

Ro affären i hamn på en volatil marknad

Berndt Pettersson / Partner / Advokat, **Hannah Gröndahl** / Senior Associate / Advokat & **Christoffer Malmström** / Associate



Ro affären i hamn på en volatil marknad

Berndt Pettersson / Partner / Advokat, **Hannah Gröndahl** / Senior Associate / Advokat & **Christoffer Malmström** / Associate

M&A-marknaden har gått in i en volatil period, men det finns flera strategier som du som säljare eller köpare kan ta vara på för att ro affären i hamn. Dessa strategier kan vara särskilt relevanta för köpare med säkrad finansiering eller stora reserver, därutöver förväntar vi oss att det generellt sett kommer att vara köparens marknad en tid framöver.

Köpeskillingsmekanism

På den nordiska marknaden har en förutbestämd köpeskillning, s.k. locked box, länge varit en populär köpeskillingsmekanism. I och med ökad finansiell osäkerhet för många verksamheter kan ett sedvanligt tillträdesbokslut lämpa sig bättre för köparen. Fördelarna för en köpare består främst i att eventuella händelser under perioden mellan signing och closing som negativt påverkar målbolagets verksamhet reflekteras i tillträdesbokslutet och således även i priset. Om marknadsvolatiliteten förväntas bestå över en längre tidshorisont än 2–3 månader, som kan anses vara en genomsnittlig tidsperiod mellan signing och closing, så kan även andra prismodeller övervägas. Ett sådant exempel är en välformulerad tilläggsköpeskillning eller en villkorad, innehållen del av köpeskillning (holdback alternativt escrow), det bör dock noteras att dessa mekanismer inte alltid faller en säljare i smaken (och

kanske än mindre så i tider då framtidsutsikterna är osäkra). Köpeskillningar i annat än kontanter – vanligtvis aktiebyten och apport – kan också övervägas, likaså att köpa en kontrollerande aktiepost (istället för 100%) och därmed fortsatt driva verksamheten tillsammans med befintliga aktieägare och på så sätt dela på såväl upp- som nersida.

Kontraktuellt skydd

Överväg noga vilka garantier som kan och bör ges i köpeavtalet av såväl säljare som köpare. Garantier som i princip var marknadspraxis att lämna under hösten 2019 kan i många fall behöva modifieras då många verksamheters intjäningsförmåga, kundstock och personalstyrka – för att bara nämna ett fåtal exempel – förmodligen kommer att se annorlunda ut under år 2020. Säljare som fortsatt är intresserade av att genomföra affär under rådande förhållanden bör noggrant granska garantierna och överväga nödvändiga carve-outs från de garantier som tidigare utgjorde marknadspraxis. Givet de snabba vändningar som samhället för närvarande går igenom bör en köpare säkerställa att de garantier som ges vid signing även repeteras på closing, detta för att säkerställa att det kontraktuella skyddet består trots att verkligheten förändrats under perioden mellan signing och closing. Säljare och köpare bör även reflektera

över de eventuella följd effekter som en volatil marknad får för målbolagets verksamhet – behöver några av följd effekternas risker regleras i avtalet som specifika åtaganden för någon part? Exempel på risker som kan behöva hanteras specifikt är leverans-, kapacitets- och finansieringsbortfall.

Due diligence

Att i en volatil marknad åstadkomma ovan nämnt kontraktuellt skydd kräver fördjupade due diligence-processer såväl legalt som kommersiellt. En verksamhets kontraktuella förpliktelser och konsekvensen av avtalsbrott – ett ämne som tidigare var viktigt men nu är essentiellt – kommer kräva en än mer noggrann genomgång och analys. Det gäller inte minst rättigheter vid leverantörers leverenssvårigheter eller dröjsmål, men även möjligheterna för verksamheten att åberopa rättigheter gentemot egna kunder eller kontraktsparter om problem uppstår. Verksamheters beroende av andra parter bör också analyseras, vilka möjligheter att agera och leverera har verksamheten om en specifik leverantör eller partner inte längre kan leverera eller går i konkurs? I övrigt är vår förväntansbild att M&A-försäkringar i många fall kommer exkludera specifika risker som uppstår till följd av Covid-19:s påverkan på en verksamhet – detta eftersom försäkringen i normalfallet inte täcker kända risker. Det kvarstår dock att se hur snabbt försäkringsgivarna anpassar sig till den rådande situationen och hur stor deras riskapitit är.

Finansiering

Många köpare har stora reserver av pengar som fortfarande behöver placeras på marknaden, men för den köpare som behöver finansiera affären med lån är det viktigt att säkerställa att bankerna eller övriga finansiärers långivning är tillräckligt säkrad. Annorlunda uttryckt, på vilket sätt, och till vilken grad, har långivaren garanterat finansiering? Finns det bestämmelser i dokumentationen avseende finansieringen som potentiellt ger rätt för långivarna att vägra tillhandahålla finansieringen på grund av den rådande marknadssituationen? Det kan vara värt att notera att dokumentationen avseende långivares åtagande att finansiera (commitment documents) i vissa fall kan vara villkorade av att det inte inträffat någon ”väsentlig

negativ ändring” (material adverse change) på t.ex. låne-, kapital- eller aktiemarknaden, vilket potentiellt kunde ge rätt för långivaren att vägra tillhandahålla finansieringen på grund av marknadssituationen.

Även om bestämmelser om väsentlig negativ ändring är mindre vanliga i faktiska låneavtal (till skillnad från i åtagandehandlingarna), så kan det finnas bestämmelser i låneavtal och övriga finansieringsdokument (material adverse effect och dylika bestämmelser) som potentiellt kan ge rätt för långivaren att vägra tillhandahålla finansieringen. Av dessa orsaker är det värt för en potentiell köpare/låntagare att noggrant gå igenom låneavtalet och övriga finansieringsdokument för att säkerställa att finansieringen de facto är tillräckligt säkerställd, och att det inte finns bestämmelser som direkt eller indirekt kan ge rätt för en långivare att dra sig ur finansieringen. Certain funds och övriga bestämmelser som höjer på tröskeln för när långivare har rätt att dra sig ut finansieringen har förekommit i låneavtal under en lång tid, men i rådande marknadssituation kan det vara särskilt viktigt att inkludera sådana bestämmelser i finansieringsdokumenten.

Vidare bör både köpare och säljare fundera över deras möjligheter att agera om bankens finansiering dras tillbaka. Köpare bör noggrant överväga riskerna, möjligheterna och kostnaderna med att säkerställa att finansieringen är tillräckligt säkrad och samtidigt se över möjligheterna att dra sig ur köpeavtalet om finansieringen försvinner. Det ena alternativet utesluter givetvis inte det andra och mellanting kan mycket väl vara mest risk- och kostnadseffektiva. På samma sätt bör en säljare fundera över hur säker denne är på sin köpares finansiering. Finns det flera potentiella intressenter så kan deras respektive finansieringslösning vara av stort intresse för säljaren, och en köpare som har en finansiering som är väl säkrad kan ha en stor konkurrensfördel i förhållande till övriga potentiella köpare.

Förutom att försäkra sig om att tillhandahållandet av finansieringen är tillräckligt säkrad, bör en köpare/låntagare även fästa särskild uppmärksamhet vid, och formulera med försiktighet, de finansiella och övriga åtagandena i låneavtalet som ska uppfyllas och

efterlevas efter genomfört förvärv, för att försäkra att låntagaren och låntagarkoncernen fortsatt kommer att kunna uppfylla och efterleva åtagandena i låneavtalet. Det kan även noteras att certain funds och motsvarande bestämmelser som höjer på tröskeln för när långivare har rätt att dra sig ut finansieringen vanligtvis endast gäller under en viss tidsperiod, och efter utgången av en sådan tidsperiod inträder de "normala" bestämmelserna igen, vilka kan ge rätt för låntagaren att vidta åtgärder under låneavtalet på grund av ett avtalsbrott, t.ex. kräva återbetalning av lånen.

Möjligheten till en "out"

Deal certainty kommer visserligen vara högt värderat även i fortsättningen, men rådande omständigheter gör att parterna bör överväga att införa en möjlighet i köpeavtalet för en eller båda parter att gå från bordet (se även ovan under Finansiering). Sådant skydd kan åstadkommas på flera olika sätt, exempelvis genom en stupstock (long stop date) med ett väl utvalt framtida datum, eller genom tillträdesvillkor innebärande att vissa saker inte får ske under perioden mellan signing och closing. Ett friskt debatterat ämne är för närvarande tillträdesvillkoret "väsentlig negativ förändring" (material adverse change, eller MAC). Som tillträdesvillkor i köpeavtalet har MAC-klausuler inte varit särskilt vanliga på den nordiska marknaden det senaste decenniet (till skillnad mot Nordamerika där de snarare är marknadspraxis), och förvånansvärt få har prövats i domstol. Vi förväntar oss att se en återkomst av noga formulerade, definierade MAC-klausuler i kölvattnet av den nu rådande marknadssituationen.

Anmälningar av förvärv

Covid-19 har redan haft påverkan på anmälningsförfarandet, vilket vi redan lyft i [denna tidigare artikel](#). Parter som – helst efter noggrann en konkurrensrättslig analys – landar i att anmälan inte är nödvändig kommer att snabbare kunna genomföra sin affär (allt annat lika). I en konkurrensutsatt situation med flera intressenter kommer icke-anmälningspliktiga köpare ha ännu större fördel än tidigare.

Kontakt

Berndt Pettersson / Partner / Advokat
berndt.pettersson@delphi.se

Hannah Gröndahl / Senior Associate / Advokat
hannah.grondahl@delphi.se

Christoffer Malmström
christoffer.malmstrom@delphi.se