

# Flash

## Mercado de Capitais

### Deal Contingent Hedging em M&A

#### Noção

Os derivados *deal contingent* (nomeadamente, *forwards* ou *swaps*) tipicamente possibilitam a gestão e a cobertura de riscos financeiros suportados pelo comprador entre a assinatura (*signing*) e o fecho (*closing*) de uma transação, nomeadamente no contexto de operações de infraestruturas e de M&A.

#### Utilização

Em M&A, o *deal contingent hedging* é utilizado sobretudo com o intuito de cobrir o risco cambial ou o risco de variação de taxas de juro suportado pelo comprador entre as datas de assinatura e de fecho de transações financiadas.

Tem sido particularmente impressionante o recurso a estes derivados como instrumento de cobertura de risco cambial, nomeadamente durante o período de incerteza que precedeu o Brexit. Com efeito, os derivados *deal contingent* são frequentemente utilizados em transações transfronteiriças em que se considere útil cobrir o risco cambial associado à volatilidade da divisa no qual é fixado o preço da compra e venda. Para cobrir o risco de oscilação cambial entre as datas de assinatura e de fecho da transação, e em alternativa à contratação de um uma simples opção ou de um *forward* cambial, o comprador poderá optar por contratar, por exemplo, um *deal contingent forward*, que poderá ser especialmente útil no caso de transações de M&A complexas em que haja uma dilação temporal significativa entre essas duas datas.

A vantagem do *deal contingent forward* em relação à opção é a de não implicar uma obrigação de pagamento de prémio (o “prémio de opção”), mas também há vantagens em relação a um *forward* cambial simples pois no *deal contingent forward* a obrigação associada ao *forward* apenas se constitui caso a transmissão da participação social se concretize. Desta forma, se a transmissão da participação não ocorrer porque, por exemplo, uma das condições precedentes não se verificou, o comprador ficará desvinculado perante o *hedge provider* (tipicamente um banco) sem incorrer em custos. Se a transação se concretizar, o comprador tipicamente pagará ao *hedge provider* um prémio mais elevado do que pagaria em outros instrumentos de cobertura de risco mais simples.

#### Contratação

Do ponto de vista dos bancos, a contratação de um derivado *deal contingent* requer uma avaliação cuidadosa do risco de não concretização da transação. Nesse processo de avaliação os bancos são frequentemente assessorados por equipas de peritos, nomeadamente técnicos e advogados a quem é solicitada uma apreciação do grau de probabilidade de verificação das condições precedentes de cuja verificação depende o fecho da transação.

A negociação de derivados *deal contingent* faz-se usualmente com base nos modelos standardizados da ISDA mas, em alguns casos, as partes acordam estipulações especiais, nomeadamente no que respeita a *events of default*, *termination events* ou *covenants*.

Um dos pontos que pode ser relevante na negociação deste tipo de instrumento é a amplitude do conceito de “fecho da transação”, procurando o banco a estipulação de um conceito amplo de “fecho da transação”, de concretização mais fácil, e o comprador um conceito eventualmente mais restrito, mais adequado à cobertura dos riscos que assume.



## Conclusão

Os derivados *deal contingent* podem ter interesse para o comprador em operações de M&A pois permitem-lhe fixar antecipadamente os custos financeiros associados à transação e desvincular-se do derivado sem que tenha uma obrigação de pagamento caso a transação não se concretize.

A operação pode ser também financeiramente apelativa para os bancos. Contudo, para além de terem que suportar os custos de avaliação da probabilidade de concretização da transação, os bancos poderão assumir riscos significativos. Com efeito, os bancos ficam expostos a perdas potencialmente elevadas caso a transação não se concretize e os mercados cambiais evoluam desfavoravelmente.

Sendo já vários os casos de grandes transações internacionais com derivados *deal contingent* em que bancos sofreram ou estiveram na iminência de sofrer grandes perdas, compreende-se que muitos bancos apenas aceitem contratar derivados *deal contingent* quando a dimensão do *target* justifique os custos envolvidos, o risco de não concretização da transação seja considerado diminuto e o preço do derivado compense os riscos assumidos.

[www.csassociados.pt](http://www.csassociados.pt)

David Oliveira Festas  
Francisco Albuquerque Reis