



BANK OG FINANS Q&A: BRUG AF "SOFT CAP" COVENANT BASKETS I LÅNEDOKUMENTATION

Marts 2018

PLESNER



Introduktion

Side 1

Q&A: Brug af "soft cap" covenant baskets i lånedokumentation

Side 2

Kontakt

Side 5

BANK OG FINANS Q&A

Brug af "soft cap" covenant baskets i lånedokumentation

Q&A

Plesners Bank og Finans Q&A sætter fokus på aktuelle emner inden for bank- og finansiering.

Dette Bank og Finans Q&A sætter fokus på introduktionen af "grower" baskets og andre typer af "soft cap" covenant baskets i lånedokumentation. Brug af *soft cap* baskets er et godt eksempel på den øgede fleksibilitet for låntagere (og private equity-sponsorer), som har præget dele af lånemarkedet i de senere år.

Traditionelt fastsættes beløbsbegrænsninger i en låneaftales covenants vedrørende blandt andet gældsstiftelse, opkøb eller frasalg af aktiver til et fikseret beløb, som ligger fast i hele låneaftalens løbetid - en såkaldt "*hard cap*" basket. Medmindre den fastsættes meget generøst og med betydelig headroom for låntager, giver en *hard cap* basket ikke meget fleksibilitet, navnlig i den situation, hvor låntagers virksomhed vokser, og låntager derfor får behov for større baskets end ved låneaftalens indgåelse. En sådan fleksibilitet kan derimod opnås ved brug af såkaldte *soft cap* baskets, for eksempel en EBITDA-baseret *grower* basket, der vokser i takt med en eventuel forøgelse af virksomhedens resultat før renter, skat og afskrivninger (EBITDA).

Plesners Bank og Finans team søger i dette Q&A at besvare nogle af de centrale spørgsmål om brugen af soft cap baskets i lånedokumentation. Alle er meget velkomne til at kontakte os, hvis I har yderligere spørgsmål eller har brug for rådgivning

Anne Cathrine (AC) Ingerslev
ac@plesner.com

Q&A: BRUG AF "SOFT CAP" COVENANT BASKETS I LÅNEDOKUMENTATION

Hvad er en basket?

Låneaftaler indeholder typisk en række negative forpligtelser (covenants) for låntager og andre selskaber i låntagers koncern, herunder restriktioner på adgangen til at stifte yderligere gæld, stille sikkerhed, foretage opkøb, frasælge aktiver eller udbetale udbytte til aktionærer m.v. I låneaftaler baseret på *Loan Market Association* (LMA) standarder formuleres de negative forpligtelser som et generelt forbud, hvortil der opstilles visse undtagelser, herunder typisk en liste af specifikke undtagelser og i tillæg hertil en "catch-all" undtagelse i form af en beløbsbegrænset generel basket.

Til eksempel kan låneaftalen fastsætte et forbud mod at stifte yderligere gæld, bortset fra *Permitted Financial Indebtedness* som nærmere defineret i låneaftalen. Definitionen af *Permitted Financial Indebtedness* vil typisk omfatte en række specifikke undtagelser vedrørende gældsstiftelse, som er et naturligt og nødvendigt led i virksomhedens drift eller i øvrigt ikke udgør en særlig risiko for långiver - det kunne for eksempel omfatte kortfristet sædvanlig handelskredit ydet af virksomhedens leverandører. Mens nogle af de specifikke undtagelser vil gælde uden beløbsbegrænsning, vil andre typisk være begrænset til et fikseret beløb af hensyn til långivers potentielle kreditrisiko, herunder for eksempel eventuelle undtagelser for finansiel leasing eller factoring. De specifikke undtagelser suppleres typisk af en opsamlende, generel basket for *Permitted Financial Indebtedness*, som låntager kan anvende til enhver form for gældsstiftelse, der ikke i øvrigt er tilladt under de specifikke undtagelser.

Hvad er en "soft cap" basket?

Traditionelt fastsættes de beløbsbegrænsede undtagelser til et fikseret beløb, som ligger fast i hele låneaftalens løbetid - en såkaldt *hard cap basket*. Det kunne for eksempel være en generel basket for *Permitted Financial Indebtedness* på op til DKK 100 mio. i udestående beløb til enhver tid. Et andet eksempel kunne være en generel basket for tilladte opkøb (*Permitted Acquisitions*) mod et samlet vederlag på maksimalt DKK 100 mio. pr. regnskabsår og/eller DKK 500 mio. for alle opkøb foretaget i hele låneaftalens løbetid.

En *soft cap* basket adskiller sig fra en *hard cap* basket ved, at beløbsbegrænsningen ikke ligger fast, men kan justeres i låneaftalens løbetid, for eksempel i takt med at låntagers virksomhed vokser. Den mest anvendte form for *soft cap* basket er den såkaldte *grower* basket, der fastsættes som det *højeste* af (x) et fikseret beløb og (y) en procentdel af et variabelt beløb. Det variable beløb vil typisk være den låntagende koncerns totale aktiver (*Total Assets*) eller konsoliderede resultat før renter, skat og afskrivninger (*Consolidated EBITDA*).

Fordelen for låntager ved en *grower* basket er, at basket-beløbet automatisk (dvs. uden krav om samtykke fra långiver) forøges, hvis virksomheden drives med succes. Dette er ikke alene en "belønning" af låntager, men afspejler også, at en større virksomhed typisk vil have behov for større baskets, og at långiver typisk bør være komfortabel med det. Samtidig beskyttes låntager af den *hard cap* basket, som er indbygget i en *grower* basket, idet låntager altid vil have et fikseret mindsteløb til rådighed uanset udviklingen i virksomhedens resultat efter låneaftalens indgåelse.

Hvilke typer af "soft cap" baskets findes der?

Som nævnt er *grower* baskets den mest anvendte type af *soft cap* baskets. I praksis fastsættes en *grower* basket ofte ved en kommerciel forhandling af det fikserede beløb (svarende til den traditionelle *hard cap* basket) ved låneaftalens indgåelse, hvorefter det tilknyttede *grower* komponent fastsættes svarende til den procentsats, som det aftalte fikserede beløb udgør af *Total Assets* eller *Consolidated EBITDA* på closing. Det beror på en konkret vurdering, om *Total Assets* eller *Consolidated EBITDA* udgør det bedste parameter. *Consolidated EBITDA* er dog hyppigst anvendt, navnlig for virksomheder med begrænsede aktiver.

Der findes imidlertid flere typer af *soft cap* baskets. I tillæg til *grower* baskets anvendes særligt de såkaldte *builder* baskets.

En *builder* basket (også kaldet en *available amount* basket) er en basket, der opbygges (*builds*) efter indgåelse af låneaftalen baseret på den låntagende concerns resultat, typisk under henvisning til opbygget overskydende likviditet (*Retained Excess Cash Flow*) eller en procentdel af det realiserede overskud (*Consolidated Net Income*). Det primære anvendelsesområde for *builder* baskets er de negative forpligtelser i låneaftalen, som fastsætter restriktioner på *cash leakage*, herunder udbetaling af udbytte til aktionærer eller indfrielse af subordineret gæld.

Mens en *grower* basket understøtter virksomhedens vækst, er formålet med en *builder* basket nærmere at belønne investorerne i virksomheden ved til dels at tillade dem at udtage en "tidlig" gevinst på deres investering. Af samme grund er det ikke usædvanligt at opstille yderligere betingelser for anvendelse af en *builder* basket, herunder at der ikke foreligger aktuel misligholdelse under låneaftalen (*Default* eller *Event of Default*), ligesom der i visse tilfælde også stilles krav om, at koncernens gæld er nedbragt til et vist niveau, før

der kan ske udbetaling under en *builder* basket (dvs. en gældsbasebet test pro forma for den ønskede betaling af udbytte eller indfrielse af subordineret gæld).

Hvornår bør "soft cap" baskets anvendes?

Det er ikke muligt at give et entydigt svar på dette spørgsmål, da det vil bero på en konkret vurdering af den låntagende virksomheds kommercielle behov samt finansieringstypen og sammenhængen med andre kommercielle vilkår. Den konkrete vurdering kan endvidere falde forskelligt ud for forskellige baskets.

Til eksempel kunne man forestille sig en produktionsvirksomhed, som finansierer sine produktionsfaciliteter ved finansiel leasing, og som kunne have behov for at erhverve yderligere produktionsfaciliteter i takt med, at virksomheden måtte vokse. Her kunne det overvejes, om tilladelsen til finansiel leasing i låneaftalens definition af *Permitted Financial Indebtedness* burde udformes som en *grower* basket, således at en forøgelse af virksomhedens *Consolidated EBITDA* ville give adgang til finansiel leasing for et højere beløb end det fikserede beløb fastsat ved låneaftalens indgåelse.

Er "soft cap" baskets ensidigt til låntagers fordel og med forøget kreditrisiko for långiver?

Selvom den fleksibilitet, som er indbygget i *soft cap* baskets, primært er til låntagers fordel, synes det for unuanceret generelt at betragte *soft cap* baskets som ensidigt "låntager-venlige" og "långiver-uenlige". En kommercielt velbegrundet - og juridisk veldokumenteret - *soft cap* basket bør ikke udgøre en særlig risiko for långiver og kan efter omstændighederne endda være til långivers fordel.

Det kan for eksempel gælde, hvor alternativet til en *grower* basket er at aftale en større *hard cap* basket ved låneaftalens indgåelse, idet dette potentielt ville kunne indebære en større risiko for långiver end en (velstruktureret) *grower* basket.

Rejser den juridiske dokumentation af "*soft cap*" baskets særlige spørgsmål?

Det korte svar er ja - der er en række spørgsmål (og potentielle faldgruber!) i relation til den juridiske dokumentation af *soft cap* baskets, som bør bero på konkret rådgivning set i lyset af transaktionens karakter og parternes kommercielle ønsker.

Til illustration kan nævnes følgende eksempler på kommercielle spørgsmål, som efter omstændighederne kan overvejes og eventuelt afklares i den juridiske dokumentation:

- *Grower basket: Timing for re-set* - hvor ofte skal der ske genberegning af det variable basket-beløb i en *grower* basket (såkaldt *reset*), for eksempel i forbindelse med årlig eller kvartalsvis finansiel rapportering og/eller konkrete opkøb?
- *Grower basket: EBITDA beregning* - skal en EBITDA-baseret *grower* basket vokse i takt med enhver forøgelse af EBITDA, eller bør den begrænses til en forøgelse af EBITDA som følge af opkøb modsat organisk vækst?
- *Builder basket: Startbeløb m.v.* - skal en *builder* basket baseret på *Excess Cash Flow* eller *Consolidated Net Income* suppleres med et de *minimis* startbeløb (såkaldt *free and clear* basket) og/eller også kunne opbygges med andre beløb, for eksempel egenkapitalindskud?

KONTAKT

Alle er meget velkommen til at kontakte os, hvis I har yderligere spørgsmål eller har brug for rådgivning.



Læs mere om Plesners
Bank og Finans team på
Plesners hjemmeside



Anne Cathrine (AC)
Ingerslev
advokat, partner

ac@plesner.com
D: +45 36 94 11 49
M: +45 30 68 01 56



Thomas Maaberg
Hansen
advokat, partner

tmh@plesner.com
D: +45 36 94 13 42
M: +45 30 93 71 14

