VEIRANO
ADVOGADOS

COVID-19
Impactos em operações de M&A

A pandemia vem impactando significativamente vários aspectos dos contratos e negócios, inclusive operações de fusões e aquisições (“**M&A**”). Este material tem por objetivo sumarizar os principais pontos de atenção relacionados à pandemia que devem ser considerados por potenciais adquirentes (“**Comprador**”) e vendedores (“**Vendedor**”) em operações de M&A nos seus diferentes estágios, tanto em relação às próprias partes quanto ao objeto da aquisição (o “**Target**”).

ANTES DO *SIGNING*

DUE DILIGENCE

PONTOS DE ATENÇÃO DO VENDEDOR

- ? O Comprador seguirá tendo condições de completar a transação apesar dos efeitos da pandemia nos negócios? Se a aquisição foi alavancada, o Comprador segue tendo linha de crédito?
- ? Eventuais projeções e cenários compartilhados com o Comprador foram revisados para considerar os impactos estimados da pandemia nos negócios? Uma discussão aberta do tema antecipará a reanálise da aquisição pelo Comprador e poderá facilitar as discussões posteriores sobre os impactos da pandemia no contrato da aquisição (“**SPA**”).

PONTOS DE ATENÇÃO DO COMPRADOR

- ? Quais contratos materiais do Target possuem maior chance de serem descumpridos, suspensos, extintos ou revisados em razão da pandemia? Já houve o envio ou recebimento de notificações a esse respeito?
- ? Quais são os impactos da pandemia na receita e nas operações do Target? Exemplos: (a) operações ou plantas fechadas, suspensas ou operando com capacidade reduzida, (b) dificuldades logísticas afetando a cadeia de suprimento e/ou canais de venda, (c) perdas de estoques perecíveis e (d) eventual expropriação ou ação governamental dirigida especificamente ao Target.
- → Verificar eventual postergação no pagamento dos tributos ou outras obrigações (inclusive autorizada judicialmente) que possa elevar o endividamento do Target.
- ? Qual a facilidade do Target para substituir fornecedores afetados pela pandemia?
- ? O Target rearranjou sua força de trabalho (*home office*, diferentes turnos, etc)? Isso gerou (a) riscos trabalhistas adicionais, (b) riscos de segurança da informação, (c) perda de produtividade e/ou (d) investimentos não contemplados no modelo?
- ? Qual o impacto de uma prorrogação de um *lockdown* ou de restrições de viagem para o Target?
- ? Os seguros do Target cobrem a pandemia e seus efeitos?

NEGOCIAÇÃO DO SPA

PREÇO

- → Impactos do Covid-19 podem afetar significativamente o capital de giro e a dívida líquida, resultando em um ajuste de preço relevante no *closing*. As Partes podem avaliar a possibilidade de tentar normalizar variações extraordinárias.
- → Mecanismos de remuneração diferida (por exemplo, *earn-out*) devem considerar o provável impacto negativo nos resultados do Target no curto prazo, influenciados pelo Covid-19.

DECLARAÇÕES E GARANTIAS (“R&Ws”)

- → Especial atenção com R&Ws relativas a (a) condução normal dos negócios, (b) contratos materiais, (c) clientes e fornecedores e (d) contas a receber.
- → Compradores tenderão a exigir R&Ws sobre os riscos e impactos adversos da pandemia sobre o Target.

- → Vendedores tenderão a excluir efeitos do Covid-19 das R&Ws para garantir *deal certainty*; ou limitar seus efeitos com qualificadoras de "conhecimento" e materialidade.

CONDIÇÕES PRECEDENTES

- → Se for o caso, incluir como condição precedente a mitigação ou remediação de efeitos da pandemia (por exemplo, perda de fornecedor ou cliente relevante).
- → Se for o caso, estabelecer as condições nas quais eventual ampliação dos efeitos da pandemia no Target permite ao Comprador abandonar a transação sem responsabilidade.
- → Estabelecer prazo para cumprimento das condições precedentes que esteja alinhado com a nova realidade dos prazos de órgãos públicos e de terceiros (por exemplo, CADE, registros imobiliários e tabelionato de notas, juntas comerciais).
- → Avaliar mecanismo para *prorrogação* do prazo para cumprimento (caso a pandemia e seus efeitos persistam ou voltem) ou para *antecipação* (caso a pandemia e seus efeitos sejam abreviados).
- → Deixar claro que nenhuma das partes poderá se escusar de cumprir com as condições precedentes de sua responsabilidade até a data do *closing* em virtude da pandemia.

MATERIAL ADVERSE CHANGE

- → Revisar os termos da definição de Material Adverse Change ("**MAC**") para considerar os efeitos da pandemia, excluindo-a ou delimitando a proporção em que seu impacto é aceitável.
- → Incluir cláusula estabelecendo que a pandemia não é causa de força maior, onerosidade excessiva ou lesão.

OUTRAS CLÁUSULAS

- → **Condução do negócio entre *signing* e *closing*.** As partes devem considerar impactos do Covid-19 na cláusula de condução das operações e negócios entre *signing* e *closing*.
- → **Indenização.** As partes devem considerar exclusões ou limitações à indenização por eventos decorrentes da pandemia, mesmo se seus efeitos forem sentidos apenas após o *closing*.
- → **Extinção.** Eventual manutenção da pandemia e do estado de calamidade pública por determinado período poderá levar à resolução do contrato.

PRÉ-*CLOSING*

A pandemia pode criar incentivos para que uma das partes não queira fechar a operação conforme negociada. As alegações de quem quer fechar e de quem não quer fechar a operação provavelmente estarão centradas nos seguintes pontos e indagações:

MAC CLAUSE

- ? Será necessário analisar o texto específico da cláusula: a redação é clara e objetiva para incluir o evento da pandemia?
- → Geralmente, MAC clauses são redigidas de forma a excluir eventos com efeito geral nos negócios ou no setor específico do Target.
- ? A pandemia causou um impacto direto no negócio?
  - → É possível prová-lo?
  - → O Target foi desproporcionalmente afetado, em comparação com os seus concorrentes?

FORÇA MAIOR OU CASO FORTUITO

- → O contrato possui definição de força maior? Tipicamente, SPAs não tratam deste tema de maneira exaustiva.
- → Se a pandemia e as determinações das autoridades puderem ser caracterizadas como força maior no SPA ou na lei, a responsabilidade de uma das partes pelo descumprimento de uma obrigação prevista no SPA (por exemplo, *pre-closing covenants*) cujo cumprimento foi impedido pela pandemia será excluída.
- → A exclusão de responsabilidade não quer dizer, necessariamente, (a) que a Parte afetada estará dispensada da obrigação de completar a operação (a outra Parte pode aguardar que a força maior cesse), nem (b) que o prazo para fechamento será prorrogado.
- ? O descumprimento de uma condição precedente que depende de ato de terceiro, não realizado em virtude da pandemia, pode ser considerado evento de força maior?

ONEROSIDADE EXCESSIVA

- ? No contexto do contrato, a pandemia é um evento extraordinário e imprevisível?
- ? A pandemia tornou alguma prestação excessivamente onerosa e deu uma extrema vantagem à outra parte?
- → Ainda que estes pressupostos estejam presentes, abandonar uma operação por onerosidade excessiva tende a ser complexo, pois a tendência é que o impacto da pandemia seja limitado no tempo e normalmente as Operações de M&A se baseiam em fluxos de maior prazo.

PÓS-*CLOSING*

- → **Parcelas do pagamento diferido.** É possível que compradores tentem evitar ou postergar o pagamento de parcelas do preço, após o fechamento da operação, com base em teorias de força maior ou onerosidade excessiva. Nesse cenário, Vendedores possivelmente argumentarão que a pandemia é posterior ao fechamento e, portanto, um risco exclusivo do Comprador.

- → **Pagamentos variáveis.** Ante o novo cenário econômico decorrente da pandemia, é possível que surjam discussões sobre os seus impactos em obrigações de pagamento vinculadas ao desempenho financeiro do Target pós-aquisição e sobre a consequente necessidade de revisão da respectiva cláusula (por exemplo, cláusulas de *earn-out*).

DISCLAIMER

Este material possui caráter meramente informativo e tem o objetivo de introduzir ideias e fomentar o debate para questões que certamente surgirão em razão da pandemia do Covid-19. Os comentários não são exaustivos e provavelmente há ressalvas importantes não expressamente mencionadas. Cada operação deve ser analisada individualmente, de acordo com suas peculiaridades. O conteúdo deste infográfico não é uma opinião do Veirano Advogados sobre os temas discutidos, mas apenas uma descrição de certas tendências que identificamos em operações de M&A no contexto da pandemia do Covid-19. Este material não deve ser considerado como orientação legal, nem deve ser considerado como um substituto para a obtenção de aconselhamento por um profissional qualificado.

VEIRANO
ADVOGADOS

Estamos à sua disposição caso tenha dúvidas ou precise de informações adicionais.

SIGA-NOS NAS REDES SOCIAIS

Veirano Advogados

veirano.com.br

RIO DE JANEIRO
t +55 21 3824 4747

PORTO ALEGRE
t +55 51 2121 7500

SÃO PAULO
t +55 11 2313 5700

BRASÍLIA
t +55 61 2106 6600

© 2020 - Veirano Advogados