ampla, podendo esperar-se transações em todos os setores, com especial destaque para os que carecem de capital mais intensivo e que estão mais dependentes de diversos fatores de produção, de importações e de exportações, precisamente devido às contingências associadas ao contexto de mercado já mencionado.

TOMÁS VAZ PINTO
Sócio e coordenador do departamento de Corporate da Morais Leitão

1. A guerra é indiscutivelmente um fator de preocupação, sobretudo se se arrastar por um período muito longo. De igual forma, as restrições existentes no comércio internacional e o aumento da inflação também podem ter algum impacto negativo nas operações de M&A. No entanto, julgamos que esse impacto não será substancial se compararmos com outros países mais expostos. Acresce que existem setores onde esse impacto negativo não se deve verificar, nomeadamente o setor da energia – cada vez mais ativo – da tecnologia (sobretudo através de venture capital), da saúde e do imobiliário. Embora por más razões, Portugal pode até ser em tempos de guerra um local de refúgio para o investimento estrangeiro e para o turismo, o que poderá potenciar operações de compras e vendas.

2. O setor da energia, nomeadamente energias renováveis, da tecnologia, da saúde, farmacêutico e imobiliário.

ANA SANCHES
Diretora de Corporate Finance do BiG

1. Os eventos em torno da invasão da Rússia à Ucrânia vieram agravar os já existentes constrangimentos ao nível das cadeias de abastecimento, do acesso a mão-de-obra e escassez de talento, da forte pressão inflacionista (e consequente subida das taxas de juro) resultante em larga medida do panorama energético, e contrariar a tendência de recuperação do mercado de fusões e aquisições temporariamente vivida após a pandemia. Desde logo, o atual contexto de incerteza quanto à duração do conflito e das sanções aplicadas à Rússia e respetivos impactos diretos e indiretos, traz consigo desafios acrescidos na concretização do pipeline atual de fusões e aquisições, sobretudo em operações de middle market com as empresas mais impactadas pela volatilidade dos preços da energia e das matérias-primas, onde se destacam os setores industriais e agroalimentar. Tais desafios resultam, no imediato: **(i)** de valorizações mais conservadoras por parte de investidores e do consequente aumento do gap de expectativas entre vendedor e comprador e da necessidade de reavaliação do preço dos ativos; **(ii)** da maior complexidade e morosidade dos processos de due diligence; **(iii)** do reforço de mecanismos de partilha de risco e das declarações e garantias exigidas pelo comprador; **(iv)** do reforço das necessidades de acompanhamento por parte de entidades financiadoras; e **(v)** dos requisitos de não ocorrência de alterações materiais negativas à situação das empresas até à conclusão das transações. Dependendo da evolução da ordem geopolítica mundial, poderão surgir oportunidades de concentração empresarial na europa e maior apetite de empresas pela angariação de capital de investidores, sobretudo num contexto de subida das taxas de juro.

2. É esperado que, no curto prazo, o investimento venha a ser sobretudo direcionado para setores menos impactados pela invasão da Ucrânia, com menos exposição à volatilidade dos preços da energia e das matérias-primas nos mercados internacionais, como sendo o setor tecnológico, das energias renováveis, educação e infraestruturas, relativamente aos quais é previsível um aumento dos múltiplos de valorização. Esta perspetiva é ainda reforçada pelo excesso de liquidez existente, nomeadamente junto de investidores de perfil financeiro, como fundos de private equity.

JOSÉ MARIA CORRÊA DE SAMPAIO
Sócio da Abreu Advogados

1. O conflito na Ucrânia, pela sua imprevisibilidade e pelas repercussões que tem vindo a ter a nível global, causou um natural abrandamento ao nível das operações de M&A e tem vindo a sentir-se um maior calculismo da parte dos investidores antes de avançar para as transações, no entanto, o grau de otimismo dos mercados mantém-se elevado, há sinais positivos em importantes setores da economia, como seja a retoma do Turismo, e acreditamos que 2022 será um ano positivo e robusto ao nível da atividade de M&A. Além disso, os indicadores que têm vindo a ser apresentados nas últimas semanas sobre a previsão de evolução das economias nacional e europeia continuam a apontar para uma perspetiva de crescimento para 2022, que deverá ser acompanhada pelo mercado de M&A, impulsionado em Portugal pelo investimento decorrente do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), pela transformação digital ou pela crescente importância e peso dos Fundos de Investimento nacionais e internacionais com bastante liquidez.

2. No final do ano passado, a Abreu Advogados apresentou, em conjunto com o TTR, um estudo sobre a evolução do mercado de M&A durante a pandemia, que indicava também os setores que iriam estar em destaque em 2022. As contingências atuais não deverão trazer mudanças de relevo ao apresentado, havendo a destacar, no entanto, uma ainda maior dinâmica no setor da energia face à incerteza resultante do conflito na Ucrânia. Além do setor da energia, tradicionalmente com um papel importante no mercado de M&A a nível global, prevemos uma maior atividade no setor das infraestruturas e construção, pela importante fatia alocada no PRR e pela eventual operacionalização do anunciado Plano Ferroviário Nacional; da tecnologia, com a urgência da transformação digital das organizações e a implementação do 5G e, por fim, do setor do Turismo e do imobiliário, com cada vez mais investidores a explorar boas oportunidades de compra e venda de ativos desvalorizados.

FILIPE SEARA CARDOSO
Diretor de Corporate do Banco Carregosa

1. Será normal, dados os eventos recentes na Ucrânia, que haja um impacto nas fusões e aquisições. De imediato uma redução no ritmo de conclusão de transações, de modo a incorporar no preço os impactos económicos da guerra e das sanções à Rússia. Um fator que terá uma importância crescente nas avaliações será a inflação. Com a escalada dos preços das commodities e da energia, poderemos estar a entrar num período de inflação elevada, não transitória, com impactos nas projeções dos planos de negócio. Existe ainda uma incerteza a nível de como os bancos centrais vão acomodar na sua política monetária esta transição de regime, estando o mercado a prever subidas de taxa de juro, mas com maior dispersão de expetativas. Um cenário de aumento do prémio de risco, inflação elevada, aumento de taxa de juro (pese embora com taxas de juro reais negativas) e com a economia a desacelerar é em princípio pouco incitador a um ano de crescimento do M&A. No entanto os investidores financeiros estão com níveis elevados de liquidez e há recursos financeiros nas linhas de apoio à economia que poderão ser facilitadores de algumas transações.

2. A prazo, os efeitos económicos da guerra, principalmente a nível do preço das commodities e sobre as cadeias de fornecimentos (a Rússia, para além do gás, petróleo, aço e carvão, é também um fornecedor importante para as indústrias europeias, nomeadamente no setor automóvel, enquanto que a Ucrânia é um exportador importante aço, carvão e cereais) poderão beneficiar certos setores, como a produção e segurança energética e o alimentar, onde já se observa bastante movimentação. O setor tecnológico continuará a ser recetor de muito interesse, em particular o espaço de cibersegurança e digitalização. E em cenários de incerteza e subida de inflação, os ativos reais como o imobiliário e as indústrias asset-heavy como a logística e os recursos naturais tendem a ter bons desempenhos.

JOSÉ LEMOS
Founder e partner na Clearwater International

1. É sabido que a atividade de M&A é cíclica, pelo que não será surpresa que o ritmo geral venha a diminuir, fruto do contexto menos favorável. O atual cenário de incerteza deverá provocar uma maior desaceleração das transações entre geografias diferentes (cross-border), e deverá ter menor impacto no mercado doméstico. No primeiro trimestre já pudemos verificar uma diminuição global de perto de 30%, e várias operações a serem adiadas. No entanto, estamos convencidos de que o mercado irá apresentar oportunidades para lá das convencionais reestruturações e spin-off dos períodos de contração económica. E a história recente tem evidenciado isso. Temos indústrias cuja atividade de M&A é impulsionada por eventos disruptivos, o exemplo mais concreto é o recente crescimento da atividade de M&A no setor da tecnologia devido aos constrangimentos provocados pela crise pandémica. A título de exemplo, esta alteração de paradigma nas cadeias de abastecimento deverá tornar-se atrativo para movimentos de consolidação, no entanto, a escalada dos preços de energia podem condicionar a atratividade de algumas indústrias, obrigando os investidores a mais cautela nas decisões.
Por outro lado, o atual contexto de inflação tende a pressionar os investi-

dores a alocarem os fundos disponíveis, pelo que antecipamos que se mantenha a tendência crescente do volume de transações com investidores institucionais, nomeadamente private equity. A incerteza quanto à evolução do conflito na Ucrânia, e consequentes alterações de geopolítica e comércio internacional, deverá retrair investimentos geograficamente distantes, beneficiando a lógica de proximidade. Adicionalmente, e impulsionado por todo o contexto deste conflito, haverá uma maior atenção para investimentos socialmente responsáveis (ESG).

2. Bons ativos serão sempre atrativos, independentemente da indústria em que operam. Acreditamos que os fundos de private equity e outros investidores institucionais deverão ser o principal motor na definição de estratégias de M&A. Não obstante, temos observado algumas dinâmicas relevantes, que se deverão intensificar: Sendo já uma tendência exponenciada pela crise pandémica, o setor da transformação digital continuará a estar bastante ativo, assim como a formação e requalificação de capital humano para servir as necessidades crescentes (a uam escala global) de desenvolvimento de software (developers). O setor energético deverá ser o mais afetado com o conflito na Ucrânia. As relações do ocidente com a Federação Russa deverão alterar o paradigma de abastecimento energético da Europa, e consequentemente acelerar os processos de transição energética, aumentando o interesse em ativos neste setor, nomeadamente n a área das energias renováveis, a necessidade de otimização das cadeias de abastecimento, e redução da dependência da indústria transformadora asiática deverá contribuir para o aumento da procura de ativos industriais na Europa, apesar da escalada dos preços da energia.

JOÃO GOMES
Partner M&A
e Valuation no grupo Moneris

1. O atual contexto pode ter algum impacto negativo em 2022, não só pelas questões enumeradas, mas também pelo previsível aumento das taxas de juro, o aumento dos impostos, escassez de recursos humanos, crise energética, alterações de regulamentação, crescente importância dos temas ambientais, sociais e de governação (ESG) e múltiplos de transação elevados, o que implicará barreiras à concretização de algumas transações no decurso de 2022. Não obstante tudo isto, continua a existir otimismo no mercado. Continua a existir capital disponível para investimento, nomeadamente, por parte dos fundos de private equity. Para além disso, as Special Purpose Acquisition Companies também se encontram muito ativas e pressionadas para concretizar negócios. Logo, se juntarmos as restantes entidades compradoras (corporate buyers), o mercado está bastante competitivo e atuante.
2. Existe desinvestimento e novas aquisições em todos os setores na generalidade dos sectores por forma da revisão das participações e carteiras. A criação de valor é foco dos gestores, pelo que existem em curso mudanças estratégicas que se focalizam na inovação e desenvolvimento de novos negócios, especialmente de base digital e ESG, influenciando as estratégias e setores alvo em sede de M&A para 2022 e seguintes. Impulsionada pelo atual panorama internacional, aliada às questões do ESG, a área de energia e utilities será uma das principais impulsionadoras (energias renováveis, hidrogénio, tecnologias limpas). Fruto da pandemia, a área da Saúde assume especial relevância (indústria farmacêutica, inovação nos cuidados de saúde - plataformas digitais especializadas), o que aliado às novas bases tecnológicas e digitais continuará a fazer crescer o setor de tecnologia e telecomunicações de uma forma acelerada. A crise energética potencia a industria automóvel e transformadora, por via da procura de veículos eléctricos e autónomos e toda a cadeia de serviços e matérias-primas associadas aos mesmos. Os consumidores serão responsáveis pela procura nos mercados de consumo, nomeadamente, pelo acesso a novos modelos de negócio digitais e produtos e serviços de base ESG. Os serviços financeiros contribuem por via do desinvestimento em ativos não rentáveis e que não geram valor, em contraposição com o fomento da atividade em áreas digitais e de novas tecnologias.

FILIPA MARTINHO
Head of M&A
da Aon Portugal

1. A pandemia começou por ter, em 2020, um impacto significativo nas operações de M&A em geral, incluindo em Portugal, em especial na execução/finalização das operações em curso; e, também, na abordagem a possíveis novas operações. Mas a verdade é que 2021 foi um ano de franca recuperação, tendo, inclusivamente, havido ganhos e melhorias no processo de execução (remota) deste tipo de operações. Por ex., hoje em dia é quase impensável obrigar as partes de uma operação de M&A (e respetivos assessores, em especial advogados) à assinatura presencial da documentação que titula a formalização da operação porque Todos temos disponíveis e facilmente acessíveis as ferramentas que nos permitem fazê-lo remotamente. [Coisa diferente é que a assinatura presencial não possa (ou não deva) ser dispensada.] Isto para dizer que os impactos deste tipo de eventos - severos para a economia como um todo - não são necessariamente negativos ao nível das operações de M&A. Ou, dito de outra forma, este tipo de eventos não acarreta necessariamente uma diminuição do número de transações em que um broker com foco em seguros de transaction solutions, em especial W&I (Warranties and Indemnities), trabalha. Desde logo porque no nosso papel de broker de transaction solutions somos transversais e não estamos limitados a um setor específico, bem pelo contrário. [Coisa diferente é que, dentro da estrutura da Aon, tenhamos capabilities especializadas em determinado setor.]
E a isto acresce que por vezes as situações de crise acabam por desencadear, elas próprias, operações de M&A; por ex. mediante um desinvestimento acelerado de determinado player ou em determinada região. Dito isto, devo acrescentar que a guerra na Ucrânia tem levado a posições mais cautelosas por parte do mercado segurador. Continua a existir apetite do mercado para os riscos de M&A e relacionados com que trabalho no meu dia-a-dia; mas a verdade é que nos últimos dois a três meses tenho vindo a notar uma posição, sobretudo a inicial, cada vez mais cautelosa por parte das seguradoras. Por ex., cotando para limites mais baixos do que os solicitados (ou só para o limite mais baixo de entre os vários limites solicitados). [Refiro-me aos limites de responsabilidade/caps das seguradoras].

2. Fruto do que refiro acima, creio que, na perspetiva do broker de transaction solutions, poderá não vir a existir necessariamente um impacto significativo destas contingências ao nível do M&A e respetivos setores. Sem prejuízo, de referir que continuo a sentir o sector das tecnológicas bastante ativo em Portugal, assim como o imobiliário e energia, em especial renováveis - o que, seguramente, também se deve ao facto de o imobiliário e renováveis serem os setores com pricing mais atrativos ao nível do W&I em Portugal.

PEDRO PEREIRA
Manager de Private Equity
and M&A na Marsh Portugal

1. Consideramos que a resposta a esta pergunta terá primeiro de passar por comentar o estado atual do mercado de transações de M&A. O ano passado fechou com números nunca antes vistos, tendo sido interpretado por muitos como um prelúdio para o ano de 2022, que prometia ser um ano de grande atividade e volume transacional. No entanto, apesar de um mês de janeiro auspicioso, a invasão da Ucrânia pela Rússia, em fevereiro, refreou, de sobremaneira, a atividade ao longo do primeiro trimestre. Apesar da incerteza em torno da atual conjuntura, reconhecemos que o que aconteceu não foi um período em que a atividade transacional foi inexistente (como assistimos durante o primeiro trimestre de 2021 durante o momento mais crítico da pandemia de COVID-19), mas, antes, um período em que as transações desaceleraram, algumas tendo até ficado totalmente suspensas ou abandonadas (na verdade, o volume de operações canceladas é o mais alto desde 2018), devido sobretudo à questão das sanções impostas a entidades e capital oriundo da Rússia. A maioria das transações manteve-se, apenas não progrediram. Apesar da situação atual, parece que esta fase de marasmo no mercado transacional está lentamente a chegar ao seu inevitável fim, começando as operações a sair desta curta hibernação, retomando o seu ritmo normal.

2. Os investidores poderão centrar atenções em classes de ativos que sejam mais resilientes no atual contexto económico pautado por uma inflação crescente. Assim, perspetivamos que os setores de maior expressão em M&A este ano sejam o setor das energias, infraestruturas, prestação de cuidados de saúde e, mantendo a tendência dos últimos anos, imobiliário. Por outro lado, dados recentemente publicados sobre a performance do mercado de fusões e aquisições durante o primeiro trimestre deste ano, revelam que o setor das tecnologias é aquele que mais atividade imprime a nível mundial, sobretudo impulsionado pelos EUA. Acreditamos que, apesar deste início pujante e do crescente ímpeto e necessidade de digitalização perseguido pelas empresas, o atual contexto geopolítico e económico poderá suavizar o número de operações neste setor de atividade.

MARIA JOÃO MATA
Advogada e sócia
da Miranda Alliance

1. Será de antecipar que, pelo menos nestes primeiros meses após o início do conflito, uma tónica de "esperar para ver", sobretudo no que respeita às transações internacionais que se encontrem em fases mais embrionárias. Esta retração resultará desde logo na necessidade de ser avaliada a exposição do negócio a adquirir aos impactos económicos da guerra, em especial quanto à sua valorização e rentabilidade futura. Espera-se ainda um enfoque cada vez maior em torno do ESG, enquanto impacto indireto da guerra, com especial destaque para temas relativos aos direitos humanos e à responsabilidade social, entre outros, que deverão ser especialmente escrutinados e valorizados em termos de M&A. Em paralelo, o risco acentuado de ocorrência de ciberataques, tanto ao nível do target como do comprador, poderá igualmente condicionar futuros negócios – quer positiva, quer negativamente.

2. É de esperar que o setor tecnológico permaneça ativo, assim como o imobiliário e a energia (sobretudo a chamada "energia verde"). Por outro lado, com fim anunciado da pandemia e das restrições que lhe estiveram associadas nos últimos dois anos, antecipa-se que o turismo e todos os setores com este relacionados ganhem um novo folego transacional. É ainda expectável que setor da saúde continue a atrair um interesse significativo por parte dos investidores.

PEDRO DE ALMEIDA CABRAL
Sócio Fundador
da Enes | Cabral

1. A recuperação económica no pós-pandemia apresentava-se bastante robusta. As mudanças repentinas sentidas no primeiro trimestre do ano podem colocar muitas decisões em causa. Porém, no imediato, não sentimos um arrefecimento do interesse por operações de M&A. Embora o contexto económico esteja volátil, em especial no que diz respeito à evolução da inflação, a oportunidade dos investimentos em fusões e aquisições ainda não está a ser questionada. Existe, naturalmente, uma grande expectativa em relação às consequências da guerra na Ucrânia. Os efeitos do conflito, juntamente com a previsível subida das taxas de juro, poderão levar a uma restrição acentuada do financiamento disponível, fazendo com que investimentos sejam adiados. O que parece mais provável é que grandes operações estratégicas e de elevador valor, já devidamente amadurecidas, sejam mantidas. Já outro tipo de operações, que ainda estavam a ser gizadas, poderão ser redimensionadas.

2. Há três setores que se destacam e que deverão estar bastante ativos. Em primeiro lugar, o setor da energia, que está em mudança profunda. Não só por fatores ambientais, como pela revolução energética que os embargos ao petróleo e ao gás russos podem causar na Europa. Em segundo lugar, o setor tecnológico por estar menos dependente de fatores geopolíticos. Aliás, existe mesmo margem para um grande crescimento de tecnologias descentralizadas, como as que são baseadas em blockchain. Esta evolução é até visível na criação constante de novas start-ups tecnológicas, com inovações no ramo da robótica e das tecnologias de Inteligência Artificial. Por fim, em terceiro lugar, o setor imobiliário parece poder resistir a crises, dado que, pelo menos em Portugal, a procura continua muito elevada e vão surgindo projetos inovadores.

MARIANA NORTON DOS REIS
Sócia coordenadora da área de
Societário e M&A da Cuatrecasas

1. A guerra da Ucrânia e as consequências nas cadeias de abastecimento com a subida abrupta e generalizada dos custos das matérias-primas e clima de inflação vieram trazer novos desafios às operações de investimento em geral e à atividade de M&A (fusões e aquisições de empresas) em particular. Nomeadamente, as avaliações das empresas terão que ter em conta a capacidade de resistência do negócio em causa à inflação e ao aumento de custos, o que poderá gerar incerteza e dificuldade em concretizar valores e alcançar acordos sobre o preço dos ativos. Poderemos ver retração de investimentos em alguns sectores, mas veremos certamente um aumento do M&A em sectores como as energias renováveis, onde se pôs de manifesto a urgência em reduzir a dependência do gás russo e em encontrar alternativas para solucionar o problema da chamada "ilha de energia" em que vivemos na península ibérica, com falta de oferta para a procura de energia e falta de capacidade de importar energia de países como a França.

2. Entendo que a energia e, em particular, as energias renováveis, pelas razões expostas na resposta anterior, e todas as indústrias ligadas à transição energética e mobilidade, saúde e tecnologia serão os sectores que poderão atrair mais investimentos e registar mais M&A. Por outro lado, os grandes fundos de infraestruturas internacionais estão focados em ativos designados como "non core infra plus", incluindo infraestruturas digitais (e.g., data centers, fibra ótica), tratamento e reciclagem de resíduos e sectores complementares à saúde (equipamentos, exames, entre outros) procurando identificar necessidades primárias especiais associadas a barreiras de entrada e estabilidade de receitas. Estes ativos vão continuar a atrair investimento estrangeiro e alcançar avaliações muito elevadas.