

CLIPPING MIRANDA			
MEIO	Jornal Económico		
Nº PAG.	1	DATA	11 de setembro de 2020

MIRANDA

Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL

«Your Cash is King»

A crise decorrente da pandemia do Covid-19 poderá não ser igual às últimas crises associadas a ciclos negativos de M&A. Embora se tenha assistido, em termos globais, a uma redução no volume de transações (segundo a TTR, em Portugal registou-se uma redução de 30% no volume de transações entre janeiro e julho de 2020 face ao período homólogo de 2019), não houve qualquer travagem a fundo, contrariamente ao que sucedeu no passado. E desta pandemia surgiu também, de forma quase imediata, um M&A cada vez mais e quase totalmente digitalizado, de A a Z, que funciona (muito) bem.

Neste novo normal em que cada dia pode trazer algo inesperado é especialmente difícil fazer projeções: há novas variáveis que, somadas às tradicionais, não permitem de todo antecipar com clareza os efeitos na economia, em termos de liquidez, implicações na resiliência dos negócios e no acesso ao crédito.

Em termos de contexto de M&A os próximos tempos fazem antecipar como o tema mais crítico a valorização dos ativos, considerando a incerteza das projeções financeiras, especulando-se já quanto à factorização do Covid-19 no EBITDA (“EDBITDA_C”) e à mitigação do *valuation gap* através de *earn-outs*.

Outros aspetos de tensão entre as partes prender-se-ão com preocupações adicionais, pelo lado vendedor, de certeza quanto à conclusão do negócio e à disponibilidade de fundos, e, por parte dos compradores, maior exigência quanto ao pacote de garantias e indemnizações.

Uma outra tendência que resulta do atual contexto e que se poderá manter prende-se com períodos de tempo mais alargados até à conclusão de transações, sobretudo nos casos em que as mesmas se encontrem sujeitas à aprovação de reguladores.

É ainda de admitir que se assista ao reforço da tendência de desinvestimento de áreas não core, seja ou não num contexto *distressed* (para assegurar o serviço da dívida ou para reforço de áreas core); a aparentemente inevitabilidade de adaptação de modelos de negócio por parte das empresas poderá em si mesma dar azo a novas transações que não seriam evidentes no mundo pré-Covid, como a aquisição de alguma parte da cadeia de fornecimento, de concorrentes ou a formação de novas parcerias; e, naturalmente, a crescente aposta na digitalização poderá levar a um interesse acrescido em empresas que permitirão a vantagem de uma evolução acelerada nesse domínio.

Nos setores mais impactados pela pandemia, como o retalho não essencial, transportes, restauração e turismo, haverá mais interesse na preservação de liquidez do que em novos investimentos, podendo ser potenciais alvos para transações de *distressed M&A*. Será ainda de esperar maior atividade de M&A nos setores mais resilientes, como as tecnológicas, farma e saúde (em especial as relacionadas com o combate ao Covid-19).

Outras áreas, como a das energias renováveis, deverão continuar em alta, considerando o atual contexto de transição energética e de descarbonização.

Chegados a este ponto: é provável que, em resultado da pandemia, se quebre a tendência do *seller's market*; e é sabido que aqueles que, no passado, avançaram com aquisições durante ciclos negativos, temerariamente ou não, colheram depois vantagens muito significativas face aos seus concorrentes. Como afirmam muitos “comentadores” de M&A a propósito da atual crise, quer no que se refere à solidez dos ativos, quer ao apetite pelo investimento, até porque estão forçosamente ligados entre si, nesta fase *cash is king*, e essa liquidez será determinante de forma transversal, independentemente de qualquer análise setorial.



MARIA JOÃO MATA
Sócia na Miranda & Associados

Com o apoio de

MIRANDA

Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL