



Yritysjärjestelyt epävarmassa markkinatilanteessa



Salla Tuominen
Partner, Head of Corporate,
Finland

Koronaviruspandemian puhkeamisella on ollut merkittävä vaikutus myös yritysjärjestelymarkkinoihin erittäin lyhyessä ajassa. Suomessa markkinat ovat tällä hetkellä pääosin odottavassa tilassa. Nykyinen poikkeustilanne voi kuitenkin tarjota resursseja ja riskinottohalukkuutta omaaville mahdollisuuksia. Niitä voivat tarjota yritykset, jotka ovat haastavassa taloudellisessa tilanteessa. Ostajakandidaatteja voi kiinnostaa toisaalta myös kohdeyhtiöt, joiden omistajilla on rahoituksellisia haasteita, joihin luopuminen omistuksesta voisi tuoda ratkaisun. Alla käsitellään yritysjärjestelyjä ja niissä huomioitavia seikkoja vallitsevassa epävarmassa markkinatilanteessa.

Yrityskaupparakenteet

Epävarma markkinatilanne vaikuttaa yrityskauppojen toteuttamistapoihin. Vallitsevassa markkinatilanteessa tulemme todennäköisesti näkemään tavallista enemmän liiketoimintakauppoja osakekauppojen sijaan, kun yritykset divestoivat esimerkiksi tiettyjä rajattuja omaisuuseriä, ei-strategista tai kannattamatonta liiketoimintaa tai liiketoimintaa, jonka myynti voi edesauttaa yritystä jäljelle jäävän liiketoiminnan kehittämisessä tai tervehdyttämisessä. Liiketoimintakaupat voivat olla monimutkaisempia ja hitaampia toteuttaa kuin osakekaupat, koska ne edellyttävät usein kaupan kohteen sopimusosapuolien suostumuksia kaupan toteuttamiseen. Tämä tuo epävarmuutta prosessin toteuttamiseen ja voi viedä sopimusosapuolista riippuen merkittävästikin aikaa. Osakekaupat ovat usein suoraviivaisempia kuin liiketoimintakaupat ja niiden yhteydessä tarve esimerkiksi sopimusosapuolien suostumusten hakemiseen on usein kohdistettavissa yksittäisiin sopimusosapuoliin.

Erilaiset järjestelyt, joissa kohdeyhtiön velkaa muutetaan omaksi pääomaksi ja järjestelyt, joissa rahoittaja hankkii määräysvallan kohdeyhtiöstä ovat taloudellisina poikkeusaikoina normaalitilannetta yleisempiä. Joissakin tilanteissa rahoittajalla ei välttämättä edes ole muuta vaihtoehtoa oman asemansa turvaamiseksi. Tämä johtaa

usein myös siihen, että rahoittaja tekee jatkossa omistusjärjestelyjä syntyneen rakenteen purkamiseksi. Tämänkaltaisilla järjestelyillä voidaan tervehdyttää velkojen rasittamia yrityksiä, mutta monimutkaisten rahoitusjärjestelyjen toteuttaminen epätoivottujen seuraamusten välttämiseksi on suunniteltava tarkasti.

Ajoitus

Erilaisten toteutustapojen lisäksi yritysjärjestelyissä on huomioitava järjestelyn ajoitus. Myyjäosapuolella voi olla painetta toteuttaa kaupat nopeasti, jotta yrityksen tai liiketoiminnan arvo ei markkinaolosuhteista johtuen ehdi laskea tai laskee mahdollisimman vähän. Taloudellisissa vaikeuksissa olevien yritysten osalta ajoitusta on arvioitava tarkasti mahdollisten muodollisten maksukyvyttömyysprosessien ja niiden uhkien takia. Lähtökohtana on usein, että maksukyvyttömyysprosesseihin liittyvä negatiivinen leima halutaan välttää. Poikkeusaikoina nähdäänkin tyypillisesti tavanomaista enemmän nopeutettuja yritysjärjestelyjä.

Yleisestä markkinatilanteesta tai kohdeyhtiöstä johtuva tarve nopeaan etenemiseen tuo aikataulupainetta myös kohteesta tehtäviin due diligence -tarkastuksiin ja voi vaikuttaa niiden laajuuteen. Nopeutetussa yritysjärjestelyssä avaintekijänä ovat yritysjärjestelyn kohteen liiketoiminnallisten erityispiirteiden ja riskien ymmärtämisen lisäksi velkoihin liittyvien riskien selvittäminen. Ennen yrityskaupan toteuttamista on tärkeää keskustella kohteen tärkeimpien velkojen kanssa oikean kokonaiskuvan saamiseksi.

Yritysjärjestelyiden avaintekijöitä

Yritysjärjestelyiden toteuttamiseen liittyy normaalissakin markkinatilanteessa paljon seikkoja, jotka on huomioitava onnistuneen prosessin läpiviemiseksi, luottamuksellisen neuvotteluprosessin luomiseksi, ajan sääntämiseksi ja riskien hallitsemiseksi. Joissain tilanteissa varmuus ja kyky realisoida tuotot nopeasti voivat olla myyjälle tärkeämpiä tekijöitä kuin itse kauppahinta. Tämä voi johtaa hyviinkin mahdollisuuksiin hankkia kohteita edulliseen hintaan, mutta ostajien on syytä olla tietoisia monista eri seikoista, joita kaupan yhteydessä saattaa ilmetä. Poikkeuksellisessa markkinatilanteessa ja tilanteessa, jossa kohdeyhtiö on taloudellisissa vaikeuksissa, näiden avaintekijöiden ymmärtäminen korostuu. Järjestelyssä, jossa kaupan kohteella on taloudellisia haasteita, kaupanteon edellytyksenä voi olla päävelkojen myötämielisyys kaupan toteuttamiselle, joten rahoittajien kanssa käytävät neuvottelut korostuvat osana prosessia. Oma lukunsa on myös esimerkiksi kaupan kohteena olevien osakkeiden tai omaisuuseriä koskevien vakuuksien vapauttaminen osana yritysjärjestelyn toteuttamista.

Jo aiemmin mainittu due diligence -tarkastus on myös tärkeä tekijä, jota ei ole aina poikkeuksellisissa markkinaolosuhteissa mahdollisuus toteuttaa tavanomaisessa laajuudessa tai tavanomaisin tavoin esimerkiksi liikkumisrajoitusten johdosta. Koronapandemiatilanteessa (tai muussa vastaavassa poikkeustilanteessa) due diligence -tarkastuksessa on syytä pureutua taloudellisesti hyvässäkin kunnossa olevissa yhtiöissä riskeihin, joita pandemia tai vastaava poikkeustilanne voi aiheuttaa mm. sopimus kannan osalta.

Paineistetussa tilanteessa myyjä saattaa olla tavanomaista haluttomampi antamaan tyypillisiä myyjän vakuutuksia tai hyväksymään muita ostajaa kaupassa suojaavia ehtoja. Myyjänä voi lopulta olla myös on taho, jolla ei ole edes mahdollisuutta antaa myyjän vakuutuksia kuten esimerkiksi tilanteessa, jossa liiketoimintaa myy konkurssipesä. On tärkeää huomioida myyjän tosiasiallinen kyky vastata antamistaan sitoumuksista. Yritysjärjestelyissä yleistyneitä vakuutuksia, ns. warranty & indemnity -vakuutuksia (W&I-vakuutus), jolla vakuutusyhtiö vakuuttaa myyjän kauppakirjassa antamat myyjän vakuutukset ja niihin liittyvän korvausvastuun, ei

ole tyypillisesti ollut saatavilla yrityskaupoissa, joissa kaupan kohteena on taloudellisissa vaikeuksissa oleva kohdeyhtiö. Tässä suhteessa on kuitenkin odotettavissa uudistuksia vallitsevien olosuhteiden luomassa tilanteessa.

Koronapandemian johdosta on vielä erikseen syytä huomioida mahdolliset viivästykset kilpailuviranomaisen päätöksenteossa viranomaisen ilmoitettua pandemian hidastavan ja monimutkais tavan yrityskauppojen notifiointiprosessia. Kuten tavanomaisestikin, tarve pyytää kilpailuviranomaiselta ennakkollista hyväksyntää yrityskaupalle asettaa osaltaan paineita varautua muutoksiin mahdollisesti pitkäksi venyvän kaupan allekirjoituksen ja toteuttamisen välisenä aikana.

Lopuksi

Yritysjärjestelyiden tekeminen poikkeustilassa olevilla markkinoilla tarkoittaa, että ostajan ja myyjän on käytettävä tavallista enemmän harkintaa huomattavasti lyhyemmässä ajassa kuin tyypillisessä yritysjärjestelyssä. Myös kolmansien tahojen kuten velkojien tai sopimusosapuolien asema saattaa prosessissa korostua. Osapuolet tarvitsevat hyviä neuvonantajia, jotka ymmärtävät heidän liiketoimintatavoitteensa, pystyvät auttamaan nopeasti ja voivat kokemuksella neuvoa, kuinka parhaiten rakentaa liiketoimintaa näinä epävarmoina aikoina.