

# MILLER CANFIELD

## FUZJE I PRZEJĘCIA W USA

Informator dla Klientów Zagranicznych ■



**SPIS TREŚCI**

Rozdział 1	<b>Wstęp</b> .....	1
Rozdział 2	<b>Rozpoczęcie Transakcji</b>	
Rozdział 3	<b>Forma Fuzji i Przejęć</b>	
Rozdział 4	<b>Struktura Transakcji</b> .....	2
Rozdział 5	<b>Procedura Fuzji i Przejęć oraz Dokumentacja</b>	
	■ Umowa o poufność	
	■ Due Diligence .....	3
	■ Różnice	
	■ Jeden kupujący, jeden sprzedający .....	4
	■ Umowa Końcowa	
	■ Aukcja: z punktu widzenia Kupującego .....	6
	■ Zgody Organów Regulacyjnych: Zgoda organu antymonopolowego na podstawie HSR .....	7
	■ Zgody Organów Regulacyjnych: Zgoda AKIZ na podstawie FINSA .....	8
	■ Zgody Organów Regulacyjnych: Zgoda DDTC na podstawie ITAR .....	10
	■ Pozwolenia regulacyjne wynikające z prawa Amerykańskiego .....	12

Autorzy: David Joswick, Thomas Appleman, Gurinder Singh

Informacje zawarte w niniejszym informatorze obejmują podstawowe zagadnienia związane z podstawami prawnymi fuzji i przejęć w Stanach Zjednoczonych. Niniejsza publikacja wydana została jedynie w celach informacyjnych i nie powinna stanowić podstawy dla planowanej transakcji, z pominięciem wcześniejszego uzyskania porady prawnej.

**UJAWNIE NIE INFORMACJI NA PODSTAWIE TREASURY CIRCULAR 230:**

Informacje zawarte w niniejszej publikacji nie stanowią pisemnej porady podatkowej. Niniejsza publikacja nie może być używana ani przywoływana, jako podstawa, w celach promocyjnych czy marketingowych jakiegokolwiek podmiotu, planu inwestycyjnego lub porozumienia, jak również nie może być wykorzystana przez płatnika podatków w celu uniknięcia federalnych kar podatkowych.

Zawartość niniejszej publikacji jest własnością Miller Canfield © 2014 wszystkie prawa zastrzeżone.

Trzy najczęściej wykorzystywane sposoby fuzji i przejęć w USA to nabycie przedsiębiorstwa, nabycie udziałów w spółce i połączenie spółek.

## ROZDZIAŁ 1 WSTĘP

W niniejszym Informatorze analizie poddane zostały wybrane zagadnienia prawne oraz pozaprawne, istotne z punktu widzenia podmiotu zagranicznego planującego fuzję lub przejęcie podmiotu gospodarczego usytuowanego w Stanach Zjednoczonych. Termin „podmiot gospodarczy” jest w niniejszym Informatorze używany w znaczeniu szerokim i obejmuje: spółki, ich oddziały i filie, jak również jednostki gospodarcze - wszelkie zorganizowane zespoły przedmiotów i aktywów, które tworzą funkcjonujące przedsiębiorstwo.

Niniejszy Informator skupia się przede wszystkim na nabywaniu prywatnych spółek i przedsiębiorstw w drodze negocjacji. Zakres przedstawionych tu informacji nie obejmuje dodatkowych zagadnień związanych z nabywaniem przedsiębiorstw publicznych w Stanach Zjednoczonych, jak również nieprzyjaznych lub wrogich przejęć.

Informator zawiera szczegółową analizę procesu fuzji i przejęć podmiotów gospodarczych w Stanach Zjednoczonych, identyfikuje głównych uczestników tego procesu oraz ich role, opisuje główne dokumenty transakcyjne i ich podstawowe cechy oraz wymienia najważniejsze kwestie regulacyjne, które powinny zostać uwzględnione w toku transakcji.

## ROZDZIAŁ 2 ROZPOCZĘCIE TRANSAKcji

Standardowo, proces nabywania podmiotu gospodarczego można rozpocząć na jeden z trzech różnych sposobów. Jeśli istnieje relacja pomiędzy zagranicznym kupującym oraz amerykańskim sprzedającym, transakcja może zostać rozpoczęta oraz przeprowadzona bezpośrednio pomiędzy stronami. Ponadto bankier inwestycyjny sprzedającego może zwrócić się do potencjalnego kupującego w celu ustalenia poziomu jego zainteresowania nabyciem podmiotu określonego typu i wielkości. Nawiązując pierwszy kontakt, bankier inwestycyjny może nie podać konkretnego przedmiotu ewentualnego nabycia, bądź też może przekazać jedynie ograniczoną informację, jako „teaser”, aby podnieść poziom zainteresowania przyszłą transakcją. Potencjalny zagraniczny kupujący może również zlecić swojemu bankierowi inwestycyjnemu zlokalizowanie możliwych sprzedawców spełniających określone parametry, którym kupujący może zaproponować przeprowadzenie transakcji, zarówno osobiście, jak i, co częstsze, za pośrednictwem swojego bankiera inwestycyjnego.

## ROZDZIAŁ 3 FORMA FUZJI I PRZEJĘĆ

Jedną z pierwszych decyzji ewentualnego zagranicznego kupującego jest ustalenie formy jego działalności w Stanach Zjednoczonych, o ile nie zostało to jeszcze uczynione w związku z innymi działaniami biznesowymi. Najczęściej wykorzystywanymi strukturami do nabywania podmiotów gospodarczych w Stanach Zjednoczonych są korporacje i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Sporadycznie wykorzystywana jest również forma partnerstwa, ale korzystanie z niej ograniczone jest w zasadzie do joint ventures, których zagraniczny kupujący jest uczestnikiem. Jeśli chodzi o korporacje i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, to najczęściej tworzone są korporacje, a najczęściej wybieranym prawem dla utworzenia korporacji jest prawo stanu Delaware, chociaż oczywiście mogą się pojawić powody uzasadniające utworzenia korporacji pod prawem innego stanu.

Takie korporacje albo spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, tworzone w celu fuzji lub przejęcia podmiotu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, są często zależne wobec zagranicznej jednostki dominującej, co zapewnia elastyczność działania oraz wysoki poziom ochrony jednostki dominującej w zakresie jej odpowiedzialności.



## SRÓZDZIAŁ 4 STRUKTURA TRANSAKCJI

Trzy najczęściej wykorzystywane sposoby fuzji i przejęć w Stanach Zjednoczonych to nabycie aktywów przedsiębiorstwa, nabycie udziałów w spółce i połączenie spółek. W niektórych sytuacjach, na przykład gdy przedmiot transakcji jest obsługiwany przez dodatkowe jednostki lub oddziały kupującego, może dojść do kombinacji tych sposobów.

Ze względu na podatki oraz odpowiedzialność potencjalnego nabywcy, kupujący zazwyczaj preferują przejęcie poprzez nabycie przedsiębiorstwa i przyjęcie na siebie jedynie części zobowiązań wiążących się z przedmiotem transakcji, przy czym sprzedający, z tych samych powodów preferują sprzedaż udziałów, co pozwala im na wyłączenie ich odpowiedzialności. Taki schemat sprawdza się przede wszystkim, gdy fundusz private equity lub hedgingowy sprzedają jedną ze swoich spółek portfelowych. W takiej sytuacji, ani fundusz, ani żaden z jego inwestorów nie chce ponosić odpowiedzialności za zobowiązania zbywanego podmiotu, i często będzie dążyć do formy sprzedaży udziałów.

## SRÓZDZIAŁ 5 PROCEDURA FUZJI I PRZEJĘĆ ORAZ DOKUMENTACJA

### ■ Umowa o poufności

Praktycznie, wszelkie uzgodnienia i negocjacje pomiędzy potencjalnym kupującym i sprzedającym rozpoczynają się od zawarcia umowy o poufności, jako podstawowego warunku uzyskania przez kupującego dostępu do informacji, które umożliwią mu podjęcie decyzji w sprawie zamiaru nabycia firmy oraz przedstawienia odpowiedniej oferty. Z wyjątkiem sytuacji, w których planowana transakcja wymaga utworzenia joint venture lub gdy potencjalny kupujący oferuje wynagrodzenie za nabywane przedsiębiorstwo w innej formie niż pieniężna, większość umów o poufność rodzi jednostronne zobowiązanie, w tym znaczeniu, że określa zasady dostępu do informacji poufnych oraz jego ograniczenia jedynie po stronie kupującego.

Umowa o poufności zapewni kupującemu i jego pełnomocnikom czy przedstawicielom, dostęp do poufnych informacji sprzedającego, jednakże w ograniczonym zakresie, odnoszącym się do oceny transakcji. Uzyskane w ten sposób informacje nie mogą zostać wykorzystane w innym celu, ponadto muszą zostać zwrócone bądź zniszczone w przypadku, w którym kupujący nie zdecyduje się jednak dokonać transakcji. Ponadto sprzedający może zażądać umieszczenia takiego postanowienia w umowie o poufności, które będzie ograniczało możliwość zatrudnienia lub „podkupienia” jego pracowników przez kupującego, w przypadku gdy nie dojdzie do transakcji. Gdy sprzedający jest spółką publiczną, umowa o poufności może również zawierać zobowiązanie kupującego do powstrzymania się od przejęcia sprzedającego poprzez akumulację jego udziałów lub w inny sposób, w razie nie dojścia negocjowanej transakcji do skutku. Kolejne, często występujące postanowienia umowny o poufności to określenie zakresu, w jakim informacje poufne mogą być przekazywane doradcom lub pełnomocnikom potencjalnego kupującego, wliczając w to źródła odnoszące się do zadłużenia i sposobów finansowania, zastrzeżenia dotyczące dokładności i kompletności przedstawionych informacji, postanowienia dotyczące danych wrażliwych, klauzule przejęcia kontroli, czas trwania i warunki rozwiązania umowy.

<sup>1</sup> Łączenie spółek jest często wykorzystywane w przypadku, gdy przedmiotem transakcji ma być przedsiębiorstwo publiczne lub gdy wynagrodzenie ma być zapłacone w postaci udziałów lub innych papierów wartościowych kupującego, jednak niniejszy Informator skupia się na transakcjach pieniężnych dotyczących prywatnych firm, gdzie wybór w zasadzie ogranicza się do nabycia aktywów lub udziałów w spółkach.





## ■ Due Diligence

W chwili, w której zostaje zawarta odpowiednia umowa o poufności, strony mogą rozpocząć fazę due diligence, która co do zasady polega na przeprowadzeniu badania nabywanej firmy przez kupującego i jego doradców czy pełnomocników, w celu podjęcia decyzji w sprawie przedstawienia oferty nabycia oraz ustalenia warunków takiej oferty. Proces due diligence obejmuje badanie zagadnień finansowych, biznesowych, operacyjnych i prawnych, odnoszących się do nabywanego podmiotu i jego działalności. Due diligence przeprowadzane jej zazwyczaj przez zespół składający się z kupującego, jego personelu finansowego i operacyjnego, księgowych i prawników. Oprócz tego często wykorzystuje się wiedzę konsultantów specjalizujących się w sprawach środowiskowych, pracowniczych, ubezpieczeniowych i innych. Przy dużych i skomplikowanych transakcjach proces due diligence bywa długim, czasochłonnym i kosztownym przedsięwzięciem.

Podczas, gdy sam proces przybiera różne formy na różnych etapach transakcji, co do zasady rozpoczyna się od szczególnego „due diligence request” przygotowywanego przez kupującego i jego doradców, a zawierającego przede wszystkim żądanie udostępnienia i prawa przeglądania szerokiego zakresu dokumentów oraz innych informacji odnoszących się do potencjalnego przedmiotu transakcji oraz jego działalności. Informacje i dokumenty zgromadzone przez sprzedającego w związku z „due diligence request” udostępniane są potencjalnemu kupującemu w specjalnie przeznaczonym do tego miejscu, nazywanym data room. W praktyce jest to albo fizyczne pomieszczenie wskazane przez sprzedającego albo, co współcześnie często się zdarza, wirtualna przestrzeń (istniejąca w Internecie, do której dostęp chroniony jest hasłem) utworzona i zorganizowana przez sprzedającego. W obu przypadkach dostęp do materiałów zgromadzonych w data room jest ograniczony wyłącznie do wskazanych pełnomocników sprzedającego, którzy bezpośrednio lub pośrednio, objęci są zakresem umowy o poufności.

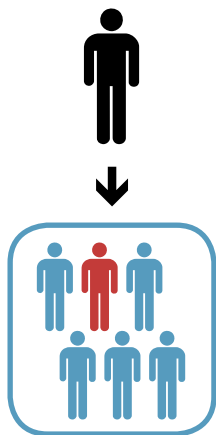
Proces due diligence jest często wieloetapowy a przekazanie szczególnie konkurencyjnych informacji czy też innych wrażliwych informacji dotyczących nabywanego podmiotu bywa wstrzymane do czasu, gdy przeprowadzenie transakcji wydaje się być bardziej prawdopodobne. W niektórych przypadkach strony mogą ustalić, że w stosunku do tych danych badanie zostanie przeprowadzone za pośrednictwem strony trzeciej, co pozwoli ustalić ewentualne zastosowanie przepisów prawa antymonopolowego.

Efektym końcowym prawnego due diligence może być raport due diligence, przygotowywany przez prawników kupującego, który wskazuje, co zostało poddane badaniu oraz wszelkie zastrzeżenia i wątpliwości powzięte przez prawników podczas badania. Raport jest powszechnie przygotowywany w celu podsumowania wszystkich uzyskanych informacji.

Badanie due diligence może trwać przez wszystkie etapy transakcji, przed i po negocjacjach i zawarciu umowy końcowej aż do „closingu”, jednakże większość due diligence kończy się jeszcze przed sporządzeniem umowy końcowej.

## ■ Różnice

Proces nabywania podmiotów gospodarczych w Stanach Zjednoczonych może się różnić w wielu przypadkach, w zależności od tego, czy planowana transakcja ma być dokonana pomiędzy jednym kupującym i jednym sprzedającym, czy też potencjalny kupujący jest jednym z uczestników aukcji zorganizowanej przez sprzedającego. Każdy typ transakcji zostanie poniżej poddany odrębnej analizie.



Ponieważ wstępny projekt umowy przygotowywany jest przez prawników kupującego, jest on, co do zasady „przyjazny kupującemu”, co może wymagać wielu negocjacji i uzgodnień, zanim zostanie zaakceptowany przez obie strony

### ■ Jeden kupujący, jeden sprzedający

Jeżeli w transakcji uczestniczy tylko jeden kupujący i jeden sprzedający, kolejnym krokiem może być przygotowanie listu intencyjnego odnoszącego się do planowanej transakcji. List intencyjny co do zasady zawiera oświadczenia, z których część w sposób celowy sformułowana jest w taki sposób, aby nie rodziła dla stron żadnych zobowiązań, z kolei innym postanowieniom celowo nadaje się charakter zobowiązujący. Niewiążące postanowienia listu intencyjnego odnoszą się głównie do struktury oraz warunków ekonomicznych transakcji. Pomimo, że na tym etapie transakcji nie ma pomiędzy stronami ostatecznej umowy odnoszącej się do warunków ekonomicznych transakcji, to takie postanowienia listu intencyjnego mają na celu utrwalenie stanowisk stron w sprawie struktury transakcji, ceny oraz innych kluczowych warunków ekonomicznych transakcji, zanim poczynione zostaną wydatki związane z przygotowaniem wzoru i wynegocjowaniem końcowej umowy nabycia podmiotu oraz poniesione zostaną inne dodatkowe koszty. Niewiążące postanowienia listu intencyjnego mogą dotyczyć również ceny nabycia przedsiębiorstwa, sposobów oraz terminów płatności, warunków umów pracowniczych ze szczególnym uwzględnieniem personelu menedżerskiego, opis pozostałych istotnych postanowień, w tym odpraw, zasad traktowania pracowników związkowych i poza – związkowych, kwestii podatkowych, zakazu konkurencji, ustaleń związanych z przejściem przedsiębiorstwa, szczególnych praw i licencji związanych z prawami własności intelektualnej, warunków „closingu”, czyli wszystkiego, co ma zostać zawarte w późniejszej umowie końcowej.

Obok postanowień niewiążących, list intencyjny może również zawierać postanowienia wiążące strony transakcji. Dla przykładu mogą to być postanowienia odnoszące się do udostępnienia kupującemu urządzeń, personelu, ksiąg, rejestrów, dokumentów lub innych danych dotyczących przedmiotu transakcji, jak również zobowiązanie sprzedającego do współpracy wyłącznie z potencjalnym kupującym przez określony czas w celu ustalenia czy umowa końcowa może zostać zawarta między stronami. Pozostałe postanowienia wiążące mogą odnosić się do alokacji kosztów transakcji, okresu obowiązywania i możliwości wypowiedzenia listu intencyjnego oraz rozwiązywania ewentualnych sporów.

Ponieważ w praktyce zdarza się, że sąd orzeka, że postanowienia listu intencyjnego są wystarczającą podstawą do powstania zobowiązań dla stron, pomimo, że w liście intencyjnym określone są jako niewiążące, strony transakcji w Stanach Zjednoczonych w wielu przypadkach rezygnują z listu intencyjnego i przechodzą bezpośrednio do negocjowania końcowej umowy transakcji.

### ■ Umowa końcowa

Najważniejszy dokument w transakcjach fuzji i przejęć, tzw. umowa końcowa, przyjmuje różne formy i występuje pod różnymi nazwami, w zależności od struktury samej transakcji. W Stanach Zjednoczonych umowy końcowe są bardzo precyzyjne i szczegółowe. Ponieważ wstępny projekt umowy często przygotowywany jest przez prawników kupującego, jest on, co do zasady „przyjazny kupującemu”, co może wymagać wielu negocjacji i uzgodnień, zanim zostanie zaakceptowany przez obie strony.

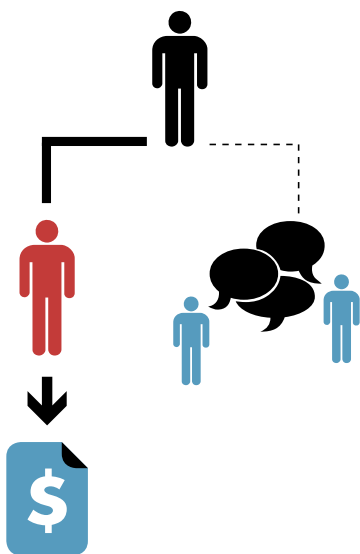
Umowa końcowa zazwyczaj zawiera następujące postanowienia:

- Udziały, które zostaną nabyte, kapitał akcyjny, właścicielskie papiery wartościowe - w przypadku transakcji nabycia udziałów lub akcji. Definicje i opis przedmiotu transakcji,



który ma zostać nabyty, jak również opis zakresu odpowiedzialności, która w wyniku nabycia przejdzie na nabywcę oraz tej, która zostanie wyłączona i utrzymana po stronie sprzedającego - w przypadku transakcji nabycia majątku danego podmiotu.

- Szczegółowe gwarancje i oświadczenia sprzedającego, odnoszące się między innymi do prawa dokonania samej transakcji, organizacji i kapitału firmy, istniejących i przyszłych zobowiązań, toczących się postępowań mających wpływ bezpośrednio na transakcję lub jej przedmiot, tytułów do majątku, kwestii własności intelektualnej, odpowiedzialności, zgodności z przepisami prawa ochrony środowiska, prawa pracy i innymi znajdującymi zastosowanie przepisami prawa, rzetelności i dokładności sprawozdań finansowych firmy, jak również wielu innych kwestii związanych z samym przedmiotem transakcji, jego działalnością lub majątkiem. Sprzedający powinien również przygotować i doręczyć kupującemu zestawienie jego oświadczeń, które będzie też zawierać wyjątki oraz wyłączenia od składanych oświadczeń i gwarancji.
- Warunki nabycia i płatności, jak również wszelkie “przed” i “po” – transakcyjne korekty wynagrodzenia i procedury weryfikacyjne.
- Zastrzeżenie escrow lub innego depozytu, które ma służyć jako zabezpieczenie na wypadek naruszenia warunków umowy przez sprzedającego.
- Pozytywne i negatywne zobowiązania, z których większość wymaga od sprzedającego podejmowania określonych czynności bądź powstrzymania się od innych w czasie do zamknięcia transakcji.
- Warunki zamknięcia transakcji, które mogą się odnosić do konieczności uzyskania niezbędnych pozwoleń lub zgód od osób trzecich, aktualności złożonych oświadczeń i gwarancji we wszystkich istotnych aspektach transakcji, wskazanie na zawarte porozumienia oraz brak niekorzystnych zmian, a także ostateczne doręczenia.
- Warunki wypowiedzenia, które co do zasady wskazują okoliczności, w których kupujący (a w niektórych przypadkach również sprzedający) jest uprawniony do rozwiązania transakcji, z powodu niespełnienia lub braku możliwości spełnienia jednego lub kilku warunków zamknięcia, złamania przez sprzedającego postanowień umowy, zaistnienia w nabywanym podmiocie niekorzystnych majątkowych zmian lub zdarzeń poprzedzających podpisanie umowy końcowej. Często, umowa końcowa może zostać przez kupującego rozwiązana, jeśli wynegocjowana została klauzula „no-shop”, a sprzedający ją narusza poprzez prowadzenie negocjacji z innym potencjalnym kupującym już po podpisaniu końcowej umowy. Konsekwencją naruszenia takiego postanowienia jest obowiązek zapłaty przez sprzedającego na rzecz kupującego kary za wypowiedzenie (co do zasady jest to procent od wynagrodzenia za nabywany podmiot, nie więcej jednak niż około 5%).
- Większość umów zawiera postanowienia, zgodnie z którymi sprzedający ma obowiązek zabezpieczyć kupującego przed stratami i szkodami poniesionymi przez kupującego po zamknięciu transakcji, a spowodowanymi przez naruszenie gwarancji, oświadczeń i uzgodnień przez sprzedającego; mogą również występować takie postanowienia, które dotyczą specjalnie wynegocjowanych zabezpieczeń obejmujących określone zobowiązania. Obowiązek odszkodowawczy sprzedającego, w odniesieniu do złożonych gwarancji i oświadczeń, często bywa rozciągnięty w czasie na różne okresy w zależności od rodzaju tych gwarancji i oświadczeń (na przykład kwestie środowiskowe i podatkowe)



Aukcja rozpoczyna się od przekazania przyszłym oferentom krótkiej informacji o przedmiocie aukcji i jego działalności

lub bywa nieograniczony w czasie w przypadku innych gwarancji i oświadczeń (na przykład tytuł prawny do zbywanych aktywów czy udziałów); odszkodowanie to może podlegać potrąceniu na rzecz sprzedającego oraz ograniczeniu jego wysokości, powyżej której sprzedający nie będzie ponosił odpowiedzialności. Zakres, ograniczenia oraz zastrzeżenia co do postanowień dotyczących odszkodowania oraz ustalenie, czy ma ono być jedynym zabezpieczeniem dla kupującego, są kwestiami zazwyczaj intensywnie negocjowanymi przez strony.

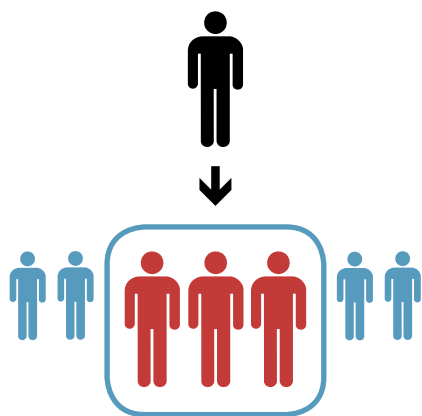
### ■ Aukcja: z punktu widzenia Kupującego

Pomimo, że sprzedaż w trybie „jeden sprzedający” – „jeden kupujący” oraz sprzedaż w trybie aukcyjnym skutkują podobną transakcją – sprzedaż przedmiotu jednemu nabywcy – to jednak różnią się w wielu istotnych kwestiach. Jedną z różnic polega na tym, że aukcja kontrolowana jest przez sprzedającego i jeśli została skutecznie zaplanowana i przeprowadzona, może, lecz nie musi, wytworzyć konkurencyjną atmosferę aukcji oraz skutkować wyższą ceną sprzedaży. Co więcej, ponieważ to sprzedający kontroluje nie tylko samą aukcję, ale również późniejszą transakcję, jej warunki i postanowienia, uczestnicy aukcji mogą się poczuć pod presją zaoferowania wyższej ceny przy jednoczesnej rezygnacji z wielu standardowych i zwyczajowych postanowień, które w zwykłych okolicznościach zostałyby zastrzeżone w umowie końcowej na korzyść kupującego.

Aukcja rozpoczyna się od przekazania potencjalnym oferentom krótkiego konspektu opisującego licytowany podmiot gospodarczy i prowadzoną przez niego działalność, potocznie nazywany „teaserem”. Jeśli adresat takiego „teasera” zainteresuje się uczestnictwem w aukcji, zostanie z nim zawarta umowa o poufności, co pozwoli przekazać mu „Poufne Memorandum Informacyjne” (PMI) przygotowywane przez sprzedającego z pomocą jego bankierów inwestycyjnych i czasami również jego prawników. PMI zazwyczaj opisuje przedmiot aukcji, prowadzoną przez niego działalność, dodatkowe przedsięwzięcia, aktywa, sposób zarządzania i perspektywy, jak również historyczne i przewidywane wyniki finansowe. Oferent otrzyma również tzw. „Bid Process Letter”, opisujący reguły aukcji oraz zapewniający sprzedającemu prawo do zakończenia lub zmodyfikowania aukcji w każdym czasie oraz wedle jego uznania. Oferent może również, ale nie musi, uzyskać dostęp do data roomu, w celu przeprowadzenia wstępnego due dilligence, przed przygotowaniem wstępnej oferty.

Wiele aukcji dzieli się na dwie części lub fazy. W pierwszej części (Faza 1), oferenci zapraszani są do składania wstępnych, niewiążących ofert oraz wskazywania nie tylko ceny lub jej zakresu, ale również metodologii i założeń związanych z zaproponowaniem takiej a nie innej ceny. Oferent opisuje również wszelkie źródła finansowania planowanego zakupu oraz kroki, jakie poczynił celem zabezpieczenia tego finansowania. Oferent musi ujawnić w „Bid Process Letter” te warunki, którym podlegać będzie jego ostateczna oferta, takie jak dodatkowe due dilligence, korporacyjne i urzędowe zgody oraz zakończenie niezbędnego finansowania.

Spośród wstępnych oferentów, wybierana jest przez sprzedającego i jego doradców mała grupa tych oferentów, którzy przedstawili najlepszą kombinację ceny, warunków i gwarancji finalizacji transakcji. Ta mniejsza grupa oferentów zostaje zaproszona do uczestnictwa w drugiej części aukcji (Faza 2), w której zostaną poproszeni o uzupełnienie swoich ofert (a tym samym zwiększenie swojej szansy na wygranie aukcji) poprzez podniesienie







proponowanej ceny lub rezygnację z niektórych warunków przedstawionych w pierwszej, wstępnej ofercie.

Następnie mogą zostać zaproponowane, zarówno dodatkowe due diligence, jak również jedna lub kilka „prezentacji menedżerskich”, na których oferent spotyka się z aktualnie działającym zarządem, otrzyma szczegółową prezentację dotyczącą przedsięwzięć realizowanych przez podmiot gospodarczy oraz możliwość zadawania pytań i uzyskiwania odpowiedzi od zarządu. Oferenci w Fazie 2 aukcji otrzymują też często umowę końcową przygotowaną przez sprzedającego (z tego powodu „przyjazną” sprzedającemu) w celu jej uzupełnienia i złożenia jako załącznika do drugiej oferty. W Fazie 2 Bid Process Letters są w zasadzie bardzo podobne do tych, składanych w pierwszej części aukcji, jednakże w ich wypadku można zastrzec, że będą one wiążące przez określony czas, oraz będą zawierały jedynie kilka warunków, jeśli w ogóle (takich jak dodatkowe due diligence lub możliwości sfinansowania transakcji). Pomimo, że w Fazie 2 wymaga się złożenia uzupełnionej umowy końcowej wraz z samą ofertą, jednakże coraz częściej oferenci w Stanach Zjednoczonych składają również listę „zagadnień” oraz uzależniają samą ofertę od rozwiązania tych zagadnień w związku z negocjacjami i zawarciem wspólnie uzgodnionej umowy końcowej.

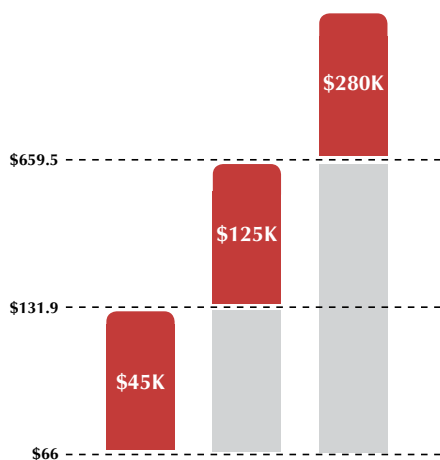
### ■ Zgoda organów regulacyjnych: Zgoda organu antymonopolowego na podstawie HSR

Zgodnie z ustawą Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements z 1976 (HSR), oraz Sekcją 13(b) Federal Trade Commission Act i Sekcją 15 Clayton Act, Federalna Komisja Handlu (FKH) i Wydział ds. Zwalczania Monopoli (Antitrust Division of the Department of Justice-DOJ) identyfikują i badają określone transakcje, które zaakceptowane w proponowanej wersji mogłyby znacznie zmniejszyć konkurencję. Ustawa HRS wymaga złożenia zawiadomienia o transakcji do FKH i DOJ, bez względu na to, czy kupujący jest osobą zagraniczną. Poza wyjątkami, jeśli transakcja spełnia wszystkie trzy z poniższych testów, to podlega obowiązkowi zgłoszenia i badania na podstawie HSR.

- **Handel.** Jeśli przyszły sprzedający lub przyszły kupujący jest zaangażowany w działalność gospodarczą lub jakąkolwiek inną działalność mającą wpływ na handel w Stanach Zjednoczonych. Ten punkt jest zawsze spełniony, gdy nabywane przedsiębiorstwo położone jest w Stanach Zjednoczonych.
- **Rozmiar Transakcji.** Jeśli w wyniku nabycia podmiotu, przyszły kupujący nabydzie papiery wartościowe z prawem głosu lub aktywa przekraczające wartość 70,9 milionów \$.
- **Rozmiar Podmiotu.** Jeśli rozmiar transakcji przekracza 70,9 milionów \$, ale nie jest większy niż 283,6 miliona \$, jedna ze stron transakcji posiada aktywa lub roczne przychody netto ze sprzedaży na poziomie co najmniej 141,8 miliona \$ a druga strona posiada w sumie globalne aktywa lub roczne przychody netto ze sprzedaży na poziomie co najmniej 14,2 miliona \$. Transakcja o wartości większej niż 283,6 miliona \$ podlega zgłoszeniu bez względu na rozmiar stron transakcji.

Powyższe progi są corocznie zmieniane. Zaprezentowane liczby obowiązują w 2013 roku.

Jeśli wskazane progi liczbowe zostaną spełnione, kupujący i sprzedający zobowiązani są złożyć oddzielne wnioski do FKH i DOJ. Planowana transakcja nie może zostać zrealizowana przed





upływem 30 dni od dnia, w którym DOJ oraz FKH zweryfikują wnioski w celu ustalenia, czy dalsze badanie lub inne działania powinny zostać podjęte na podstawie federalnego prawa antymonopolowego. Organ regulacyjny może skrócić okres badania poprzez zagwarantowanie „wcześniejszego zakończenia” lub wydłużyć go, jeśli stwierdzi, że konieczne jest ustalenie dodatkowych informacji i zdecyduje o tzw. „drugim wezwaniu” do przedłożenia takich informacji. Drugie wezwanie wydłuża czas badania o wyznaczony okres, który wynosi zazwyczaj 30 dni.

Kupujący zobowiązany jest zapłacić opłaty skarbowe, których wysokości różnią się w zależności od wartości transakcji z chwili złożenia wniosku, jednak w praktyce często dochodzi do porozumienia pomiędzy kupującym i sprzedającym w sprawie podziału między nimi tej opłaty. Obecnie opłaty te wynoszą:

- 45,000 \$ za transakcję o wartości większej niż 70,9 milionów \$, ale mniejszej niż 141,8 milionów \$n
- 125,000 \$ za transakcję o wartości większej niż 141,8 milionów \$, ale mniejszej niż 709,1 milionów \$
- 280,000 \$ za transakcję o wartości równej lub większej niż 709,1 milionów \$.

Obowiązek zgłoszenia transakcji na podstawie HSR nie wynika z merytorycznej analizy transakcji przez DOJ i FKH w zakresie badania wpływu transakcji na konkurencję. Prawna analiza transakcji dokonywana przez te agencje znajduje się poza zakresem niniejszego dokumentu, ale generalnie zawiera analizę wpływu transakcji na amerykańskich konsumentów kupującego, sprzedającego albo obu.

Warto zaznaczyć, że w ostatnich latach wzrósł poziom współpracy FKH i DOJ z międzynarodowymi organami kontrolującymi transakcje przejęcia. W szczególności transakcje, zgłaszane jako podlegające kilku jurysdykcjom, są często obiektem złożonego przeglądu i dochodzenia przeprowadzonego przez agencje specjalizujące się w kontroli antymonopolowej. Stany Zjednoczone przystąpiły do porozumienia z Komisją Europejską, ostatnio nowelizowanego, zgodnie z którym Stany Zjednoczone i Komisja Europejska zgodziły się współpracować w sprawach badania antymonopolowych efektów potencjalnych transakcji. Stany Zjednoczone przystąpiły również do umów bilateralnych o współpracy z Chinami, Chile i Indiami.

### ■ **Zgody organów regulacyjnych: Zgoda AKIZ na podstawie FINSA**

Zagraniczny kupujący powinien pamiętać, że połączenia, nabycia lub przejęcia, które mogą skutkować kontrolą nad amerykańskim podmiotem gospodarczym (Covered Transaction), mogą zostać zablokowane przez Prezydenta Stanów Zjednoczonych. W 2012 roku znaczące transakcje były albo blokowane przez Prezydenta, albo wskazywane przez Amerykański Komitet Inwestycji Zagranicznych w Stanach Zjednoczonych (AKIZ) jako podlegające rozwiązaniu. W jednym przypadku decyzją Prezydenta dwóch chińskich obywateli było zmuszonych odwołać już zamkniętą transakcję nabycia czterech elektrowni wiatrowych w Oregonie jedynie z tego powodu, że ich bliskie położenie w stosunku do bazy marynarki wojennej rodziło obawy o narodowe bezpieczeństwo.

Jedynym sposobem aby strony były pewne, że ich Covered Transaction nie zostanie następnie rozwiązana, jest wspólne uzyskanie potwierdzenia od AKIZ zgodności transakcji z ustawą Foreign Investment and National Security Act z 2007 roku (FINSA) oraz z Final



Rule z 2008 roku (Exon-Florio). AKIZ jest amerykańskim komitetem między-agencyjnym, który odpowiedzialny jest za przegląd wszystkich Covered Transactions. Jeśli Komitet stwierdzi, że dana Covered Transaction w swojej aktualnej formie rodzi obawy o narodowe bezpieczeństwo, AKIZ może nakazać stronom przyjęcie łagodniejszych środków, zarekomendować modyfikację samej transakcji lub nawet jej odwołanie. Może też przedstawić transakcję Prezydentowi do ostatecznego zbadania i określenia jej charakteru.

Na podstawie Exon-Florio, Prezydent Stanów Zjednoczonych ma szerokie prawo do przeglądu wszystkich Covered Transactions, które dotyczą „połączenia, nabycia, przejęcia i które mogą skutkować kontrolą osób zagranicznych nad podmiotami zaangażowanymi w handel międzystanowy w Stanach Zjednoczonych”. Jeśli po przeanalizowaniu planowanej transakcji Prezydent uzna, że dana Covered Transaction zagraża bezpieczeństwu narodowemu i tylko tak może być rozumiana, może ją zablokować lub podjąć jakiegokolwiek inne działanie według swego uznania w celu ochrony bezpieczeństwa narodowego Stanów Zjednoczonych. Dla podmiotów planujących takie transakcje niezwykle istotne jest, aby miały na uwadze, że Prezydent może zablokować transakcję nawet, jeśli ma charakter wyłącznie zagraniczny - tj. w transakcję zaangażowane są jedynie zagraniczne spółki - ponieważ zmiana kontroli w takich spółkach mogłaby w efekcie skutkować przejściem przez podmiot zagraniczny kontroli w podmiocie amerykańskim.

Na początku proponowanej transakcji, a w szczególności przed rozpoczęciem negocjacji dotyczących jej zawarcia, strony Covered Transaction powinny skonsultować ze swoimi prawnikami jak powinna być skonstruowana sama transakcja i czy powinny złożyć wspólne dobrowolne zawiadomienie do AKIZ. Prawnicy mogą również pomóc w zorganizowaniu spotkań lub konferencji telefonicznych z AKIZ, poprzedzających złożenie zawiadomienia, by ułatwić procedurę zgłoszenia.

Sprzedający i kupujący powinni rozważyć zgłoszenie planowanej transakcji do AKIZ, jeśli może ona spowodować uzyskanie przez zagraniczny podmiot kontroli nad amerykańską podmiotem gospodarczym, a sama transakcja może spowodować zagrożenie dla politycznego lub narodowego bezpieczeństwa. Transakcje, które powodowałyby przejście kontroli nad amerykańską firmą przez spółki pochodzące z takich krajów jak Chiny, Rosja, czy też kraje ze Środkowego Wschodu, mogą zostać poddane bardziej szczegółowemu badaniu. Ponadto, strony transakcji powinny również rozważyć zgłoszenie nabycia do AKIZ w przypadku, w którym nabywany podmiot ma związek ze „strategiczną infrastrukturą” lub „strategicznymi technologiami”, gdyż kontrola nad takimi podmiotami przez spółki zagraniczne wywołuje w Stanach Zjednoczonych obawy na tle bezpieczeństwa narodowego.

“Kontrola” jest kluczowym pojęciem w analizie przeprowadzanej na podstawie Exon-Florio, ponieważ wszelkie kompetencje wynikająca z Exon-Florio, wliczając w to kompetencję AKIZ do przeglądania i badania zgłoszonej transakcji, jak również kompetencję Prezydenta do

---

<sup>2</sup> “Strategiczna infrastruktura” definiowana jest jako „systemy i aktywa, zarówno fizyczne jak i wirtualne, o tak istotnym znaczeniu dla Stanów Zjednoczonych, że ich zniszczenie bądź uszkodzenie... miałoby osłabiający wpływ na bezpieczeństwo narodowe, gospodarcze, zdrowie i bezpieczeństwo publiczne.” Zakłada się, że transakcje obejmujące “strategiczną infrastrukturę” wiążą się z bezpieczeństwem narodowym.

Szczegółowe kategorie “strategicznej infrastruktury” nie zostały zdefiniowane, a ich klasyfikacji dokonuje się na podstawie wcześniejszych przypadków. W praktyce, sektory telekomunikacyjne, transportowe, energetyczne, obronne i technologiczne są traktowane, jako „strategiczna infrastruktura”.

<sup>3</sup> Strategiczne technologie to te, które odnoszą się do sektorów obrony i bezpieczeństwa narodowego, wyposażenia nuklearnego, materiałów lub wyposażenia, określonych toksyn lub podobnych środków, mające związek z przedmiotami znajdującymi się pod kontrolą wielostronnych reżimów lub w związku z wprowadzaniem stabilizacji regionalnej, jak również z podsłuchem, bronią chemiczną lub biologiczną.



Niezbędnym dla kupującego jest przeprowadzenie due diligence w zakresie zgodności z zasadami handlu zagranicznego przed podjęciem decyzji w przedmiocie zakupu amerykańskiej firmy, w związku z postanowieniami ITAR.

podjęcia działań mających na celu zawieszenie lub zakaz dokonania transakcji, skierowane są na „kontrolę” zagraniczną podmiotów zaangażowanych w międzynarodowy handel w Stanach Zjednoczonych. Mimo że znaczna elastyczność jest z góry wymagana w regulacjach dotyczących ochrony bezpieczeństwa narodowego, ustawowy standard Exon-Florio nie dotyczy innego wpływu na przedsiębiorstwo, jak tylko kontroli. Jednak „kontrola” jest bardzo obszernym pojęciem i może wykraczać poza tradycyjne standardy właścicielskie.

AKIZ zrezygnowało z wprowadzenia ogólnego testu kontroli opartego na obiektywnych kryteriach, takich jak procent udziałów w spółce czy też skład zarządu. Zamiast tego AKIZ pozostało przy wieloletniej praktyce ujmowania „kontroli” w aspekcie funkcjonalnym, jako zdolności do wykonywania określonych uprawnień w istotnych aspektach mających wpływ na sam podmiot. W szczególności „kontrola” definiowana jest jako „posiadanie wpływu na podmiot, pośrednio lub bezpośrednio, wykonywanego lub nie, poprzez posiadanie większości lub dominującej mniejszości głosów, posiadanie uprawnienia do obsadzania stanowisk w zarządzie, głosowania przez pełnomocnika, posiadanie udziałów uprzywilejowanych, zawieranie porozumień umownych, formalnych lub nieformalnych porozumień dotyczących współdziałania lub innych wpływów, takich jak określanie, wskazywanie lub decydowanie w sprawach mających wpływ na podmiot, w szczególności (choć nie tylko) określanie, wskazywanie, przedsięwzięcie, osiągnięcie lub powodowanie decyzji odnoszących się do istotnych kwestii mających wpływ na podmiot.”

Posiadanie udziałów i uprawnienie do powoływania członków zarządu są istotne z punktu widzenia analizy posiadanej kontroli. Wszystkie kwestie brane pod uwagę podczas badania analizowane są pod kątem ich potencjalnego wpływu na zdolność podmiotu zagranicznego do określania, wskazywania lub decydowania w sprawach mających wpływ na amerykański podmiot. W niektórych przypadkach również umowy pożyczki mogą być postrzegane jako wywołujące zmiany w sferze kontroli, jeśli zawierają postanowienia odnoszące się do kontroli, niecharakterystyczne dla umowy pożyczki. Co więcej, inwestycje poniżej 10% mogą zostać uznane za objęte zakresem FINSA, jeśli ze stanu faktycznego wynika, że w związku z transakcją przeniesiona zostanie kontrola nad firmą.

Pomimo, że zawiadomienie o transakcji do AKIZ pozostaje dobrowolne, to poprawna polityka firmowa powinna wymuszać współpracę stron transakcji w zakresie złożenia takiego zawiadomienia. AKIZ posiada jednak uprawnienie do późniejszego prześwietlenia każdej transakcji nabycia, która nie została zgłoszona lub zbadana. W dodatku, zaniechanie zgłoszenia do CFIUS transakcji może skutkować w późniejszym terminie, już po dokonaniu transakcyjnymi, interwencją rządu amerykańskiego, mającą na celu zniweczenie transakcji lub nałożenie na nią określonych ograniczeń, które mogą w znacznym stopniu zmienić jej warunki. Wynik kontroli nie jest podawany do publicznej wiadomości, a wszystkie informacje pozostają poufne, z wyjątkiem tych wymaganych do niektórych czynności sądowych i administracyjnych.

### ■ Zgody organów regulacyjnych: Zgoda DDTC na podstawie ITAR

W przypadku, gdy transakcja wiąże się z nabyciem podmiotu gospodarczego podlegającego International Traffic in Arms Regulation (ITAR), strony transakcji przed dokonaniem nabycia muszą złożyć co najmniej dwa zgłoszenia do Dyrekcji Obrony Handlu (DDTC) w Departamencie Stanu, razem z pierwszym zgłoszeniem podlegającym złożeniu z wyprzedzeniem w stosunku do nabycia, oraz z ostatecznym zgłoszeniem podlegającym złożeniu po zamknięciu transakcji. Jeżeli zagraniczny podmiot nabywa „kontrolę” w



amerykańskim podmiocie gospodarczym zgodnie z postanowieniami ITAR, strony muszą zawiadomić DDTC poleconym listem priorytetowym na 60 dni przed planowanym zamknięciem (okres na zawiadomienie w przypadku transakcji krajowych wynosi pięć dni). Po zamknięciu transakcji strony mają 5 dni na zawiadomienie o tym fakcie DDTC, co pociąga za sobą rozpoczęcie procedury przekazania odpowiednich licencji, autoryzacji i rejestracji. Nabycie co najmniej 20% udziałów lub głosów w spółce amerykańskiej jest przez ITAR uważane za przejęcie „kontroli” przez podmiot zagraniczny.

Podczas gdy sprzedający może złożyć pojedyncze początkowe zawiadomienie w imieniu zarówno kupującego jak i sprzedającego, preferencją i ogólną praktyką jest, że obydwie strony równoległe przesyłają zgłoszenia do DDTC w odrębnych, uzgodnionych odpowiedziach. Początkowe zgłoszenie musi zawierać szczegółową informację o transakcji, włączając przewidywaną datę zamknięcia transakcji oraz czy transakcja będzie wykonana poprzez nabycie majątku spółki, czy jej akcji. Dodatkowo, zawiadomienia powinny zawierać w formie załącznika wykresy ilustrujące strukturę spółek przed i po zawarciu transakcji oraz jej wpływ.

Do początkowego zgłoszenia należy dołączyć kopię Procedury Kontroli Zgodności z Zasadami Handlu Zagranicznego wg ITAR (ITAR/Export Control Compliance Procedure) sprzedającego, zawierającą materiały treningowe, jak również Plan Zgodności ITAR (ITAR Compliance Plan) kupującego, wskazujący jak kupujący będzie zapobiegał niedozwolonemu wywozowi towarów. Bardzo ważnym jest, aby dokumenty te były dopasowane do specyfiki danej działalności. Prawnicy mogą asystować w przeprowadzanych audytach dotyczących zgodności procedur sprzedającego jak również w oszacowaniu pewności planu kupującego.

DDTC wprowadziło w ostatnim czasie zmiany w związku z wytycznymi dotyczącymi zawiadomień. Obecnie od stron wymagane jest wskazanie w początkowym zgłoszeniu, czy będą składały także dobrowolne zgłoszenie związane z transakcją do AKIZ. Informacja ta może zostać przekazana AKIZ, aby wspomóc Komitet w badaniu danej Covered Transaction, która nie została dobrowolnie zgłoszona. W sytuacji, w której strony oświadczają, że nie będą przedkładały zgłoszenia do AKIZ, DDTC oczekuje od stron przedstawienia wyjaśnień, dlaczego zgłoszenie takie nie zostało złożone. Natomiast w sytuacji, w której strony oświadczają w swoim początkowym zawiadomieniu do DDTC, że nie są jeszcze zdecydowane co do złożenia zawiadomienia do AKIZ, będą musiały uzupełnić swoje wstępne zgłoszenie do ITAR zgodnie ze swoją ostateczną decyzją. Zgłoszenie powinno zostać uzupełnione o wszystkie zmiany dotyczące transakcji, które nie zostały zgłoszone we wstępnym zgłoszeniu.

Trzeba pamiętać, że ujawnienie danych technicznych lub know-how obcokrajowcom w Stanach Zjednoczonych jest określone jako „stwierdzony eksport”, w stosunku do którego wymagane jest uzyskanie odpowiedniej licencji eksportowej. Zatem zanim sprzedający podzieli się jakimikolwiek technicznymi informacjami lub know-how z zagranicznym podmiotem (włączając korespondencję mailową lub publikowanie kontrolowanych informacji w bazie danych, do których dostęp ma także zagraniczny podmiot), również musi uzyskać odpowiednią licencję eksportową.

Kupujący powinien mieć na uwadze, że DDTC nie waha się przy uznawaniu odpowiedzialności nabywców za wszelkie naruszenia zasad przejmowania „kontroli” przez sprzedającego, mające miejsce przed analizowanym nabyciem. Kary za naruszenie tych zasad mogą być liczone w milionach dolarów. W związku z tym, niezwykle ważnym jest dla kupującego



przeprowadzić due diligence w zakresie zgodności z zasadami przejmowania kontroli wynikających z ITAR przed podjęciem decyzji w zakresie zakupu amerykańskiej firmy.

### ■ **Pozwolenia regulacyjne wynikające z prawa Amerykańskiego**

Przejmowanie „kontroli” w podmiotach zajmujących się reglamentowaną działalnością gospodarczą w Stanach Zjednoczonych, na przykład działalnością bankową czy ubezpieczeniową, może wymagać uzyskania odrębnych decyzji od organów administracji rządowej lub sprawozdań. Kontrolą i reglamentacją działalności bankowej zajmuje się kilka różnych federalnych (czasami również stanowych) urzędów, w zależności od charakteru działalności gospodarczej. Zakres i zasięg tych wymogów reglamentacyjnych oraz ich przestrzeganie nie są objęte niniejszym informatorem, ale mogą zostać opracowane w odrębnym dokumencie, przygotowanym na potrzeby konkretnego przypadku.

USA ■ CANADA ■ MEXICO ■ POLAND ■ CHINA

W CELU UZYSKANIA DALSZYCH INFORMACJI PROSIMY O KONTAKT:

**Richard A. Walawender**

Partner, Adwokat (USA)

T: +1.313.496.7628 (Detroit)

T: +1.212.704.4411 (New York)

walawender@millercanfield.com

150 West Jefferson

Suite 2500

Detroit, Michigan 48226

United States

500 Fifth Avenue

43rd Floor

New York, New York 10110

United States

**Wojciech Babicki**

Partner, Adwokat (Polska)

T: +48.58.782.0050

babicki@pl.millercanfield.com

ul. Batorego 28-32

81-366 Gdynia, Poland

Poland

**Marcin Jakubaszek**

Partner, Radca Prawny (Polska)

T: +48.22.447.4300

jakubaszek@pl.millercanfield.com

ul. Nowogrodzka 11

5th Floor

00-513 Warsaw, Poland

Poland

■ [millercanfield.com](http://millercanfield.com)