



**MERCADO DE CAPITAIS**

# Coronavírus: Impactos nas emissões de dívida

**Alguns aspetos a ter conta na emissão  
de obrigações.**

A emergência de saúde pública motivadas pela pandemia internacional da COVID-19 (“COVID-19”) obrigou à adoção de diversas medidas de contenção desta doença, com profundas consequências a nível económico e financeiro.

Numa altura em que se verifica uma forte redução das receitas das empresas, as empresas terão de fazer face a enormes pressões de liquidez e o recurso à emissão de obrigações deve continuar a ser forma crescente de as empresas se financiarem, em particular no caso de ativos elegíveis ao abrigo de programas de compra do Banco Central Europeu (“BCE”).

A presente nota analisa aspetos específicos relacionados com a emissão de obrigações pelas empresas, que devem ser tidos em consideração no atual contexto da pandemia COVID-19.

## 1. Condições de mercado

Apesar das dificuldades e exigências das atuais condições de mercado, temos observado a conclusão de algumas operações de emissão de dívida através de oferta particulares. A continuação da possibilidade de as empresas poderem continuar a emitir obrigações, sobretudo através de ofertas particulares, será um elemento fundamental para assegurar a resposta e a sobrevivências de diversas empresas e indústrias no atual contexto de enorme pressão de liquidez.

A este propósito, o anúncio pelo BCE do lançamento do Programa de Emergência de Compras ([Pandemic Emergency Purchase Programme](#) ou “PEPP”) para a aquisição em mercado secundário de valores mobiliários do setor público e privado, no valor global de €750 mil milhões, constitui um importante fator de confiança, podendo ser um contributo para o sucesso de emissões particulares de dívida elegível para este programa (conforme critérios do atual programa de aquisição de dívida particular, *Asset Purchase Programme*)<sup>1</sup>, e por essa via ajudar também a reduzir o agravamento das condições de emissão de dívida para outros emitentes.

**"O recurso à emissão de obrigações deve continuar a ser forma crescente de as empresas se financiarem."**

## 2. Roadshows

Ao contrário das condições normais de mercado, a promoção de emissões através de *roadshows* tenderá a ser efetuada através de conferências telefónicas com investidores ou através da Internet, devendo este fator ser tido em consideração nas orientações sobre a realização de *roadshows* e interações com investidores.

## 3. Due Diligence

Em face das profundas implicações das medidas de contenção da COVID-19 a nível internacional para a economia, em especial nos setores mais expostos a estas medidas, como do turismo, aviação e transportes, restauração e entretenimento, alguns aspetos ganham notoriedade aquando da realização do processo de *due diligence*, sendo de destacar em particular:

- Impacto da COVID-19 na atividade do emitente nas áreas afetadas, incluindo a situação atual das operações do emitente nessas áreas (p. ex., se as operações estão plena ou parcialmente a funcionar ou se estão suspensas);
- Eventuais medidas adotadas ou a adotar para fazer face ao impacto da COVID-19;
- Limitações significativas nas cadeias de fornecedores e/ou distribuidores e impacto ao nível dos trabalhadores, bem como outros aspetos que possam dificultar o retorno ao normal nível de funcionamento da empresa;

<sup>1</sup> De referir ainda que os ativos elegíveis para o atual programa do BCE de aquisição de dívida (*Corporate Sector Purchase Programme* ou CSPP) é alargado a papel comercial de entidades não financeiras.

- Impacto estimado quanto à posição de liquidez do emitente, compromissos de financiamentos, e nos planos de investimento;
- Estimativas de impacto nos exercícios do primeiro e segundo trimestres.

Por outro, a condução em si do processo de *due diligence* deverá ser afetado pelas medidas já adotadas, obrigando a adotar medidas alternativas, intensificando o uso de *data rooms* virtuais e outros meios de comunicação à distância.

#### 4. Prospeto / Memorando de informação

Os emitentes deverão ser obrigados a divulgar informação adicional quanto ao impacto da COVID-19 nas suas atividades nos Fatores de Risco da emissão, bem como nas secções “Informações sobre Tendências” do prospeto ou do memorando de informação (*information memorandum*).

A referência à COVID-19, seja como fator de risco autónomo, seja ao nível dos impactos económicos da mesma nas atividades da emitente, deverá ser ponderada. À luz do novo Regulamento dos Prospetos, será necessário assegurar que esses riscos são específicos e relevantes para o emitente e a sua atividade, assinalando como será afetada a atividade do emitente.

**"A forma e regras para a formalização da documentação deverão ser antecipadamente acordadas pelas partes, assegurando a sua eficácia à luz da lei aplicável."**

#### 5. Cláusula de «força maior»

Em face das atuais condições de mercado, uma das matérias que merece especial atenção são as cláusulas de força maior (*force majeure*) nos contratos de tomada firme e/ou de subscrição celebrados com intermediários financeiros para efeitos da colocação da oferta. A este propósito, deverá ser ponderado se essas cláusulas abrangem ou não alterações decorrentes de uma epidemia como a COVID-19. Sendo este um risco já existente atualmente, dificilmente deverá ser considerado como abrangido, mas poderá ser necessário atender a eventuais desenvolvimentos desta pandemia que possam, ainda assim, ser eventual abrangidos.

#### 6. Execução

Com as restrições atualmente implementadas é necessário antecipar atrasos na assinatura e formalização da documentação necessária, sobretudo na medida em que tal implique a entrega de documentação física e originais. A forma e regras para a formalização da documentação deverão ser antecipadamente acordadas pelas partes, assegurando a sua eficácia à luz da lei aplicável, bem como quanto à documentação tipicamente necessária para o fecho da operação.

- A obtenção de certidões de ausência de ações ou de pedidos de declaração de insolvência poderá ser dificultada no atual contexto, obrigando nesse caso a ser acordada antecipadamente outras formas de evidenciar a situação da empresa);
- A definição de “dia útil” deve ser revista, de forma a acautelar eventuais medidas extraordinárias em vigor ou futuras;
- O processo de liquidação física e financeira da emissão deve ser previamente acautelado com especial cuidado nas atuais condições, em particular quando existe recurso a uma central de valores mobiliários (p. ex., Interbolsa). ■