

Иностранные инвестиции в Германии

– Правовые и налоговые
аспекты M&A сделок и
сделок с недвижимостью –

Foreign Investments in Germany

– Legal and Tax Aspects
of M&A and Real Estate
Transactions –

Немецкая экономика считается одной из сильнейших в мире и известна своей инновационностью и эффективностью. Ведущие технологии – будь то в автомобильном секторе, химической промышленности или машиностроении – привлекают инвесторов и предпринимателей со всего мира. Настоящая брошюра представляет собой краткое руководство для инвесторов, ищущих информацию по правовым и налоговым вопросам в сфере иностранных инвестиций в Германии.

The German economy is ranked among the best of the world and famous for its innovative capacity and efficiency. Key technologies – be it in the automotive sector or the chemical industry or in mechanical engineering – attract investors and entrepreneurs from all over the world. This brochure is designed as a clear and brief guide for those investors seeking information on the legal and tax framework for foreign investments in Germany.

Более подробную информацию по темам настоящей брошюры Вы найдете на нашем сайте www.pplaw.com или обратившись к одному из следующих авторов:

For more information about the topics presented in this brochure please visit our website under www.pplaw.com or contact one of the following authors:



Dr. Frank Bayer
Д.-р Франк Байер



Dr. Ralf Bergjan, LL.M.
Д.-р Ральф Бергъян,
LL.M.



Dr. Michael Best
Д.-р Михаэль Бест



Philipp von Braunschweig, LL.M.
Филипп фон
Брауншвайг, LL.M.



Dr. Matthias Bruse, LL.M.
Д.-р Маттиас Брузе,
LL.M.



Dr. Matthias Durst
Д.-р Маттиас Дурст



**Dr. Andrea
von Drygalski**
Д.-р Андреа фон
Дригальски



Tobias Ebel
Тобиас Эбель



Konrad Enderlein
Конрад Эндерляйн



Dr. Steffen Ernemann
Д.-р Штеффен
Эрнеманн



Dr. Bernd Graßl, LL.M.
Д.-р Бернд Грасль,
LL.M.



Silke Hecker, M.Env.Sc.
Зильке Хекер, M.Env.Sc.



Dr. Benedikt Hohauss
Д.-р Бенедикт Хохаус



Jens Hörmann
Йенс Хёрманн



Jörg Maitzen
Йорг Майтцен



Dr. Claudia Matthäus
Д.-р Клаудиа Маттэус



Lars Schmidt, LL.M.
Ларс Шмидт, LL.M.



Andres Schollmeier
Андрес Шолльмайер



Julia Sorg, LL.M. Eur.
Юлия Зорг, LL.M. Eur.



Elena Ulybina
Елена Улыбина



Patricia Volhard, LL.M.
Патриция Фольхард,
LL.M.



Benjamin Waitz, MEB
Беньямин Вайтц,
MEB



Dr. Christoph Weber,
LL.M., EMBA
Д.-р Кристоф Вебер,
LL.M., EMBA



Kim Delphine Weber,
LL.M.
Ким Дельфин Вебер,
LL.M.



Dr. Margot Gräfin
von Westerholt
Д.-р Марго графиня
фон Вестерхольт



Dr. Sarah Wilkens, LL.M.
Д.-р Сара Вилькенс,
LL.M.

Table of Contents

A. Вступление.....	8
I. Германия = третья в мире по масштабу экономика.....	8
II. Эффективная правовая система.....	8
III. Инвестиционные возможности.....	8
IV. Содержание брошюры	9
B. Инвестиционные возможности.....	10
I. Share Deal и Asset Deal	10
II. Приобретение различных видов долей....	11
1. Общество с ограниченной ответственностью (ГmbH)	11
2. Акционерное общество (AG).....	12
3. Участие в коммандитных товариществах (KG).....	15
4. Иные товарищества / партнерства (включая негласное товарищество)	16
5. Европейские компании	16
6. Совместные предприятия (СП).....	19
III. Приобретение недвижимости	19
1. Описание и права на недвижимое имущество	19
2. Виды права собственности на земельные участки.....	20
3. Обременения и долги	23
4. Передача права собственности и права аренды	25
IV. Приобретение рискованных кредитов (Leveraged Loans).....	27
1. Привлекательность.....	27
2. Необходимость банковской лицензии....	27
3. Передача прав по кредитам.....	27
4. Оговорка об уступке прав.....	28
5. Особенности	28
C. Организация сделок	30
I. Процедура поглощения	30
1. Процедура продажи по частному соглашению	30
2. Процедура проведения торгов	31
II. Первый этап.....	32
1. Информационный меморандум	32
2. Предварительные соглашения	33
III. Due Diligence	34
1. Цель Due Diligence	34
2. Элементы Due Diligence	34
3. Основные направления правового Due Diligence	35
4. Основные направления налогового Due	

Table of Contents

A. Introduction	8
I. Germany = the World's Third Largest Economy	8
II. Efficient Legal Framework.....	8
III. Investment Opportunities	8
IV. The Contents of the Brochure.....	9
B. Investment Possibilities.....	10
I. Share Deal vs. Asset Deal.....	10
II. Acquisition of Various Share Types	11
1. Private Limited Liability Company (GmbH)	11
2. Stock Corporation (AG).....	12
3. Participations in Limited Partnerships (KG).....	15
4. Other Partnerships (including Silent Partnerships).....	16
5. European Companies	16
6. Joint-Ventures (JV)	19
III. Acquisition of Real Estate	19
1. Description of and Title to Real Estate. 19	
2. Types of Ownership in Real Estate.....	20
3. Encumbrances and Charges	23
4. Transfer of Title and of Leases	25
IV. Acquisition of Leveraged Loans	27
1. Attractiveness.....	27
2. Necessity of Banking License	27
3. Transfer of Loans	27
4. Assignment Clause	28
5. Specialties	28
C. Transaction Procedures.....	30
I. Acquisition Procedures	30
1. Private Sales Process.....	30
2. Auction Processes	31
II. Getting Started.....	32
1. Information Memorandum	32
2. Preliminary Agreements.....	33
III. Due Diligence	34
1. Purpose of Due Diligence	34
2. Components of Due Diligence	34
3. Focus of Legal Due Diligence	35
4. Focus of Tax Due Diligence.....	35
5. Due Diligence Process.....	35
6. Due Diligence Report.....	36
IV. Sale and Purchase Agreement.....	37
1. "German" vs. "Anglo-Saxon" Contracts 37	
2. Relevance of Statutory Law	38
3. Interpretation of Contracts; Substance	

Diligence	35	over Form.....	38
5. Процедура Due Diligence	35	4. Notarization Requirements and Fees ..	39
6. Due Diligence отчет	36	5. Substantive Standards and Market Practice	40
IV. Договор купли-продажи	37	V. Public Tender Offers	41
1. "Немецкие" и "англо-саксонские" договоры	37	1. General	41
2. Применимость статутного права	38	2. Types of Public Tender Offers	41
3. Толкование договоров; приоритет содержания перед формой	38	3. Making the Offer and Pricing	42
4. Требования нотариального удостоверения и сборы	39	4. Typical Takeover Strategies in Germany	44
5. Основные стандарты и обычаи делового оборота	40	D. Acquisition Financing from a German Perspective.....	46
V. Публичные тендеры	41	I. Introduction	46
1. Общие положения.....	41	II. Financing Process.....	46
2. Виды публичных тендеров.....	41	III. Documentation.....	46
3. Оферта и установление цены.....	42	1. Term Sheet	46
4. Типичные стратегии поглощения в Германии.....	44	2. Facility Agreements.....	47
D. Финансирование поглощения в Германии.....	46	3. Securities	47
I. Введение	46	IV. Specific Issues under German Corporate Law.....	48
II. Процесс финансирования	46	1. Prohibition of Compound Interest	49
III. Документация	46	2. Prohibition of Financial Assistance by an AG	49
1. Основные условия сделки.....	46	3. Maintenance of Capital Rules and Limitation Language.....	50
2. Кредитные договоры.....	47	4. Over-Collateralisation.....	51
3. Обеспечения.....	47	V. Liability Risks.....	52
IV. Особые положения в соответствии с корпоративным правом Германии.....	48	1. Investors.....	52
1. Запрет на композиционные проценты ..	49	2. Management	52
2. Запрет финансовой помощи со стороны акционерных обществ.....	49	E. Taxation	54
3. Правила обеспечения сохранности капитала и «limitation language».....	50	I. Basic German Tax Parameters.....	54
4. Избыточное обеспечение.....	51	1. Taxation of Individuals	56
V. Риски ответственности.....	52	2. Taxation of Partnerships	57
1. Инвесторы.....	52	3. Taxation of Corporate Entities	58
2. Руководство	52	4. Taxation of German Real Estate Investment Trusts.....	59
E. Налогообложение	54	5. Real Estate Transfer Tax	60
I. Основные характеристики налогообложения в Германии	54	II. Tax Structures.....	62
1. Налогообложение физических лиц	56	1. Basic Considerations	62
2. Налогообложение товариществ	57	2. Asset Deal / Share Deal of Partnership Interests.....	63
3. Налогообложение обществ	58	3. Share Deal of a Corporation	64
4. Налогообложение немецких инвестиционных фондов недвижимости.....	59	4. Loss Carry Forwards.....	65
5. Налог на приобретение недвижимости.....	60	5. Acquisition Structures	67
II. Структуры налогообложения.....	62	6. Interest Deduction.....	68
1. Основные положения	62	7. Debt Push-Down to Foreign Subsidiaries ..	70
2. Asset deal/ Share deal в отношении		III. Cross Boarder Aspects.....	70
		1. Dividends	70
		2. Transfer Pricing.....	72

долей товарищества	63	F. Management	75
3. Приобретение долей юридического лица (общества)	64	I. Conflicts of Interest within M&A-Transactions	75
4. Непокрытые убытки	65	II. Management Incentives	76
5. Структуры поглощения	67	1. Transaction Bonuses by Target Company	76
6. Вычет процентов	68	2. Transaction Bonuses by Seller	77
7. Debt Push-Down в отношении иностранных субсидий	70	3. Incentives within Public Tender Offers	77
III. Трансграничные вопросы	70	4. Taxation and Social Security Contribution of Transaction Bonuses	78
1. Дивиденды	70	III. Management Participation	78
2. Трансфертное ценообразование	72	1. Structuring	79
F. Менеджмент	75	2. Tax Aspects	81
I. Конфликт интересов в рамках M&A сделок	75	IV. Personal Obligations and Liability Risks of Managers in M&A-Scenarios	82
II. Мотивация руководства	76	G. Third Party Involvement	83
1. Трансакционные премии со стороны целевой компании	76	I. Antitrust Issues	83
2. Трансакционные премии со стороны продавца	77	1. Restraints of Competition	83
3. Мотивация в рамках публичного тендера	77	2. Merger Control	83
4. Налогообложение и взносы в систему социального страхования в отношении трансакционных премий	78	II. Foreign Investment Approvals	86
III. Участие менеджмента	78	1. General Investment Approvals	86
1. Структурирование	79	2. Approvals for Acquisitions of Defense-Related Industries	86
2. Налоговые аспекты	81	III. Public Financial Control	87
IV. Личные обязательства и риски ответственности менеджеров при различных M&A сценариях	82	1. Acquisition of Shares: Notification Requirements	87
G. Участие третьих лиц	83	2. Public Tender Offers	88
I. Антимонопольные вопросы	83	3. Control of Banks or Financial Institutions	88
1. Ограничение компетенции	83	4. Miscellaneous	89
2. Антимонопольный контроль	83	IV. Pre-Emption Rights	89
II. Разрешение на иностранные инвестиции	86	1. Pre-Emption Rights concerning Shares	89
1. Общие разрешения на инвестирование	86	2. Pre-Emption Rights concerning Real Estate	89
2. Разрешение на приобретение компании в сфере военной индустрии	86	H. General Legal Frame for Investments	91
III. Публичный финансовый контроль	87	I. Labour Law	91
1. Покупка акций: требования об уведомлении	87	1. General Employment Conditions	91
2. Публичный тендер	88	2. Employment Contracts, Temporary Work and Social Protection	91
3. Контроль банков и финансовых учреждений	88	3. Termination of Employment	92
4. Прочее	89	4. Collective Labor Law	92
IV. Преимущественные права участников (акционеров)	89	5. Co-Determination of Employees	93
1. Преимущественные права в отношении акций (долей)	89	6. Employee Transfer in Case of an Asset Deal	94
		II. Public Law Issues	94
		1. Building and Planning Law	94
		2. Environmental Law	97
		3. Public Procurement Law	98

2.	Преимущественные права в отношении недвижимости.....	89	III.	Investment Grants and Subsidies.....	98
			1.	Subsidies in the EU.....	99
			2.	Subsidies in Germany.....	99
H.	Общее правовое регулирование инвестиций.....	91	IV.	Intellectual Property	100
I.	Трудовое право.....	91	1.	Situation of Intellectual Property Rights	100
1.	Общие условия трудоустройства	91	2.	Specific IP Issues in Transactions	101
2.	Трудовые договоры, временная работа и социальная защита	91	V.	Product Liability.....	102
3.	Увольнение	92	I.	Acquisition of Distressed Companies...	104
4.	Коллективное трудовое право	92	I.	General.....	104
5.	Участие работников в управлении предприятием	93	II.	Acquisition outside Insolvency Proceedings	104
6.	Переход работников в случае <i>Asset deal</i>	94	1.	Challenges by the Insolvency Administrator	104
II.	Вопросы публичного права	94	2.	Statutory Assumption of Liabilities	105
1.	Строительное и проектное право.....	94	III.	Acquisition after Commencement of Insolvency Proceedings.....	106
2.	Экологическое право	97	1.	No Risk of Challenges by the Insolvency Administrator	107
3.	Законодательство о государственных закупках.....	98	2.	Statutory Assumption of Liabilities	107
III.	Инвестиционные дотации и субсидии	98	J.	Exit Scenarios for Investors	108
1.	Субсидии в ЕС.....	99	I.	Scenarios.....	108
2.	Субсидии в Германии	99	II.	Management of the Exit Process	108
IV.	Интеллектуальная собственность	100	III.	Initial Public Offering (IPO)	108
1.	Регулирование прав на результаты интеллектуальной деятельности	100	IV.	Trade Sale.....	109
2.	Особые вопросы интеллектуальной собственности при заключении сделок.....	101	V.	Other Disposals	110
V.	Ответственность за недостатки товара ..	102			
I.	Приобретение проблемных компаний	104			
I.	Общие положения	104			
II.	Приобретение компании за рамками процесса банкротства	104			
1.	Оспаривание сделки арбитражным управляющим	104			
2.	Предусмотренное законом принятие на себя обязательств.....	105			
III.	Приобретение компании после начала процедуры банкротства	106			
1.	Отсутствие риска оспаривания сделки арбитражным управляющим	107			
2.	Переход обязательств в силу закона...	107			
J.	Сценарии выхода инвесторов	108			
I.	Различные сценарии.....	108			
II.	Управление процессом выхода.....	108			
III.	Первичное размещение акций (IPO).....	108			
IV.	Продажа в рамках одной отрасли	109			
V.	Иные виды распоряжения	110			

A. Вступление

I. Германия = третья в мире по масштабу экономика

После США и Японии, Германия является третьей в мире по масштабу экономики (наравне с Китаем). Германия также обладает самой крупной экономикой в Европе и считается ведущим мировым экспортером товаров, составляющих более трети национальной продукции. Германия оказывает влияние на мировую экономику, включая Европейский валютный союз, на всех стадиях ее переломных моментов: начальной, управляющей и завершающей. А *“Сделано в Германии”* является всемирно известной маркой качества.

II. Эффективная правовая система

Германия приложила немало усилий: были завершены процессы воссоединения, а также модернизации и интеграции Восточной Германии. Проблемы внутренней структуры на рынке труда были устранены путем последовательной отмены государственного регулирования, а бюрократические нормы были упрощены. Немецкое право является более эффективным, экономичным и прогнозируемым, чем обычно представляется, поскольку статутное («писанное») право (в отличие от прецедентного) обеспечивает правовую определенность. «Доклад о конкурентоспособности в мире 2008-2009» Всемирного экономического форума даже поставил Германию на первое место в категории *«Эффективность правовой системы»*.

III. Инвестиционные возможности

Около 3,5 млн. предприятий и 2,393,839 кв.м. площади в Германии предоставляют бесчисленные инвестиционные возможности. По сравнению с англо-саксонскими странами деятельность в области M&A (слияния и поглощения) в Германии еще не достигла своего пика. Цель настоящей брошюры – представить начальный обзор того, чего следует ожидать тем, кто хочет воспользоваться этими возможностями. Физические лица (ФЛ), предприниматели, компании, финансовые инвесторы, менеджеры и иные лица смогут найти здесь анализ основных вопросов, проблем, рисков и деловых обычаев, которые имеют отношение к приобретению бизнеса и недвижимости в Германии.

A. Introduction

I. Germany = the World's Third Largest Economy

After the United States and Japan Germany is ranked the world's third largest economy (head-to-head with China), is seen as the largest economy in Europe and considered the world's leading exporter of merchandise with exports accounting for more than one-third of the national output. Germany influences the world economy in beginning, managing or ending crises including the European Monetary Union. And *“Made in Germany”* is a worldwide renowned brand of quality.

II. Efficient Legal Framework

Germany has tried harder: The reunification process was managed and the modernization and integration of the East German economy was pushed, domestic structural problems in the labor market were addressed by gradual deregulation and bureaucratic regulations were set to be simplified. German law is more efficient, cost-effective and predictable than commonly reported since statutory law (instead of case law) provides legal certainty. The Global Competitiveness Report 2008-2009 of the World Economic Forum even shows Germany to be top-ranked in the category of *“Efficiency of legal framework”*.

III. Investment Opportunities

Around 3.5 m businesses and 2,393,839 sqm of real estate in Germany provide for countless investment opportunities. Compared to the Anglo Saxon countries M&A activities in Germany may not have even reached their peak. This brochure intends to provide an initial overview what to expect for those who want to seize the opportunities. Individuals, entrepreneurs, corporations, financial investors, managers and others will find the major issues, challenges, risks and business habits tackled from a German perspective which are involved in the acquisition of businesses and real estate.

IV. Содержание брошюры

Настоящее руководство начинается с определения различных видов компаний, которые могут быть приобретены, а также правовых вопросов, возникающих при покупке недвижимости или рискованных кредитов. Отмечается, что процесс заключения сделок в Германии, включая финансирование, очень напоминает англо-саксонский; освещаются особые вопросы, такие как правила проведения публичного тендера. Налогообложение рассмотрено со всех точек зрения, как на начальной стадии заключения сделки, так и при выходе. Менеджмент играет ключевую роль в немецких поглощениях, и, конечно же, необходимо рассмотреть участие третьих лиц. После приобретения компании или земельного участка инвестор информируется о вопросах актуального правового положения в сфере кадровых ресурсов, окружающей среды, субсидий и прав на интеллектуальную собственность. Также указаны особенности приобретения проблемных активов во времена финансового кризиса. Настоящая брошюра также описывает распространенные схемы выхода из компании.

IV. The Contents of the Brochure

The guide starts with a description of the various types of companies that may be acquired and what legal issues are encountered in buying real estate or leveraged loans. German transaction procedures including but not limited to financing very much resemble the Anglo Saxon ones; specific issues are highlighted like tender offer rules. Taxes are tackled from each point of view, be it at the start or at the exit. Management plays a key role in a German acquisition and of course other third party involvement has to be considered. After having acquired a company or a piece of land the investor is informed about the current legal situation in the area of human resources, environment, subsidies and IP rights. In times of a financial crisis the specialties of buying distressed assets are marked. This brochure also describes common exit scenarios.

B. Инвестиционные возможности

I. Share Deal и Asset Deal

Существует две возможности осуществления вложений в немецкую компанию: покупка доли в целевой компании (приобретаемой компании / *target company*), *share deal*, или ее активов, *asset deal*. В целом, покупка доли встречается чаще, т.к. является более простым вариантом. С другой стороны, существует множество ситуаций, когда рекомендуется приобрести активы, например, если целевая компания объявила о своей несостоятельности или если покупатель хочет купить определенное структурное подразделение путем его отделения от материнской компании (*spin-off*).

Аналогичным образом в сделках с недвижимостью возникает вопрос выбора между *asset deal* и *share deal*. По различным причинам, часто связанным с налоговыми преимуществами, *share deal* является правильным выбором, например, избежание налога на передачу права собственности. Таким образом, большие портфели недвижимости очень часто приобретаются именно путем *share deal*. Однако за исключением таких сделок, *asset deal* все же достаточно часто встречается в немецкой практике сделок с недвижимостью. Одним значительным недостатком *share deal* является подготовительная стадия, которая требует большого объема правовых консультаций и поэтому является более затратной, чем *asset deal* с недвижимостью. Важным преимуществом *share deal* является тот факт, что сделка, напротив, может быть осуществлена намного быстрее, поскольку не требует длительной регистрации в земельном реестре. Таким образом, покупатель начнет извлекать выгоду из недвижимости, а продавец получит вознаграждение намного быстрее. Также в данном случае отсутствуют затраты на регистрацию в земельном реестре, а нотариальные расходы могут быть понесены на достаточно низком уровне. Еще одним преимуществом *share deal* является тот факт, что непогашенные кредиты могут быть использованы для финансирования без обязанности уплатить штраф за досрочное погашение кредита. В случае если поглощение было осуществлено путем *share deal*, выход из компании (далее – «выход») обычно совершается таким же образом. Текущая балансовая стоимость переходит при *share deal* к покупателю. Поскольку недвижимость подлежит амортизации, выход при помощи *asset deal* будет выгоден

B. Investment Possibilities

I. Share Deal vs. Asset Deal

When investing in German companies one can choose either to buy shares of a certain target company or its assets. Generally speaking, it is more common to buy shares as it is much easier. On the other hand, there may occur situations when it is more recommendable to buy assets, e.g. if the target company has filed for insolvency or if the purchaser only wants to buy a certain business unit by way of spin-off.

Similarly, in real estate transactions the question arises whether to carry out the deal as an asset deal or as a share deal. Under various aspects, which are often connected with tax advantages, a share deal could be the right choice, e.g., to escape property transfer tax. Therefore, in particular large real estate portfolios are very often purchased by way of a share deal. However, apart from such transactions, an asset deal is still rather common in German real estate transactions. One main disadvantage of a share deal is the preparation stage, which requires more legal advice and is therefore more expensive than a real estate asset deal. One important advantage of a share deal is that the transaction can instead be carried out much faster because no time-consuming registrations in the land register are required. The purchaser will therefore benefit from the real estate and the seller will receive the purchase price much more quickly. No costs for the land register are incurred and notary costs can be kept rather low. A further advantage of the share deal is that existing loans can be used for financing and no prepayment penalties will become due. In case the acquisition has been carried out by way of a share deal, the exit will typically be carried out thus too. The existing book values will be adopted in a share deal; since the real estate property will continue to be subject to depreciation an exit by way of an asset deal will only be beneficial in case the book value has increased for some reason.

только в случае, если балансовая стоимость по какой-либо причине увеличилась.

II. Приобретение различных видов долей

1. Общество с ограниченной ответственностью (ГmbH)

a) Общие положения

Форма GmbH является наиболее часто используемой формой юридического лица (ЮЛ) в Германии. Основание GmbH так же, как и передача долей, требует нотариального удостоверения. В том случае, если уставный капитал полностью оплачен, после основания GmbH участники больше не отвечают по долгам юридического лица. Уставный капитал должен быть определен в уставе и составлять, как минимум, EUR 25,000. Закон об обществах с ограниченной ответственностью устанавливает обязательность сохранения уставного капитала, поскольку осуществлять выплаты участникам за счет уставного капитала запрещается.

b) Торговый реестр

Важно знать, что участниками соответствующего GmbH считаются только те лица, которые внесены в список участников. Копия такого списка должна быть зарегистрирована в соответствующем торговом реестре и доступна любому заинтересованному лицу.

c) Управление

Общество с ограниченной ответственностью управляется одним или более директорами. В отличие от правовой позиции закона, применимого к немецким акционерным обществам, применимое право GmbH разрешает его участникам назначать и отстранять от должности управляющих директоров сравнительно легко и в любое время. По общему правилу, управляющие директора несут ответственность за управление деятельностью юридического лица, а также за представление его интересов. Юридическое лицо не может быть директором. Для осуществления некоторых сделок директора обязаны получить предварительное согласие общего собрания участников общества. Обычно такие сделки подробно описаны в уставе общества.

II. Acquisition of Various Share Types

1. Private Limited Liability Company (GmbH)

a) General

The form of a *GmbH* is by far the most frequently used corporation form in Germany. The foundation of a *GmbH* and share transfers require notarization by a notary public. Provided that the nominal share capital is fully paid in after the foundation of a *GmbH*, the shareholders are not personally liable for the company's debts. The nominal share capital must be determined in the articles of association and amount to a minimum of EUR 25,000. The German Limited Liability Company Act provides for the maintenance of the nominal share capital in-so-far as it is not permitted to repay the nominal share capital to shareholders.

b) Commercial Register

It is important to know that only such shareholders who are registered in the shareholders' list are deemed to be shareholders of the respective GmbH. A copy of such shareholder's list must therefore be filed with the competent commercial register and is publicly available to anyone who is interested.

c) Management

A *GmbH* is led by one or more managing directors. Contrary to the legal concept in a German stock corporation the applicable law allows shareholders of a *GmbH* to appoint and remove managing directors relatively easy any time they wish to. In general, the managing directors are responsible for business management as well as the representation of the *GmbH*. A legal entity is not allowed to serve as managing director. For some business transactions the managing directors need to obtain prior consent of the shareholders' meeting. Usually, such business transactions are described in detail in the articles of association.

d) Консультативный совет/наблюдательный совет

Участники общества могут выбирать между созданием консультативного или наблюдательного совета. Если ГмбХ (совместно с его дочерними обществами) имеет более 500 работников, создание наблюдательного совета обязательно в соответствии с трудовым правом, согласно которому работники имеют право назначить как минимум 1/3 его членов. Если ГмбХ имеет более 2000 работников, половина членов наблюдательного совета назначается работниками. При разногласиях председатель наблюдательного совета, назначенный участниками, обладает решающим голосом.

e) Недавние изменения в Законе об обществах с ограниченной ответственностью

aa) Место осуществления деятельности

После недавнего внесения изменений в Закон об обществах с ограниченной ответственностью для ГмбХ стало возможным осуществлять деятельность за границей, в то время как юридический адрес компании остается в Германии. Это делает управление ГмбХ очень гибким.

bb) Низкий уставный капитал

Немецкий законодатель разрешает создание специальной формы ГмбХ с начальным уставным капиталом размером EUR 1.00. Такие компании называются «предпринимательские компании» (UG) и фактически являются обществами с ограниченной ответственностью с той лишь особенностью, что 1/4 годового дохода должна вкладываться в капитальные резервы до тех пор, пока уставный капитал не составит EUR 25,000.

2. Акционерное общество (АГ)

a) Общие положения

Наряду с ГмбХ, второй основной формой юридических лиц в Германии является акционерное общество. Акции АГ могут быть официально зарегистрированными на бирже. На практике большинство немецких АГ не зарегистрированы на бирже, а частным образом принадлежат небольшому количеству акционеров.

Правовой режим акционерных обществ значительно жестче правового режима ГмбХ. Как правило, положения устава АГ могут отклоняться от предписаний Закона об акционерных обществах

d) Advisory Board / Supervisory Board

Further, the shareholders of a *GmbH* can opt to implement an advisory board or a supervisory board. If a *GmbH* (together with its subsidiaries) has more than 500 employees, the foundation of a supervisory board is required by mandatory labor law, whereby the employees are entitled to appoint at least 1/3 of its members. In case a GmbH has more than 2,000 employees, half of the members of the supervisory board are appointed by the employees. In cases of doubt the chairman of the supervisory board, who is appointed by the shareholders, has a casting vote.

e) Recent Amendments to the German Limited Liability Company Act

aa) Administrative Seat Abroad

After recent amendments to the German Limited Liability Company Act it is now possible for a *GmbH* to have the administrative seat abroad while its registered office remains in Germany. This allows a very flexible handling of a *GmbH*.

bb) Low Share Capital

Further, German lawmaker allowed to set up a special form of GmbH with an initial share capital of EUR 1.00. Such company is called entrepreneurial company (UG) and is more or less a GmbH with the special characteristic that 1/4 of the annual profits must be put into the capital reserves until the share capital amounts to EUR 25,000.

2. Stock Corporation (AG)

a) General

Alongside the GmbH, the second major type of German corporate entity is the AG. The shares in an AG may be, but must not necessarily be, publicly listed. In fact, most of the German AGs are not listed but are privately held by a small number of shareholders.

The legal regime that applies to an AG is considerably stricter than the one that applies to a *GmbH*. As a rule of thumb, the articles of association of an AG may only contain provisions that

только в прямо предусмотренных случаях. Устав же GmbH может содержать любые положения, если они не запрещены Законом об обществах с ограниченной ответственностью. Следовательно, гибкость структуры AG достаточно ограничена, особенно в отношении его корпоративного управления.

b) Управление компанией; Германский кодекс корпоративного управления

Тремя обязательными органами AG являются правление, наблюдательный совет и общее собрание акционеров.

aa) Правление

Правление отвечает за управление юридическим лицом. Полномочия правления в отношении представления компании не могут быть ограничены по отношению к третьим лицам. Кроме того, правление не подчиняется указаниям общего собрания акционеров или наблюдательного совета. Тем не менее, определенные ограничения его представительских полномочий (внутри компании) могут быть наложены уставом, решением наблюдательного совета или общего собрания акционеров, а также регламентом самого правления (при наличии такового).

Члены правления назначаются решением наблюдательного совета на срок не более 5 лет с возможностью увольнения только при наличии оснований.

Германский кодекс корпоративного управления, принятый в 2002 году, не содержит статутного права. Он представляет собой рекомендации и предложения в отношении немецких компаний, зарегистрированных на бирже. Целью таких рекомендаций является предание германской системе корпоративного управления таких качеств, как прозрачность и понятность, а также способствование доверию международных и национальных инвесторов, покупателей, работников и широкой общественности к управлению и контролю зарегистрированных на бирже AG. Правление (и наблюдательный совет) должны раз в год объявлять о том, что рекомендации Кодекса были и будут соблюдены, а также какие из рекомендаций не были или не будут исполнены ("comply or explain"). Наиболее важные рекомендации Кодекса относятся, в частности, к совокупному вознаграждению членов правления, распределению акций компании, принадлежащих отдельным членам правления и наблю-

deviate from those contained in the German Stock Corporation Act, when this is expressly permitted, whereas the articles of a *GmbH* may contain any provision unless such provision is prohibited under the German Limited Liability Companies Act. As a consequence, the flexibility in structuring an AG is quite limited, in particular with respect to its corporate governance.

b) Corporate Governance; German Corporate Governance Code

The three mandatory corporate bodies of an AG are the management board, the supervisory board and the shareholders' meeting.

aa) Management Board

The management board is responsible for the management of the company. The authority of the management board to represent the company may not be restricted vis-à-vis third parties. In addition, the management board is not subject to instructions from the shareholders' meeting or the supervisory board. However, certain restrictions on their powers of representation (internally vis-à-vis the company) may be imposed by the articles of association, by decision of the supervisory board or the shareholders' meeting, and by the rules of procedure of the management board, if any.

The members of the management board are appointed by decision of the supervisory board for a term not to exceed five years, with dismissal only possible for cause.

The German Corporate Governance Code, adopted in 2002, does not constitute statutory law. It contains both recommendations and suggestions for German listed companies, aimed at making the German corporate governance system transparent and understandable, and at promoting the trust of international and national investors, customers, employees and the general public in the management and supervision of listed AGs. The management board (and the supervisory board) shall declare yearly that the recommendations of the Code have been and will be complied with, and state which of the Code's recommendations have not been or will not be followed ("comply or explain"). The most relevant recommendations of the Code relate to, inter alia, the overall compensation of members of the management board, the shareholdings in the company held by individual members of the management board and the supervisory board, as well as the informing of shareholders and third parties during

дательного совета, а также к информированию акционеров и третьих лиц в течение финансового года посредством промежуточных отчетов.

bb) Наблюдательный совет

Члены наблюдательного совета избираются общим собранием акционеров за исключением случаев, когда закон устанавливает обязательное представительство работников. Если АГ нанимает более 500 работников, одна треть наблюдательного совета должна состоять из представителей работников. Если АГ нанимает оговорка более 2000 работников, половина членов наблюдательного совета избирается работниками (см. В. II. 1. d). Наблюдательный совет должен, прежде всего, осуществлять контроль над правлением и давать согласие (внутреннее) на определенные оперативные действия (см. В. II. 2. b) aa).

cc) Общее собрание акционеров

Общее собрание акционеров решает все вопросы, прямо переданные в его компетенцию законом или уставом. Общее собрание акционеров не имеет права давать указания правлению в отношении оперативного управления юридическим лицом, за исключением случаев, когда правление само поручило общему собранию акционеров решить этот вопрос. Тем не менее, в соответствии с мнением Верховного федерального суда Германии, представленным в так называемом решении “Holzmüller”, общее собрание акционеров должно давать свое согласие по вопросам, относящимся к управлению компанией, которые существенно затрагивают права акционеров, в частности, при предполагаемой продаже и передаче материальных активов.

c) Уставный капитал, акции, продажа и передача акций

Минимальный уставный капитал АГ составляет EUR 50,000. Минимальная номинальная стоимость одной акции – EUR 1.00. Возможен выпуск привилегированных акций. Общее собрание акционеров может утверждать разрешенный к выпуску капитал.

В отличие от ГмбХ, продажа и передача акций АГ не требует специальной формы. Однако в отношении передачи именных акций, в отличие от акций на предъявителя, устав может предусматривать требование наличия согласия компании. Согласие обычно предоставляется правлением с учетом интересов компании.

the fiscal year by means of interim reports.

bb) Supervisory Board

The members of the supervisory board are elected by the shareholders' meeting, unless employee representatives are required by mandatory law. If the AG employs, as a rule, more than 500 employees, one third of the board is to consist of employee representatives. If the AG employs, as a rule, more than 2,000 employees, half of the supervisory board members are elected by the employees (see B. II. 1. d). The supervisory board shall in particular supervise the management board and is competent for the (internal) consent to certain operative measures (see B. II. 2. b) aa).

cc) Shareholders' Meeting

The shareholders' meeting shall resolve on all matters expressly attributed to it by law or the articles of association. The shareholders' meeting is not permitted to instruct the management board with respect to the operative management of the company, unless the management board has itself requested that a decision shall be made by the shareholders' meeting. However, according to a doctrine established by the German Federal Supreme Court in the so-called “Holzmüller” decision, the shareholders' meeting shall grant its consent to matters relating to the management of the company which materially affect the membership rights of the shareholders, in particular upon the intended sale and disposal of material assets.

c) Share Capital, Shares, Sale and Transfer of Shares

The minimum stated share capital of an AG amounts to EUR 50,000. The minimum nominal amount per share is EUR 1.00. The creation of preference shares is possible. The shareholders' meeting may resolve upon an authorized or conditional capital.

In contrast to the law governing the GmbH, the sale and transfer of shares in an AG does not require a specific form. According to the articles of association, however, the transfer of registered shares - as opposed to bearer shares - may be subject to the consent of the company. Consent is generally granted by the management board under consideration of the best interests of the company.

Любые действия в отношении акций АГ, зарегистрированного на бирже, должны соответствовать инсайдерскому праву. Нарушение инсайдерских норм, как правило, является преступлением.

Как указано в части G. III. 1, в отношении акций как зарегистрированных на бирже, так и не зарегистрированных компаний, должны соблюдаться определенные требования уведомления. Нарушение этих правил приводит к приостановлению соответствующих прав акционера.

3. Участие в коммандитных товариществах (КГ)

a) Общие положения

Немецкое коммандитное товарищество состоит из, как минимум, одного полного товарища и одного коммандитного товарища. Если коммандитный товарищ внес установленный вклад, который должен быть зарегистрирован в торговом реестре, то он не несет ответственность по долгам товарищества. Ответственность полного товарища не ограничена, однако существует возможность участия ГмбХ в качестве полного товарища. Это предоставляет хорошую возможность инвесторам ограничить свою ответственность. Таким образом, КГ с ГмбХ в качестве полного товарища является очень распространенной формой юридического лица в Германии (*GmbH & Co. KG*).

b) Акционерно-коммандитное товарищество (КГаА)

Участие коммандитных товарищей может также иметь место при торговле на фондовой бирже. Такие КГ называются КГаА. Несмотря на то, что такая правовая форма редко используется в Германии, она хорошо подходит для семейного бизнеса с миноритарными акционерами, поскольку позволяет полному товарищу осуществлять контроль. Тем не менее, передача долей коммандитного товарища все еще очень проста и экономична.

c) Права и обязанности товарищей

Если иное не предусмотрено уставом, полный товарищ несет ответственность за осуществление деятельности компании и представление ее интересов. Коммандитные товарищи, в то же время, имеют право на получение соответствующей информации и, конечно, на долю в прибыли.

Any actions with respect to the shares in a listed AG must comply with insider law. The violation of insider trading directives regularly constitutes a criminal offence.

As set out in G. III. 1, certain notification requirements must be met for shareholdings in both listed and non-listed companies. A violation of these rules results in suspension of the respective shareholders' rights.

3. Participations in Limited Partnerships (KG)

a) General

A German KG consists of at least one general partner and one limited partner. Provided that the limited partner has paid in fixed contributions, which must be registered with the commercial register, he is not liable for the partnership's debts. The liability of the general partner is unlimited but it is permitted to implement a GmbH as general partner. After all, this affords a good opportunity for investors to limit their liability. Therefore, a KG with a GmbH as general partner is very common in Germany (this structure is called a GmbH & Co. KG).

b) Partnership Limited by Shares (KGaA)

Moreover, participations of limited partners can also be appropriate for public trading via stock exchanges. Such KGs are called KGaA. Although the legal form of a KGaA is rarely used in Germany, it is well-suited to a family-owned business with minority shareholders, since it allows the general partner to exercise control. Nevertheless, the transfer of the limited partner shares is still very uncomplicated and cost efficient.

c) Rights and Duties of the Partners

If not otherwise stated in the articles of association, the general partner is responsible for the business management and representation of the partnership. Limited partners, on the other hand, are entitled to receive all relevant information and, of course, to participate in profits.

4. Иные товарищества / партнерства (включая негласное товарищество)

a) Государственно-частные партнерства

Государственно-частные партнерства не регулируются каким-либо специальным законодательством. В государственно-частных партнерствах инвестор работает совместно с определенными государственными органами с целью развития, управления или поддержания государственной инфраструктуры. Такие транспортные проекты, как системы дорожных сборов, обработка отходов или сброс сточных вод, являются типичными примерами для государственно-частных партнерств. Взамен инвестор получает ценные лицензии и может получить доступ к новым сферам предпринимательской деятельности. Создание государственно-частных партнерств требует составления подробных письменных договоров о совместном предприятии, имеющих сходство с КГ.

b) Негласные товарищества

Негласные товарищества удобны в том случае, если инвестор хочет сделать вклад в определенный бизнес без привлечения какого-либо внимания. В отношении третьих лиц деятельность осуществляется только гласным товарищем. Внутренние же отношения между негласным и гласным товарищами предусматривают определенные финансовые обязательства негласного товарища в обмен на участие в прибыли. Для создания негласного товарищества стороны обычно заключают договор в письменной форме, хотя закон, в сущности, такого требования не устанавливает.

5. Европейские компании

Помимо вышеуказанных юридических лиц, создаваемых на основе национального законодательства, с целью объединения или создания бизнеса существуют несколько правовых форм, основанных на Европейском праве. Их использование предположительно вскоре будет возможно в странах-участницах Европейского Союза и Европейской экономической зоны, включая Германию. Речь идет о Европейской компании и Европейской частной компании.

a) Европейское акционерное общество (SE)

Европейская компания (лат. *Societas Europaea*, аббр. "SE") является европейским АГ. Правовая структура Европейской компании основана на [праве Европейского экономического сообщества](#), которое имеет прямое действие на

4. Other Partnerships (including Silent Partnerships)

a) Public Private Partnerships

Public private partnerships in Germany are not subject to any specific statutory law. In public private partnerships, investors and certain public bodies co-operate to develop or operate or maintain public infrastructures. Traffic projects like toll charge systems, waste management or waste water disposals are typical examples of public private partnerships. In many cases, the private investor is responsible for planning, establishing and financing the project. In return he obtains valuable licenses and is able to gain access to new business areas. The establishment of public private partnerships requires detailed written joint venture contracts bearing similarities to a KG.

b) Silent Partnerships

Silent partnerships are advisable if an investor wants to invest in a certain business without attracting any attention. In relation to third parties, the business is run only by the non-silent partner. However, the internal relationship between the silent partner and the non-silent partner provides for certain funding obligations of the silent partner against profit sharing. To establish a silent partnership the parties usually conclude a written agreement although such form is not generally required by law.

5. European Companies

In addition to the aforementioned national legal entities for the incorporation or establishment of a business, several legal forms based on European law have or will soon become available in the member states of the European Union and the European Economic Area including Germany, notably the SE and the SPE.

a) European Stock Corporation (SE)

The European Company (denoted by its Latin name *Societas Europaea*, abbr. "SE") is a European AG. The legal framework of the SE is based on [Community law](#) directly applicable in all EU member states and the member states of the EEA

территории всех стран-членов ЕС, а также стран-участниц Конвенции ЕЭЗ, а также на соответствующем национальном законодательстве, принятом с целью введения Европейской компании в различные правовые системы. Европейская компания предоставляет гибкость в отношении корпоративного управления и участия работников (см. ниже).

Также Европейская компания может быть использована в качестве средства для трансграничных слияний, т.к. Европейская компания может быть, в частности, создана путем слияния двух и более юридических лиц, находящихся на территории различных стран-членов ЕС/ЕЭЗ. Тем не менее, с тех пор, как [Европейская директива о трансграничных слияниях](#) была введена в действие в Германии в 2007 году, некоторые юридические лица, созданные по германскому законодательству, могут также напрямую участвовать в слияниях с компаниями других стран-членов ЕС/ЕЭЗ.

Европейская акционерная компания имеет следующие черты:

- получает правоспособность после регистрации.
- Уставный капитал должен составлять не менее EUR 120,000.
- Акции могут продаваться на фондовой бирже.
- Юридический адрес и головной офис компании, т.е. место, где осуществляется оперативный контроль компанией и находится ее руководство, должны быть на территории одной страны-члена ЕС/ЕЭЗ, но могут быть перенесены из одной страны-участницы в другую без необходимости ликвидации Европейской компании.
- На Европейские компании не распространяются нормы об обязательном участии работников в управлении. Вместо этого обязательное участие работников – с соблюдением определенных ограничений – регулируется соглашением между руководством и работниками, заключение которого является обязательной частью процесса создания Европейской компании и условием ее регистрации.
- Европейская компания должна рассматриваться странами-членами ЕС/ЕЭЗ как акционерное общество, т.е. все законы, применимые к акционерному обществу в

Convention and the respective relevant national legislation enacted to implement the SE in the different jurisdictions. The SE allows for a more flexible corporate governance and more flexibility with respect to employee participation (see below).

Furthermore, a SE can be used as a vehicle for cross-border mergers, since a SE may, inter alia, be established by way of merger of two or more companies in different EU/EEA member states. However, since [the European Directive on Cross-Border Mergers](#) was implemented in Germany in 2007, certain corporations existing under German law may also directly be merged with entities in other EU/EEA member states

The SE has the following main features:

- Once registered, the SE has legal personality.
- A SE is required to have a minimum amount of subscribed share capital of at least EUR 120,000.
- The shares of a SE can be traded on a stock exchange.
- The registered office of the SE and its head office, meaning the place where effective control of the SE is exercised and the management of the SE is situated, must be in the same EU/EEA member state, but may be moved from one to another member state without the SE being dissolved or wound up.
- A SE is not subject to national employee participation or co-determination law. Instead, employee participation and/or co-determination is – subject to certain limitations – governed by an agreement between the management and the employees, which is a mandatory part of the process of establishing a SE and a prerequisite for its registration.
- A SE must be treated by the EU/EEA member states as if it were an AG, i.e. all laws applicable to an AG in the member state where the SE is registered are applicable to

стране-участнице, на территории которой создается Европейская компания, применяются к компании, за исключением случаев, когда нормы ЕС или национальный закон, вводящий их в действие, говорят об ином.

Руководство и управление компанией, права акционеров и корпоративное управление большей частью регулируются ее регламентами и менее – статутным правом, по крайней мере, теоретически, поскольку, как указано выше, национальные законы, применяемые к акционерным обществам в странах-участницах, в которых зарегистрирована Европейская компания, также применяются. В случае если такой страной является Германия, таким законом будет Закон об акционерных обществах (см. В. II. 2).

Регламенты Европейских компаний могут предусматривать как одноуровневую систему управления с одним административным советом, который отвечает за руководство, включая избрание директоров, и за ведение дел компании, так и двухуровневую систему, состоящую из правления и наблюдательного совета, как в АГ.

б) Перспективы: Европейская частная компания (SPE)

В июне 2008 года Еврокомиссия опубликовала [проект закона о Европейском ООО](#) (лат. *Societas Private Europaea*, аббр. "SPE"). В отличие от Европейской компании, лишь за некоторыми исключениями, Европейская частная компания будет полностью регулироваться правом Европейского экономического сообщества, действующим напрямую во всех странах ЕС. Это значительно упростит осуществление трансграничной предпринимательской деятельности и снизит затраты, обычно связанные с созданием и ведением бизнеса на территории другой страны ЕС. Однако с июня 2008 года законодательный процесс по данному вопросу был остановлен. Причиной тому послужили опасения некоторых стран-участниц в том, что традиционные национальные правовые формы общества с ограниченной ответственностью (см. В. II. 1) могут утратить свое значение, а также то, что некоторые положения (прежде всего нормы об обязательном участии работников в управлении, применяемые к Европейской частной компании) находятся все еще в стадии обсуждения. В связи с этим пока неясно, когда именно и будет ли вообще возможно создание Европейской частной компании.

the SE, unless the EU Regulation or the national implementation laws provide otherwise.

The administration and management, shareholder rights and corporate governance of a SE are essentially governed by its statutes and less by statutory laws – at least in theory because, as stated above, the national laws applicable to AGs in the member state where the SE is registered shall also apply – in Germany in particular the Stock Corporation Act (see B. II. 2).

The statutes of a SE can either provide for a one-tier system of administration with one administrative board which is responsible for both the management, including the election of managing directors, and the supervision of the affairs of the company, or a two-tier structure consisting of one management board and one supervisory board like an AG.

б) Outlook: European Private Company (SPE)

In June 2008, the European Commission has published [draft legislation on a European GmbH](#) (denoted by its Latin name *Societas Private Europaea*, abbr. "SPE"). Contrary to the SE, with only few exceptions, the SPE will be entirely governed by European Community law directly applicable in all member states. This is expected to significantly facilitate cross-border business and reduce the costs and complexity normally associated with setting up and maintaining a business in another member state. However, since June 2008, the legislative process on this matter has been stalled, in part due to resistance to the proposal in some member states, which fear that the traditional national legal forms of a GmbH (see B. II. 1) might become irrelevant, in part because some issues (in particular employee participation and co-determination rights applicable to a SPE) are still under discussion. It is therefore not currently clear if and when the SPE will, in fact, become available.

6. Совместные предприятия (СП)

Два или более юридических лица могут объединиться в совместное предприятие. Причиной его создания может быть тот факт, что участник СП ищет доступ к новому рынку или имеет ноу-хау, которое представляет большой интерес для иных участников совместного предприятия. Обычно создание СП выгодно для обоих его участников.

Совместные предприятия могут быть различных форм. В случае договорного СП, объединение базируется только на двусторонних соглашениях без образования независимой организации. При создании СП совладельцев капитала его участники учреждают отдельную специализированную организацию для совместной работы. Такая организация часто имеет форму немецкого КГ или ГмбХ.

III. Приобретение недвижимости

1. Описание и права на недвижимое имущество

a) Кадастровый план

В Германии земельные участки регистрируются как в землемерном управлении, так и в земельном реестре. В связи с этим установление собственника земельного участка является быстрым и надежным.

Каждый земельный участок разделен на так называемые кадастровые участки. Каждый земельный участок состоит из, как минимум, одного кадастрового участка, но может также состоять из нескольких. Каждый кадастровый участок имеет соответствующий номер и регистрируется в землемерном управлении. Кадастровый план содержит ценную информацию о точных границах, форме и расположении кадастровых участков. Также важно изучить кадастровый план, чтобы убедиться, что у земельного участка есть доступ к дорогам общего пользования. Кроме того, кадастровые планы могут содержать информацию о существующем новом строительстве и надземных конструкциях, т.е. зданиях на границах участка.

b) Земельный реестр

Кадастровые участки также регистрируются в земельном реестре, который ведется земельными судами. Он состоит из перечня и трех разделов. Перечень содержит номер или номера земельных участков. Первый раздел

6. Joint-Ventures (JV)

Two or more enterprises can cooperate in form of a JV. Reasons for the establishment of a JV can be that a participant of the JV is seeking access to a new market or has very special know-how which is of great interest to the other JV-partner. Usually, both JV-partners benefit from the JV.

JVs can appear in various forms. In the case of a contractual JV, the cooperation is only based on bilateral agreements without forming an independent organization. In the case of an equity JV, the partners of the JV set up a single purpose vehicle for their collaboration. Such entity often adopts the legal form of a German KG or a GmbH.

III. Acquisition of Real Estate

1. Description of and Title to Real Estate

a) Cadastral Map

In Germany, land is registered both with the cadastral office and the land register. Therefore, a title search is quick and reliable.

Every piece of land is divided up into cadastral plots. Each piece of land consists of at least one cadastral plot but may consist of several. Each cadastral plot is given a corresponding plot number and registered with the cadastral office. The cadastral map contains valuable information on the exact boundaries, the cut and the location of the cadastral plots. It is also important to examine the cadastral map to ensure the property is accessible by public roads. In addition, the cadastral maps contain information on the existing development and superstructures, i.e. buildings crossing the boundaries.

b) Land Register

The cadastral plots are also registered in the land register. The land register is kept at the district courts. It is divided up into an inventory and three sections. The inventory contains the plot number. Sec. 1 contains information on ownership of the

содержит информацию о праве собственности на земельный участок, т.е. собственнике или при наличии нескольких собственников – об их долях, а также иногда отметки о регистрации сервитутов в пользу земельного участка. Второй раздел содержит обременения, включая сервитуты, ограниченные личные сервитуты, узуфрукты, предварительные записи (о передаче) и ограничения распоряжения, такие как наследственное право застройки, (см. B. III. 2. d). Третий раздел содержит такие обременения, как ипотека, поземельный долг и рентный долг. Права, зарегистрированные в земельном реестре, имеют различный приоритет/очередность. Как правило, очередность прав зависит от момента их регистрации, т.е. приоритет имеет право, зарегистрированное ранее.

c) Добросовестность

Любое лицо может добросовестно полагаться на информацию, содержащуюся в земельном реестре, и подлежит защите в том смысле, что содержание земельного реестра считается верным, независимо от действительного положения вещей. Таким образом, можно приобрести земельный участок у собственника, зарегистрированного в земельном реестре даже тогда, когда он таковым не является. Более того, обременения, не зарегистрированные в земельном реестре, как правило, считаются несуществующими в отношении покупателя. Следствием этого является прозрачность, а также высокая надежность сделок с недвижимостью.

В отличие от торгового реестра, земельный реестр доступен только нотариусу в сети Интернет. Более того, для получения информации из земельного реестра необходимо проявить реальный интерес. Покупатель недвижимого имущества, как правило, им обладает. Земельные кадастры являются общедоступными (а в некоторых областях – и в сети Интернет).

2. Виды права собственности на земельные участки

Любое лицо, как физическое, так и юридическое (государственное или частное), как например федеральные земли в Германии, города, районы, акционерные общества или общества с ограниченной ответственностью, а также товарищества и простые товарищества, может быть собственником земельного участка. Существуют различные виды собственности на землю.

plot of land, i.e. the owner or, in case of several co-owners, the shares of the co-owners, and sometimes notes of registrations of easements in favor of the plot of land. Sec. 2 contains encumbrances including easements, limited personal easements, usufructs, priority notices (of conveyance) and restraints on disposal such as heritable building rights (see B. III. 2. d). Sec. 3 contains the liens such as mortgages, land charges and annuity land charges. The rights registered in the land register have different priorities/ranks. Generally, the priority of the rights depends on the time of their registration, i.e. the older right is ranked higher than the more recent right.

c) Good Faith

Anyone may rely on the content of the land register in good faith and is protected to the effect that the content of the land register is considered to be correct, regardless of its actual correctness. Therefore it is possible to acquire land from the owner registered in the land register even if he is not the true legal owner. Further, encumbrances that are not registered in the land register are generally deemed as nonexistent *vis-à-vis* a purchaser. This leads to great transparency and makes real estate transactions reliable and safe.

Unlike the commercial register, the land register can only be inspected online by a notary public. Furthermore, to receive information from the land register a valid interest has to be demonstrated. However, the purchaser of a real estate property generally has such valid interest. Cadastral maps are publicly available (and in some municipalities available online).

2. Types of Ownership in Real Estate

Every person and every public or private legal entity (e.g. German federal states, cities, municipalities, AGs or limited liability companies as well as partnerships or civil-law partnerships) may be the owner of land. There are different types of real estate ownership.

а) Единоличная, совместная и общая собственность

Наиболее распространенной формой собственности является единоличная, когда одно физическое или юридическое лицо имеет в собственности земельный участок. В случае, когда земля находится в собственности нескольких физических или юридических лиц, они являются сособственниками или совместными собственниками. В случае общей собственности наиболее частым случаем является ситуация, когда сособственник имеет долю в собственности определенного размера, например, 1/2. Каждая доля может быть продана или обременена по отдельности, а также, как правило, без согласия других сособственников. При совместной собственности каждый собственник имеет право собственности на всю землю в целом совместно с другими собственниками и поэтому ограничен их правами. Весь земельный участок может быть продан или обременен только по соглашению всех собственников, но не частями.

б) Здания и иные объекты недвижимости

Собственность на земельный участок включает в себя все объекты, прочно прикрепленные к земле, как например здания и гаражи. Здания, закрепленные за землей, включают в себя все элементы, являющиеся частью его конструкции. При определенных условиях это могут быть принадлежности и оборудование здания, если они были изготовлены специально для конструкции здания, если они составляют с ним единое целое и значительно влияют на внешний облик здания в целом. Продажа земли, таким образом, всегда включает в себя продажу здания, находящегося на ней. Во вновь образованных германских землях (Бранденбург, Мекленбург-Передняя Померания, Тюрингия, Саксония, Саксония-Ангальт) и восточной части Берлина, наоборот, право собственности приобреталось до 1990 года только на здания, в то время как земельный участок, на котором они находились, просто арендовался. Данная норма продолжила свое действие после объединения Германии, и, таким образом, понятие независимой собственности на здания до сих пор существует в Восточной Германии.

с) Кондоминиумы

аа) Общие положения

Немецкое право также признает личную собственность кондоминиумов, которая также может включать право исключительного использо-

а) Sole, Co- and Joint Ownership

The most common form of ownership is sole ownership, i.e. one person or company owns a piece of land. Where land is owned by several persons or companies, they are co-owners or joint owners. In the former, more usual case every co-owner has a share of the property to a certain fraction, e.g. 1/2. Each co-ownership share can be sold and encumbered separately and generally without the consent of the others. In case of joint ownership, each owner owns the whole land jointly with the other owners and is therefore restricted by the rights of the other owners. The whole piece of land can only be sold and encumbered by all joint owners, but not separately.

б) Buildings and Other Components

Ownership of land includes all objects firmly attached to the land, e.g. buildings and garages. The premises attached to the land consist of all components used for their construction. This can under certain circumstances include the fixtures and fittings of a building, if they were customized to the building structure, if they form a unity with the building and they have considerable impact on the appearance of the building as a whole. The sale of real estate thus always includes the building located on it. By contrast, in the newly-formed German states (Brandenburg, Mecklenburg-Pomerania, Thuringia, Saxony, Saxony-Anhalt) and the eastern part of Berlin ownership only was procured before 1990 buildings, whereas the property on which it was located was simply leased. This regulation was continued after reunification of the German states, so this concept of independent ownership of buildings still exists in East Germany.

с) Condominiums

аа) General

German law also acknowledges the individual ownership of condominiums, which can also include the right to the exclusive use of parking

вания парковочных мест, подвалов и балконов. Личная собственность на сами condominiumы включает в себя общую собственность на всю площадь общего пользования в здании condominiumа. Это общее имущество включает в себя саму землю, а также все участки и оборудование в здании, не находящиеся в личной собственности. Создается фонд средств для ремонта и содержания имущества, находящегося в общей собственности. Вклады в этот фонд не возмещаются после продажи condominiumа.

bb) Преобразование в condominium

Для преобразования имущества в condominium и общую собственность, необходимо составить нотариально заверенный документ о разделении имущества между владельцами. Данный документ содержит в себе описание каждой квартиры и цветные планы здания, иллюстрирующие площадь condominiumов, находящуюся в личной собственности. Как правило, соотношение общей собственности и личной собственности condominiumа в рамках общей площади здания равно. Однако это соотношение может меняться в связи с последующими расширениями площади здания, например, за счет мансарды. Такое преобразование требует окончательного государственного утверждения в отношении каждой квартиры. Каждый condominium индивидуально заносится на отдельный лист в земельном реестре, (земельный реестр condominiumов) и с этого момента является в соответствии с применимым правом независимым от имущества иных condominiumов на данном земельном участке.

cc) Передача прав на condominium

Так же, как и землю, condominium можно независимо передавать, отдавать в залог или иным образом обременять. Кроме того, продажа заложенного имущества не влияет на condominium. Продажа же condominiumа может при определенных обстоятельствах требовать согласия других собственников condominiumа на том же земельном участке или домоуправляющего.

d) Наследственное право застройки

В соответствии с немецким правом может быть сформировано наследственное право застройки. Наследственное право застройки предоставляет право строить и владеть зданием на земельном участке (или под землей, например, подземная парковка) в течение определенного периода времени, например 99 лет. Здание считается собственностью обладателя наслед-

spaces, cellars or balconies. The individual ownership of the condominium itself includes the co-ownership of all commonly used spaces in the condominium building. This co-owned common property embraces the land itself as well as all those sections and facilities of the building that are not subject to individual ownership. A fund for maintenance work is created for the maintenance of the common property which is not refunded upon the sale of the condominium.

bb) Conversion into Condominium

To convert a property into condominiums and common property a notarized partition deed must be drawn up containing a description of each apartment and colored plans of the building illustrating the individually owned condominium space. Generally the ratio of co-ownership of the common property corresponds with the ratio of the individually owned condominium space in relation to the whole building, but may alter due to subsequent expansions within the building, e.g. in the attic. Such conversion requires a governmental certificate confirming separated units. Each condominium is individually recorded in a separate folio in the land register (condominium land register) and is henceforth with respect to the applicable law independent of other condominium property on the same land.

cc) Transfer

Like land, a condominium is independently transferable and can be independently charged or otherwise encumbered. Likewise, a foreclosure sale does not affect other condominiums. The sale of the condominium can, however, under certain circumstances require the approval of other condominium owners on the same land or of the building administrator.

d) Heritable Building Right

Finally, heritable building rights can be created under German law. A heritable building right entitles one to build and own a building on a piece of land (or below ground, e.g. underground parking) for a certain period of time, e.g. 99 years. The building is considered an integral part of the heritable building right and not of the land. Heritable building rights are often used by municipalities or

ственного права застройки, а не собственника земельного участка. Наследственные права застройки часто используются общинами или Церковью для того, чтобы оставаться собственниками земли, получая при этом ежегодную земельную арендную плату размером обычно 4 - 5 % от стоимости земельного участка в год. Так же как и рента, арендная плата за землю может подлежать индексации, т.е. увеличиваться в соответствии с определенным индексом, как например, индекс потребительских цен. Наследственное право застройки может возникать из договора между собственником земли и владельцем этого права и должно быть зарегистрировано в земельном реестре (см. B. III. 1. b). Более того, создается отдельный лист, реестр наследственных прав застройки, в котором владелец данного права регистрируется как владелец наследственного права застройки. Так же, как и земельный участок, наследственное право застройки может быть продано и куплено, а также обременено сервитутном или поземельным долгом. Тем не менее, собственник земли обычно получает право утверждать такие сделки, т.е. его предварительное согласие требуется в отношении каждой сделки. По истечению срока наследственного права застройки собственник земельного участка автоматически получает право собственности на здание и должен, таким образом, выплатить компенсацию бывшему владельцу права. Договоры аренды, заключенные владельцем наследственного права застройки, автоматически переходят к собственнику земли. Также возможно заключить соглашение о приобретении земельного участка владельцем данного права.

3. Обременения и долги

а) Предварительная запись

Предварительная запись обеспечивает предъявление требования в отношении имущества, например, право передачи прав или имущества. Эта запись делается в земельном реестре (см. B. III. 1. b). С момента ее внесения любая последующая сделка в отношении этого же земельного участка будет недействительной постольку, поскольку она нарушает права лица, в отношении которого сделана данная запись. Таким образом, она охраняет приоритет его прав по отношению к любым правам в отношении данного земельного участка, которые возникли после возникновения прав требования на него у лица, в отношении которого сделана запись. Любое распоряжение путем обращения

the Church in order to retain ownership of land while receiving an annual ground rent, usually 4 to 5 % of the value of the land per year. Like rent, ground rent can be subject to indexation, i.e. increase in accordance with a certain index such as the consumer price index. A heritable building right is created by way of a contract between the owner of land and the beneficiary and has to be registered in the land register (see B. III. 1. b). Moreover, a separate folio, the heritable building right register, is created in which the beneficiary of the heritable building right is registered as the owner of the heritable building right. Like land, the heritable building right can be sold and purchased and may be encumbered with easements and charged with land charges. However, the owner of the land will usually reserve the right to approve such transactions, i.e. prior consent is required for any transaction. Upon the expiration of the heritable building right, the owner of land automatically becomes the owner of the building and therefore has to pay compensation to the beneficiary. Lease agreements concluded by the beneficiary automatically devolve to the owner of land. It is also possible to agree on a right to acquire the land in favor of the beneficiary.

3. Encumbrances and Charges

а) Priority Notice

A priority notice secures the enforcement of a claim relating to a property, e.g. the right of conveyance. It is recorded in the land register (see B. III. 1. b) and has at that point in time the immediate effect of invalidating any subsequent transaction concerning the same plot of land to the extent that the beneficiary's claim would be impaired. It thus preserves the priority of the beneficiary's position over any right with respect to the estate which was created subsequent to the beneficiary's own claim. Any dispositions by way of a foreclosure, distress warrant or insolvency proceedings as well as any contractual dispositions made by the seller are invalid vis-à-vis the beneficiary to the priority notice. In case of an insolvency

взыскания, наложения ареста на имущество или открытия процедуры банкротства, а также любого распоряжения по договору, осуществленное продавцом, является недействительным в отношении владельца прав согласно предварительной записи. В случае банкротства продавца такая предварительная запись дает право покупателю, защищенному такой записью, требовать исполнения, несмотря на банкротство и без выделения квоты. В связи с этим немецкие договоры купли-продажи обычно предусматривают положение о том, что цена не подлежит уплате до тех пор, пока предварительная запись не будет внесена в земельный реестр.

b) Сервитут

Сервитут обязывает собственника обремененного участка претерпевать определенные действия иного лица (владельца сервитута) на своем земельном участке или воздерживаться от каких-либо действий на данном участке в интересах другого лица. Сервитут может быть зарегистрирован в пользу или налагать ограничения в отношении определенного физического/юридического лица, ограниченные личные сервитуты, например: право содержать магазин розничной торговли или право постоянного проживания. Более часто сервитуты устанавливаются в пользу соответствующего собственника земельного участка, например для обеспечения права прохода или права проведения трубы. Поскольку сервитуты оказывают значительное влияние на стоимость имущества, т.к. они ограничивают право пользования или обеспечивают его надлежащее использование, все существующие или предусмотренные сервитуты должны быть исследованы в рамках комплексной проверки (*due diligence*).

c) Узуфрукт

Узуфрукт в отношении земельного участка предоставляет его обладателю право владеть этим участком и извлекать из него и его принадлежностей доход, например арендную плату.

d) Рентный долг

Земельный участок также может быть обременен таким образом, что в отношении лица, в пользу которого установлено обременение, должны выплачиваться периодические платежи (рентный долг). Можно договориться в отношении содержания рентного долга о том, что периодические платежи будут изменяться соответственно изменяющимся условиям без предупреждения, если вид и объем обремене-

of the seller, such priority notice will entitle the purchaser protected by such priority notice to claim performance despite the insolvency proceedings without being subject to an insolvency quota. In consequence, German purchase agreements regularly stipulate that the purchase price shall not become due before the priority notice of conveyance has been registered in the land register.

b) Easement

An easement obliges the owner of the encumbered plot of land to tolerate specific conduct of someone else (the beneficiary of the easement) on his or her plot of land or to refrain from specific conduct on the plot of land for the benefit of someone else. The easement may be registered in favor of and restricted to a certain person/company, a limited personal easement, e.g. a tenant's right to run a retail store or a permanent right of residence. More often, easements are registered in favor of the respective owner of a plot of land, e.g. to secure a right of way or a pipe way leave. Since easements have a material impact on the value of a property because they restrict the right of use or secure an adequate use of the property, all existing or required easements should be reviewed in the course of due diligence.

c) Usufruct

A usufruct in a plot of land entitles the beneficiary to possess the land and to take the emoluments of the land and accessories, e.g. rent payments.

d) Charge on Land

Also, a plot of land may be encumbered in such a way that recurring acts of performance are to be made from the plot of land to the person in whose favor the encumbrance is created (charge on land). It is possible to agree as the content of the charge on land that the acts of performance to be made are adjusted to changed circumstances without notice if, based on the requirements stipulated in the agreement, the type and scope of the

ния может быть определен на основании установленных в договоре требований. Рентный долг может быть предусмотрен в пользу определенного физического/юридического лица или соответствующего собственника другого земельного участка. Часто рентный долг устанавливается для обеспечения того, что согласованные сторонами кредитные обязательства погашены.

е) Иные поземельные долги

Немецкое право предусматривает ряд обеспечений в отношении недвижимости. Наиболее важными обеспечениями являются ипотека и поземельный долг. Их различие состоит в том, что ипотека, в отличие от поземельного долга, обеспечивает определенное обязательство. По этой причине в большинстве сделок используется поземельный долг. Оба обеспечения предоставляют лицу, в пользу которого они установлены, (обычно банку) право получать определенную денежную сумму путем принудительной продажи с торгов или принудительного управления обремененным земельным участком. Оборотоспособность ипотеки/поземельного долга может быть повышена путем составления свидетельства.

4. Передача права собственности и права аренды

а) Передача права собственности

Особенностью немецкого права является тот факт, что помимо договора купли-продажи, требуется заключение специального соглашения в отношении передачи имущества. Обычно это соглашение включено в договор купли-продажи, т.к. продавец и покупатель договариваются о том, что право собственности должно перейти от продавца к покупателю (см. C. IV. 4, 5).

Если соглашение в отношении передачи заключается отдельно от договора купли-продажи, оно должно быть удостоверено нотариусом, как и сам договор купли-продажи. Однако соглашение о передаче должно быть заключено у немецкого нотариуса в присутствии обеих сторон, при этом каждая из сторон может действовать через представителя. Оно не должно содержать каких-либо условий и временных ограничений (это правило, однако, не относится к самому договору купли-продажи). Весь договор, включая соглашение о передаче, является действительным только тогда, когда продавец является собственником с неограни-

encumbrance of the land can be determined. The charge on land may be created in favor of a certain person/company or the respective owner of another plot of land. Often, a charge on land is created to ensure that credit facilities are repaid, which were concurrently agreed upon between the parties.

е) Other Land Charges

German law provides for a number of security interests in real estate. The most important security interests are mortgages and land charges, the difference being that the mortgage secures a specific debt and the land charge does not, for which reason the land charge is the preferred security interest in most transactions. They both give the beneficiary (mostly bank) the right to collect a specific sum of money by way of a forced sale or forced management of the encumbered plot of land. The transferability of a mortgage/land charge can be increased by the creation of a certificate.

4. Transfer of Title and of Leases

а) Transfer of Title

A peculiarity of German law is that in addition to the purchase agreement, a special agreement regarding the conveyance itself is required. Usually this agreement is included in the purchase agreement, i.e. seller and purchaser agree that the title of property shall pass from the seller to the purchaser (see C. IV. 4, 5).

If the agreement regarding conveyance is concluded separately from the purchase agreement, it must be notarized like the purchase agreement itself. However, the agreement regarding conveyance must be concluded before a German notary in the physical presence of both parties, whereby either party may be represented by an agent. It can only be unconditional and must not contain any sort of time limit (however, this stipulation does not apply to the purchase agreement). The entire agreement, including the agreement regarding conveyance is valid only if the seller is the owner with unrestricted authority to dispose or a third person with authority granted by the unre-

ченным правом распоряжения или третьим лицом, уполномоченным таким собственником. Если продавец не имеет права распоряжаться имуществом, покупатель может приобрести право собственности только в том случае, если продавец зарегистрирован в земельном реестре как собственник, а покупатель является добросовестным (см. В. III. 1. с).

Передача становится действительной только после ее регистрации в земельном реестре, которая может занять большое количество времени. Однако стороны стремятся предоставить покупателю возможность начать пользоваться имуществом как можно раньше. В связи с этим очень часто в сделках с недвижимостью стороны договариваются о том, что право собственности в экономическом смысле (передача владения) переходит раньше, независимо от регистрации права собственности в земельном реестре, но, как правило, не ранее регистрации предварительной записи о передаче (см. В. III. 3) и оплаты покупной цены. Она, в частности, включает в себя право взимать арендную плату.

Юридическая передача договоров аренды от продавца к покупателю, однако, происходит в силу закона после регистрации покупателя в земельном реестре. Несмотря на это, автоматическая передача имеет место только в том случае, когда продавец, собственник земельного участка и арендодатель по договору аренды представляют собой одно и то же лицо. Если же это не так, простого соглашения о передаче в договоре купли-продажи недостаточно. В этом случае требуется соглашение между всеми тремя сторонами, а именно, покупателем, продавцом и арендатором. Если договор аренды был заключен, но помещение еще не было предоставлено арендатору, покупатель должен принять на себя все обязательства арендодателя в договоре купли-продажи с тем, чтобы гарантировать передачу прав аренды. Поскольку покупатель принимает на себя все обязательства арендодателя, включая ответственность за любой залог, предоставленный арендатором, необходимо удостовериться в том, что все предметы залога действительно переданы покупателю.

stricted owner. If the seller does not have the authority to dispose, the purchaser can only acquire the title if the seller is registered as owner in the land register and the purchaser acts in good faith (see B. III. 1. c).

The conveyance will only become effective upon its registration in the land register, which may take a long time. However, the parties will intend to enable the purchaser to use the property as soon as possible. It is thus common practice in real estate transactions to agree that the economic ownership (transfer of possession) will be passed on earlier, irrespective of the registration of ownership in the land register but generally not before the registration of a priority notice of conveyance (see B. III. 3) and the payment of the purchase price. This includes, inter alia, the right to collect rent.

The legal transfer of the lease agreements from the seller to the purchaser, however, will occur by operation of law upon the registration of the purchaser in the land register. However, this automatic transfer only applies in case the seller, owner of the real estate and landlord under the lease agreement are identical. If not, it is not sufficient to agree upon the transfer in the purchase agreement. Rather, an agreement between all three parties involved - purchaser, seller and tenant - is required. In case a lease agreement has been concluded but the premises have not yet been handed over to the tenant, the purchaser has to assume all obligations of the landlord in the purchase agreement in order to ensure a transfer of the lease. As the purchaser assumes all obligations of the landlord including the liability for any deposit made by the tenant, it should be ensured that all deposits are in fact handed out to the purchaser.

IV. Приобретение рискованных кредитов (Leveraged Loans)

1. Привлекательность

В последнее время портфельные компании прямых частных инвесторов (*private equity investors*) страдают от недостатка кредитов в связи со спадом экономики. Они готовы нарушить свои финансовые обязательства по кредитным договорам и изо всех сил пытаются найти новых кредиторов для необходимого рефинансирования. Вследствие этого, цены на рискованные кредиты этих компаний падают значительно ниже их номинальной стоимости. Этот факт, с другой стороны, привлекает инвесторов в части приобретения рискованных кредитов.

2. Необходимость банковской лицензии

В соответствии с Законом о кредитных операциях приобретение рискованных кредитов не обязательно требует наличия банковской лицензии. Таким образом, даже фонды прямых инвестиций (*private equity funds*) могут, как правило, приобретать кредиты своих портфельных компаний. Банковская лицензия необходима лишь тогда, когда юридическое лицо осуществляет 'кредитные сделки', т.е. предоставляет кредиты на профессиональной основе. Приобретение рискованных кредитов, возврат кредита и/или предъявление требований само по себе не составляет 'кредитной сделки'. Тем не менее, все может быть иначе в случае рефинансирования кредита или если кредитный договор предоставляет кредиторам определенные дополнительные права, например определение новых процентных ставок. В связи с этим следует в каждом случае проверять, нужна ли банковская лицензия для приобретения рискованного кредита.

3. Передача прав по кредитам

Согласно немецкому праву передача прав по кредиту не должна отвечать каким-либо формальным требованиям, т.е. соглашение о передаче прав по кредиту может быть подписано сторонами в частном порядке без нотариального заверения. Тем не менее, заемщик всегда должен быть уведомлен о передаче прав кредитора для того, чтобы избежать осуществления им платежей в отношении цессионария, последствием которого будет погашение долга.

IV. Acquisition of Leveraged Loans

1. Attractiveness

Lately, portfolio companies of private equity investors are suffering from the credit crunch as the economy slows; they are prepared to breach the financial covenants of the facility agreements and struggle to find new lenders for necessary refinancing. As a consequence, the prices of leveraged loans of these companies fall well below par. This, on the other hand, attracts investors to acquire leveraged loans.

2. Necessity of Banking License

According to the German Banking Act, the acquisition of a leveraged loan does not necessarily require a banking license, so that even private equity funds may generally purchase the loans of their portfolio companies. A banking license is only needed if an entity carries out 'credit business', i.e. inter alia, the professional granting of loans. The acquisition of leveraged loans, the facility repayment and/or the enforcement of claims as such do not constitute 'credit businesses'. However, this might be different in the case of refinancing a loan or if a facility agreement gives the lenders certain ancillary rights, e.g. determination of new interest rates. Therefore, it is recommended to examine in each individual case whether a banking license is required for the acquisition of a leveraged loan.

3. Transfer of Loans

Under German law the transfer of a loan does not have to meet any form requirements, i.e. a loan transfer agreement can be signed on the parties' private capacity without notarization. The transfer of a loan, however, should always be indicated to the borrower in order to avoid him making payments to the transferor with debt discharging effect.

4. Оговорка об уступке прав

Еще одним правовым аспектом, касающимся приобретения рискованного кредита, является оговорка об уступке прав в кредитном договоре. Разрешает ли оговорка об уступке прав уступать права кредитора, возникающие из кредитного договора, соответствующему приобретателю? В данном отношении некоторые кредитные договоры ограничивают круг потенциальных приобретателей банками и финансовыми организациями, а также прямо исключают любые фонды и иные юридические лица. Более того, многие кредитные договоры требуют согласия компании в отношении изменения кредитора, в котором, однако, может быть отказано только при наличии оснований.

5. Особенности

Если приобретатель рискованного кредита одновременно является участником (акционером) заемщика и кредитора, в соответствии с немецким законодательством возникает два вопроса: во-первых, зависимость любого требования приобретателя о возврате, возникающего из кредитного договора, от других кредиторов в случае несостоятельности заемщика, и, во-вторых, конфликт интересов, т.к. участник (акционер) будет одновременно являться собственником, как заемщика, так и его кредитора.

a) Субординация

В соответствии с немецким законодательством о несостоятельности любой непогашенный кредит участника (акционера) или аналогичный вклад всегда является второстепенным требованием при банкротстве. Арбитражный управляющий может потребовать возврата любого кредита участника (акционера) или аналогичного вклада в течение одного года до или после заявления о процедуре банкротства. Поскольку любой кредит, по которому участник (акционер) является (или когда-либо был) кредитором, рассматривается как кредит участника (акционера) и подчиняется, таким образом, данным правилам, инвестор должен всегда знать о своем подчиненном положении в случае несостоятельности портфельной компании. Несмотря на это, вышеуказанные правила не применяются, в частности, к участникам (акционерам), владеющим 10 % уставного капитала заемщика.

b) Конфликт интересов

Если рискованный кредит был предоставлен синдикатом, а участник (акционер) приобретает лишь часть кредита, предоставленного

4. Assignment Clause

Another legal aspect concerning the acquisition of a leveraged loan is the assignment clause in the facility agreement. Does the assignment clause permit the assignment of the lender's rights arising from the facility agreement to the respective acquirer of the leveraged loan? In this respect, some facility agreements restrict the potential circle of acquirers to banks and financial institutions and expressly exclude any funds or other such entities. Further, many facility agreements require the consent of the company to the change of lender which, however, may not be unreasonably withheld.

5. Specialties

If the acquirer of a leveraged loan is simultaneously the shareholder of the borrower and the lender, two main issues arise from a German legal perspective: first, the subordination of any repayment claims of the acquirer arising from the facility towards other creditors in case of borrower's insolvency and, secondly, the conflict of interests as the shareholder will be both owner of the borrower and its creditor.

a) Subordination

According to German insolvency law any outstanding shareholder loan or similar contribution is always a subordinated insolvency claim and the repayment of any shareholder loan or similar contributions within the time period of one year before filing or after filing of insolvency proceedings can be reclaimed by the insolvency administrator. Since any loan for which a shareholder is (or has once been) the creditor is treated as a shareholder loan and is therefore subject to these rules an investor must always be aware of his subordinated position in case of an insolvency of the portfolio company. However, the aforementioned rules do not, *inter alia*, apply to shareholders holding less than 10 % of the registered capital of the borrower.

b) Conflict of Interest

If the leveraged loan was granted by a syndicate and the shareholder only acquires a part of the facilities granted to the portfolio company, the

портфельной компании, участник (акционер) может столкнуться с конфликтом интересов в ущерб другим кредиторам. С одной стороны, участник (акционер) представляет собственника заемщика, а, с другой стороны, является частью синдиката. Вследствие данного конфликта интересов имеется существенный риск того, что в соответствии с немецким правом участник (акционер) может потерять свое право голоса в синдикате кредитора.

shareholder might encounter a significant conflict of interest to the possible disadvantage of other creditors: On the one hand, the shareholder represents the owner of the borrower and, on the other hand, he is a part of the syndicate. Due to this conflict of interest there is a material risk that under German law the shareholder's voting rights in the lenders' syndicate might be withdrawn.

C. Организация сделок

I. Процедура поглощения

Процедура покупки в Германии обычно осуществляется посредством продажи по частному соглашению или на аукционе. В обоих случаях продавец должен быть тщательно подготовлен к началу проведения сделки с одним или несколькими потенциальными покупателями. Это подразумевает предварительное определение рисков и возможностей, а также возможное устранение уже обнаруженных недостатков. Иногда продавец решает провести собственную комплексную проверку (*vendor due diligence*) для получения вышеуказанной информации о целевой компании в рамках подготовки к предстоящей сделке и ускорения намеченной процедуры покупки.

1. Процедура продажи по частному соглашению

a) Типичные процедуры

Процедура продажи по частному соглашению определяется через процедуру купли-продажи с одним единственным потенциальным покупателем. В Германии такая процедура обычно начинается с составления соглашения о намерениях (*letter of intent*) или меморандума о взаимопонимании (*memorandum of understanding*) между продавцом и покупателем в отношении намеченной покупки компании, которые, как правило, не имеют обязательной силы (см. C. II.2.a). Все же потенциальный покупатель заинтересован в обсуждении обязательного срока действия исключительных прав до начала проведения *due diligence*, требующего больших затрат. После подписания отдельного соглашения о конфиденциальности или положения о конфиденциальности в рамках соглашения о намерениях или меморандума о взаимопонимании покупатель получает возможность проведения *due diligence*, включая встречу с руководством целевой компании. После тщательного исследования компании стороны обсуждают договор купли-продажи на основании условий, «согласованных» в соглашении о намерениях/ меморандуме о взаимопонимании, с учетом изменений по итогам проведенного *due diligence* и сообщений менеджеров.

C. Transaction Procedures

I. Acquisition Procedures

Sales processes in Germany are typically set up as a private sales process or an auction process. In both cases, the seller must be well-prepared prior to starting a transaction process with one or more potential purchasers. This includes the prior identification of risks and opportunities, as well as the feasible repair of already identified deficits. Sometimes the seller decides to carry out its own vendor due diligence to get the aforementioned information about the target company in preparation for the upcoming transaction and to speed up the intended sales process.

1. Private Sales Process

a) Typical Procedures

A private sales process is characterized by a sales process with only one potential purchaser. In Germany a private sales process typically begins with a letter of intent/memorandum of understanding between seller and purchaser with respect to the intended purchase of the company, which is essentially non-binding (see C. II.2.a). However, the potential purchaser is interested in negotiating a binding exclusivity period prior to starting its costly due diligence work. After signing of a separate confidentiality agreement respectively a confidentiality clause within the letter of intent or the memorandum of understanding, the potential purchaser obtains the possibility to execute due diligence, including an interview with the management of the target company. After scrutinizing the company, the parties negotiate a sale and purchase agreement on the basis of the terms “agreed” upon the letter of intent/memorandum of understanding, appropriately modified by the findings from the due diligence process and the management presentation.

б) Условия, неблагоприятные для продавца

Продажа компании по частному соглашению включает в себе два важных недостатка для продавца. С одной стороны, процесс поглощения неизбежно прекращается, если потенциальный покупатель решит по какой-либо причине прекратить переговоры с продавцом. С другой стороны, продавец, как правило, не может осуществить продажу своей компании по наиболее высокой цене и на лучших условиях.

с) Преимущества для продавца

Все же продажа компании по частному соглашению может быть менее затратной, чем процедура продажи на аукционе, если говорить об общих транзакционных расходах. Более того, только один потенциальный покупатель получит конфиденциальную информацию о целевой компании.

2. Процедура проведения торгов

а) Типичные процедуры

Аукцион проводится, как правило, с тем, чтобы достичь наивысшей цены при формировании высокого спроса среди многочисленных потенциальных покупателей. Консультанты (например, M&A консультанты или инвестиционные банки) предоставляют свои деловые контакты множеству потенциальных финансовых и/или стратегических инвесторов и готовят резюме (*company teaser*), описывающее в общих чертах выставленную на продажу компанию без какой-либо детальной информации, индивидуализирующей целевую компанию. Если потенциальные покупатели заинтересованы в получении дальнейшей информации о данной компании посредством получения информационного меморандума, они должны, прежде всего, подписать отдельное соглашение о конфиденциальности/соглашение о неразглашении. В то же время, продавец и его консультанты должны полностью составить (чаще всего виртуальную) информационную комнату (*data room*) со всей доступной информацией о целевой компании (см. С. III.1). Всем потенциальным покупателям, которые заинтересованы в покупке компании, предлагается предоставить письмо о подаче оферты, не имеющее обязательной силы, содержащее первое предложение покупной цены и ответы на специальные вопросы, поставленные продавцом. Продавца, прежде всего, интересуют источники финансирования

б) Disadvantages for Seller

The option of the seller to sell its company through a private sales process bears two major disadvantages for the seller: On the one hand, the acquisition process is necessarily terminated if the potential purchaser decides, for whatever reason, to terminate the negotiations with the seller. On the other hand, the seller is typically not in the position to facilitate the sale of its business at the highest price on the best possible terms.

с) Advantages for Seller

However, a private sales process may be less expensive than the execution of an auction process with respect to the generated transaction costs. Furthermore, only one potential purchaser will receive confidential information on the target company.

2. Auction Processes

а) Typical Procedures

An auction process is quite common to achieve a higher price by generating a higher demand with multiple potential purchasers. Consultants (e.g. an M&A consultant or an investment bank) provide its business contacts to many potential financial and/or strategic bidders and prepare a company teaser describing the company to be sold in general without any individual information identifying the target company. In case potential bidders are interested in getting more information about the target company through receipt of an information memorandum, they must first sign a separate confidentiality agreement/non-disclosure agreement. At the same time, the seller and its consultants have completely assembled the (in most cases virtual) data room with all available information on the target company (see C. III.1). All potential bidders who are interested in purchasing the company are invited to submit a non-binding offer letter containing a first proposal for the purchase price and answers to specific questions requested by the seller. The seller is particularly interested in how the respective bidders are financed and how they can secure the purchase price. The seller decides to grant a limited group of potential purchaser access to the already prepared data room and to the management of the target company in this second phase of the process. After execution of the due diligence and the interviews with the management, all further interested potential bid-

соответствующих покупателей, а также то, как они могут обеспечить уплату покупной цены. На данной второй стадии процесса покупатель решает предоставить ограниченной группе покупателей доступ к уже подготовленной информационной комнате и руководству целевой компании. После выполнения *due diligence* и проведения собеседований с менеджерами компании всем заинтересованным покупателям предлагается представить итоговое (но также обычно не имеющее обязательной силы) письмо. После оценки всех итоговых писем и комментариев продавец решает, какой потенциальный покупатель достигнет третьего этапа публичной продажи. Такие потенциальные покупатели получают возможность вступить с продавцом в переговоры о заключении соответствующего договора купли-продажи. Иногда покупатели просят предоставить срок действия исключительных прав на этом последнем этапе, чтобы улучшить свое положение.

b) Недостатки для продавца и покупателя

Процедура публичной продажи требует большого количества времени и средств. Часто продавец должен вести переговоры по двум договорам купли-продажи одновременно по окончании завершающего этапа аукциона. В связи с существующим спросом среди потенциальных покупателей каждый покупатель должен представлять себе, какими должны быть покупная цена и какие изменения необходимо внести в договор купли-продажи для приобретения целевой компании.

II. Первый этап

1. Информационный меморандум

В рамках публичной продажи потенциальные покупатели получают первую детальную информацию о целевой компании в информационном меморандуме. Информационный меморандум, как правило, содержит информацию о коммерческих, финансовых, правовых и налоговых характеристиках компании. Деловая характеристика и построение целевой компании являются наиболее важной информацией для покупателя. Как правило, информационный меморандум подготавливается продавцом совместно с его консультантами (например, M&A консультант и инвестиционный банк).

ders are invited to submit a final (but also typically non-binding) letter. After evaluation of all final offer letters and comments on the sale and purchase agreements, the seller decides which potential bidder will proceed to the third phase of the auction process. Those potential purchasers will get the chance to negotiate the respective sale and purchase agreements with the seller. Sometimes, bidders request an exclusivity period in this last phase to enhance their position.

b) Disadvantages for Seller and Purchaser

The auction process is a very time-consuming and costly process. Often, the seller has to negotiate two sale and purchase agreements simultaneously at the end of the last phase of the auction process. Due to the existing demand among the potential purchasers each purchaser has to figure out which purchase price and which amendments of the sale and purchase agreement are essential to obtaining the target company.

II. Getting Started

1. Information Memorandum

In an auction process potential bidders will the first detailed information on the target company upon receipt of an information memorandum. The information memorandum generally contains business, financial, legal and tax-related facts on the company. The business description and the organization of the target company are the most important information for the purchaser. Typically, the information memorandum will be prepared by the seller together with its consultants (e.g. M&A consultant or investment bank).

2. Предварительные соглашения

а) Соглашение о намерениях/ меморандум о взаимопонимании

Соглашение о намерениях и меморандум о взаимопонимании являются средствами сведения продавца и потенциального покупателя в рамках продажи по частному соглашению. Такие заявления (часто односторонние) являются, как правило, первыми письменными документами, в которых продавец и потенциальный покупатель выражают своё предварительное намерение заключить сделку, а также текущие результаты переговоров. Большинство положений соглашения о намерениях или меморандума о взаимопонимании не имеют обязательной силы, за исключением прямо предусмотренных случаев.

Часто такое соглашение о намерениях или меморандум о взаимопонимании содержит несколько непосредственно обязывающих положений в отношении предоставления срока действия исключительных прав, включая правовые последствия в случае нарушения, положение о конфиденциальности, положения о возмещении издержек в случае прекращения сделки (например, комиссия за прекращение договора или компенсация расходов), а также положения о запрете недобросовестного привлечения и запрете конкуренции.

б) Соглашение о конфиденциальности/ соглашение о неразглашении

Независимо от того, идет ли речь о продаже по частному соглашению или о продаже на аукционе, продавец заинтересован в составлении пространного соглашения о конфиденциальности с потенциальным покупателем. Соглашение о конфиденциальности должно защищать продавца и целевую компанию от передачи любой информации в связи с будущим доступом покупателя ко всем документам сделки (прежде всего, к документам информационной комнаты). В данном контексте для продавца важно предусмотреть все специальные условия относительно конфиденциальной информации, цель ее раскрытия, а также определить раскрытие и передачу информации.

2. Preliminary Agreements

a) Letter of Intent/Memorandum of Understanding

The letter of intent and the memorandum of understanding are instruments to bring together the seller and potential purchaser in a private sales process. Those (sometimes only one-sided) declarations are typically the first written documents in which the seller and potential purchaser announce their initial intention with regard to the execution of the transaction and their current negotiation results. Most statements in a letter of intent or memorandum of understanding are non-binding, unless explicitly stated otherwise.

Often such letter of intent or memorandum of understanding contains a few explicitly binding clauses regarding the granting of a period of exclusivity including legal consequences in case of a breach, a confidentiality clause, clauses dealing with the payment of costs in case of a broken deal (e.g. break up fees or reimbursement of expenses) and non-solicitation and non-competition clauses.

b) Confidentiality Agreement/Non-Disclosure Agreement

Irrespective of whether it is a private sales process or an auction process the seller is interested in having an extensive confidentiality agreement with the potential purchaser or bidder. The confidentiality agreement shall protect seller and the target company against any transfer of information resulting from the potential purchaser's access to all transaction documents (in particular to the documents in the data room). Within this context, it is important for the seller to define special terms for the confidential information, the purpose of the disclosure, as well as the disclosure and receipt of information.

III. Due Diligence

1. Цель Due Diligence

Как правило, *due diligence* – это процедура, при которой инвестору, намеревающемуся осуществить вложение, полностью предоставляется соответствующая информация и документация потенциального объекта его вложений. Несмотря на то, что продавцы иногда сами осуществляют комплексную проверку компании до продажи активов или долей (*vendor due diligence*), большинство проверок проводится покупателем.

Основной целью *due diligence* является предоставление покупателю информации, которая ему необходима для изучения объекта и структурирования сделки. Покупатели и – в случае сделки за счет заемных средств – финансирующие банки должны быть до определенной степени уверены, что основная информация в точности отражает активы, ответственность и иные значимые характеристики целевой компании. Таким образом, *due diligence* содействует риск-менеджменту покупателя. Продавец обычно знает и имеет информацию об особых рисках и правовых вопросах в отношении целевой компании, в то время как покупателю для этого требуется *due diligence*. Следовательно, покупатель осуществляет *due diligence* для того, чтобы уравновесить баланс знаний продавца и покупателя. Согласно немецкой судебной практике продавец обязан полностью раскрыть все существенные факты, имеющие значение для принятия решения покупателем. В ином случае покупатель имеет право требовать возмещения убытков, возникших из нарушения обязанности такого раскрытия. Если были установлены риски, покупатель и продавец обычно договариваются о том, какая сторона их понесет, а потенциальный покупатель может решать, на каких условиях он хочет приступить к заключению сделки.

2. Элементы Due Diligence

Обычно различают несколько частей *due diligence*. Во многих случаях финансовая, правовая, налоговая и экологическая проверки представляют собой единую часть *due diligence*. Иногда покупатель проводит специальные *due diligence* исследования, например, в отношении технических, кадровых вопросов или вопросов страхования. По общему правилу, *due diligence* осуществляется самим покупателем и его правовыми, налоговыми или коммерческими

III. Due Diligence

1. Purpose of Due Diligence

Generally, due diligence is a procedure in which an investor considering an investment is comprehensively provided with relevant information on and documentation of the potential target. Although sellers sometimes undertake a form of due diligence prior to a sale of assets or shares (*vendor due diligence*), most due diligence processes are conducted from a purchaser's perspective.

The major purpose of due diligence is to give the purchaser the information he needs to learn about the target and to structure the transaction. Purchasers and - in case of leveraged transactions - the financing banks need to be provided with a certain degree of comfort that material information accurately reflects the assets, liabilities and the other relevant aspects of the target. Therefore, due diligence supports the risk management of the purchaser. The seller will usually have knowledge of and information on special risks and legal issues resulting from the target, whereas a purchaser is not properly informed without due diligence. Hence, a purchaser will conduct due diligence to compensate the knowledge imbalance between seller and purchaser. Pursuant to German case law, seller is obliged to make full disclosure of all essential facts having an effect on the decision of the purchaser. Otherwise purchaser is entitled to claim for damages arising out of any violation of such disclosure obligations. If risks have been identified, purchaser and seller usually negotiate which party is to bear these risks and the potential purchaser can decide on which terms he wants to proceed with the transaction.

2. Components of Due Diligence

Different parts of a due diligence process are usually distinguished from one another. In many cases financial, legal, tax and environmental examinations form an integral part of the due diligence. On occasion, the purchaser undertakes special due diligence investigations, for example with respect to technical matters, human resources or insurance matters. In general, the due diligence is carried out by the purchaser himself

консультантами.

3. Основные направления правового Due Diligence

Правовой *due diligence* определяется как процесс сбора информации и оценки обязательств, рисков и возможностей в рамках объекта инвестиций и его деятельности. Предметы правового *due diligence* могут отличаться в каждом конкретном случае. Тем не менее, по объему он обычно включает в себя следующее:

- корпоративная и коммерческая правовая документация целевой компании,
- финансирование целевой компании,
- основные договоры (прежде всего, договоры аренды и соглашения с поставщиками и клиентами),
- кадровые вопросы,
- недвижимость,
- интеллектуальная собственность и IT,
- судебные процессы,
- связи с общественностью,
- вопросы окружающей среды,
- договоры страхования.

4. Основные направления налогового Due Diligence

Налоговый *due diligence* предназначен для получения информации о налоговых рисках на уровне целевой компании, которые могут повлечь бремя налогообложения в отношении покупателя, например, в рамках последующей налоговой проверки со стороны немецких налоговых органов. Такие налоговые вопросы имеют значение как в рамках *share deal*, так и при *asset deal*, где покупатель может при определенных обстоятельствах нести ответственность за предпринимательское налогообложение активов. Более того, правовой *due diligence* предоставляет сведения об объекте в отношении структуры поглощения, выгодной с налоговой точки зрения, а также реорганизации после приобретения.

5. Процедура Due Diligence

Процедура *due diligence* обычно проводится при сотрудничестве нескольких участников, таких как менеджмент целевой компании, внешние финансовые консультанты, юристы, налоговые

and by his legal, tax and commercial advisors.

3. Focus of Legal Due Diligence

Legal due diligence is defined as the process of gathering information and evaluating liabilities, risks and opportunities in terms of the target and its business. The topics of a legal due diligence may vary from case to case. However, the scope of a legal due diligence usually includes the following:

- corporate and commercial legal documentation of the target company,
- financing of the target company,
- material contracts (in particular leases and agreements with suppliers and customers),
- human resources,
- real estate,
- intellectual property and IT,
- litigation,
- public affairs,
- environmental issues,
- insurance policies.

4. Focus of Tax Due Diligence

Tax due diligence is meant to obtain information on tax risks at target level which might result in a tax burden on the side of the purchaser, e.g. in the course of a subsequent tax audit conducted by German tax authorities. Such tax issues are not only relevant in the course of a share deal, but also in an asset deal where the purchaser may, under certain circumstances, become liable for business taxes of the assets. Moreover, tax due diligence provides details on the target with respect to a tax-efficient acquisition structure as well as post-acquisition reorganization.

5. Due Diligence Process

The due diligence process is usually conducted in cooperation with several participants, such as the management of the target company, external financial advisors, lawyers, tax advisors and other

и иные консультанты. При публичной продаже достаточно часто вначале предоставляется лишь основная информация, а раскрытие более конфиденциальной информации происходит на более поздней стадии, когда некоторые покупатели утратили интерес, а один или несколько оставшихся намерены заключить сделку. Тем не менее, независимо от того, проходит ли сделка путем частной или публичной продажи, успешный *due diligence* всегда требует тесного сотрудничества всех участников, включая менеджеров и основной персонал целевой компании.

Как правило, консультанты, прежде всего, налоговые консультанты и юристы, готовят специальные списки заявок и вопросов, которые направляются менеджменту целевой компании. Истребуемый материал обычно представляется для изучения в информационной комнате. Особенно в случае крупной сделки *due diligence* проводится в виртуальной информационной комнате, представленной на специальных интернет-платформах. Основным преимуществом такой информационной комнаты является тот факт, что большое количество консультантов со всего мира могут изучать соответствующие документы одновременно. Это играет важную роль особенно тогда, когда целевая компания имеет важные дочерние компании за границей. Таким образом, юристы, специализирующиеся в соответствующей области иностранного права, должны быть вовлечены в *due diligence*.

6. Due Diligence отчет

Результаты и выводы *due diligence* объединяются в отчете для клиента. Целью данного отчета является, во-первых, предоставление клиенту детальной информации о будущем объекте инвестиций и, во-вторых, сосредоточение на главных выводах и фактах. Выводы *due diligence* могут, таким образом, влиять на подготовку и обсуждение покупки долей и соглашения о передаче (см. С. IV). Более того, обнаруженные риски и правовые факты могут оказать влияние на структуру сделки. В связи с этим покупателю рекомендуется завершить процесс *due diligence* до составления проекта договора купли-продажи, особенно до составления проектов каких-либо заверений и гарантий.

В принципе, *due diligence* отчеты готовятся, прежде всего, для клиента. Отчет может быть использован только для предстоящей сделки и не может передаваться третьим лицам без

консультантов. In auction processes it is quite common to provide only basic information in the beginning and to disclose more confidential information at a later stage, when some bidders have lost interest and one of the few remaining bidders is likely to execute the transaction. However, regardless of whether the transaction is executed as a private sales process or an auction process, successful due diligence always requires close cooperation with everyone involved, including the management and the key personnel of the target.

In general, the consultants, especially tax advisors and lawyers, prepare tailored request lists and due diligence questionnaires which are delivered to the management of the target company. The requested material is usually presented for review in a data room. Especially in the case of a major transaction, due diligence is conducted in virtual data rooms presented on special internet platforms. The major advantage of a virtual data room is that many different advisors from all over the world can review the relevant documents at the same time. This is essential, in particular if a target company has important subsidiaries abroad and lawyers specializing in the relevant foreign jurisdictions must be involved in the due diligence process.

6. Due Diligence Report

The results and findings of a due diligence investigation are summarized in a report for the client. The purpose of the report is, firstly, to provide the client with detailed information about the prospective target and, secondly, to concentrate on the major findings and issues. The due diligence findings may therefore affect the preparation and negotiation of the share purchase and transfer agreement (see C. IV). Moreover, identified risks and legal issues may impact the structure of the transaction. Therefore, it is advisable from a purchaser's perspective to complete the due diligence process before drafting the SPA, especially before drafting any representations and warranties.

In principle, due diligence reports are primarily prepared for the client. In particular, the report may only be used for the intended transaction and may not be circulated to third parties without prior

предварительного согласия консультантов. Как правило, отчет содержит ограничение ответственности в пользу консультанта в отношении клиента. Объем данного ограничения зависит от объема сделки.

В случае сделок за счет заемных средств *due diligence* отчет обычно требуется для финансирующих банков, чтобы получить необходимые средства для оплаты покупной цены. Как правило, разрешение передавать *due diligence* отчет финансирующим банкам дается в специальном доверительном письме, составленном консультантами и финансирующими банками. Обычно доверительное письмо содержит такой же предел ответственности в пользу консультантов, применяемый в отношении клиента.

IV. Договор купли-продажи

1. "Немецкие" и "англо-саксонские" договоры

Как правило, коммерческие договоры по немецкому праву являются значительно короче, чем те, к которым привыкли в своих правовых системах англо-саксонские инвесторы. До определенной степени это относится и к договорам купли-продажи в контексте слияний и поглощений, хотя влияние англо-саксонской правовой культуры за два последних десятилетия было достаточно значительным. Договоры купли-продажи в «англо-саксонском стиле» чаще всего встречаются (и стали рыночным стандартом) в крупных и средних сделках с прямыми инвестициями (*private equity transactions*), где потребность в международном финансировании банковскими синдикатами или в долевыми финансовыми инструментами оказывает сильное влияние на коммерческую практику. С другой стороны, сравнительно короткие документы в «немецком стиле» продолжают преобладать во многих сделках, финансируемых только за счет собственного капитала (даже в очень крупных), многих сделках, задействующих типичные немецкие компании среднего размера, а также в большинстве сделок с привлечением арбитражного управляющего. Или, как сказал один генеральный директор немецкой компании, намереваясь осуществить поглощение среднего размера, когда столкнулся с договором купли-продажи продавца длиной в пять страниц: «Такой тип договоров мы используем только для очень мелких или очень крупных поглощений».

approval of the advisors. The report usually contains a limitation of liability in favor of the advisor in relation to his client. The amount of this limitation depends on the volume of the transaction.

In the case of leveraged transactions, a due diligence report is normally required for the financing banks in order to receive the necessary funds for payment of the purchase price. Commonly, the permission to forward the due diligence report to financing banks is provided in a special reliance letter concluded between the advisors and the financing banks. Normally, the reliance letter contains the same liability cap in favor of the advisors which applies in relation to the client.

IV. Sale and Purchase Agreement

1. "German" vs. "Anglo-Saxon" Contracts

Traditionally, commercial contracts under German law are substantially shorter than those Anglo-Saxon investors are used to in their own jurisdictions. To a certain degree, this also applies to sale and purchase agreements (SPAs) in the mergers and acquisitions context, although the influence of Anglo-Saxon legal culture has been significant over the past two decades. "Anglo-Saxon style" SPAs are most frequent (and have become the market standard) in large and mid-cap private equity transactions, where the need for international syndication of debt or equity instruments has a strong impact on market practice. On the other hand, comparatively short "German style" documents continue to prevail in many all-equity-financed transactions (even very large ones) and in many transactions involving typical German medium-sized companies, as well as most transactions involving insolvency receivers. Or, as the CEO of a German corporation wishing to make a mid-cap acquisition stated when confronted with the seller's five-page "German style" SPA draft: "This type of contract we use only for the very small and for the very big acquisitions."

2. Применимость статутного права

Краткость немецкого стиля составления документации не должна пониматься как небрежность. Правильнее сказать, что основные области немецкого корпоративного и контрактного права регулируются обширными законами, такими как Германский торговый кодекс, изданный впервые 10 мая 1879 года, 2385 статьями Германского гражданского уложения, большинство из которых были приняты 1 января 1900 года. Статутное право делает многие определения и большую часть пояснительного языка англо-саксонских договоров избыточными (а во многих случаях даже вводящими в заблуждение) согласно немецкому праву. В таких вопросах, как средства защиты при нарушении гарантий, подсчет убытков, вина потерпевшей стороны и т.д., немецкие договоры часто полагаются на статутное право (включая многолетнее прецедентное право, толкующее его). С одной стороны, это делает немецкие договоры короче и удобнее для чтения, чем англо-саксонские. С другой стороны, из текста договора иногда недостаточно понятно, как следует действовать на практике, поскольку данный текст должен пониматься в рамках статутного права и общих правовых принципов (которые лицо, исполняющее договор, может и не знать).

3. Толкование договоров; приоритет содержания перед формой

Принципы толкования договоров согласно немецкому праву значительно отличаются от принципов общего права. Прежде всего, цель и смысл положения часто имеют основополагающее значение при толковании (с выводами, которые могут и противоречить дословному прочтению текста). Это объясняет, почему юридический язык, примерами которого являются заголовки, необходимые лишь для отсылки, термины мужского рода, включающие в себя и женский, множественное число, включающее единственное, и т.д. отсутствует в типичных немецких договорах купли-продажи. Во многих случаях стороны выбирают немецкое право, но английский в качестве языка договора. Это требует большой внимательности юристов, т.к. многие стандартные термины английской M&A практики, такие как "*representations and warranties*", "*best knowledge*" и т.п. ни в коей мере не соответствуют своим немецким аналогам или являются двусмысленными в контексте немецкого права.

2. Relevance of Statutory Law

The brevity of German-style documentation should not be misread as sloppiness. Rather, it should be noted that most key areas of German corporate and contract law are dominated by extensive statutes such as the German Commercial Code, first enacted on 10 May 1879, and the 2,385 sections of the German Civil Code, most of which date back to 1 January 1900. Statutory law makes many of the definitions and much of the explanatory language of Anglo-Saxon style contracts redundant (or in many cases even misleading) under German law. On items like remedies for violation of warranties, calculation of damages, contributory negligence and the like, German contracts often rely on statutory law (including long-standing case law interpreting it). On the one hand, this makes German contracts shorter and easier to read than Anglo-Saxon counterparts; on the other hand, the wording of the contract sometimes gives little guidance on practical handling issues as the wording is to be understood within the context of statutory law and general legal principles (which may or may not be known to the person actually dealing with the execution of the contract).

3. Interpretation of Contracts; Substance over Form

Principles of interpretation of contracts under German law differ substantially from common law principles. In particular, the purpose and intention of a clause is often predominant in interpretation (with results which may even be contrary to the wording, if taken literally). This explains why "boiler plate" language such as headings being for reference only, masculine terms including the feminine, plural including the singular, etc. are missing in typical German SPAs. In many cases, the parties choose German law but use English as the language of the contract. This requires great care by the lawyers involved because many standard terms in English-speaking M&A practice, such as "*representations and warranties*", "*best knowledge*" and the like, are by no means identical to the usual German counterparts or are ambiguous under German law. Such terms need to be clearly defined in the agreement in accordance with categories of German law.

4. Требования нотариального удостоверения и сборы

Особенностью немецкого права является большое значение нотариусов в транзакционной практике. Любое соглашение по немецкому праву, включающее передачу долей ГмбХ или недвижимости, должно быть удостоверено нотариусом. Это значит, что весь документ, включая любые дополнительные соглашения к договору и любые приложения, являющиеся по существу частью договора, (в отличие от списков и таблиц, которые являются исключением) должны быть зачитаны вслух нотариусом или в его присутствии. В связи с этим следует посвятить целый день подписанию подробного немецкого договора купли-продажи, содержащего большое количество приложений. Иностранные инвесторы часто избегают этого, послав своих немецких юристов с доверенностью. Следует отметить, что для некоторых целей (например, увеличение уставного капитала ГмбХ и покупка недвижимости) сама доверенность также должна быть заверена нотариусом.

Нотариальные сборы в Германии регулируются обязательной, не подлежащей обсуждению шкалой сборов и рассчитываются на основании стоимости сделки. Их размер колеблется от EUR 10 (например, для удостоверения договора купли-продажи на 200 стр., включающего покупку имеющего большую задолженность ГмбХ за EUR 1) до максимальной суммы в примерно EUR 55,000 (при стоимости сделки EUR 60,000,000 и более, даже если договор купли-продажи занимает всего 5 стр.). Нотариальные сборы обычно несет покупатель. Чтобы избежать затратных немецких нотариальных сборов, стороны часто «сбегают» в Швейцарию для заверки договора купли-продажи швейцарскими нотариусами (которым разрешено устанавливать сборы в соответствии с реальным объемом работы и которые обычно взимают лишь часть немецких сборов). Стоит отметить, что данная практика невозможна для сделок с недвижимостью (где нотариальное удостоверение передачи права собственности может быть осуществлено исключительно немецким нотариусом) и подлежит тщательному изучению в отношении долей ГмбХ после внесения изменений в Закон об обществах с ограниченной ответственностью в ноябре 2008 года.

4. Notarization Requirements and Fees

A peculiarity of German law is the importance of notaries public in transactional practice. Any German law agreement involving the transfer of GmbH shares or real property must be notarized. This means that the entire document, including any ancillary agreements related thereto and including any exhibits, which are substantially part of the agreement (other than lists and tables, as to which an exception applies) must be read aloud by or in front of the notary. Therefore, allow a whole day for "signing" of a detailed German law SPA containing many exhibits! Foreign investors often avoid this by sending their German lawyers with a power of attorney. Note that for some purposes (such as capital increases in GmbHs and real estate purchases) the power of attorney itself needs to be notarized.

German notary fees are governed by a mandatory, non-negotiable fee schedule and are calculated on the basis of transaction value. Accordingly, they range from EUR 10 (e.g. for the notarization of a 200 page SPA involving the purchase of a heavily indebted GmbH for EUR 1) to a maximum amount of approximately EUR 55,000 (at a transaction value of EUR 60,000,000 or more, even if the SPA is only five pages long). Notary fees are customarily borne by the purchaser. In order to avoid the costly German notary fees, parties frequently "flee" to Switzerland to have SPAs notarized by Swiss notaries (who are allowed to negotiate fees in accordance with the actual work load and usually charge only a fraction of the German fees). Note that this practice is impossible for real estate transactions (for which notarization by a German notary is mandatory for the transfer of ownership) and has come under increased scrutiny with regard to GmbH shares following amendments of the Limited Liability Companies Act in November 2008.

5. Основные стандарты и обычаи делового оборота

По своему содержанию (хотя часто и не по стилю и формулировке) договоры купли-продажи по немецкому праву похожи на общепринятые стандарты. Читая немецкие договоры купли-продажи, иностранные инвесторы могут быть сбиты с толку различием между продажей и передачей предмета договора, которые описаны как две отдельные сделки. «Продажа» представляет собой обязательство передать долю, в то время как «передача» является фактическим переходом права. То же применяется и к продаже и передаче имущества (см. выше В. III. 4). Передача (в отличие от продажи) обычно обусловлена предварительным условием уплаты покупной цены. Там, где применяются антимонопольные нормы, передача (в отличие от продажи) должна быть обусловлена разрешением антимонопольных органов. Типичный немецкий договор купли-продажи содержит в себе как продажу, так и передачу, но передача может быть обусловлена определенными условиями, относящимися к закрытию сделки (*closing*). «Немецкое закрытие сделки», таким образом, состоит из взаимных подтверждений выполнения таких условий, отдельного документа в отношении перехода права собственности при этом не составляется.

Стоит отметить, что согласно немецкому праву только акционерное общество может выпускать сертификаты на акции. Права на доли в ГмбХ или КГ переходят только посредством заключения соглашения, которое непривычно для многих иностранных инвесторов и заставляет их испытывать неудобства, учитывая, что с правовой точки зрения ни записи в торговом реестре, ни цепочка предыдущих сделок, засвидетельствованных нотариальными записями, изученные в рамках правового *due diligence*, не являются окончательным свидетельством права собственности на доли в ГмбХ. [Изменения в законе об обществах с ограниченной ответственностью](#), принятые в ноябре 2008 года, улучшили положение добросовестных покупателей, полагающихся на реестр держателей долей ГмбХ, который можно посмотреть *online* в торговом реестре. Однако недавние поправки создали и новые правовые проблемы относительно возможных обременений или ареста долей сторонними кредиторами между закрытием сделки и публикацией сообщения о передаче в электронном торговом реестре.

5. Substantive Standards and Market Practice

In substance (although often not in style and wording) German law SPAs are similar to standards used elsewhere. When reading German SPAs, foreign investors may be confused by the distinction between the sale and the transfer which are described as two separate transactions. The "sale" constitutes the obligation to transfer the share while the transfer constitutes the actual passage of title. The same applies for the sale and the conveyance of property (see above B. III.4). The transfer (but not the sale) is usually subject to the condition precedent of payment of the purchase price. In cases in which antitrust filing requirements apply, the transfer (but not the sale) must be subject to antitrust clearance. A typical German SPA contains the sale as well as the transfer but the transfer may be subject to certain closing conditions. A "German closing" therefore consists of mutual acknowledgements regarding satisfaction of such conditions but no actual instrument on the transfer of title is executed upon closing.

Note that, under German law, only an AG may issue share certificates; titles to GmbH shares or KG interests pass by virtue of the agreement only (which is unusual for many foreign investors and makes them feel somewhat uncomfortable given that as a matter of law, neither entries in the commercial registry nor a chain of previous transfers evidenced by notarial deeds inspected in legal due diligence constitutes conclusive evidence of share ownership in a GmbH). [Amendments to the Limited Liabilities Companies Act](#) enacted in November 2008 have improved the status of bona fide purchasers relying on the share register, which can be inspected online in the commercial registry, but the recent amendments have created new legal problems with regard to possible encumbrances or seizures of shares by third party creditors between closing and publication of the transfer in the electronic commercial registry.

Как и в любой правовой системе, положение о покупной цене и оговорка о корректировке цены являются ключевыми элементами договора купли-продажи. С момента начала «*subprime*» кризиса в 2007 году корректировки чистой финансовой задолженности и оборотного капитала на дату закрытия сделки стали более частыми, а схемы «*locked box*» (с фиксированными покупными ценами, определяемыми на основании прошлых показателей, и покупателями, защищенными только ограничительными условиями между подписанием и закрытием сделки) используются все реже.

Заверения и гарантии обычно являются такими же подробными и всеобъемлющими, как и в других правовых системах. В связи с тем, что покупатели стали более осторожными за последние месяцы, рыночные стандарты изменились. Всеобъемлющие гарантийные перечни опять стали обычной практикой (что значительно отличается от купли-продажи при банкротстве), а ограничение ответственности опять на подъеме.

V. Публичные тендеры

1. Общие положения

Особым способом приобретения контроля над котирующейся на бирже компанией – как описано выше – является публичный тендер. В случае, когда контрольное положение не может быть занято непосредственно при помощи приобретения блокирующего пакета акций во внебиржевой сделке, публичный тендер часто является единственным целесообразным способом приобретения мажоритарного пакета акций в котирующейся компании без покупки на открытом рынке. Вместе с тем, если в результате сделки на основе частного соглашения или покупки на открытом рынке покупатель приобретает 30 % или более голосующих акций, он обязан сделать оферту как результат этих сделок (так называемое «обязательное предложение», см. G. III). В результате, приобретение котирующейся компании на практике часто имеет структуру комбинации покупок на открытом рынке, приобретения одного или более пакета акций на основе частных соглашений и публичного тендера.

2. Виды публичных тендеров

Объявление публичного тендера может происходить в виде двух видов предложений, а именно, добровольное и обязательное предложение.

As in any jurisdiction, purchase price and adjustment clauses are core elements of the SPA. Since the beginning of the subprime crisis in 2007, net financial debt and working capital adjustments as of closing have become more frequent and "locked box" schemes (with fixed purchase prices determined on the basis of past figures and purchasers being protected only by restrictive covenants between signing and closing) are on the retreat.

Representations and warranties are usually as detailed and comprehensive as in most other jurisdictions. With purchasers becoming more cautious in recent months, market standards have changed; comprehensive warranty catalogues have again become standard practice (note that this is substantially different in purchases from insolvency) and liability caps are on the rise again.

V. Public Tender Offers

1. General

A particular way of acquiring control over a listed AG is through the issue of a public tender offer. In cases in which a controlling position cannot be reached merely by the purchase of block holdings in off-market transactions, a public tender offer will often be the only viable way of acquiring a majority stake in a listed company without purchases on the open market. In addition, if a private transaction or purchases on the open market cause the acquirer to reach or exceed the threshold of 30 % of the voting rights, an obligation to make an offer will result from these transactions (so-called "mandatory offer", see G. III). As a consequence, the acquisition of a listed company is in practice often structured as a combination of purchases on the open market, the acquisition of one or more blocks of shares in private transactions, and the issue of a public tender offer.

2. Types of Public Tender Offers

Public tender offers can be made by way of two main types of offers, namely voluntary offers and mandatory offers. Voluntary offers aiming at the

Добровольные предложения, имеющие своей целью приобретение контроля над компанией, являются так называемыми «предложениями о поглощении». В отличие от них, «обязательное предложение» должно быть сделано в отношении внешних акционеров по поводу приобретения контроля иным образом, чем поглощение, например, путем внебиржевой покупки акций, покупки на открытом рынке, подписке при увеличении уставного капитала или путем слияния.

«Контроль» устанавливается при владении, прямо или косвенно, 30 % и более голосующих акций. Для определения того, достигнут ли порог 30 %, голосующие акции, которыми акционер непосредственно владеет, складываются с определенными голосующими акциями, приписываемыми ему. Например, голосующие акции, которыми владеет дочерняя компания акционера, или голосующие акции, которыми владеет третье лицо за счет акционера, должны считаться голосующими акциями акционера. В частности, голосующие акции третьего лица, с которым акционер согласовывает свои действия в отношении компании, приписываются акционеру, за исключением соглашений в конкретных случаях ([“acting in concert”](#)). «Согласованность» между акционером и третьим лицом имеет место тогда, когда они договорились об осуществлении прав голоса или иным образом действовать совместно с целью постоянного и значительного изменения предпринимательской стратегии компании.

3. Оферта и установление цены

а) Подача оферты

Как только потенциальный покупатель принял решение сделать оферту о поглощении или как только был достигнут 30 %-ный порог, покупатель должен немедленно опубликовать свое решение или уведомление о достижении контрольного порога. Такое опубликование должно быть осуществлено через Интернет и через электронную систему распространения информации, широко используемую кредитными и финансовыми организациями. После этого у покупателя есть, как правило, четыре недели для подготовки документа об оферте, содержащего все условия данного предложения, а также для представления этого документа в Федеральное управление по контролю за финансовыми услугами (*“Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht”* - *“BaFin”*) для утверждения. После одобрения документа Федеральным управлением покупатель должен

acquisition of control over a company are so-called “takeover offers”. As opposed thereto, a “mandatory offer” must be made to the outside shareholders upon the acquisition of control in any way other than by a take-over bid, e.g. through an off-market purchase of shares, by way of purchase on the open market, subscription in a capital increase or a merger.

“Control” is established by directly or indirectly holding 30 % or more of the voting rights. To determine whether the 30 % threshold has been met, the voting rights directly held by a shareholder and certain voting rights imputed to him must be combined. For example, voting rights which are owned by a subsidiary of the shareholder, or voting rights which are owned by a third party for the account of the shareholder, shall be deemed to be voting rights of the shareholder. In particular, the voting rights of a third party with whom a shareholder coordinates his conduct with respect to the company are imputed to the shareholder, with the exception of agreements in individual cases ([“acting in concert”](#)). “Coordination” between the shareholder and a third party shall be deemed to exist in cases in which they agree on the exercise of voting rights or otherwise act together with the purpose of an effecting permanent and significant change to the company’s entrepreneurial approach.

3. Making the Offer and Pricing

а) Offer Procedure

Once the bidder has decided to make a takeover offer, or once the 30 % control threshold has been met, the bidder must immediately publish the decision or announce the fact that the control threshold has been met. Such publication must be made via internet and via an electronic data dissemination system widely used by credit and financial institutions. Thereafter, as a rule, the bidder has a period of four weeks to prepare an offer document containing the full terms of the offer, and to submit the document to the German Financial Supervisory Authority (*“Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht”* - *“BaFin”*) for verification. Upon approval of the document by BaFin, the bidder must immediately publish the offer. The publication marks the beginning of the acceptance period. The acceptance period may generally not be less than four and not more than ten weeks. At certain intervals during and after the

немедленно опубликовать оферту. Опубликование является началом течения срока акцепта. Данный срок может быть, по общему правилу, не менее четырех и не более десяти недель. Через определенные промежутки времени во время и после истечения срока акцепта покупатель должен опубликовать соответствующий уровень акцептов. В случае предложения о поглощении для защиты тех акционеров, которые не приняли предложение в течение надлежащего срока акцепта, существует «продленный срок акцепта» длительностью в дополнительные две недели, в течение которого предложение может быть все еще принято при условии, что покупатель успешно получил контроль над компанией или был достигнут определенный процент голосующих акций. По истечении срока акцепта или продленного срока акцепта, при его установлении, сделка считается заключенной при условии оплаты соответствующего вознаграждения.

b) Установление цены

Как при предложении о поглощении, так и при обязательном предложении покупатель, как правило, может предложить другим акционерам соответствующее вознаграждение наличными средствами или ликвидными акциями, которые были приняты к продаже на организованном рынке. Вознаграждение должно быть, как минимум, больше (i) наибольшего вознаграждения, которое покупатель, лица, действующие совместно с покупателем, или иные дочерние компании в течение шести месяцев до публикации документа о предложении предоставили или обещали предоставить в обмен на акции, или (ii) взвешенной средней цены акций на отечественном фондовом рынке в течение трех месяцев, предшествующих публикации решения покупателя сделать предложение о поглощении или о достижении покупателем 30 %-ного порога. Все же вознаграждение будет более высоким, если покупатель, лица, действующие совместно с ним, или его дочерние компании приобретут дополнительные акции, либо в течение периода акцепта, либо, путем внебиржевой сделки, в течение одного года после истечения срока акцепта в случае, если обещанное или предоставленное вознаграждение за такие акции превышает размер вознаграждения, указанный в оферте. Исключением из этого является приобретение акций в связи с законной обязанностью предоставить компенсацию акционерам целевой компании, например, после вступления в силу соглашения

expiry of the acceptance period, the bidder must publish the respective acceptance level. In the event of a takeover offer, in order to protect those shareholders, who have not accepted the offer within the regular acceptance period, there is an “extended acceptance period” of a further two weeks during which the offer can still be accepted, provided that the bidder has successfully obtained control over the company or a certain percentage of voting rights has been reached. Upon expiry of the acceptance period or, if applicable, the extended acceptance period, the transaction is settled by way of payment of the respective consideration.

b) Pricing

For both a takeover and a mandatory offer, the bidder generally has the choice between either offering to the other shareholders an adequate consideration in cash or in liquid shares which have been admitted to trading on an organized market. The consideration must at least be equal to the higher of (i) the highest consideration which the bidder, persons acting in concert with the bidder or their subsidiary undertakings have, during a period of six months preceding the publication of the offer document, granted or promised for the acquisition of shares, or (ii) the weighted average domestic stock market price of the shares during the three month period preceding the publication of the bidder’s decision to make a takeover offer or of the bidder’s attainment of the 30 % threshold. However, the consideration will be adjusted to a higher price if the bidder, persons acting in concert with the bidder or their subsidiary undertakings acquire further shares either during the acceptance period or, by way of an off-market transaction, within one year after the acceptance period, in case the consideration promised or granted for such shares exceeds the value of the consideration specified in the offer. An exception thereof exists for the acquisition of shares in connection with a statutory obligation to grant compensation to shareholders of the target company, e.g. after the implementation of a domination agreement or a profit and loss transfer agreement, or in the case of a squeeze-out of the remaining shareholders.

об управлении или соглашения о передаче прибылей и убытков, или в случае вытеснения оставшихся акционеров (*squeeze-out*).

4. Типичные стратегии поглощения в Германии

Как предложения о поглощении, так и обязательные предложения, в сущности, следуют одному правовому режиму. Важным различием, однако, является то, что обязательное предложение не может зависеть от каких-либо условий, в то время как в отношении добровольных предложений – и, таким образом, также в отношении предложений о поглощении – установление условий является, как правило, допустимым. В частности, предложение о покупке может зависеть от достижения определенного уровня акцептов. Вследствие этого, для обеспечения получения определенного процента голосующих акций покупатели обычно обуславливают свое предложение получением соответствующего числа акций. Большинство покупателей старается достичь, как минимум, 75 % голосующих акций. Такое большинство требуется для принятия решений по существенным вопросам деятельности компании, таким как внесение изменений в устав, слияние, реорганизация, договоры об управлении и соглашения о передаче прибылей и убытков.

Исходя из того, что обязательное предложение не может подчиняться каким-либо условиям, покупатели обычно стараются избежать достижения 30 %-ного порога. Сочетание частной сделки с 30 % и более с предложением о поглощении – зависящим от определенного уровня акцептов – обычно достигается при помощи подписания частного соглашения *до* объявления о предложении и закрытия сделки *после* объявления. При таком образе действий обеспечивается тот факт, что предложение является не обязательным предложением, а предложением о поглощении с возможностью установления условий. Более того, предлагаемая цена может основываться на цене, согласованной в частном соглашении, в то время как риск увеличения стоимости предложения в связи с ростом цен на бирже снижается.

Наряду с заключением частной сделки продавец и покупатель также могут заключить соглашение в форме так называемого «безотзывного обязательства» (*irrevocable undertaking*). Продавец в данном случае обязуется перед покупателем предложить свои акции в предстоящем предложении о поглощении. Основным коммерческим отличием от частной сделки является то,

4. Typical Takeover Strategies in Germany

Both takeover offers and mandatory offers basically follow the same legal regime. An important deviation, however, is that a mandatory offer may not be made subject to conditions, whereas for voluntary offers – and thus also for takeover offers – conditions are generally permissible. In particular, a takeover offer may be made subject to the achievement of a certain acceptance level. As a consequence, in order to ensure that a certain percentage of voting rights is obtained, bidders will usually make their offer conditional upon the tender of the relevant number of shares. Most bidders try to reach a percentage of at least 75 % of the voting rights. Such majority is required for decisions with major consequences for the company, such as changes to the articles of association, mergers, conversions, domination agreements and profit and loss transfer agreements.

Based on the fact that a mandatory offer cannot be made subject to conditions, bidders will typically try to avoid reaching the 30 % threshold. The combination of a private transaction of 30 % or more with a takeover offer, – subject to a certain acceptance level – is typically achieved by signing the private transaction prior to the announcement of the offer and closing the transaction after the announcement. In so doing, one ensures that the offer is not a mandatory offer but rather a takeover offer with conditions being thereby permissible. In addition, the offer price can be based on the price agreed upon in the private transaction, whereby the risk that the offer may become more expensive due to rising stock prices is mitigated.

As an alternative to a private transaction, it would also be possible for the seller and the purchaser to enter into an agreement in the form of a so-called “irrevocable undertaking”. The seller hereby undertakes vis-à-vis the purchaser – the future bidder – to tender its shares in an upcoming takeover offer. The main commercial difference from a private transaction is that, in so doing, the seller

что таким образом продавец предлагает свои акции среди акционеров и, тем самым, защищен всеми правилами, применимыми к предложению, и, что самое важное, любой корректировкой потенциальной цены, как указано выше.

После успешного поглощения с получением, как минимум, 75 % голосующих акций покупатель получает полный контроль над компанией, например путем исполнения соглашения об управлении и соглашения о передаче прибылей и убытков, путем слияния или – если был достигнут порог 95 % – путем вытеснения оставшихся акционеров.

will be amongst the shareholders tendering their shares and will thus be protected by all rules which are applicable to the offer, most importantly those with regard to any potential price adjustments as set out above.

After a successful takeover with at least 75 % of the voting rights is reached, the bidder will be able to take full control over the company, e.g. by way of implementation of a domination agreement and a profit and loss transfer agreement, by merger or - if the threshold of 95 % has been met - by way of a squeeze-out of the remaining shareholders.

D. Финансирование поглощения в Германии

I. Введение

Немецкая структура поглощения, как при институциональном, так и при стратегическом инвестировании, как правило, требует создания новой компании в форме немецкого ГмБХ в качестве средства поглощения (*acquisition vehicle*) при покупке целевой группы компаний (*target group*). Поскольку данная компания не обладает необходимыми средствами, она нуждается в финансировании при помощи (квази-) капитала участников (т.е. капитал в форме капитальных резервов и в форме кредитов участников) и банковского кредита (т.е. долг первой очереди, долг второй очереди, мезонинный долг, а также высокодоходные облигации) для того, чтобы иметь возможность заплатить продавцу покупную цену.

Соотношение заемного и собственного капитала главным образом зависит от (i) общей ситуации на рынке, (ii) стратегии инвестора, а также от (iii) денежного потока (*cashflow*) целевой группы, поскольку последующее погашение задолженности должно быть осуществлено за счет деятельности целевой группы. Кроме того, банки требуют предоставления достаточного обеспечения от компании, созданной для поглощения, целевой группы и чаще всего при наличии стратегического инвестора – от инвестора.

II. Процесс финансирования

Процесс финансирования может быть разделен на три этапа. Процедура обычно начинается с составления основных условий сделки (*term sheet*), резюмирующих (экономические) краеугольные камни финансирования. За основными условиями сделки следуют переговоры о кредитном договоре и его окончательное заключение. На дату заключения договора составляются гарантийные соглашения, и средства предоставляются заемщику.

III. Документация

1. Основные условия сделки

Если банк потенциально хочет профинансировать сделку, он предоставляет покупателю предполагаемую структуру финансирования поглощения, представленную в основных условиях сделки. Основные условия сделки обычно содержат определение соотношения заемного и

D. Acquisition Financing from a German Perspective

I. Introduction

A German acquisition structure of institutional investments, as well as of strategic investments on a stand-alone-basis, regularly requires an acquisition vehicle in the legal form of a German GmbH purchasing the target group. Since an acquisition vehicle does not dispose of essential assets, it has to be funded with (quasi-) equity by the shareholders (i.e. equity in the form of capital reserves as well as in the form of shareholder loans) and with bank debt (i.e. senior debt, second lien loans, mezzanine debt, as well as high yield bonds) in order to be able to pay the purchase price to the seller.

The debt-to-equity-ratio mainly depends on (i) the overall market situation, (ii) the strategy of the investor, as well as (iii) the cash flow of the target group as the subsequent debt service has to be generated from the target group's operational business. In addition, banks require the granting of sufficient security by the acquisition vehicle, the target group and – so far mostly in cases of a strategic investor – by the investor.

II. Financing Process

The financing process can be generally divided into three phases: The process usually starts with a term sheet summarizing the (economic) cornerstones of the financing. The term sheet is followed by negotiations of the credit agreement and its final conclusion. On the closing date, the security agreements are executed and the funds are made available to the borrower.

III. Documentation

1. Term Sheet

If a bank is potentially willing to fund a transaction, it would provide the purchaser with a proposed structure of the acquisition financing detailed in a term sheet. The term sheet contains usually a determination of the debt- to-equity-ratio, the amount of the facilities and the essential condi-

собственного капитала, сумму кредита и существенные условия, срок возврата кредита, а также финансовые обязательства.

2. Кредитные договоры

По всей Европе кредитные договоры, как правило, основываются на стандартных кредитных договорах, составленных Ассоциацией участников рынка ссудного капитала (LMA) в Лондоне. С 2007 года LMA даже публикует специальную версию LMA документов по немецкому праву, т.е. стандартные LMA документы адаптированы специально к требованиям немецкого права и банковской практики (см. D. IV), при этом в остальном сохраняя форму и содержание документов LMA по английскому праву.

В прошлом финансирование поглощения немецкой целевой группы, за исключением соглашений об обеспечении, большей частью регулировалось английским правом. Кредиторы, намеревавшиеся синдицировать кредитные договоры, настаивали на английском праве, поскольку английские LMA документы регулярно использовались в Европе и поэтому считались неизбежными для плавного протекания процесса синдицирования. В связи с доступностью версии LMA стандартов, соответствующей немецкому праву, все больше соглашений о финансировании поглощений выбирают немецкое право в качестве применимого, если целевая группа имеет головную фирму в Германии. Только самые крупные сделки (на сумму более EUR 1 миллиарда) все еще регулируются английским правом. Тем не менее, английский язык продолжает быть основным языком финансовых документов.

Банк или консорциум банков, финансирующий поглощение, обычно заинтересован в (ре-) финансировании оборотного капитала целевой группы. Таким образом, финансирующая сторона может обойти других институциональных кредиторов целевой группы и избежать риска первоочередного удовлетворения требований других кредиторов. Так называемый 'возобновляемый кредит' поэтому также часто является частью основного кредитного договора.

3. Обеспечения

Разумеется, кредиторы ожидают предоставления обеспечения за предоставленные кредиты. В кредитных договорах обеспечение обычно упоминается лишь коротко со ссылкой на

tions, the maturity date of the facilities, as well as the financial covenants.

2. Facility Agreements

Facility agreements throughout Europe are generally based on the standard facility agreements issued by the Loan Market Association (LMA) in London. Since 2007 the LMA is even publishing a special German law version of the LMA documents, i.e. the standard LMA documents are specifically adapted to the requirements of German law and banking practice (see D. IV) whilst otherwise retaining the form and substance of the LMA English law documents.

In the past the acquisition financing of a German target group was – except for the security agreements – mostly governed by English law. Lenders intending to syndicate the credit facilities insisted on English law since English LMA documents were routinely used across Europe and were therefore regarded as inevitable for a smooth syndication process. As a consequence of the availability of the version of the LMA standard that is compliant with German law, more and more acquisition financing agreements are facing German law as substantive law if the target group has its headquarters in Germany. Only the largest transactions (exceeding EUR 1 billion) are still commonly governed by English law. However, the English language continues to be the major drafting language of finance documents.

A bank or a consortium of banks financing an acquisition is normally also interested in (re-) financing the working capital of the target group. In this way, the acquisition financier can avoid other institutional lenders of the target group and hence the risk of draining money or subordinated enforcement rights. A so-called 'revolving facility' is therefore often also part of the senior facility agreement.

3. Securities

Naturally, lenders expect security for the granted facilities. In the facility agreements the security is usually only briefly mentioned, referring to the details in the security agreements. The security

соглашения об обеспечении. Сами соглашения об обеспечении предусматривают обширную документацию.

Как правило, обеспечение в пользу кредиторов имеет следующую структуру. Компания, специально созданная для поглощения, обычно закладывает только свою долю (акции) в холдинговой компании целевой группы, т.к. она является ее единственными активами. Целевая группа закладывает все доли (акции) во всех основных дочерних компаниях и все банковские счета, а также уступает все права требования, права на интеллектуальную собственность и оборотные активы. Только в контексте стратегических инвесторов, но в связи с сегодняшним финансовым кризисом также и в контексте финансовых инвесторов кредиторы также все чаще ожидают от соответствующего инвестора обеспечения в форме гарантии уплаты. Это, однако, может повлечь негативные налоговые последствия в отношении финансового инвестора, постоянно находящегося в Германии.

Если финансирование поглощения имеет несколько уровней, например, основной и мезонинный кредит, кредиты обычно устанавливаются в так называемой оговорке о перекрестной неплатежеспособности (*'cross defaults' clause*). Если заемщик нарушает какое-либо кредитное соглашение, возникает факт невыполнения обязательства по другим кредитным договорам и все кредиторы могут требовать досрочного возвращения кредита, предоставив определенный период отсрочки. В связи с этим отношения кредиторов, особенно их очередность в отношении получения средств от реализации залогового обеспечения, как правило, должны регулироваться межкредиторским соглашением.

IV. Особые положения в соответствии с корпоративным правом Германии

В случае если инвестиции осуществляются в отношении целевой группы, созданной на территории Германии, а финансовые документы регулируются немецким правом, финансирование поглощения сталкивается, за исключением налогообложения, которое рассматривается не в настоящей части С. а в части Е. с особыми положениями немецкого права.

documents themselves provide very exhaustive documentation.

The following security structure is normally implemented for the benefit of the lenders: The acquisition vehicle usually pledges only its shares in the holding company of the target group since these are its only essential assets. The target group pledges any shares in any material subsidiary, as well as any bank accounts, and assigns all receivables, intellectual property rights, as well as current assets. So far only in the context of strategic investors, but as a consequence of the credit crunch nowadays also in the context of a financial investor, lenders also more frequently expect security in the form of payment guarantees from the respective investor itself. This, however, might have a negative tax consequences for a financial investor domiciled in Germany.

If an acquisition financing has several levels, e.g. a senior and a mezzanine facility, the loans are typically linked through so-called 'cross defaults' clauses. Once a borrower breaches any facility agreement, an event of default in the other credit agreements occurs and all lenders may accelerate – given certain grace periods – the credit lines. Therefore, the relationship of lenders and especially their ranking with regard to the proceeds from the enforcement of security generally need to be governed by an inter-creditor agreement.

IV. Specific Issues under German Corporate Law

In the case of an investment in a target group incorporated in Germany and finance documents governed by German law, acquisition financing faces – apart from tax implications, which are not discussed in this C. but in E. – specific issues under German law as follows:

1. Запрет на композиционные проценты

Согласно немецкому праву договаривающиеся стороны не могут установить ни какие-либо композиционные проценты, ни проценты на просроченные процентные выплаты. Такие соглашения являются ничтожными. Несмотря на это, кредиторы могут требовать компенсации любых убытков от просрочки процентных платежей. Таким образом, если заемщик не уплатит проценты в срок, кредиторы могут потребовать возмещения паушальных убытков в отношении просроченной суммы платежа со дня надлежащей оплаты до даты фактического платежа. Убытки обычно состоят из упущенной выгоды, которую банк имел бы, если бы он поместил данную сумму на рынок. Заемщик, однако, должен иметь право доказать, что убытки не возникли или не возникли в соответствующей сумме.

2. Запрет финансовой помощи со стороны акционерных обществ

Немецкое АГ не может предоставлять гарантии обязательств в отношении своей материнской компании или дочерней компании того же уровня, а также обеспечения с целью оказания помощи в приобретении его акций. Согласно немецкому праву любая финансовая помощь АГ (или его дочерних компаний) при покупке акций этого АГ путем предоставления обеспечения, кредита или осуществления предоплаты запрещена без каких-либо исключений. Даже рефинансирование кредитов, использованных для покупки акций, является ненадлежащей поддержкой. Таким образом, любая помощь соответствующей целевой компании в приобретении акций немецкого АГ, как правило, ничтожна. В связи с этим такие обеспечения, как залог акций соответствующей целевой группы, т.е. акций самого АГ или его дочерних предприятий, или залог недвижимости за любые обязанности, возникшие из финансирования покупки, не должны предоставляться кредиторам.

Поскольку запрет ограничен поддержкой финансирования приобретения, платежная гарантия или обеспечение, предоставляемое материнской компании, могут быть в соответствии с 'правилами об обеспечении сохранности капитала' (см. D. IV. 3) предоставлены АГ, являющимся целевой компанией, в отношении любого кредита на пополнение оборотных средств, например, возобновляемого кредита. По этой причине обычно различают финансирование

1. Prohibition of Compound Interest

According to German law, the contracting parties must not agree on any compound interest nor on the accrual of any default interest on overdue interest. Such agreements are invalid. However, creditors may claim compensation for any damages resulting from a delayed payment of interest. If therefore a borrower fails to pay interest on the due date, lenders shall claim lump sum damages on the overdue amount from the due date up to the date of the actual payment. The damages usually comprise the loss of profit the bank would have made if it had invested the amount due in the market. The borrower, however, shall be free to prove that no damages have been incurred or have not been incurred in the relevant amount.

2. Prohibition of Financial Assistance by an AG

A German AG may not give upstream or cross-stream guarantees or security to assist in the acquisition of its shares. According to German corporate law any financial assistance of an AG (or its subsidiaries) in the acquisition of shares in itself by granting security, providing a loan or making an advanced payment is – without exception – prohibited. Even the refinancing of loans used for the acquisition of shares constitutes undue support. Any assistance in acquisition of stock in a German AG by the respective target is therefore, as a rule, null and void. As a consequence, a security such as the pledge of shares of the respective target group, i.e. shares in the AG itself as well as shares in any subsidiary, or the liens on real estate for any liabilities resulting from the acquisition financing must not be granted to the lenders.

However, since the prohibition is limited to the support of the acquisition financing, a payment guarantee or an upstream security may be – subject to the 'maintenance of capital rules' (see D. IV. 3) – granted by a target in the legal form of an AG for any working capital loan such as a revolving facility. For this reason, the separation of the acquisition financing from the financing of the working capital is regularly seen if the target com-

покупки и финансирование оборотных средств, если целевой компанией является АГ.

Иные виды юридических лиц, помимо АГ и КГаА, такие как ГмбХ, не подпадают под этот запрет финансовой помощи.

3. Правила обеспечения сохранности капитала и «limitation language»

Любое юридическое лицо, предоставляющее гарантии в отношении материнской компании или дочерней компании того же уровня, должно соблюдать немецкие 'правила обеспечения сохранности капитала'. Данные правила ограничивают (косвенно) финансовую поддержку целевых групп. В связи с тем, что они считаются довольно строгими по сравнению с международными стандартами, это один из наиболее важных правовых вопросов при финансировании поглощения с немецкой точки зрения.

Правила обеспечения сохранности капитала в отношении АГ имеют очень большое значение по сравнению с немецким ГмбХ или командитным товариществом с ГмбХ в качестве полного товарища. АГ запрещается распределять какие-либо активы среди своих акционеров, за исключением регулярного распределения или если АГ и его акционер заключили [соглашение об управлении и переходе прибылей и убытков](#). Иными словами, при предоставлении гарантий в отношении материнской компании или дочерней компании того же уровня или обеспечения АГ должно получить соответствующее возмещение или комиссию за гарантию на основе справедливой рыночной стоимости или должно быть управляемой компанией по соглашению об управлении и переходе прибылей и убытков.

Иные правила об обеспечении сохранности капитала применяются в отношении немецкого *GmbH & Co. KG*. Это юридическое лицо не обязано подчиняться правилам об обеспечении сохранности капитала, если оно распределяет какие-либо активы среди участников без сохранения уставного капитала ГмбХ. В связи с этим директора не могут предоставлять какие-либо гарантии или обеспечения в отношении дочерних обществ того же уровня, если предоставление или исполнение таких гарантий или обеспечений приведет к уменьшению размера чистых активов компании до размера, ниже уставного капитала. Тем не менее, немецкие правила о сохранении капитала применяются лишь в том случае, если заемщик, т.е. компания, специально созданная для погло-

pany is an AG.

Other types of German business entities than a German AG and the rarely used KGaA, such as a German GmbH, by the way, do not fall within the scope of the prohibition of financial assistance.

3. Maintenance of Capital Rules and Limitation Language

Any corporate entity that provides upstream or cross-stream guarantees or security must comply with the German 'rules on maintenance of capital'. These rules (indirectly) limit the financial assistance of target groups. Since they are considered to be relatively strict compared to international standards this is the most important legal issue in acquisition financing from a German perspective.

The rules on capital maintenance for an AG are more far-reaching compared to those which apply to a German GmbH or a limited partnership with a GmbH as general partner. An AG is prohibited to distribute any assets to its shareholders, unless a regular distribution is concerned or the AG and its shareholder have entered into a [domination and profit and loss agreement](#). In other words, when granting upstream and cross-stream guarantees or security, an AG must receive an equivalent benefit or a guarantee fee at the fair market value or must be the dominated company of a domination and profit and loss agreement.

Different maintenance of capital rules apply to the German GmbH or German GmbH & Co. KG. These business entities do not comply with the maintenance of capital rules, if they distribute any assets to shareholders and do not provide for the preservation of the registered share capital of the GmbH. Therefore, managing directors may not provide any upstream or cross-stream guarantees or security, if the granting or enforcement of such guarantees or security causes the net assets of the company to fall below the registered share capital. However, the German capital preservation rules only apply if the borrower, i.e. the acquisition vehicle, is a direct or indirect shareholder or an affiliate of the shareholder of the German GmbH or German GmbH & Co. KG granting the up-

щения, является прямым или косвенным участником немецкого ГмбХ или *GmbH & Co. KG*, предоставляющего гарантии в отношении материнской компании или дочерней компании того же уровня.

Поскольку нарушение правил обеспечения сохранности капитала немецкими ГмбХ и *GmbH & Co. KG* может теоретически стать основанием личной или уголовной ответственности руководства и/или участников компании (см. D. V), эти правила обычно представлены в обеспечительных документах на так называемом 'ограничительном языке'. Ввиду риска личной ответственности кредиторы готовы принять договорный «*limitation language*» в отношении гарантий и обеспечений для того, чтобы ограничить последующее предоставление гарантий и обеспечений в отношении материнской компании или дочерней компании того же уровня в той степени, в которой они не регулируются строгими правилами обеспечения сохранности капитала. Несмотря на это, немецкие LMA стандарты не включили такой «*limitation language*». Договаривающиеся стороны могут поэтому установить правила «*limitation language*» в отношении каждого конкретного случая. В то время как в прошлом была установлена определенная практика, в связи с последними изменениями в немецком законе об обществах с ограниченной ответственностью существуют некоторые сомнения в отношении достаточности данной практики.

4. Избыточное обеспечение

Согласно немецкому гражданскому праву предоставление обеспечения является недействительным как противоречащее публичному порядку, если кредитор обладает избыточным обеспечением. В связи с этим немецкие стандартные обеспечительные соглашения включают положение об освобождении от обеспечительных обязательств. В любой момент, когда общая стоимость всех обеспечений, предоставленных заемщиком и/или целевой группой, которые могут быть реализованы, превысит 110 % от обеспеченных требований, кредитор должен по требованию заемщика освободить его от части обеспечительных обязательств для снижения стоимости реализации обеспечений до 110 % от обеспеченных требований.

stream or cross-stream guarantees.

Since a breach of the maintenance of capital rules of the German GmbH and German GmbH & Co. KG can potentially give rise to personal or criminal liability of the management and/or shareholders of the company (see D. V), it is standard practice to face these rules with so-called 'limitation language' in the security documents. In view of the risk of personal liability, the lenders are prepared to accept contractual limitation language on the guarantees and security in order to limit the subsequent enforcement of upstream or cross-stream guarantees and security to the extent these are not covered by the strict rules on capital maintenance. However, the German LMA standard has not included any such language. The contracting parties must therefore negotiate the terms and conditions of the limitation language on a case-by-case basis. While a certain practice has been established in the past, there are uncertainties regarding whether this practice is still adequate in view of the latest amendments to the German Limited Liability Company Act.

4. Over-Collateralisation

According to German civil law, the granting of security is invalid by reason of acting against public policy if the lender is over-collateralized. Therefore, German standard security agreements include a clause concerning the release of security: At any time when the total value of the aggregate security granted by the borrower and/or the target group which can be expected to be realized in the event of enforcement of the security exceeds 110 % of the secured claims, the lender shall, on demand of the borrower, release such part of the security as to reduce the realizable value of the security to 110% of the secured claims.

V. Риски ответственности

1. Инвесторы

Инвесторы могут нести ответственность за под-
вержение опасности существования компании.
Если инвестор умышленно добивается банкрот-
ства прямой или косвенной дочерней компании
путем отведения активов соответствующей ком-
пании, например за счет выплат управленческих
гонораров или предоставления обеспечений в
отношении материнской компании, и банкротст-
во было с разумной степенью вероятности
ожидаемо и предвидимо для инвестора, то это
может повлечь ответственность участника
(акционера) за убытки компании-банкрота.

2. Руководство

Руководство заемщика (намеревающееся нару-
шить финансовые обязательства из кредитного
договора) подвержено значительному риску
(личной) ответственности вследствие наруше-
ния таких директорских обязанностей, как

- запрещенные (частичные) выплаты устав-
ного капитала компании в отношении ее
участника;
- нарушение правил бухгалтерского учета,
например, недостоверный бухгалтерский
учет;
- недостаточный контроль рисков в отно-
шении деятельности компании;
- отсутствие надлежащего уведомления иных
сторон cash pool о значительном негатив-
ном влиянии на финансовое положение
компании;
- неисполнение созыва общего собрания
участников по поводу потери 50 % устав-
ного капитала компании.

Если (в связи с фактом нарушения) компания
становится банкротом, руководство может по-
нести ответственность, прежде всего, за

- выплаты компании в отношении ее участ-
ников, которые очевидно и неизбежно
привели к несостоятельности компании;
- недобросовестные выплаты компании,
осуществленные после вступления компа-
нии в процесс банкротства или установ-
ления ее несостоятельности;
- убытки кредиторов в связи с отложенной
подачей заявления о банкротстве компании
или иными недобросовестными дейст-
виями.

V. Liability Risks

1. Investors

Investors may be liable for endangering a compa-
ny's existence. If an investor intentionally causes
the insolvency of a direct or indirect subsidiary by
draining the assets of the respective subsidiary,
e.g. by payments of management fees or by grant-
ing upstream securities, and the occurrence of an
insolvency was reasonably likely as well as noti-
ceable to the investor, this may result in share-
holder liability for any damages of the insolvent
company.

2. Management

The management of a borrower (about to breach
the financial covenants of a facility agreement)
faces an essential risk of (personal) liability due to
the breach of a director's duty such as

- forbidden payments of (a part of) the regis-
tered capital of the company to a share-
holder;
- violation of bookkeeping requirements, e.g.
misleading bookkeeping;
- insufficient risk controlling concerning the
business of the company;
- failure to promptly inform other cash pool
parties of a negative material impact on the
financial position of the company;
- failure to convene a shareholders' meeting
upon the loss of 50 % of the share capital of
the company.

If (due to an event of default) the insolvency of a
company occurs, the management might be per-
sonal liable, especially for

- payments of the company to its shareholders
that noticeably and inevitably caused the il-
liquidity of the company;
- careless payments of the company made
after the event of illiquidity or the identifica-
tion of over-indebtedness of the company;
- losses of creditors due to a delayed filing of
insolvency proceedings or due to other tortu-
ous actions.

В такой сложной ситуации, как наличие факта нарушения кредитного договора, руководство во избежание уголовной ответственности должно, прежде всего, знать следующие составы преступления:

- мошенничество, например, путем утверждения ложных финансовых обязательств в сертификате соответствия, особенно, если компания имеет возобновляемую кредитную линию;
- нарушение правил бухгалтерского учета или недостоверная финансовая отчетность;
- отсутствие надлежащего уведомления участников об утере компанией 50 % уставного капитала;
- отложенная подача заявления о банкротстве компании.

In the very challenging situation of the occurrence of an event of default under a facility agreement, the management shall be – in order to avoid criminal liability - especially aware of the elements of a crime as follows:

- fraud, e.g. by confirming false financial covenants in a compliance certificate, especially if the company has a revolving credit line;
- violation of bookkeeping requirements or misleading financial statements;
- failure to promptly inform the shareholders of the loss of 50 % of the share capital of the company;
- delayed filing for the commencement of insolvency proceedings.

E. Налогообложение

I. Основные характеристики налогообложения в Германии

Немецкая налоговая система известна своей сложностью. Тем не менее, налоговые ставки в Германии являются конкурентоспособными по сравнению со ставками в других развитых странах. Иностранные инвесторы, как правило, узнают, что действующее налогообложение в Германии в некоторых случаях ниже, т.к. физические и юридические лица могут пользоваться преимуществами положений о многочисленных льготах и вычетах.

Подоходный налог с физических лиц и налог с корпораций, дополненные так называемой «надбавкой в поддержку солидарности», взимаются с немецких резидентов в отношении их общемирового дохода, а также с иностранных инвесторов в отношении их дохода только из немецких источников. Немецкий доход иностранных инвесторов включает в себя, например,

- предпринимательский доход в той мере, в которой предпринимательская деятельность может быть отнесена к постоянному представительству внутри страны или постоянному представителю;
- рентный доход за счет местной недвижимости (если не включен в предпринимательский доход), доход от прироста капитала, получаемый от распоряжения местной недвижимостью, за исключением случаев, когда недвижимость не считается производственными активами и находилась во владении ФЛ или некоммерческого партнерства (товарищества) более чем десять лет;
- доход от личных услуг, используемых в Германии и предоставляемых физическими лицами (работающими самостоятельно или по найму) или юридическими лицами;
- доход от прироста капитала, получаемый от распоряжения долей (акциями) в немецкой компании (владение минимум 1% долей (акций) в определенный момент времени в течение последних пяти лет);
- дивиденды и ликвидационные доходы, полученные от немецких компаний;

E. Taxation

I. Basic German Tax Parameters

The German tax system is commonly known to be complex; however, German tax rates are competitive in comparison with other developed countries. Foreign investors generally discover that the effective tax burden in Germany is lower in various cases, as individuals and entities can benefit from numerous exemptions and depreciation provisions.

Individual income tax and corporate income tax, both supplemented by a so-called “surplus charge”, are levied with respect to German residents on their worldwide income and with respect to foreign investors on their income from German sources only. Generally speaking, the German income of foreign investors includes, e.g.

- business income to the extent the business activities can be allocated to a domestic permanent establishment or a permanent agent
- rental income from domestic real estate (if not already included in business income:) capital gains resulting from the disposal of domestic real estate except the real estate does not qualify as business asset and was held by individual or non-business partnership for more than ten years
- income from personal services which are utilized in Germany and provided by individuals (self-employed or employed) or entities
- capital gains resulting from the disposal of shares in a German corporation (minimum share holding of 1 % at one point of time within the last five years required)
- dividends and liquidation proceeds received from German corporations

- зависящий от прибыли доход от процентов, выплачиваемый немецкими должниками, и доход от прироста капитала, получаемый от распоряжения такими обязательствами;
- иной определенный (не связанный с прибылью) доход от процентов (включая доход от прироста капитала), если долговое обязательство зарегистрировано в Германии или обеспечено внутригосударственной недвижимостью.
- performance-related interest income paid by German debtors and capital gains derived from the disposal of such instruments
- certain other (non-performance-related) interest income (including capital gains) if the debt instrument is registered in Germany or secured by domestic real estate.

Двойное налогообложение в Германии так же, как и в других правовых системах, регулируется договорами о двойном налогообложении, принятыми более чем в 70 странах. Согласно стандартным положениям таких договоров предпринимательский и рентный доход облагаются налогами той страны, где находится постоянное представительство лица или недвижимое имущество. Доход от капитала (проценты, дивиденды и прирост капитала от распоряжения финансовыми активами), как правило, облагается налогами страны постоянного местонахождения инвестора. В некоторых случаях у Германии есть право облагать доход с капитала налогом от источников дохода.

Предпринимательский доход, закрепленный за постоянным представительством в Германии, также облагается местным торговым налогом по ставке от 7 % до 17,2 % (средняя ставка – ок. 14 %) в зависимости от места осуществления предпринимательской деятельности.

Ставка налога на добавленную стоимость (НДС) равна в Германии 19 %, хотя пониженная ставка, 7 %, применяется к некоторым основным продуктам (таким как продовольствие и книги). Не облагаются НДС:

- передача долей (акций),
- передача недвижимого имущества,
- передача целого структурного подразделения путем *asset deal*.

Входной НДС на покупки, как правило, подлежит возврату, если он не относится к виду сделок, не облагаемых НДС. Экспортные операции не облагаются НДС, в то время как входной НДС, относящийся к таким сделкам, все же может быть истребован предпринимателем.

Double taxation in Germany as well as in a foreign jurisdiction is mitigated by double tax treaties which are in place with more than 70 countries. According to the standard rules of such double tax treaties, business income and rental income is taxed in the jurisdiction in which the permanent establishment or real estate is located; capital income (interest, dividends and capital gains from the disposal of financial assets) is generally taxed in the jurisdiction of the foreign investor's residence. In some cases of capital income, Germany has the right to levy a withholding tax.

Business income which is allocated to a German permanent establishment is also subject to a municipal trade tax at a rate of 7 % to 17.2 % (average rate approx. 14 %) depending on the location of the business.

The applicable rate in Germany for value-added tax rate is 19 %, although a reduced rate of 7 % applies to certain basic products (such as food and books), while other transactions are value-added-tax-exempt (such as transfer of shares or transfer of real estate) or non-taxable (such as the transfer of an entire business unit via an asset deal). Input value-added tax on purchases is generally refundable if and to the extent that it is not related to value-added-tax-exempt turnover. Exports are tax-exempt, whereas input value-added tax related to such transactions can still be claimed by the entrepreneur.

1. Налогообложение физических лиц

a) Ставки

Доход физических лиц, полученный лично или путем участия в товариществе, в настоящее время (2009 г.) облагается по ставке (включая надбавку в поддержку солидарности) от 14,8 % (при доходе от EUR 7,835 до EUR 13,139) до 44,3 % (при доходе от EUR 13,140 до EUR 52,551) пропорционально полученному доходу. Предельная ставка для налогооблагаемого дохода размером от EUR 52,552 до EUR 250,400 – 44,3 %, для налогооблагаемого дохода размером более EUR 250,400 – 47,5 %.

b) Пропорциональная ставка налога

В отношении определенных категорий доходов в виде процентов, дивидендов и прироста капитала применяется пропорциональная ставка налога размером 26,4 % (включая надбавку в поддержку солидарности) („*Abgeltungsteuer*” – «окончательный» налог). Издержки и расходы, непосредственно связанные с таким доходом от прироста капитала, не вычитаются из базы данного налога. Данный единый налог на доходы физических лиц с капитала не применяется в следующих случаях (применяется стандартное налогообложение):

- финансовые активы образуют предпринимательский доход и, таким образом, определяются как производственные активы;
- в отношении дохода от процентов: заемщиком является юридическое лицо, а кредитор владеет, по крайней мере, 10 % долей (акций) или является зависимой компанией заемщика;
- в отношении прироста капитала: участник (акционер) владеет, по крайней мере, 1 % долей (акций) юридического лица.

Налогоплательщик может выбирать между стандартным налогообложением и единым налогом на доходы ФЛ с капитала в отношении дохода от дивидендов, если он

- владеет, по крайней мере, 25 % долей (акций) или
- владеет, по крайней мере, 1 % долей (акций) и является работником юридического лица (типичная MBO (*Management Buy Out*) структура).

1. Taxation of Individuals

a) Rates

Income of individuals generated personally or via participation in a partnership is currently (2009) taxed at a rate (including surplus charge) starting at 14.8 % (taxable income from EUR 7,835 to EUR 13,139) and proportionally increasing up to 44.3 % (taxable income from EUR 13,140 to EUR 52,551). The marginal rate for taxable income from EUR 52,552 to EUR 250,400 is 44.3 %; for taxable income of more than EUR 250,400 it is 47.5 %.

b) Flat Tax Rate

For certain categories of interest income, dividend income and capital gains a flat tax rate of 26.4 % (including surplus charge) applies („*Abgeltungsteuer*” – “definite” tax). Expenses and costs effectively connected with such capital gain are not deductible from the flat rate tax base. The flat rate taxation is not applicable but the standard taxation applies in the following circumstances:

- The financial assets generate business income and are thus qualified as business assets.
- With respect to interest income: the borrower is a corporation and the lender holds at least a 10 % shareholding or is a related party of the borrowing corporation.
- With respect to capital gains: the shareholder has a shareholding in a corporation of at least 1 %.

The taxpayer can opt for standard taxation instead of flat rate taxation concerning dividend income in cases of

- a shareholding of at least 25 % or
- a shareholding of at least 1 % and employment by the corporation (typical MBO structure)

с) Налоговые исключения

Если применяется стандартное налогообложение, доход от дивидендов и прироста капитала, получаемые от распоряжения долей (акциями) юридического лица, на 40 % не облагаются налогом и 40 % расходов не возвращаются. Доход от процентов не облагается налогом, а соответствующие расходы полностью возвращаются.

д) Торговый налог

Предпринимательский доход ФЛ (индивидуальное частное предприятие) облагается торговым налогом. Однако данный налог может быть в большей части погашен за счет уплаты подоходного налога.

2. Налогообложение товариществ

а) Прозрачность

Товарищество, например КГ, прозрачно для целей подоходного налога с ФЛ/ налога с корпораций, поэтому прибыли и убытки облагаются налогом на уровне товарищей. С точки зрения подоходного налога с ФЛ и налога с корпораций активы, ответственность и доход товарищества закрепляются за товарищем в соответствии с его долей. Тем не менее, погашение убытков, понесенных коммандитным товариществом на уровне коммандитных товарищей, как правило, ограничено суммой соответствующего вложенного капитала.

б) Торговый налог при наличии предпринимательского дохода

Если товарищество осуществляет предпринимательскую деятельность, весь доход товарищества считается предпринимательским доходом (т.е. включая доход от некоммерческой деятельности) и, таким образом, облагается торговым налогом в отношении тех доходов, которые получены постоянными представителями в Германии. Торговый налог может быть во многом зачтен за счет подоходного налога с ФЛ, уплачиваемого товарищем в соответствии с его вкладом в товарищество.

с) Освобождение от уплаты торгового налога в случае управления личным капиталом

Товарищества, которые осуществляют лишь управление личным капиталом (полученный доход, доход от дивидендов, рентный доход и прирост капитала) обычно не облагаются торго-

с) Certain Tax Exemptions

If the standard taxation applies, dividend income and capital gains resulting from a disposal of shares in a corporation are 40 % tax-exempt and 40 % of related costs are non-deductible. Interest income is not tax-exempt and related costs are fully deductible.

д) Trade Tax

Business income of an individual (sole proprietorship) is subject to trade tax, however, the trade tax burden can largely be offset from the personal income tax liability.

2. Taxation of Partnerships

а) Transparency

A partnership like a KG is transparent for income tax / corporate income tax purposes, thus profits and losses are taxed at the partner level. From an income tax / corporate income tax point of view, assets, liabilities and income of a partnership are allocated to the partner in proportion to its partnership interest. However, the utilization of losses generated by a KG at the level of a limited partner is generally restricted to the amount of the respective committed equity.

б) Trade Tax if Business Income

If the partnership conducts business activities, the entire income of the partnership is qualified as business income (i.e. also the income from non-commercial activities) and is thus subject to trade tax on its income derived from German permanent establishments. The trade tax burden can basically be offset to a large extent from the personal income tax liability of an individual partner in proportion to its equity interest in the partnership.

с) Trade Tax Exemption in Case of Private Asset Management

Partnerships that solely conduct private asset management (generating income, dividend income, lease income and capital gains) are typically not subject to trade tax. However, a KG with

вым налогом. Все же коммандитное товарищество, не имеющее ФЛ в качестве полного товарища и коммандитного товарища в качестве директора, считается «коммерческой структурой» и, следовательно, осуществляющим коммерческую деятельность. Это приводит к обязанности по уплате торгового налога. Обозначения в качестве «коммерческой структуры» можно в данном случае избежать, назначив коммандитного товарища директором товарищества.

3. Налогообложение обществ

a) Налог с корпораций

Немецкие юридические лица (такие как ГмбХ и АГ, см. В. II. 1 и 2) должны платить налог с корпораций за счет всего своего дохода, если весь доход считается предпринимательским доходом. Иностранные юридические лица платят налог с корпораций только за счет немецких источников (за исключением случаев, когда их место осуществления деятельности находится в Германии; в данном случае иностранное общество подлежит полному налогообложению). Ставка налога с корпораций равна 15,8 % (включая надбавку в поддержку солидарности).

b) Торговый налог

Если немецкое или иностранное общество получает доход в своем постоянном представительстве в Германии, также взимается торговый налог, независимо от вида дохода.

c) Общая налоговая ставка

Общая совокупная налоговая ставка для ЮЛ равна ок. 29,8 % для налога с корпораций и торгового налога.

d) Налоговые исключения

Доход от полученных дивидендов и прироста капитала от распоряжения долей (акциями) в ином обществе на 95% не облагаются налогами на уровне ЮЛ-участника (акционера) применительно к налогу с корпораций и торговому налогу. Это приводит к налоговой ставке размером всего лишь ок. 1,5 %. Торговым налогом не облагаются дивиденды, полученные от компаний, в которых минимальная доля акций на начало финансового года составляет 15 %.

only corporations acting as general partner and no limited partner appointed as manager is qualified as a deemed business and is therefore qualified as a commercial activity and subject to trade tax. In such a case, a deemed business designation can be avoided by appointing a limited partner as manager of the KG.

3. Taxation of Corporate Entities

a) Corporate Income Tax

German corporations (such as GmbHs and AGs; see B. II. 1. and 2.) are subject to corporate income tax with respect to their entire income, whereas all income qualifies as business income. Foreign corporations are subject to corporate income tax only with income generated in Germany (unless their place of management is in Germany, in this case, the foreign corporation is subject to unlimited taxation). The corporate income tax rate is 15.8 % (including surplus charge).

b) Trade Tax

Trade tax is also levied to the extent that a German or foreign corporation generates income in a German permanent establishment, regardless of the type of income.

c) Overall Rates

The overall combined tax rate for corporations is approx. 29.8 % for corporate income tax and trade tax.

d) Certain Tax Exemptions

Dividend income and capital gains from the disposal of shares held in another corporation are 95 % tax-exempt at the level of the shareholding corporation for both corporate income tax and trade tax purposes, resulting in an effective tax burden of only approx. 1.5 %. However, the exemption of dividends for trade tax purposes requires a minimum shareholding of 15 % at the beginning of the fiscal year.

е) Налог от источников дохода

Распределение дивидендов немецким обществом, как правило, является основанием для взимания налога от источников дохода в размере 26,4 %, который взимается на уровне участников (акционеров) (стандартное налогообложение) или приравнивается к пропорциональному налогу, взимаемому на уровне участников (акционеров). В том случае если иностранная компания подлежит ограниченному налогообложению в Германии, то ставка налога от источников дохода снижается до 15,8 %. Исключение в отношении налога от источников дохода применяется к распределению прибыли иностранных ЮЛ в странах ЕС (требование минимальной доли в 10 %). Более того, налог от источников дохода может быть снижен до более низкого процента или можно избежать его уплаты или истребовать обратно в соответствии с договором о двойном налогообложении. Тем не менее, в этих случаях иностранная компания-участник (акционер) нуждается в достаточных средствах для того, чтобы быть способной извлекать преимущества из таких благоприятных норм (для более подробной информации см. ниже E. III.1).

4. Налогообложение немецких инвестиционных фондов недвижимости

В Германии, так же, как и во многих других странах, возможно создание инвестиционных фондов недвижимости (*REITs*). [Закон «О REIT Германии» 2007 года](#) создал значительные возможности для компаний, владеющих недвижимостью, и инвесторов в Германии. Инвестиционные фонды недвижимости являются компаниями, владеющими недвижимостью, в форме АГ, зарегистрированного на фондовой бирже. Цель деятельности инвестиционных фондов недвижимости ограничена приобретением, владением, управлением путем сдачи в аренду и внаем, а также продажей недвижимости (или прав пользования недвижимостью), и приобретением, владением, управлением и продажей долей в коммерческих товариществах, владеющих недвижимостью. Также разрешены структуры продажи с последующим лизингом (*sale-and-lease-back*).

а) Подоходный налог

Доход инвестиционных фондов недвижимости не облагается ни подоходным налогом с ФЛ, ни налогом с корпораций на уровне ЮЛ, если выполняются определенные требования (на-

е) Withholding Tax

A distribution of dividends by a German corporation generally triggers withholding tax of 26.4 % which is creditable at shareholder level (standard taxation) or equals the flat tax that is due at shareholder level. In case of a foreign corporation subject to limited tax liability in Germany, the withholding tax is reduced to 15.8%. An exemption from withholding tax applies for distributions to a foreign EU-corporation (minimum shareholding of 10 % required). Moreover, the withholding tax can be reduced to a lower percentage or be avoided / reclaimed according to a respective double tax treaty. However, in these cases the foreign shareholding corporation needs sufficient substance to be able to benefit from of such favorable rules (for further details please see below E. III. 1).

4. Taxation of German Real Estate Investment Trusts

As in many other countries, the establishment of Real Estate Investment Trusts is now also available in Germany. [The German Real Estate Investment Trusts Act of 2007](#) created significant opportunities for real estate holding entities and investors in German real estate. Real Estate Investment Trusts are real estate holding companies in the legal form of an AG listed at a stock exchange. The business purpose of a Real Estate Investment Trust is limited to acquiring, holding, managing by renting out and leasing, and selling real estate (or rights of use of real estate), and acquiring, holding, managing, and selling shares in real estate business partnerships. Sale-and-lease-back structures are also permitted.

а) Income Tax

Income of Real Estate Investment Trusts is exempt from income tax / corporate income tax at the entity level if certain requirements are met (such as a minimum float rate of 15 % [25 % at

пример, в свободном обращении находится минимум 15 % выпущенных акций [25 % на момент регистрации на бирже] максимальная доля участника-ФЛ в 10 %, минимальное распределение прибыли в 90 %). При этом распределение прибыли в инвестиционном фонде недвижимости полностью облагается налогами на уровне инвестора (без исключений), а также налогом от источников дохода в 26,4 %.

b) Налоговые льготы

Закон об инвестиционных фондах недвижимости Германии устанавливает привлекательные условия для собственников недвижимости в отношении передачи немецкой недвижимости инвестиционным фондам недвижимости (в то же время при определенных условиях только 50 % скрытых резервов облагаются налогом). Этот привлекательный налог, уплачиваемый при выходе, ограничен передачей недвижимости до конца 2009 года. В связи с этим инвестиционные фонды недвижимости могут помочь реализовать скрытые резервы и вложить доходы в основной бизнес инвестора эффективно с налоговой точки зрения. В любом случае инвестиционные фонды недвижимости являются важным средством для иностранных инвесторов, осуществляющих деятельность на немецком рынке недвижимости.

5. Налог на приобретение недвижимости

a) Прямое приобретение недвижимости

Прямое приобретение недвижимого имущества (и определенных прав на недвижимость, например, наследственное право застройки), находящегося на территории Германии, облагается налогом на приобретение недвижимости. Уже само юридически обязательное соглашение продавца и покупателя о передаче прав на недвижимость (т.е. договор купли-продажи, см. C. IV.5) влечет обязанность по уплате налога на приобретение недвижимости.

При заключении *asset deal* плательщиками налога на приобретение недвижимости являются стороны такой сделки, т.е. как продавец, так и покупатель обязаны платить налог согласно тексту закона. Как правило, стороны все же предусматривают в договоре, что только покупатель платит налог на приобретение недвижимости.

the time of listing] maximum individual shareholder participation of 10 %, minimum profit distribution of 90 %). However, distributions of a Real Estate Investment Trust are fully subject to taxation on the investor level (without tax exemptions) and trigger a withholding tax of 26.4 %.

b) Tax Benefits

The Real Estate Investment Trust Act provides attractive conditions for real estate owners to transfer German real estate to Real Estate Investment Trusts (under certain requirements, only 50 % of the hidden reserves are subject to taxation). This attractive exit tax is limited to transfers of real estate until the end of 2009. Thereby, Real Estate Investment Trusts may help to unlock built-in gains and to invest the proceeds tax-efficiently in the investor's core business. In any case, Real Estate Investment Trusts are an important tool available to foreign investors active in the German real estate market.

5. Real Estate Transfer Tax

a) Direct Acquisition of Real Estate

The direct acquisition of real estate (and certain rights in real estate, e.g., heritable building rights) located in Germany is subject to real estate transfer tax. Real estate transfer tax is already triggered by the legally binding agreement between the seller and the acquirer to transfer title of the real estate (i.e. the sale and purchase agreement, see C. IV. 5).

In case of an asset deal, for real estate transfer tax purposes the taxpayers are the parties involved in such a taxable transaction, i.e. the seller as well as the acquirer owe the tax according to the wording of law. Typically, however, the parties contractually agree among each other on only the acquirer bearing the real estate transfer tax.

b) Приобретение долей (акций) в компании, владеющей недвижимостью

Налог на приобретение недвижимости также подлежит уплате, если 95 % и более долей (акций) в компании, владеющей недвижимостью (обществе или товариществе), находятся в «одних руках», т.е. приобретены прямо и/или косвенно одним покупателем или контролирующими или зависимыми компаниями или только зависимыми компаниями («налоговое единство» в целях налога на приобретение имущества). При этом доля товарищества считается по количеству товарищей, а не по проценту долей их участия.

Доли (акции) в компании, владеющей недвижимостью, которыми владеют косвенно через посреднические ЮЛ, могут быть закреплены за покупателем только в том случае, если он владеет 95 % и более долей (акций) посреднического ЮЛ (косвенное инвестирование).

Если 95 % долей (акций) в компании, владеющей недвижимостью, приобретено одним покупателем, то такой покупатель обязан уплатить налог на приобретение недвижимости.

В зависимости от обстоятельств приобретение долей (акций) общества, владеющего недвижимостью, может быть структурировано таким образом, что налог на приобретение недвижимости не взимается. Это возможно при помощи, например, посреднического товарищества и третьей стороны миноритарного инвестора в товариществе.

c) Приобретение долей в товариществе, владеющем недвижимостью

Налог на приобретение недвижимости также подлежит уплате, если 95 % и более долей участия в товариществе, владеющем недвижимостью, передается прямо и/или косвенно новым товарищам в течение пяти лет. Для целей данного правила доли в товариществе считаются на основании процентного значения доли передающего товарища. В том случае, если долей в товариществе владеет компания, данная доля считается переданной новому товарищу, только если 95 % и более долей (акций) данной компании приобретены новыми участниками (акционерами) (косвенное инвестирование).

Товарищество, владеющее недвижимостью, обязано нести ответственность за уплату налога на приобретение недвижимости.

b) Acquisition of Shares in a Real Estate Holding Company

Real estate transfer tax also becomes due if 95 % or more of the shares in a real estate holding entity (corporation or partnership) are held in "one hand" e.g. obtained directly and / or indirectly by one acquirer or by controlling and dependent entities or by dependent entities only (tax group for real estate transfer tax purposes). However, partnership interests are counted by the number of partners and not by the percentage of equity interests held by the partners.

Shares in a real estate holding entity which are owned indirectly via an interposed corporation can only be allocated to an acquirer if the latter holds 95 % or more of the shares in the interposed corporation (indirect investment).

If more than 95 % of the shares in a real estate holding entity are acquired by one acquirer, such acquirer is liable for real estate transfer tax.

Depending on the circumstances, a share deal of a real estate holding corporation may be structured specifically to avoid the triggering of real estate transfer tax. For example, this could be achieved through an interposed partnership and a third party minority investor in the partnership.

c) Acquisition of Interests in a Real Estate Holding Partnership

Furthermore, real estate transfer tax becomes due if 95 % or more of the equity interests in a real estate holding partnership are transferred directly and / or indirectly to new partners within a five year period. For purposes of this rule partnership interests are counted by the percentage of equity interests held by the transferring partner. In the case of an entity holding an equity interest in a partnership this equity interest is deemed to be transferred to a new partner if 95 % or more of the shares in the entity are acquired by new shareholders (indirect investment).

The real estate holding partnership is liable for real estate transfer tax.

Покупка долей в товариществе, владеющем недвижимостью, может не облагаться налогом на приобретение недвижимости путем отсроченной передачи минимальной доли товарищества размером, по крайней мере, 5 %.

d) Налоговая ставка и налоговая база

По общему правилу, налог на приобретение недвижимости взимается по ставке 3,5 %. Однако в отношении недвижимости, находящейся в Берлине, налоговая ставка равна 4,5 %. При заключении договора купли-продажи налоговой базой является согласованное вознаграждение, т.е. покупная цена. Любая часть покупной цены, уплаченная за здания, включается в налоговую базу.

Налоговая база в отношении налога на приобретение недвижимости, взимаемого при облагаемой налогом передаче, относящейся к владеющим недвижимостью компаниям, является определенной налоговой стоимостью недвижимости, как указано в Законе об оценке имущества, подлежащего налогообложению. Налоговая стоимость обычно ниже справедливой рыночной стоимости недвижимости.

e) Аквизиционные расходы

При определении подоходного налога с ФЛ / налога с корпораций и торгового налога налог на приобретение недвижимости считается частью аквизиционных расходов на приобретаемые активы и должен быть капитализирован. Как и иные оплаченные аквизиционные расходы, налог на приобретение недвижимости погашается в течение срока эксплуатации зданий, если налог относится к зданиям, которые претендуют на понижение цены, а не к земельным участкам.

II. Структуры налогообложения

1. Основные положения

Как сказано выше в части B. I, в целом, существует две возможности приобретения бизнеса:

- покупка (всех) активов компании (*asset deal*) или
- покупка долей (акций) компании (*share deal*).

Вопрос выбора *share deal* или *asset deal* должен быть решен с учетом всех интересов продавцов и покупателей. В связи с этим определение подходящей структуры сделки определено является сложной задачей. Тем не менее, еще более сложным обычно является планирование

A share deal of a real estate holding partnership may be structured without triggering real estate transfer tax by a deferred transfer of a minimum partnership interest of at least 5 %.

d) Tax Rates and Tax Bases

Generally, real estate transfer tax is levied at a rate of 3.5 % on the tax base. However, for real estate located in Berlin or Hamburg, the tax rate is 4.5 %. In case of a sale and purchase agreement, the tax base is the agreed consideration, i.e. the purchase price. Any part of the purchase price paid for buildings is included in the tax base.

The base for real estate transfer tax levied on taxable transfers relating to real estate holding companies is a certain tax value of the real estate as determined according to the Tax Valuation Act. The tax value is usually lower than the fair market value of the real estate.

e) Acquisition Cost

For income tax / corporate income tax and trade tax purposes, real estate transfer tax is treated as part of the acquisition costs of the acquired assets and must be capitalized. Like other capitalized acquisition costs, real estate transfer tax is amortized over the standardized life of the buildings to the extent that the tax is allocable to buildings, which qualify for depreciation, and not to land.

II. Tax Structures

1. Basic Considerations

As set forth under B. I, there are generally two possibilities for the acquisition of a business:

- the purchase of (all) targets' assets (*asset deal*) or
- the purchase of the shares in the target (*share deal*).

The question of share deal versus asset deal has to be determined by taking into account all interests of both sellers and purchasers. Therefore, the identification of an appropriate transaction structure is certainly a challenge. However, usually even more challenging is the design and im-

и осуществление оптимальной структуры поглощения, которая бы учитывала годовое налогообложение в отношении покупателя, а также надлежащее налогообложение последующего выхода.

С точки зрения покупателя важно учесть следующие моменты в отношении налогообложения:

- налогово-эффективное снижение покупной цены (*step-up*);
- эффективное налогообложение выхода;
- использование переноса разницы превышения списываемых расходов над доходами приобретаемой компании;
- вычитаемость расходов на выплату процентов за кредит на приобретение из налоговой базы целевой компании;
- минимизаций транзакционных издержек (налог на приобретение недвижимости).

2. Asset deal/ Share deal в отношении долей товарищества

a) Asset Deal

Приобретение компании путем *asset deal* немецким юридическим лицом, созданным для поглощения, в большинстве случаев является более выгодным для покупателя по сравнению с *share deal* с точки зрения настоящего налогообложения. Покупатель может напрямую преобразовать покупную цену в налогово-эффективное списание (*step-up*), если активы являются амортизируемыми. Покупная цена относится к приобретаемым основным средствам, которые указываются в бухгалтерском балансе на момент приобретения по справедливой рыночной стоимости, включая стоимость деловых связей и репутации компании (при их наличии) и погашается в течение срока службы активов (деловая репутация – 15 лет). При этом земельные участки могут быть списаны только в том случае, если их справедливая рыночная стоимость ниже покупной цены.

b) Приобретение доли в товариществе

Приобретение доли в товариществе (см. В. II. 3), по существу, аналогично приобретению активов у продавца. К приобретению доли в товариществе применяются те же принципы, товарищество является прозрачным для налоговых целей.

Приобретение доли в товариществе разрешает включение определенных издержек инвесторов

plementation of an optimized acquisition structure that takes into account the annual tax burden for the purchaser, as well as appropriate taxation of a subsequent exit.

From the purchaser's point of view, the following goals regarding taxation are crucial:

- tax- effective depreciation of the purchase price (*step-up*)
- efficient exit taxation
- utilization of loss carry forwards of the target
- deductibility of interest expenses for acquisition debt from the tax base of the target
- minimization of transaction costs (real estate transfer tax).

2. Asset Deal / Share Deal of Partnership Interests

a) Asset Deal

The acquisition of a business by a German acquisition vehicle via an asset deal is mostly more advantageous for the purchaser with respect to current taxation than to a share deal. The purchaser can directly convert the purchase price into a tax-efficient depreciation (*step-up*) to the extent the assets are depreciable. The purchase price is allocated to the acquired assets which are entered in the balance sheet as of the acquisition date at their fair market value including goodwill -if any- and is amortized over the useful time of life (goodwill: 15 years) of the assets: However, land can be written off only to the extent that the fair market value is permanently lower than the purchase price.

b) Acquisition of Partnership Interests

The acquisition of a partnership interest (see B. II. 3) is basically equal to the acquisition of the assets from a seller. The same principles apply to the acquisition of partnership interests as the entity is transparent for tax purposes.

The acquisition of partnership interests permits the inclusion of certain investors' expenses in the

в расчет налогообложения дохода товарищества, например расходы на выплату процентов, которые возникают на уровне товарищей при финансировании покупки. В Германии такие расходы на выплату процентов закрепляются за товариществом. Законодательство иностранных товарищей может, однако, относить такие затраты к деятельности на уровне товарищей и таким образом устанавливать «двойную оплату» расходов на выплату процентов в Германии, так же как и в стране иностранного инвестора. Однако судебная практика и налоговые органы ставят под сомнение такие структуры при определенных обстоятельствах.

с) Сценарии выхода

Выход из инвестирования немецкого предприятия облагается подоходным налогом с ФЛ или налогом с корпораций на уровне продавца, а также в большинстве случаев облагается торговым налогом. В отношении ФЛ, продающих предприятие или долю в товариществе может применяться налоговая льгота (более низкая ставка подоходного налога с ФЛ) при условии выполнения определенных требований. Торговый налог не взимается, если

- ФЛ или товарищество распорядится всеми своими активами или отдельным структурным подразделением (продажа бизнеса иным юридическим лицом облагается торговым налогом);
- ФЛ распорядится всей своей долей в товариществе.

В связи с налоговым влиянием на покупателя после выхода (налогообложение по полной ставке) *asset deal* часто является невыгодной по сравнению с *share deal* и, таким образом, инвестиции чаще предоставляются путем *share deal*, а не *asset deal*.

В целях налогово-эффективного выхода из инвестирования товарищества может быть благоприятным нейтральное с налоговой точки зрения преобразование товарищества в иное юридическое лицо (общество). Все же для того, чтобы извлечь полную выгоду из последующей передачи доли (акций) общества необходимо учитывать 7-летний период обязательного владения долей (акциями).

3. Приобретение долей юридического лица (общества)

Прирост капитала, получаемый от передачи доли (акций) немецкого ЮЛ на 95 %, не облагается налогами, если продавцом является ЮЛ,

tax calculation of the partnership income, e.g., interest expenses which arise on the partner level from the acquisition financing. From a German tax point of view, such interest expenses are allocable to the partnership. In the foreign partner's jurisdiction, however such interest expenses might be allocated to the business on the partner level and thus provide for a "double dip" of the interest expenses in Germany as well as in the foreign investors' jurisdiction. However, case law and tax authorities challenge such structures under certain circumstances.

с) Exit Scenarios

An exit from a German business investment is subject to income tax / corporate income tax at seller level and in most cases, is also subject to trade tax. For individuals selling an entire business or partnership interest a tax relief (lower income tax rate) may apply if certain requirements are met. Trade tax is not triggered if

- an individual or a partnership disposes of its entire assets or a separate business unit (the sale of the business by a corporation is subject to trade tax);
- an individual disposes of its entire partnership interest.

Due to the tax impact for the seller upon exit (taxation at full tax rate), an asset deal is often disadvantageous when compared to a share deal and therefore investments are thus more likely to be transferred by way of a share deal than by an asset deal.

With respect to a tax-efficient exit from an investment in a partnership, a tax neutral conversion of the partnership into a corporation might be favorable; however, to take full advantage of a subsequent transfer of shares in a corporation, a "cooling off" holding period of seven years must be observed.

3. Share Deal of a Corporation

The capital gain resulting from a transfer of shares in a German corporation is 95 % tax-exempt if the seller is a corporation and 40 % tax-exempt if the

и на 40 %, если продавцом является ФЛ, владеющее, по крайней мере, 1 % долей (акций) или владеет долей (акциями) как производственными активами. Если продавцом является товарищество, подоходный налог с ФЛ или налог с корпораций взимаются на уровне товарищей, а налоговые изъятия зависят от статуса товарища (ФЛ или ЮЛ). Торговый налог взимается на уровне товарищества (если доля относится к внутригосударственному постоянному представительству). Тем не менее, в отношении иностранных инвесторов прирост капитала может быть полностью изъят из налоговой базы в Германии, в соответствии с договором о двойном налогообложении (если доля (акции) не принадлежит внутригосударственному постоянному представительству). Таким образом, передача доли (акций) юридического лица предпочтительна для продавца (включая также инвестора в отношении последующего выхода из инвестирования).

При покупке долей юридического лица *step-up* активов общества не происходит, но доли (акции) должны быть капитализированы в аквизиционные издержки (*no step-up*). Доли (акции) в обществе не обесцениваются: исключительное списание возможно лишь в том случае, если справедливая рыночная стоимость долей (акций) непрерывно снижается по отношению к аквизиционным издержкам. Такое списание облагается на 60 % налогами, только если долями (акциями) владеет ФЛ (или если ФЛ является товарищем в товариществе, владеющем долей) и доля (акции) относится к немецким производственным активам. В ином случае списание по методу оценки по наименьшей себестоимости или рыночной стоимости не влияет на налогообложение. Таким образом, при заключении *share deal* покупатель не может погасить скрытые резервы путем годовой амортизации производственных активов.

Поскольку приобретенное ЮЛ считается отдельным налогоплательщиком, необходимы дополнительные соображения, чтобы согласовать прибыли от оперативной деятельности целевой компании с расходами на финансирование приобретения на уровне покупателя (см. ниже E. II.5).

4. Непокрытые убытки

В соответствии с немецким законодательством налоговые убытки за финансовый год могут быть перенесены на предыдущий год в сумме до EUR 511,500 в целях подоходного налога с

seller is an individual which holds at least 1 % of the shares or holds the shares as business assets. If the seller is a partnership, the taxation for income tax/corporate income tax purposes takes place on the partner level and tax exemptions depend on the status of the partner (individual or corporation); trade tax becomes due on the partnership level (if the shares are attributable to a domestic permanent establishment). However, with respect to foreign investors, a capital gain might be fully tax-exempt in Germany according to the respective double tax treaty (if the shares do not belong to a domestic permanent establishment). Thus, a transfer of shares in a corporation is preferable for the seller (also for the investor with respect to a subsequent exit from the investment).

By acquiring shares in a corporation, a step-up of the assets of the corporation does not take place, but the shares have to be capitalized at the acquisition costs (*no step-up*). Shares in a corporation are not depreciable; an extraordinary write-down is only possible if the fair market value of the shares is continuously below the acquisition costs. Such write-down is 60 % tax-effective only if the shares are held by an individual (or to the extent that an individual is partner in a partnership holding the shares) and the shares belong to German business assets. Otherwise, a write-down is not tax-relevant. Therefore, the share deal has the result that the purchaser cannot utilize hidden reserves in the acquired business assets through depreciation.

As the acquired corporation qualifies as a separate taxpayer, additional considerations are required to match operating profits of the target corporation with acquisition debt financing costs at the purchaser level (see below E. II. 5).

4. Loss Carry Forwards

According to German rules, tax losses in a financial year can be carried back to the previous year up to an amount of EUR 511,500 for income tax / corporate income tax purposes (not for trade tax

ФЛ или налога с корпораций (не для целей торгового налога), а также на будущие периоды без каких-либо временных ограничений (подходный налог с ФЛ/ налог с корпораций/ торговый налог). Все же использование непокрытых убытков ограничено «правилом минимального налогообложения». Согласно этому правилу без ограничений может быть перенесена базовая сумма в EUR 1,000,000. Большие суммы могут переноситься лишь на 40 % от положительной налоговой базы соответствующего финансового года.

Такие непокрытые убытки выгодны для ЮЛ, если оно получит в следующем финансовом году прибыль, облагаемую налогами. Тем не менее, в ходе M&A сделки непокрытые убытки обычно погашаются (или, по крайней мере, будут уменьшены). Наиболее значимыми правилами в отношении перехода непокрытых убытков при изменении собственника являются следующие:

- Asset Deal: непокрытые убытки не могут быть перенесены;
- Прямой переход доли в товариществе: убытки по торговому налогу переходят пропорционально переданному процентному размеру доли товарищества. Если переданы не все доли, оставшиеся непокрытые убытки могут быть погашены только тогда, когда товарищ остается в товариществе (непокрытые убытки в отношении торгового налога являются «персонифицированными»).
- Передача долей (акций) общества: Если в течение пяти лет более 25 % и до 50 % долей (акций) общества было передано одному покупателю, зависимой компании такого покупателя или группе покупателей, действующих совместно, то непокрытые убытки общества (налог на корпорации/торговый налог) перейдут пропорционально. В случае если переходит более 50 % в течение пяти лет, то переносятся все непокрытые убытки. Оба правила применяются независимо от того, переходят доли (акции) общества прямо или косвенно.
- Те же правила применяются к непокрытым убыткам по торговому налогу товарищества, которым владеет общество, если доли (акции) общества (прямо или косвенно) переданы.

purposes) and can further be carried forward ("loss carry forwards") without time restrictions (income tax / corporate income tax / trade tax). However, the utilization of loss carry forwards is limited to the "minimum taxation rule". According to this rule, a base amount of EUR 1,000,000 loss carry forward can be utilized annually without restrictions and in excess thereof only to the proportion of 40 % of the remaining positive tax base of the respective financial year.

Such loss carry forwards are of value to a legal entity, if it generates taxable profits in a subsequent financial year. However, in the course of a sale transaction, loss carry forwards usually cease to exist (or will at least be reduced). The most important rules for a forfeiture of loss carry forwards through a change of ownership are as follows:

- Asset deal: loss carry forwards cannot be transferred.
- Direct transfer of a partnership interest: trade tax loss carry forwards at the partnership level will be forfeited in proportion to the transferred percentage of the partnership equity interests. If not all partnership interests are transferred the remaining loss carry forwards can be utilized only to the extent a partner remains in the partnership (loss carry forwards for trade tax purpose are "personalized").
- Transfer of shares in a corporation: If within a period of five years more than 25 % and up to 50 % of the corporation's shares are transferred to one purchaser, related parties of such purchaser or a group of purchasers acting in concert, then the corporation's loss carry forwards (corporate income tax / trade tax) will be proportionally forfeited. In case such transfer exceeds the 50 % threshold within five years, the entire loss carry forwards will be forfeited. Both rules shall apply, irrespective of a direct or indirect transfer of the shares in the corporation.
- The same rules apply to trade tax loss carry forwards of a partnership which is held by a corporation in case the shares in the corporation are (directly or indirectly) transferred.

- Реорганизация: При большинстве видов реорганизации, например, слиянии, выделении, осуществлении вклада в виде структурного подразделения, преобразовании общества в товарищество и наоборот, непокрытые расходы передаваемого структурного подразделения или юридического лица переходят вместе с ним.

Ни для компаний, ни для «налоговых единств» не существует исключений в отношении рекапитализации. Поскольку для «налоговых единств» нет специальных правил, прямое изменение состава участников (акционеров) может причинить вред, даже если нет косвенных изменений в структуре участников (акционеров) высшего уровня. По этой причине меры по реструктуризации и реорганизации в рамках «налогового единства» могут оказать негативное влияние на использование непокрытых расходов.

Во избежание таких последствий продавец может реализовать скрытые резервы до осуществления сделки путем погашения непокрытых расходов и затем продажи предприятия в рамках *share deal* с увеличенной налоговой балансовой стоимостью активов. При этом необходимо учитывать правила о минимальном налогообложении.

Налогово-эффективное использование убытков также возможно путем создания «налогового единства» (в отношении требований к «налоговому единству» см. E. II.5). В рамках «налогового единства» прибыли и убытки облагаются налогами на уровне материнской компании и поэтому могут быть зачтены. Тем не менее, необходимо учесть, что убытки дочерней компании, входящей в «налоговое единство», понесенные до момента взимания налогов с «единства» (непокрытые убытки прошлых финансовых лет), не могут быть зачтены с прибылями в рамках «налогового единства». Такие непокрытые убытки являются «замороженными» на уровне дочернего общества на время существования «налогового единства».

5. Структуры поглощения

Вычет расходов на выплату процентов за кредит на покупку является очень важным вопросом в налоговом структурировании поглощений путем *share deal*. Если компания, специально созданная для поглощения, финансируется в отношении оплаты покупки доли (акций) целевой компании, банковский кредит и/или кредит у участника (акционера) компании предоставляются дополнительно к

- Reorganization: For most reorganization procedures, such as a merger of entities, a spin-off, a contribution of a business unit in kind, a change of legal form from a corporation to a partnership and vice versa, the loss carry forwards of the transferred business unit respectively legal entity will be forfeited.

There is neither an exemption for companies to be recapitalized nor for groups. As there are no special rules for groups, the direct change of shareholders can be harmful, even if there are no indirect changes in the structure of the upper level shareholders. Consequently, restructuring and reorganization measures within a group might negatively affect the utilization of loss carry forwards.

To avoid this consequence, the seller may realize hidden reserves before carrying out the transaction by utilizing loss carry forwards and then selling a business via a share deal with increased tax book values of the assets. Minimum taxation rules need to be considered.

A tax-efficient utilization of losses is also possible by establishing a tax group (for the requirements of a tax group please see E. II. 5): Within a tax group profits and losses are taxed at top entity level and can thus be balanced. However, it must be taken into consideration that losses of a tax group entity (subsidiary) incurred before the time of the group taxation (loss carry forwards from former financial years) cannot be balanced with profits within the tax group. Such loss carry forwards are “frozen” at subsidiary level as long as the tax group exists.

5. Acquisition Structures

The deductibility of interest expenses for acquisition debt financing is a crucial issue in the tax structuring of acquisitions via a share deal. If the acquisition vehicle is financed with respect to the purchase price for the acquisition of the shares of the target entity, bank loans and/or shareholder loans will be provided in addition to equity capital of the investor to achieve a leverage effect. Interest expenses on the acquisition debt shall be

собственному капиталу инвестора для достижения «leverage» эффекта. Расходы на уплату процентов за кредитное финансирование покупки вычитаются из прибылей целевой компании для того, чтобы достичь наименьшего размера налоговой базы на условиях нетто. Как правило, целью создания специальной компании для поглощения является обеспечение того факта, что и целевая компания, и данная посредническая компания подлежат немецкому налогообложению. В частности, обычно рекомендуются следующие налоговые структуры:

- *Слияние:* Компания, созданная для поглощения, и целевая компания осуществляют слияние нейтрально с точки зрения налогообложения. В результате, расходы на уплату процентов возникают прямо на уровне целевой компании.
- *Налоговое единство:* Компания, созданная для поглощения, и целевая компания представляют собой так называемое налоговое единство. Для этого, помимо прочего, необходимо, чтобы (i) целевая компания была обществом, (ii) чтобы мажоритарный участник (акционер) (покупатель) был физическим лицом или товариществом, осуществляющим коммерческую деятельность, или обществом, а также (iii) чтобы было заключено соглашение о передаче прибылей и убытков на минимальный срок пять лет. В «налоговом единстве» облагаемая налогами прибыль дочерней компании переносится на уровень участников (акционеров) и подлежит там налогообложению.
- *Целевая компания является товариществом:* Целевая компания является хозяйственным товариществом или преобразуется налогово-нейтральным путем в товарищество (изменение организационно-правовой формы). Расходы на выплату процентов за кредитное финансирование покупки доли (акций) целевой компании в таком случае относятся к облагаемому налогами доходу товарищества (см. Часть E. II.2). Соответственно расходы на выплату процентов являются частью налоговой базы приобретаемого товарищества.

6. Вычет процентов

Вычет процентов из предпринимательского дохода в Германии ограничен правилами тонкой капитализации, особенно, начиная с 2008 года, так называемым “процентным

deducted from profits of the operating target in order to reach a tax base in net terms that is as low as possible. Generally, a German acquisition vehicle is implemented to ensure that both the target entity and the acquisition vehicle, are subject to German taxation. In particular, the following tax structures are usually recommended:

- *Merger:* The acquisition vehicle and the target entity will be merged in a tax-neutral way. As a result, the interest expenses occur directly at target level.
- *Tax group:* Between the acquisition vehicle and the target a tax group (“Organschaft”) will be established. This requires – inter alia - that (i) the target entity is a corporation, (ii) the majority shareholder (acquisition company) is an individual or partnership conducting business activities or a corporation and (iii) a profit and loss transfer agreement for a period of at least five years is concluded. In a tax group the taxable profit of the subsidiary (tax unity corporation) is transferred and taxed at shareholder level (tax unity parent).
- *Target entity is a partnership:* The target is a business partnership or will be transformed in a tax-neutral way into a partnership (change of legal form). Interest expenses for debt financing to acquire the shares of the target partnership are then allocated to the taxable income of the partnership (see E. II. 2). Accordingly, the interest expenses are part of the tax base of the target-partnership.

6. Interest Deduction

Interest deduction for business income in Germany is limited by thin capitalization rules, especially from 2008 onwards by the so-called “interest barrier”.

барьером».

Как правило, чистые расходы на выплату процентов (после зачета дохода от процентов) вычитаются в финансовом году, в котором они были понесены, только до 30 % налогового учета компании, основанного на EBITDA (доход до уплаты процентов, налогов, начисления износа и амортизации).

Не подлежащие вычету расходы на выплату процентов переносятся на последующие финансовые года и могут быть вычтены только в рамках правила о процентном барьере. В основном, «непокрытые» проценты погашаются в соответствии с правилами перехода непокрытых убытков (см. E. II.4).

Процентный барьер не применяется, если

- чистые расходы на выплату процентов (разница между расходами на выплату процентов и процентным доходом за финансовый год) структурного подразделения меньше EUR 1,000,000 (лимит), или
- хозяйствующий субъект (при этом «налоговое единство» считается единым хозяйствующим субъектом, несмотря на то, что оно включает в себя несколько отдельных ЮЛ) не является (или только частично) консолидированным в консолидированной финансовой отчетности «единства» (могут применяться МСФО, немецкие ОПБУ, иные ОПБУ Европейского союза или даже американские ОПБУ), или
- хозяйствующий субъект полностью консолидирован в консолидированной финансовой отчетности «единства», но отношение собственного капитала к общей сумме активов хозяйствующего субъекта составляет не менее 1 % доли собственного капитала «единства» в консолидированной финансовой отчетности (должно быть учтено определенное налоговое регулирование ОПБУ)

В отношении общества или дочерней компании общества в форме товарищества два последних исключения, указанные выше, применяются только тогда, когда отсутствует какое-либо наносящее ущерб финансирование, предоставленное участником (акционером). Финансирование самостоятельного предприятия является наносящим ущерб, если

- участник (акционер), владеющий долей (акциями) размером более 25 %,

As a general rule, the net interest expenses (after balancing of interest income) are deductible in the financial year of expenditure only up to 30 % of the company's tax accounting-based EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization).

Non-deductible interest expenses are carried forward to subsequent financial years and can be deducted, only within the limits of the interest barrier rule. Basically, the interest carry forwards will be forfeited according to the rules for a forfeiture of tax loss carry forwards (see E. II. 4).

The interest barrier is not applicable if

- the net interest expenses (excess of interest expenses over interest income of a financial year) of a business unit are less than EUR 1,000,000 (threshold), or
- the business unit (whereby a tax group qualifies as one single business unit despite the fact that separate legal entities are included) is not (or only partially) consolidated in the consolidated financial statements of a group (IFRS, German GAAP, other EU-GAAP or even US-GAAP can be applied), or
- the business unit is fully consolidated in the consolidated financial statements of a group, but the equity ratio of the business unit on a stand-alone basis is not lower than 1 % of the equity ratio of the group in the consolidated financial statements (certain tax-related adjustments of GAAP to tax equity must be considered).

With respect to a corporation or a partnership subsidiary of a corporation, the two last exemptions above only apply if no harmful shareholder financing is in place. The financing of a stand-alone business entity is harmful if a shareholder with more than 25 % shareholding, a related party of such shareholder or a third party (e.g., bank) with recourse (back-to-back financing) to such shareholder or related party grants loans to the entity and the interest for these loans exceeds 10 % of the net interest expenses of the entity.

- заинтересованное лицо такого участника (акционера) или третье лицо (например, банк) с правом регресса (компенсационное финансирование) к такому участнику (акционеру) или заинтересованной стороне предоставляет кредиты компании и

- проценты по данным кредитам превышают 10 % от чистых расходов компании на выплату процентов.

В отношении дочерней компании в рамках «налогового единства» (3 выше) финансирование является наносящим вред, если не консолидированный, но владеющий более 25 % участник (акционер) какого-либо дочернего общества, или зависимой компании, или банка с правом регресса к такому участнику (акционеру) или зависимой компании предоставляет кредиты любой (внутригосударственной или иностранной) компании, относящейся к «налоговому единству», и проценты по данным кредитам превышают 10 % чистых расходов этой особой компании на выплату процентов.

С практической точки зрения требования в отношении данного исключения трудновыполнимы и рекомендуется надлежащее налоговое планирование.

Если расходы на выплату процентов вычитаются в целях подоходного налога с ФЛ или налога на корпорации, к торговому налогу применяется 25 % вычет.

7. Debt Push-Down в отношении иностранных субсидий

В некоторых случаях правило о процентном барьере может быть ограничено вычетом процентов в Германии. В данном случае следует рассмотреть вопрос выгоды *debt push-down* в отношении расходов на финансирование иностранных дочерних компаний. Это может быть достигнуто при помощи трансграничных межфирменных займов, а также вкладов и рекапитализации долгов третьих лиц иностранными дочерними компаниями.

III. Трансграничные вопросы

1. Дивиденды

а) Общее правило: налог от источников дохода

Дивиденды, распределяемые немецким обществом, как правило, облагаются налогом от источников дохода в размере 26,4 %, который

Concerning a group entity (3 above), financing is harmful if a non-consolidated but more than 25 % shareholder of any group entity, or a related party or a bank with recourse to such shareholder or related party grants loans to any (domestic or foreign) entity belonging to the group and the interest for these loans exceeds 10 % of the net interest expenses of this specific entity.

From a practical point of view, the requirements for an escape are difficult to meet and careful tax planning is recommended.

To the extent that interest expenses are deductible for income tax / corporate income tax purposes, a 25 % add-back to the trade tax base is applicable.

7. Debt Push-Down to Foreign Subsidiaries

In some cases the interest barrier rule might limit the interest deduction in Germany. In this situation, one should consider whether a debt push-down of financing costs to foreign group entities could be beneficial. This can be achieved by cross-border intercompany loans, as well as via distributions and third party debt recapitalization of the foreign group entities.

III. Cross Boarder Aspects

1. Dividends

а) General Rule: Withholding Tax

Dividends distributed by a German corporation are generally subject to 26.4 % withholding tax which is creditable to the German income

засчитывается в обязательства участника (акционера) по уплате подоходного налога с ФЛ или налога с корпораций. Ставка налога от источников дохода уменьшена до 15,8 % для иностранных компаний, получающих дивиденды, если выполняются 3 условия (критерия), указанные в пункте b). Большинство договоров о двойном налогообложении предусматривают, что (i) доход в виде дивидендов облагается налогами только той страны, где участник (акционер) является резидентом, а также, что (ii) налог от источников дохода ограничен более низкой ставкой, обычно равной 15 %, или (iii) ставка по налогу от источников дохода даже снижена до 0 %, если выполняются определенные условия (как правило, участник должен быть иностранной компанией, владеющей определенной долей (количеством акций) в немецкой компании). Более того, налог от источников дохода не взимается, если участник (акционер) – ЮЛ, не член ЕС, с минимальной долей в 10 %.

b) Использование преимуществ соглашений («Treaty Shopping»)

В соответствии с [Законом о взимании налогов](#) 2007 года, принятым Парламентом Германии, налог от источников дохода все же взимается по полной ставке, если компания, владеющая долей (акциями), не обладает достаточными средствами (преимущество внутреннего закона). В соответствии с данными «anti-treaty- / anti-directive- shopping» правилами любой иностранный участник (акционер) немецкой компании не имеет права на уменьшенную или нулевую ставку налога от источников дохода после получения дивидендов, если иностранный участник (акционер) сам принадлежит участникам (акционерам), которые не обладают правом на такую льготу в соответствии с налоговым договором или директивой ЕС. Это правило действует в том случае, когда последние получают дивиденды напрямую и если в дополнении к этому имеется один из следующих трех фактов:

- *Цель деятельности:* Отсутствует какая-либо значимая экономическая или иная не налоговая причина для участия иностранной компании, являющейся прямым участником (акционером), в качестве посредника.
- *Валовой доход:* Не менее 10 % общего валового дохода прямых участников (акционеров) за соответствующий финан-

tax / corporate income tax liability of the shareholder. The withholding tax rate is reduced to 15.8 % for foreign corporations receiving dividends if the three tests described under b) are fulfilled. Furthermore, most double tax treaties provide that (i) such dividend income is subject to taxation in the jurisdiction of the shareholder's residence only and (ii) the withholding tax is limited to a lower rate of typically 15 % or (iii) the withholding tax is even reduced to 0 % if certain conditions are met (basically, the shareholder must be a foreign corporation holding a certain minimum shareholding in the German corporation). Moreover, withholding tax does not occur if the shareholder is a non-domestic EU-based corporation with a minimum shareholding of 10 %.

b) Treaty Shopping

According to the 2007 [Tax Act](#) enacted by the German parliament withholding tax still applies at the full rate if the shareholding corporation does not have sufficient substance (treaty override). Under these German anti-treaty- / anti-directive-shopping rules, a foreign shareholder of a German corporation will not be entitled to a reduced or zero percentage withholding tax rate upon receiving a dividend distribution if and to the extent that the foreign shareholder itself is owned by shareholders who would not be entitled to a corresponding benefit under a tax treaty or the EU directive if they would receive the dividend directly and if, in addition to this, one of the following three tests applies:

- *Business purpose test:* There is no material economic or other relevant non-tax-related reason for interposing the foreign direct shareholding entity.
- *Gross receipts test:* Not at least 10 % of the direct shareholders' aggregate gross revenue for the relevant financial year is generat-

совый год получено от собственной экономической деятельности. Дивиденды обычно не считаются таким собственным доходом, за исключением случаев, когда компания-участник (акционер) является активным участником (участвует в деятельности дочерних компаний).

- *Наличие средств:* Иностранная компания не обладает достаточными собственными средствами для самостоятельного осуществления торговой или коммерческой деятельности.

В соответствии с данными правилами иностранные прямые участники (акционеры), осуществляющие исключительно управление активами или коммерческую деятельность которых осуществляют их аффилированные лица или третьи лица, не имеют, как правило, право на льготы в отношении налога от источников дохода в Германии.

Данное ограничение не применяется к иностранным компаниям, являющимся прямыми участниками (акционерами), акции которых публично продаются или которые считаются инвестиционным фондом.

Для того чтобы воспользоваться льготой по налогу от источников дохода, необходимо тщательно изучить сущность и деятельность иностранного участника (акционера).

2. Трансфертное ценообразование

а) Общие положения

Трансфертное ценообразование в дальнейшем относится к установлению цен сделок (материальные и нематериальные активы, услуги, денежные средства и т.д.) между аффилированными или взаимосвязанными компаниями, находящимися по разные стороны национальной границы. Оценка таких трансфертов представляет особый интерес для налоговых целей, поскольку аффилированные и взаимосвязанные компании подлежат самостоятельному налогообложению в различных странах. При совершении таких сделок типичные рыночные механизмы, устанавливающие цены по принципу «вытянутой руки» между третьими лицами, могут не применяться.

б) Принцип «вытянутой руки»

Методы трансфертного ценообразования в соответствии с принципом «вытянутой руки» получили широкое распространение при заключении трансграничных межфирменных сделок.

ed from own economic activities. Dividends usually do not qualify as such own income, except the shareholding company is an active holding (involved in the business of the subsidiaries).

- *Substance test:* The foreign company does not have its own adequate business substance to engage in its trade or business.

According to these rules, foreign direct shareholders who solely perform “pure” asset management or whose business activities are conducted by related or third parties can generally not take advantage of the withholding tax relief in Germany.

The restrictions do not apply to a direct foreign shareholding corporation whose shares are publicly traded or that qualifies as an investment fund.

In order to take advantage of the withholding tax relief, the substance and activities of the foreign shareholder need careful consideration.

2. Transfer Pricing

а) General Aspects

Transfer pricing in the following refers to the pricing of transactions (tangible and intangible assets, services, funds, etc.) between affiliated companies or related parties across national boundaries. The valuation of such a transfer is of special interest for tax purposes, since the affiliated companies or related parties are separately subject to taxation in different jurisdictions. In case of such transactions, the typical market mechanisms that establish prices at arm's length between third parties may not apply.

б) Arm's Length Principle

Hence, according to the arm's length principle, *transfer pricing methods* have become the accepted approach in dealing with cross-border intercompany transactions. The arm's length

Принцип «вытянутой руки» требует, чтобы цена в любой межфирменной сделке соответствовала уровню, который бы применялся, если бы сделка заключалась между не связанными между собой компаниями (третьими лицами) на аналогичных условиях. Тем не менее, разные страны могут признавать различные методы (например, метод «сопоставимой неконтролируемой цены», метод «цены перепродажи», затратный метод или метод «разделения прибылей») расчета надлежащих трансфертных цен.

Если принцип «вытянутой руки» не применяется в отношении (как национальных, так и международных) сделок, налоговая база соответствующей немецкой компании может быть установлена (самое позднее в рамках налоговой проверки) с взиманием дополнительных подоходного налога с ФЛ или налога с корпораций и торгового налога (установленная налоговая база), а также дополнительных налогов от источников дохода (скрытое распределение прибыли) в зависимости от обстоятельств. Более того, может быть наложен штраф.

Налоговые органы Германии, как правило, признают большинство стандартов общего межфирменного трансфертного ценообразования, прежде всего, метод сопоставимой неконтролируемой цены, метод цены перепродажи и затратный метод.

с) Скрытые ограничения

В 2008 году были внесены важные изменения в немецкое законодательство о трансфертном ценообразовании: *Перераспределение функций* будет считаться имевшим место, если функции, осуществляемые одной компанией, передаются за границу дочерней компании, даже если передача является частичной или временной. В данном контексте под «*функциями*» понимается совокупность схожих оперативных задач, включая соответствующие возможности и риски, осуществляемые определенным подразделением компании. Термин «*перераспределение функций*» также включает в себя дублирование функций. При определенных условиях соответствующая трансфертная цена устанавливается на основе минимальной цены поставщика и максимальной цены потребителя.

принцип требует, чтобы цена в любой межфирменной сделке соответствовала уровню, который бы применялся, если бы сделка заключалась между не связанными между собой компаниями (третьими лицами) на аналогичных условиях. Тем не менее, разные страны могут признавать различные методы (например, «comparable uncontrolled price method», «resale price method», «cost plus method» or «profit split method») of calculating appropriate transfer prices.

If and to the extent that the arm's length principle is not met with respect to (national as well as international) transactions, the tax base of the respective German entity might be adjusted (at the latest in the course of a tax audit) resulting in an additional income tax / corporate income tax / trade tax burden (adjusted tax base) and additional withholding taxes (hidden profit distributions) as the case may be. Moreover, penalty charges may result.

German tax authorities basically accept the most common intercompany transfer pricing standards, in particular the comparable uncontrolled price method, resale price method and cost plus method.

с) Latent Restrictions

In 2008, significant changes to Germany's transfer pricing legislation were introduced: A "*relocation of functions*" will be deemed to have taken place when a function performed by one entity is transferred cross-border to another group entity, even if the transfer is partial or temporary. In this context, "*functions*" are defined as the aggregation of similar operational tasks, including corresponding opportunities and risks, executed by certain departments of the enterprise. Moreover, the term "*relocation of functions*" also includes the duplication of functions. Under certain conditions, an appropriate transfer price will be established based on the supplier's minimum price and the recipient's maximum price.

d) Документация по трансфертному ценообразованию

Немецкое налоговое право требует, чтобы налогоплательщик вел соответствующую *документацию по трансфертному ценообразованию* в случае заключения межфирменной трансграничной сделки в отношении вида и содержания его коммерческих отношений с взаимосвязанными компаниями, включая детали расчета трансфертных цен. При заключении крупных коммерческих сделок компания должна своевременно соблюдать определенные требования к ведению документации (6 месяцев после окончания финансового года). В иных случаях это необходимо только по требованию налоговых органов. Если документация не была предоставлена или предоставлена неполной, налоговые органы могут исходить из более высокой налоговой базы на уровне немецкой компании, а также будет наложен штраф.

d) Transfer Pricing Documentation

German tax law requires that the taxpayer maintains proper *transfer pricing documentation* in case of intercompany cross-border transactions with regard to the type and content of his business relationships with related parties, including details on the calculation of transfer prices. For material business transactions the entity must fulfill the documentation requirements in a timely manner (6 months after end of the financial year), in other cases upon request by the tax authorities only. If no or insufficient documentation is available, the tax authorities are authorized to assume (estimate) a higher tax base at the German entity's level and, in addition, penalty payments will be assessed.

F. Менеджмент

I. Конфликт интересов в рамках M&A сделок

Независимо от того, что делает менеджер, воздерживается ли он или она от каких-либо действий или допускает определенные меры, он или она должны проявлять должную заботу. Менеджеры должны определять все «за» и «против» и устанавливать определенный баланс интересов конфликтующих сторон. В этой сфере немецкое право явным образом отличается от общих англо-американских правовых принципов и практики. Преимущественное право участников (акционеров) не предусмотрено законом – руководитель компании не может учитывать лишь интересы участников (акционеров). Поскольку менеджер целевой компании несет обязательства по отношению к этой компании, он должен учитывать правомерные интересы, как компании, так и всех заинтересованных лиц (т.е. не только участников (акционеров)) – ее работников, кредиторов и широкой общественности. Даже в случае объявления публичного тендера (см. C. V) менеджеры целевой компании, возможно, не имеют строгой обязанности действовать как аукционеры, чтобы достичь для участников (акционеров) наиболее высокой цены. Менеджеры имеют право широкого усмотрения, и это усмотрение защищено презумпцией добросовестности их решений. До тех пор, пока менеджеры принимают решения в отношении предпринимательской деятельности и могут разумно действовать на основе соответствующего информационного базиса в интересах компании, судья не будет сомневаться в их решениях. Тем не менее, судья примет во внимание, законно ли установил менеджер интересы компании, т.е. были ли учтены интересы всех контрагентов компании и не руководствовался ли менеджер ошибочно лишь интересами участников (акционеров) (или, что еще хуже, своими личными интересами как настоящего или будущего участника).

С точки зрения менеджеров, M&A сделки часто влекут за собой потерю выгодного положения или вследствие увольнения, или вследствие вынужденности работать в худших условиях. Такая «*end game*» ситуация побуждает менеджеров рассматривать возможности другого трудоустройства и отдавать часть своей «преданности» целевой компании. В итоге, эта «перемена преданности» может привести даже

F. Management

I. Conflicts of Interest within M&A-Transactions

Whatever a manager does, whether he abstains from an action or tolerates certain measures, he or she must apply due care. Managers must identify and weigh pros and cons and balance conflicting interests. In this area, German law differs from general Anglo-American legal principles and practice in a distinct way. Shareholder primacy does not exist as a rule of law – the manager of a company may not only take the interests of the company's shareholders into account. Rather, as the target's manager is obligated to the target itself, he must consider the legitimate interests of the target and of all its shareholders (i.e. not only the interests of the shareholders) – that is employees, creditors and the general public. Even in public tender offer situations (see C. V), the managers of the target company are arguably not strictly obliged to act like auctioneers to achieve the highest price possible for the shareholders. Managers have broad discretion, and this discretion is protected by the business judgment rule. As long as the managers decide on an entrepreneurial issue and can reasonably assume that, based on an appropriate basis of information, they are acting in the best interests of the company, the judge will not second-guess the managerial conclusion. However, a judge would consider whether a manager lawfully determined the best interests of the company, i.e. whether the interests of all corporate constituencies were taken into account and that the manager was not erroneously driven only by shareholder interests (or, worse, by his or her own interests as a present or future participation holder).

From the perspective of the managers, M&A-transactions often entail the loss of a lucrative position, either by being laid off or by being forced to work under worse conditions. This “end game” situation induces managers to evaluate alternative employment scenarios and give up some of their loyalty to the target company. Eventually, this shift of loyalty may even result in an obstruction of the entire transaction. For this reason, members of

к блокировке всей сделки. По этой причине менеджеры часто рассматриваются как «третья сторона» в сделке. С точки зрения остальных сторон, разумно договориться о [«преданности» менеджеров](#).

II. Мотивация руководства

1. Трансакционные премии со стороны целевой компании

В M&A сделке менеджмент целевой компании обычно награждается премией после выхода. Премия, как правило, равна одной-двум годовым заработным платам. Размер может увеличиться в зависимости от достигнутой покупной цены. Премия обычно выплачивается после закрытия сделки. Выплата премии может осуществляться на полностью произвольной основе или зависеть от достижения определенных этапов M&A сделки, таких как, например, составление информационного меморандума и информационной комнаты, подготовка *due diligence* или сообщений менеджмента. В свою очередь руководство часто должно предоставить так называемый «*directors certificate*» или «гарантийный акт». В таком документе оно гарантирует продавцу, что менеджерам не известны никакие факты, которые были бы неверно представлены в отчетах *due diligence* продавца или которые привели бы к нарушению заверений, указанных в договоре купли-продажи с потенциальным покупателем. Ответственность по такому документу может быть ограничена суммой предстоящей премии.

По общему правилу, трансакционные премии, выплачиваемые компанией-работодателем, должны надлежащим образом соотноситься с обязанностями такого менеджера и состоянием целевой компании. Более того, такие премии имеют исключительно правовую основу, если они установлены в трудовом договоре заранее. Без такого указания в договоре премии являются обоснованными только в том случае, если они выплачиваются в интересах компании. Это имеет место, когда, получая премию, менеджер становится обязанным перед компанией, или если получатель или иные работники заинтересованы в работе на компанию, чтобы получить аналогичные премии.

В связи с настоящим финансовым кризисом должны быть установлены лимиты заработных плат. В немецких АГ наблюдательный совет может уменьшить выплаты во время финансовых кризисов, в то время как в отношении директоров немецких обществ с ограниченной ответст-

management can often be regarded as the “third party” of the transaction. From the perspective of the remaining parties, it seems reasonable to contract for the [management’s loyalty](#).

II. Management Incentives

1. Transaction Bonuses by Target Company

In an M&A transaction, the management of the target company is typically granted a bonus upon exit. The amount of the bonus is between one and two annual gross salaries, on occasion it might increase dependent on the achieved purchase price. The bonus is generally paid upon closing. The bonus payment might be granted on a fully discretionary basis or may be dependent on the achievement of certain steps in an M&A transaction, e.g. establishment of an info memorandum and data room, preparation of due diligence or management presentations. In return, the management is often asked to deliver a “directors certificate” or “warranty deed”. In such declaration, management has to guarantee the seller that the management is not aware of any facts which are incorrectly stated in the vendor due diligence reports or which would lead to a breach of representation in the share purchase agreement with the potential purchaser. The liability under such certificate might be limited to the anticipated bonus payment.

In general, transaction bonuses paid by the employing company must be in an appropriate relationship to the duties of such manager and the target company’s condition. Moreover, these bonuses only have a sound legal basis if they are stipulated in the employment agreement in advance. Without such contractual basis, the bonus payments are only justified if they are paid in the interest of the company. This is deemed to be the case if, by receiving the bonus, the manager is bound to the company or if the recipient or other employees are incentivized to work for the company to achieve similar bonus payments.

With a view on the current financial crisis, salary caps must be considered. In German AGs, the supervisory board is competent to reduce payments during financial crises, while managing directors of German limited liability companies might be required to renegotiate their service

венностью может быть предусмотрена обязанность пересмотра их трудовых договоров. Если инвестиции вкладываются в компании, которые получают государственные субсидии в соответствии с Законом о стабилизации финансового рынка, применяются дополнительные ограничения. Так, например, годовая заработная плата, превышающая EUR 500,000, может считаться слишком высокой. Независимо от вознаграждения руководства, данные принципы, как правило, могут затрагивать транзакционные премии.

2. Транзакционные премии со стороны продавца

Согласно немецкому праву наблюдательный совет компании отвечает за назначение, отзыв и вознаграждение членов правления. Тем не менее, существуют ситуации, когда участник (акционер) хочет предоставить финансовые выплаты членам правления в соответствии с промежуточными целями директоров в рамках деятельности компании. В связи с тем, что такие выплаты предоставляются не напрямую компанией-работодателем, как правило, они называются «премиями третьей стороны». Промежуточные цели данных бонусов, связанные с достижениями, делают возможным совпадение деятельности менеджеров с целями третьей стороны, предоставляющей премии. Таким образом, с экономической точки зрения, премии, предоставленные участником (акционером) в рамках M&A сделки, соответствуют как интересам менеджмента, так и интересам соответствующего участника (акционера) в отношении достижения высокой стоимости компании. Все же является спорным вопрос о том, разрешается ли согласно немецкому праву третьему лицу вместо компании предоставлять транзакционные премии руководству. Разумным в данном случае кажется запросить согласие наблюдательного совета или, по крайней мере, потребовать его уведомления.

3. Мотивация в рамках публичного тендера

В случае объявления публичного тендера (см. C. V) вознаграждение менеджера также должно надлежащим образом соответствовать его обязанностям и состоянию целевой компании. Транзакционные премии со стороны продавца в отношении руководства, возможно, требуют согласия наблюдательного совета AG или его уведомления. Потенциальный покупатель может намереваться предложить или предоста-

agreements. If investments are made in companies which obtain governmental subsidies in accordance with the Act on the Stabilization of the Capital Market, additional restrictions apply. For instance, an annual salary exceeding EUR 500,000 may be deemed unreasonable per se. Apart from executive remuneration in general, these principles may also affect transaction bonuses.

2. Transaction Bonuses by Seller

Under German law, the supervisory board of a company is responsible for the appointment, revocation and compensation of members of the management board. Nevertheless, there are situations in which a shareholder intends to grant financial benefits to members of the management board in accordance with milestones to be achieved by the managers with respect to the company's conduct of business. Due to the fact that such benefits are not directly granted by the employing company, they are generally called "third party bonuses". The performance-related milestones of these bonuses enable the alignment of the manager's conduct of business with the objectives of the third party providing the benefits. Therefore, from an economic point of view, bonuses granted by a shareholder within an M&A transaction coincide with the manager's interest as well as the interest of the relevant shareholder, to achieve a high enterprise value for the company. However, it is disputed whether it is permissible under German law for a third party to grant transaction bonuses to the management instead of the company. It seems reasonable to demand approval by the supervisory board or at least require that it be informed.

3. Incentives within Public Tender Offers

In public tender offer situations (see C. V) a manager's remuneration shall also be in an appropriate relationship to the duties of such manager and the target company's condition. Transaction boni by the seller to the management arguably require approval by the AGs supervisory board or that the board must be informed of such measures. A bidder might be inclined to offer or grant benefits to managers, only for the purpose of

вить выплаты руководству только с той целью, чтобы получить его расположение для укрепления своих позиций в рамках конкуренции с другими покупателями. Без достаточных на то оснований принятие таких выплат является нарушением фидуциарной обязанности менеджера, принадлежащего целевой компании, и поэтому недействительно согласно немецкому закону о приобретении ценных бумаг и поглощениях. Определенные выплаты, однако, разрешены в том случае, если они «обоснованы». В то время как точное значение слова «обоснованность» в данном контексте остается достаточно неопределенным, признается, что выплаты, допускающие дальнейшее исполнение руководством своих обязанностей, разрешаются.

При объявлении публичного тендера руководство обязано сообщить акционерам целевой компании об оферте и выразить свое мнение в этом отношении. Если предоставление премий приводит к конфликту интересов в отношении менеджмента, представляется разумным попросить данного руководителя не участвовать в даче заключения руководством или объяснить причину данного конфликта и привлечь свидетеля-эксперта. Более того, покупатель должен указать в тендерной документации подробности любых выплат, денежных или натуральных в денежном эквиваленте, в отношении руководства или наблюдательного совета, даже если выплаты могут быть обоснованными согласно вышеуказанным условиям.

4. Налогообложение и взносы в систему социального страхования в отношении транзакционных премий

Премии полностью облагаются налогами как обычный доход по индивидуальной ставке менеджера при максимальной ставке 45 % (плюс церковные налоги и надбавка в поддержку солидарности). Если обычный доход руководителей превышает эту сумму, взносы в систему социального страхования не выплачиваются в отношении данных премий (предельный размер в настоящее время – EUR 64,800 в Западной Германии и EUR 54,600 в Восточной Германии).

III. Участие менеджмента

Прямой частный инвестор имеет своей целью согласовать свои и сопутствующие интересы руководства с интересами целевой компании. По этой причине введение актуальной Программы участия менеджмента (MEP) имеет большое

winning the management's favor in order to gain ground in competitions among several bidders. Without good reason, the acceptance of these benefits is a violation of the manager's fiduciary duty owed to the target company and is therefore invalid pursuant to the German Takeover Act. Certain benefits, however, are allowed, provided they are "justified". While the exact meaning of "justification" in this context remains rather vague, it is acknowledged that benefits allowing for the continuation of the management's services can be permissible.

In public tender offer situations, the management is obliged to make a statement on the offer to the target company's shareholders. If an incentive causes a conflict of interest for the management, it seems reasonable to ask this manager either not to join the management's statement or to explain the nature of the conflict and to hire an expert witness. Moreover, the bidder has to state in his bidding documents details of any monetary or cash equivalent benefits for the management or the supervisory board, even if the benefits might be justified under the aforementioned terms.

4. Taxation and Social Security Contribution of Transaction Bonuses

Bonus payments are fully taxable as ordinary income at the manager's individual tax rate the maximum tax rate being 45 % (plus church taxes and surplus charge). Provided that managers are above the maximum limits by virtue of their ordinary income, no social security contributions should arise with respect to these arrangements (maximum limits are currently EUR 64,800 (West Germany) and EUR 54,600 (East Germany)).

III. Management Participation

The private equity investor aims at aligning its own and concurrent interests of the management with the interests of the target company. For this reason, the implementation of an up-to-date Management Equity Program (MEP) is of utmost

значение при выкупе компании менеджментом (*management buyouts*) и стало обязательным условием. В связи с этим следующие принципы регулируют инвестиции прямых частных инвесторов. Несмотря на это, если стратегические инвесторы вводят программы участия менеджмента, как правило, данное участие подчиняется тем же правилам и, до определенной степени, следующие меры могут соответственно применяться.

1. Структурирование

а) Соотношение долей участия и величины

Менеджеры осуществляют инвестирование наряду с инвестором, как правило, при помощи «промежуточной компании» (*interposed trust vehicle*) или участия в компании, созданной для поглощения. Доля участия зависит от типа и размера сделки и может быть от 3 % до 25 %. Менеджеры низшего уровня должны вложить от одной до двух годовых брутто зарплат в дополнение к любым возможным транзакционным премиям. Руководители второго уровня могут, но не обязаны, вложить от EUR 10,000 до EUR 100,000 также в зависимости от размера сделки и от суммы вложений, доступных руководству. При вторичных сделках руководство должно реинвестировать, по крайней мере, 50 % выручки от продажи за вычетом налогов.

При типичном сценарии инвестирования руководство может ожидать денежный мультипликатор, равный 10, и так называемое «*envy ratio*», равное 3. Денежный мультипликатор означает, что руководство должно иметь возможность получить десятикратный размер суммы своих вложений, если бизнес-план на следующие 5 лет выполнен и компания продана с тем же мультипликатором, что и при ее покупке. «*Envy ratio*» – это соотношение денежного мультипликатора, ожидаемого менеджментом, и мультипликатора, ожидаемого инвестором.

«*Envy ratio*» достигается путем покупки за счет использования заемных средств таких долей, которыми владеет руководство. Данный «*leverage effect*» может быть достигнут путем несопоставимого приобретения кредитов участников, или привилегированных акций, или безвозвратного кредита для менеджеров.

б) Соглашение участников (акционеров)

Права и обязанности руководителей и инвестора установлены в соглашении участников (акционеров) или соглашении о совместном

важности в управлении выкупом и стало *conditio sine qua non*. Для этой причины, следующие принципы адресуют инвестиции частных инвесторов в частности. Несмотря на то, что стратегические инвесторы реализуют программы участия менеджмента, в общем эти участия следуют подобным правилам и, до определенной степени, следующие политики могут применяться соответственно.

1. Structuring

а) Participation Ratios and Amounts

Management will typically invest alongside the investor via an interposed trust vehicle or partnership in the acquisition vehicle. The quote depends upon the type and size of the deal and might vary from 3 % to 25 %. 1st line managers are requested to invest one to two gross annual salaries in addition to any potential transaction bonuses. 2nd line managers are allowed but not requested to invest between EUR 10,000 to EUR 100,000 also depending on the size of the deal and on the investment amount available to the management. In a secondary transaction management is asked to reinvest at least 50 % net of taxes of their sales proceeds.

In a typical investment scenario management could expect a money multiple of 10 and an envy ratio of 3. Money multiple means that management shall be able to receive 10 times their invested money if the business plan for the next 5 years is met and the company is sold on the same multiple as the entry multiple. Envy ratio is the ratio between the money multiple anticipated for the management and the one for the investor.

The envy ratio is accomplished by leveraging the acquisition of those shares that are acquired by the management. This leverage effect can either be achieved by a disproportionate subscription of shareholder loans or preference shares or a non-recourse loan for the managers.

б) Shareholder Agreement

The rights and obligations of the managers and the investor are stipulated in a shareholders or co-investment agreement. Such agreement includes

инвестировании. Такое соглашение включает в себя, помимо прочего, положения о выходе и так называемую «схему ухода». В случае выхода менеджер обязан продать свою долю (акции) совместно с инвестором (право большинства – *drag-along-right*). В то же время, менеджмент имеет право требовать совместной продажи долей (акций), если финансовый инвестор частично или полностью продает свою долю (акции) (право следования – *tag-along-right*). В случае корпоративных решений права руководства (право подписки, сохранение структуры капитала и т.д.) могут быть защищены положениями о защите от разбавления. Распределение каких-либо доходов при выходе соответствует распределению долей (акций) в компании, созданной для поглощения. Тем не менее, стороны могут установить иную очередность при ликвидации.

с) Сценарии выхода менеджеров

После расторжения трудового договора с менеджером или после прекращения его полномочий в качестве директора целевой компании, а также при иных специально предусмотренных обстоятельствах, прямой частный инвестор может потребовать от соответствующего менеджера продать или передать долю (акции) (*call option*). Менеджер или его наследники могут потребовать в случае наступления определенных событий (например, смерть, недееспособность, выход на пенсию) приобретения его доли (акций) (*put option*). В обоих случаях цена перепродажи зависит от определенного основания прекращения полномочий. Стороны различают «правильный уход» (например, смерть, недееспособность, нетрудоспособность, расторжение договора менеджером при наличии оснований) и «неправильный уход» (например, нарушение менеджером обязанности, расторжение компанией договора с менеджером при наличии оснований). При «правильном уходе» выкупная цена соответствует текущей справедливой рыночной стоимости его доли (акций) в соответствии с режимами наделяния прав. При «неправильном уходе» руководитель имеет лишь право на цену ниже рыночной стоимости и аквизиционные издержки в отношении его доли (акций). Наделяние правами может зависеть от времени (например, 25 % в год) или от деятельности целевой компании (например, достижение определенного EBITDA или определенного объема потока денежных средств (*free cash flow targets*)). Выкупная цена может быть уплачена после осуществления соответствующего опци-

– among others – provisions on the exit and the so-called leaver scheme. In case of an exit management is obliged to co-sell its shares with the investor (“Drag-Along-Right”). Vice-versa management is entitled to request to co-sell its shares if the financial sponsor partially or in total sells its shares (“Tag-Along-Right”). In case of corporate actions the rights of the management (subscription right, retention of the capital structure etc.) can be protected by anti-dilution-protection clauses. The allocation of any exit-proceeds follows the allocation of the shareholding in the acquisition vehicle. However, alternative liquidation preferences can be agreed upon by the parties.

с) Leaver Scenarios

Upon termination of the manager’s employment contract or upon the manager’s cessation as managing director with the target company, as well as under other specifically stipulated circumstances, the private equity investor can request the respective manager to sell and transfer his shares (*call option*). The manager, respectively his heirs might request upon the occurrence of certain events (e.g. death, disability, retirement) the acquisition of his shares (*put option*). In both cases the repurchase price depends on the specific termination event. Parties distinguish between good-leaver-cases (e.g. death, invalidity, occupational disability, manager’s termination for good cause) and bad-leaver-cases (e.g. manager’s breach of duty, termination of manager’s contract by the employing company for good cause). In good-leaver-cases, the repurchase price is equal to current fair market value of his shares, subject to vesting schedules. In bad-leaver-cases the manager is only entitled to the lower of the fair market value and his acquisition costs for his shares. Vesting of the shares might be subject to time (e.g. 25 % p.a.) or performance of the target company (e.g. achievement of certain EBITDA / free cash flow targets). Payment of the repurchase price might be made upon exercise of the respective option or deferred until the occurrence of an exit.

она или после выхода.

Участие менеджмента может зависеть от денежного мультипликатора (например, сумма вложенных средств, умноженная на 2,5) или внутренней ставки дохода (например, 25 % в год), установленных финансовыми инвесторами («храповый эффект»).

2. Налоговые аспекты

Структурирование мотивации менеджеров в Германии до определенной степени зависит от налогообложения. Так, схемы биржевого опциона облагаются налогами так же, как система премий, т.е. прибыль, учтенная руководством после выхода, полностью облагается налогами как обычный доход. МЕР, наоборот, могут быть структурированы таким образом, чтобы образовывать выгодный для менеджмента прирост капитала.

В отношении долей (акций), приобретенных до 1 января 2009 года, применяется прежний налоговый режим. Если руководитель владеет менее чем 1 % уставного капитала компании, доли (акции) могут быть проданы свободными от налогов после периода владения ими менее 12 месяцев. В отношении долей (акций), приобретенных после 1 января 2009 года, применяется новый пропорциональный налог на увеличение рыночной стоимости капитала в размере 25 % (плюс церковные налоги и налоговая надбавка в поддержку солидарности), если доля (пакет акций) составляет менее 1 %. Если же доля (пакет акций) более 1 %, доход от прироста капитала подпадает под процедуру частичного дохода, т.е. только 60 % прибыли облагается по индивидуальной налоговой ставке (плюс церковные налоги и налоговая надбавка в поддержку солидарности).

Приобретение долей (акций) по цене ниже справедливой рыночной стоимости является основанием для полного налогообложения обычного дохода. То же применяется ко всей МЕР прибыли, если владение в экономическом смысле приобретенными долями (акциями) отклонено налоговыми органами в связи с широкими ограничениями прав менеджеров в качестве участников (акционеров), например, наделение правами, обратное взимание налога, ограничения передачи.

In addition, the management's participation might be subject to money-multiple- (e.g. 2.5 times the invested money) or IRR- (e.g. 25 % p.a.) hurdles set by the financial sponsors (ratchet).

2. Tax Aspects

Structuring of management incentives in Germany is, to a considerable extent, tax-driven: stock option schemes are taxed like bonus schemes, i.e. the gain recognized by management upon exit is fully taxable as ordinary income. In contrast, MEPs can be structured in order to generate favorable capital gains for managers.

For shares acquired prior to 1 January 2009 the former tax regime applies. If a manager holds less than 1 % of the stated share capital of the company, the shares can be sold free of taxes after a holding period of at least 12 months. For shares acquired after 1 January 2009 the new capital gains flat tax of 25 % (plus church taxes and surplus surcharge) applies if the shareholding is less than 1 %. If the shareholding is above 1 % the capital gain is subject to the partial income procedure, i.e. only 60 % of the gain is subject to the personal tax rate (plus church taxes and surplus surcharge).

The acquisition of shares below fair market value will trigger fully taxable ordinary income. The same applies to the whole MEP gain if the beneficial ownership in the acquired shares is denied by the tax authorities due to intensive restrictions of shareholder rights of managers, e.g. vesting, claw backs, transfer restrictions.

IV. Личные обязательства и риски ответственности менеджеров при различных M&A сценариях

Менеджеры в M&A сделках имеют личные обязательства, нарушение которых приводит к личной ответственности. Это относится не только к случаям прямых инвестиций (с участием руководства на одной или обеих сторонах), но также к отношениям целевой компании и ее менеджеров. Менеджеры продавца или покупателя, а также их консультанты могут иметь собственные обязательства и нести ответственность, если они, например, вызвали или поспособствовали нарушению обязательств менеджерами целевой компании, или если они иным образом участвовали в нарушении (которое может представлять собой мошенничество или иное правонарушение или преступление), или если они не установили или не раскрыли нарушение.

Менеджер может нарушить свои обязательства путем [раскрытия](#) информации. Любое раскрытие информации о компании другому лицу может представлять собой нарушение конфиденциальности. Раскрытие информации конкуренту определенно является нарушением, и даже финансовый инвестор может быть или стать конкурентом через другую инвестируемую компанию. Раскрытие конфиденциальной информации может быть нарушением прав третьих лиц, таких как прямое или косвенное обязательство о конфиденциальности в отношении клиентов, поставщиков или работников. Раскрытие информации также может являться нарушением законов о защите данных (в любой отрасли), как специальных, таких как в финансовой сфере и сфере телекоммуникаций, так и общих – Федеральный закон о защите данных.

Нераскрытие информации также может являться нарушением обязательств руководства и привести к ответственности менеджера. В общем, конфликт интересов может быть раскрыт. Например, прямой контакт менеджмента с потенциальными покупателями (или контакт в отсутствие представителей продавца) запрещен даже при отсутствии специального соглашения в данном отношении, за исключением случаев, когда о нем известно целевой компании и продавцу.

IV. Personal Obligations and Liability Risks of Managers in M&A-Scenarios

Managers in M&A transactions have personal obligations, the breach of which creates personal liability. This is relevant not only in private equity situations (with management participations on either one or both sides), but also between the target and its managers. Seller's or purchaser's managers and their advisors might have their own obligations and liabilities if they, for example, cause or induce a breach by the target company's managers, or if they otherwise participate in that violation (which might constitute fraud or another tort or criminal offence) or because they fail to detect or to disclose the breach.

A manager may breach his obligations by making [disclosure](#). Any disclosure of a company's data or secrets to another person might constitute a breach of confidentiality. Disclosure to a competitor is certainly a breach, and even a financial sponsor might be, or become, a competitor through another investee company. Releasing information may be a breach of third party rights, such as express or implied confidentiality obligations to customers, suppliers or employees. Disclosure can also constitute a breach of data protection laws – either industry-specific ones such as those in the financial and telecommunication industries, or general ones such as the Federal Data Protection Act.

Non-disclosure can also constitute a breach of a manager's obligations and expose the manager to liability. Generally speaking, conflicts of interest must be disclosed. For instance, direct contact between management and bidders (or contact in the absence of the seller's representatives) is forbidden, even without a special agreement to this effect, unless it is disclosed to the target and the seller.

G. Участие третьих лиц

I. Антимонопольные вопросы

1. Ограничение компетенции

Немецкое антимонопольное право претерпело заметные изменения, направленные на сближение национального законодательства с европейским.

Немецкий Закон о борьбе с ограничением конкуренции распространяется не только на классические картели между конкурирующими компаниями (горизонтальные соглашения), но и на другие соглашения против конкуренции между компаниями, которые находятся друг с другом в отношениях поставщик-покупатель (вертикальные соглашения). Соглашения против конкуренции между компаниями исключаются или могут быть исключены из общего запрета при выполнении определенных условий, а именно, специальные объединения малых и средних предприятий могут быть разрешены с целью уравнивания их невыгодного положения в конкуренции с мощными крупными предприятиями. Соглашения, которые не соответствуют правилам ЕЭС об исключениях, могут быть ничтожными полностью или в отношении определенных положений и являются в любом случае неисполнимыми.

В остальном, существует две возможности для деятельности органов власти в отношении соглашений против конкуренции. Орган издает приказ о прекращении деятельности, имеющей вышеуказанную цель, в рамках административного производства или налагает штрафы в рамках производства по делу об административном правонарушении. В отношении так называемых обычных штрафов установлен предел в ок. EUR 1,000,000. Помимо этого, определенные нарушения могут наказываться штрафом размером до 10 % годового оборота соответствующей компании. В зависимости от вклада в обнаружение картеля наказание участника картеля может быть смягчено до 100 % суммы наложенного штрафа.

2. Антимонопольный контроль

a) Антимонопольный контроль в Германии

Антимонопольный контроль в Германии имеет место лишь тогда, когда превышен определенный лимит оборота. В частности, общий совокупный мировой доход в предыдущем финансо-

G. Third Party Involvement

I. Antitrust Issues

1. Restraints of Competition

German competition law has undergone remarkable changes aimed at moving national law closer in line with European legislation.

The German Act Against Restraints on Competition not only covers classical cartels between competing companies (horizontal agreements) but also other anti-competitive agreements between companies which are in a supplier-customer relationship with one another (vertical agreements). Anti-competitive agreements between companies are exempted or can be exempted from the general prohibition if certain conditions are fulfilled, i.e. specific co-operation facilities of small or medium-sized enterprises may be permitted in order to equalize disadvantages in competition with powerful large-scale enterprises. Agreements which do not comply with applicable EC block exemption rules may be void altogether or with regard to specific clauses, and are in any case not enforceable.

Otherwise, there are two possibilities for the authorities to act against anti-competitive agreements. Either the authority imposes an order to end the conduct objected to in administrative proceedings or it imposes fines within the framework of administrative offence proceedings. For so-called regular fines, the maximum is ca. EUR 1,000,000. Instead, certain violations can now be punished by a fine of up to 10 % of the annual turnover of the relevant undertaking. Depending on its contribution to uncovering the cartel, a cooperative cartel member can be granted a reduction of up to 100 % of the fine imposed.

2. Merger Control

a) German Merger Control

German merger control will only apply where certain turnover thresholds are exceeded. In detail, the combined aggregate worldwide turnover in the preceding financial year must be higher

вом году должен превышать EUR 500,000,000, и, по крайней мере, одна компания должна иметь оборот в пределах Германии более EUR 25,000,000, а также одна компания должна иметь оборот в пределах Германии EUR 500,000 или более. В данном случае оборот включает суммы, полученные от продажи продуктов и оказания услуг, извлеченные целевой компанией и ее дочерними компаниями, а также покупателем и его дочерними компаниями. Если деятельность компании представляет собой торговлю товарами, то лишь 3/4 ее оборота принимается во внимание. Для компаний, чья деятельность находится в сфере средств массовой информации (газеты, журналы, теле-, радиовещание и т.д.), учитывается 20-кратная сумма оборота.

Все слияния, которые имеют влияние на территории Германии, подлежат немецкому антимонопольному контролю, независимо от того, где было осуществлено данное слияние географически.

Слияние не подлежит контролю,

- если оно осуществляется между двумя компаниями, одна из которых является неподконтрольной и обладает мировым оборотом менее EUR 10,000,000 (*de minimis clause*), или
- если оно осуществляется на рынке, на котором товары и коммерческие услуги предоставлялись, по крайней мере, в течение пяти лет и объем продаж на каждом товарном рынке за последний год составил менее EUR 15,000,000.

Даже приобретение одного застроенного или незастроенного земельного участка путем *asset deal* может, в принципе, соответствовать требованиям слияния в отношении так называемого приобретения активов. Тем не менее, Федеральное ведомство по делам картелей придерживается мнения, что на некоторое время приобретение недвижимости, общая стоимость которой составляет менее EUR 5,000,000 в течение соответствующего финансового года в соответствии с антимонопольным правом, не считается таким приобретением активов, с тем условием, однако, что общий доход, полученный покупателем за счет продаж, сдачи в аренду, рентных платежей и т.д. в радиусе 20 км вокруг приобретенной недвижимости, не превысил EUR 30,000,000 за последний финансовый год.

В случае если соответствующие законные требования выполнены, стороны должны предо-

than EUR 500,000,000 and at least one company must have a turnover within Germany of more than EUR 25,000,000 and a further company must have a turnover within Germany of EUR 5,000,000 or more. In this respect, the turnover includes the amounts derived from sales of products and provision of services gained by target and its affiliated subsidiaries, as well as by purchaser and its affiliated companies. If the operations of a company consist of trade in goods, only 3/4 of the turnover is taken into account. For companies operating in the media business (newspapers, magazines, broadcasting, etc.) 20 times the amount of the turnover is taken into account.

All mergers which have an effect within Germany are covered by German merger control, regardless of where the merger will be accomplished geographically.

A merger is not subject to control

- if it takes place between one company and another non-controlled company which had a world-wide turnover of less than EUR 10,000,000 (*de minimis clause*), or
- if a market is concerned in which goods or commercial services have been offered for at least five years and each of the product markets had a sales volume of less than EUR 15,000,000 in the last calendar year.

Even the acquisition of a single built-up or undeveloped property by way of an asset deal may principally meet the merger requirements of a so-called acquisition of assets, the Federal Cartel Office, however, upholds the opinion that – for the time being – acquisitions of real property, the total value of which stays below the threshold value of EUR 5,000,000 within the business year relevant under merger law, do not constitute such an acquisition of assets, provided, however, that the total turnover achieved by the buyer from sales, leases, rental payments etc. within radius of 20 km around the acquired real property did not exceed the turnover threshold of EUR 30,000,000 during the last business year.

In case the respective legal requirements are fulfilled, the parties must file a pre-merger notifica-

ставить уведомление о слиянии. После этого Федеральное ведомство по делам картелей либо разрешает, либо запрещает слияние (при необходимости налагая определенные обязанности). По истечении четырех месяцев разрешение считается предоставленным. В отношении осуществления слияний сроков не установлено.

b) Европейский антимонопольный контроль

Процедура согласно Положению Европейской комиссии по слияниям (ECMR) является по сравнению с немецким антимонопольным контролем предупредительной процедурой. Если оборот достиг определенного лимита, немецкие компании, участвующие в сделке, подчиняются исключительно соответствующим нормам ЕС.

Слияние регулируется нормами ECMR, если общий совокупный мировой доход компаний (как указано выше) превышает EUR 5,000,000,000, а совокупный доход в рамках ЕС каждой компании, вовлеченной в слияние, в отдельности превышает EUR 250,000,000.

Более того, ECMR применяется, когда общий совокупный мировой доход всех компаний, участвующих в слиянии, превышает EUR 2,500,000,000 и одновременно выполняются следующие условия:

- совокупный доход в рамках ЕС, по крайней мере, двух участвующих компаний превышает EUR 100,000,000;
- совокупный доход каждой из, по крайней мере, двух участвующих компаний в каждом из, по крайней мере, трех государств ЕС превышает EUR 25,000,000;
- общий совокупный доход любой участвующей компании в каждом из, по крайней мере, трех государств-членов ЕС превышает EUR 100,000,000.

Слияние не подлежит Европейскому антимонопольному контролю, если 2/3 дохода в рамках ЕС всех участвующих компаний получено на территории одного государства.

После предоставления уведомления Комиссия принимает решение о запрете слияния или провозглашает его соответствующим Общему рынку (при необходимости налагая определенные обязанности).

tion. Hereafter, the authorization of the Federal Cartel Office in Bonn either interdicts or allows the merger (limited by the imposition of obligations if necessary). After a deadline of four months, the approval is deemed to be given. Mergers must not be completed within a certain deadline.

b) European Merger Control

The procedure under the European Control Merger Regulation, comparably to German merger control, is set up as a preventative procedure. If certain turnover thresholds are met, the German companies involved in the transaction are exclusively subject to the respective EC rules.

The merger is governed by the European Control Merger Regulation if the combined aggregate worldwide turnover of the companies (as defined above) is higher than EUR 5,000,000,000 and the aggregate EU-wide turnover of each of at least two companies involved in the merger is higher than EUR 250,000,000.

Furthermore, the European Control Merger Regulation is applicable if the combined aggregate worldwide turnover of all companies involved is higher than EUR 2,500,000,000 and the following terms are complied with simultaneously:

- the aggregate EU-wide turnover of each of at least two of the companies involved in the merger is higher than EUR 100,000,000;
- the aggregate turnover of each of at least two companies involved in the merger in each of at least three of these member states is higher than EUR 25,000,000;
- the combined aggregate turnover of any company involved in the merger in each of at least three member states is higher than EUR 100,000,000.

A merger is not subject to European merger control if 2/3 of the EU wide turnover of all involved companies is made in one member state.

After filing the notification, the Commission will either make a decision to interdict the merger or declare it to be compatible with the Common Market (limited by the imposition of obligations if necessary).

Как правило, разрешение антимонопольных органов является отлагательным условием в отношении закрытия сделки в договоре купли-продажи.

II. Разрешение на иностранные инвестиции

Приобретение компаний с местом деятельности на территории Германии частично ограничивается, с одной стороны, в отношении инвесторов, местонахождение главного офиса или руководства которых находится за пределами Европейского союза/Европейской ассоциации свободной торговли (ЕАСТ), а с другой стороны, в отношении поглощений компаний в сфере военной индустрии.

1. Общие разрешения на инвестирование

С 2009 года каждое прямое или косвенное приобретение, как минимум, 25 % голосующих акций немецкой компании покупателем с местонахождением главного офиса или управления за пределами ЕС/ЕАСТ может быть рассмотрено Федеральным министерством экономики Германии в течение трех месяцев, начиная с заключения соглашения о покупке компании (см. С. IV. 5), или после опубликования решения сделать предложение о поглощении или сообщения о приобретении контроля. Если Министерство запрашивает предоставление документов о приобретении, у него есть дополнительные два месяца для издания приказа или запрещения покупки в том случае, если поглощение угрожает публичному порядку или безопасности ФРГ.

В отсутствие каких-либо сомнений каждый покупатель имеет право на получение свидетельства о получении разрешения от Министерства. Для получения такого свидетельства необходимо предоставить описание предстоящего поглощения и информацию о покупателе и его бизнесе. Данное свидетельство считается выданным, если Министерство экономики не назначило процедуру проверки в течение одного месяца с момента получения заявки.

2. Разрешение на приобретение компаний в сфере военной индустрии

Если приобретается немецкая компания, которая производит или разрабатывает военное оружие, криптосистемы или иные военные товары, Министерство экономики должно быть проинформировано о такой сделке. Требование

As a rule approval or clearance from the merger control authorities is a condition precedent for closing in the acquisition agreement.

II. Foreign Investment Approvals

The acquisition of companies with offices or places of business in Germany is partly restricted with respect to investors with their seats or management outside the European Union (EU)/European Free-Trade Area (EFTA) on the one side and the acquisition of German war-related industries on the other side.

1. General Investment Approvals

Since 2009 each direct or indirect acquisition of at least 25 % of the voting rights of a German company by an acquirer with its seat or management outside the EU/EFTA may be reviewed by the German Ministry of Economics (GMoE) within three months, beginning upon conclusion of the obligation to acquire a company (see C. IV. 5), respectively upon publication of the decision to make a takeover bid or publication of obtainment of control. If the GMoE requests the delivery of documents relating to the acquisition, it has an additional two months to issue orders or prohibit the acquisition in case the acquisition endangers the public order or security of the Federal Republic of Germany.

If no concerns exist, each acquirer has a right to issuance of a clearance certificate vis-à-vis the GMoE. The application for a clearance certificate requires a description of the scheduled acquisition and information about the acquirer and its business. The clearance certificate is considered to be granted if the GMoE has not instituted review procedures within a period of one month beginning upon receipt of the application.

2. Approvals for Acquisitions of Defense-Related Industries

In case of the acquisition of a German company which manufactures or develops military weapons, cryptographic systems or other defense-related goods the transaction must be announced to the GMoE. The notification requirement also

уведомления также имеет место в случае косвенного приобретения, если иностранное лицо владеет 25 % и более голосующих акций головного приобретателя.

Министерство экономики может запретить такую покупку в течение одного месяца после получения уведомления, если такой запрет необходим для защиты интересов безопасности ФРГ.

III. Публичный финансовый контроль

При осуществлении инвестиций в немецкие компании инвесторы должны соблюдать различные нормативные требования, зависящие, прежде всего, от вида и суммы вложений, а также типа компании, в отношении которой они осуществляются. По общему правилу, данные требования применяются в тех случаях, когда компании созданы на территории Германии. Тем не менее, в некоторых случаях они также могут применяться к компаниям, акции которых допущены к торговле на регламентированном рынке в Германии.

1. Покупка акций: требования об уведомлении

Если при покупке или продаже акций компаний, допущенных к торговле на регламентированном рынке, и гарантий или финансовых инструментов, дающих безусловное право приобретать акции в таких компаниях, инвестор превышает или опускается ниже определенных лимитов в отношении голосующих акций (3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 %, 75 %), то он должен немедленно уведомить об этом компанию и Федеральное управление финансового надзора Германии (*BaFin*) в течение четырех операционных дней. Право голоса не может быть, как правило, осуществлено, если требование об уведомлении не выполнено.

С 31 мая 2009 года любой покупатель котирующихся акций, достигший или превысивший порог в 10 % и выше, должен сообщить эмитенту в течение 20 операционных дней о цели своей покупки и источнике финансирования, т.е. являются ли и в какой части его средства заемным или собственным капиталом. При публичном тендере, а также покупке инвестиционными компаниями, регулируемые директивой *UCITS*, такое уведомление не обязательно. Эмитент должен публиковать любую информацию, раскрытую таким образом, и информацию обо всех случаях, когда требование об уведом-

applies in case of an indirect acquisition if a foreigner holds 25 % or more of the voting rights of the German parent acquirer.

The GMoE can prohibit such acquisition within one month after receipt of the announcement, if the prohibition is essential to protect the security interests of the Federal Republic of Germany.

III. Public Financial Control

When investing in German companies, investors are subject to various regulatory requirements, depending in particular on the kind and amount of their investment and the type of company in which they are investing. As a general rule, these requirements are applicable in cases of companies incorporated in Germany; however, in some cases they may also apply to companies whose shares are admitted for trading on a regulated market in Germany.

1. Acquisition of Shares: Notification Requirements

When acquiring or selling shares in companies admitted for trading on a regulated market as well as warrants or financial instruments which give an unconditional right to acquire shares in such companies and, in so doing, exceeding or falling below certain thresholds in voting rights (3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 %, 75 %), any investor has to notify the company and the German Financial Supervisory Authority ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - "BaFin") without undue delay, at the latest within four trading days. Voting rights may generally not be exercised if the notification requirement is not complied with.

With effect as of 31 May 2009, any purchaser of listed shares reaching or exceeding the threshold of 10 % or any higher threshold must disclose to the issuer within 20 trading days the objects of the purchase and the source of financing, i.e. whether and to what extent means are debt or equity. Public tender offers are exempt from such disclosure, as well as purchases by investment companies regulated under the UCITS directive. The issuer is required to publish any information thus disclosed and information on all cases in which the disclosure requirement has been violated. Issuers may exclude application of the disclosure

лении было нарушено. Эмитенты могут отменить данное требование об уведомлении в своих внутренних документах.

При покупке акций акционерных обществ, не котирующихся на регламентированном рынке, и с превышением лимита в 25 % и более акций покупатель должен уведомить об этом компанию, а компания должна опубликовать данное уведомление. Подобные требования об уведомлении не применяются к покупкам долей или прав в юридических лицах других организационно-правовых форм, таких как ГмбХ.

2. Публичный тендер

Любой покупатель, объявляющий публичный тендер, (подробнее об этом в части C. V) для покупки всех или нескольких акций компании, допущенной к торговле на регламентированном рынке, должен соблюдать определенные требования об уведомлении и публикации. Документ об оферте, составленный на немецком языке, должен быть представлен в *BaFin* и одобрен им. Дополнительные требования применяются к предложениям о поглощении и обязательным предложениям в том случае, если количество голосующих акций достигло или предположительно достигнет, по крайней мере, 30 %. После представления потенциальным покупателем письменной заявки в *BaFin*, Федеральное управление может при определенных обстоятельствах освободить покупателя от требований обязательного предложения. В случае противоречия иностранным нормам такое освобождение может быть получено в отношении трансграничных покупок.

3. Контроль банков и финансовых учреждений

В том случае, если покупается доля (акции) банка или иной регулируемой финансовой организации, подотчетной *BaFin*, и превышает определенный лимит капитала или голосующих акций (минимум 10 %), покупатель, определяемый как обладатель контроля, должен уведомить *BaFin* и Федеральный банк Германии (Бундесбанк) о своем намерении, включая предоставление доказательств о добросовестности покупателя. *BaFin* может запретить покупку в течение трех месяцев, а позже может наложить ограничения на осуществление таким покупателем прав голоса или потребовать продать его свою долю.

requirement in their by-laws.

When acquiring shares in AGs not listed on a regulated market and which exceed the threshold of more than 25 % of the shares, the purchaser has to notify the company, and the company has to publish such notification. No similar notification requirements apply to purchases of shares or interests in companies of other legal types, such as GmbHs.

2. Public Tender Offers

Any bidder making a public tender offer (see C. V) to purchase shares as a whole or in part in a company admitted to trading on a regulated market is subject to certain notification and publication requirements. An offer document in the German language must be submitted to and approved by BaFin. Additional requirements apply to takeover bids and mandatory offers in case voting rights reach or are intended to reach at least 30 %. Upon written application by the bidder BaFin may grant an exemption from the mandatory offer requirements in certain circumstances. In case of conflicting foreign rules, reliefs may be obtained with regard to cross-border purchases.

3. Control of Banks or Financial Institutions

When acquiring shares in a bank or other regulated financial services provider subject to the supervision of BaFin and, in so doing, exceeding certain thresholds in capital or voting rights (the minimum is 10 %), BaFin and the German Federal Bank (Bundesbank) have to be notified by the purchaser who is classified as controller of its intention to do so, including provision of evidence of the purchaser's trustworthiness. BaFin may prohibit such purchase within three months, and may later on impose restrictions on the controller's exercise of voting rights or require it to sell its participation.

4. Прочее

В отношении котирующихся акций запреты инсайдерской торговли и манипуляций на рынке должны рассматриваться как общие правила осуществления деятельности.

Предоставление кредитов портфельным компаниям, находящимся на территории Германии, должно соответствовать лицензионным требованиям в зависимости от суммы и количества предоставленных кредитов.

В зависимости от вида транзакции и портфельной компании могут применяться и иные нормативные требования, такие как проверка инвесторов на легализацию денег.

IV. Преимущественные права участников (акционеров)

1. Преимущественные права в отношении акций (долей)

Часто уставы определенных компаний содержат преимущественные права в пользу оставшихся участников (акционеров). Обычно устав предусматривает определенные временные рамки для осуществления этого права. Владельцы преимущественных прав должны быть уведомлены до совершения предстоящей сделки или сразу после заключения договора купли-продажи доли (акций). В связи с этим положения, относящиеся к преимущественным правам, должны быть хорошо изучены в рамках *due diligence*. Также рекомендуется своевременно урегулировать вопрос с соответствующими владельцами преимущественных прав. Во многих случаях достаточно просто договориться об отказе от соответствующих преимущественных прав.

2. Преимущественные права в отношении недвижимости

Земельный реестр может зарегистрировать приобретателя имущества в качестве нового собственника только тогда, когда существует подтверждение того, что община (муниципалитет) отказалась от своего преимущественного права. Община может иметь законное преимущественное право, например, в том случае, когда недвижимость находится на реконструируемой территории или если недвижимость необходима для иных публичных целей. В связи с этим все договоры купли-продажи, касающиеся немецкой недвижимости, (*asset deal*) устанавливают, что покупная цена не

4. Miscellaneous

With regard to listed shares, the prohibitions of insider trading and market manipulation should be observed as general rules of conduct.

The granting of loans to portfolio companies based in Germany may be subject to license requirements depending on the amount and quantity of the loan(s) granted.

Depending on the type of transaction and portfolio company there may be further regulatory requirements, such as anti-money laundering checks on investors.

IV. Pre-Emption Rights

1. Pre-Emption Rights concerning Shares

In many cases, the articles of association of certain companies contain pre-emption rights in favor of the remaining shareholders. Usually, the articles of association set out a specific time frame for the exercise of the pre-emption right. Beneficiaries must be informed prior to an envisaged transaction or immediately after the share purchase agreement has been concluded. Therefore, provisions relating to pre-emption rights must be reviewed very carefully in a due diligence process. Further, it is advisable to address this issue with the respective pre-emptors in a timely manner. In many cases, it is easy to negotiate a waiver of the respective pre-emption rights.

2. Pre-Emption Rights concerning Real Estate

The land register is only allowed to register the purchaser of a property as new owner if confirmation is provided that the municipality does not execute its pre-emption right. A municipality may have a statutory pre-emption right, e.g. in case the real estate property is located in a redevelopment area or if the property is required for other public purposes. Therefore, all purchase agreements regarding German real estate (asset deal) stipulate that the purchase price shall not fall due before the respective waiver has been issued by the municipality.

подлежит уплате до тех пор, пока от общины не будет получен соответствующий отказ от права.

Могут существовать дополнительные законные и договорные преимущественные права, например право арендатора купить свою квартиру в случае, если она была преобразована в отдельный condominium (см. B. III. 2. c) в течение срока его договора аренды и теперь впервые продается. Преимущественные права могут также вытекать из договора с любым третьим лицом, включая общины. Стоит, однако, обратить внимание на то, что преимущественное право должно быть зарегистрировано в земельном реестре для того, чтобы оказывать влияние на сделку. Не зарегистрированные в земельном реестре преимущественные права и в связи с этим неизвестные потенциальному покупателю предоставляют лишь право на возмещение убытков другой стороной. Если же преимущественное право зарегистрировано, то оно имеет силу не только в отношении собственника недвижимости, но и в отношении любого его преемника.

Further statutory and contractual pre-emption rights may exist, i.e. the statutory pre-emption right of a tenant to purchase his apartment in case it was converted into a separately owned condominium (see B. III. 2. c) during the term of his lease and is now being sold for the first time. Furthermore, pre-emption rights can be freely created by contract with any third party, including municipalities. Please note, however, that the pre-emption right must be registered in the land register in order to affect a transaction. Pre-emption rights which are not registered in the land register and are therefore not obvious to a potential purchaser will only allow entitlement to damages vis-à-vis the other party. If registered, the pre-emption right is enforceable not only against the owner of the estate, but also any of his or her successors.

H. Общее правовое регулирование инвестиций

I. Трудовое право

1. Общие условия трудоустройства

Единого трудового кодекса в Германии не существует. Трудовые нормы выводятся из разных законов и дополняются и покрываются положениями трудового договора, европейского законодательства и коллективных трудовых договоров. Защите работников уделяется огромное внимание, и существует большое количество законов в отношении, например, рабочего времени, охраны материнства, охраны рабочих мест от химических продуктов и т.д. В двух словах можно сказать, что немецкое трудовое право является четко регулируемым и направлено преимущественно в пользу работников.

2. Трудовые договоры, временная работа и социальная защита

a) Трудовые договоры

Большинство трудовых договоров заключаются на неопределенный срок. Несмотря на это, работодатели могут предлагать заключить и срочный договор. Немецкое трудовое право устанавливает некоторые ограничения в отношении данного права. По общему правилу, срочный трудовой договор заключается сроком на два года. Если срок превышен, работодатель должен иметь особую причину для установления такого временного ограничения. Если таковая отсутствует, трудовой договор считается заключенным на неопределенный срок.

b) Временная работа

Временная работа разрешена в Германии и возможна практически во всех промышленных секторах и на всех видах работ. Большим преимуществом временной работы для работодателя является большая гибкость по сравнению с обычной работой. На расторжение договоров о временной работе не распространяются ограничения трудового права. Здесь действует только договор между работодателем и кадровым агентством.

c) Социальная защита

Немецкие работники застрахованы от болезней, нетрудоспособности, старости и безрабо-

H. General Legal Frame for Investments

I. Labour Law

1. General Employment Conditions

A uniform labor law codex does not exist in Germany. The provisions of German labor law derive from different laws and are supplemented and overlaid by provisions of the employment contract, European legislation, collective labor agreements and bargaining agreements. Protection of the employees is of high importance and a multitude of acts exist concerning, e.g. working hours, maternity protection, protection against chemicals in the workplace etc. In a nutshell, one can say German labor law is highly regulated and predominantly employee-friendly.

2. Employment Contracts, Temporary Work and Social Protection

a) Employment Contracts

The majority of employment contracts are concluded for an indefinite period of time. However, employers are free to offer fixed-term contracts. German labor law stipulates several restrictions on this right. In general, a fixed term employment contract can be entered into for duration of up to two years. If the duration exceeds two years, the employer needs a special reason to justify the time limitation. Without such reason, the employment contract is valid for an indefinite term.

b) Temporary Work

Temporary work is allowed in Germany and available in nearly all industrial sectors and all kinds of jobs. A significant advantage of temporary work for the hirer is the greater flexibility compared to regular employment. The termination of temporary work contracts is independent from labor law restrictions and only subject to the contract between the hirer and the temporary work agency.

c) Social Protection

German employees are insured against illness, invalidity, age and unemployment by statutory

тицы государственным социальным страхованием. Как правило, работники и работодатель несут расходы в равных долях. Независимо от такой обязательной нормы, работодатель может предоставлять дополнительные льготы, главным образом, в рамках программы пенсионного страхования сотрудников, финансируемой только за счет работодателя или работодателя совместно с работниками.

3. Увольнение

a) Защита от необоснованного увольнения и основания увольнения

Работники, работающие на работодателя с количеством штатных работников более пяти, подлежат защите от необоснованного увольнения. Трудовой договор может быть расторгнут по определенным основаниям. Расторжение допускается только по личным основаниям и основаниям, связанным с поведением работника и производственными требованиями. Увольнение по личным основаниям и основаниям, связанным с поведением работника, требует предварительного предупреждения и считается крайней мерой. Увольнение по основанию, связанному с деятельностью работника, основывается на организационном деловом решении. Суды по трудовым спорам не имеют права проверять такие решения.

b) Социальный отбор

Увольнение в связи с производственными требованиями, допустимо лишь в том случае, если в рамках компании нет иной вакантной должности, которую мог бы занять работник. В конечном итоге, должен быть осуществлен социальный отбор. Это значит, что должны быть учтены все личные нужды и социальное положение работников, интересы которых потенциально затронуты. Социальный отбор подлежит контролю судов по трудовым спорам.

c) Период уведомления

Периоды уведомления в отношении расторжения договора можно найти в трудовом договоре, коллективном трудовом договоре или законе. Обычно они зависят от срока трудовых отношений работника и работодателя.

4. Коллективное трудовое право

Профессиональные союзы имеют большое значение в трудовой сфере Германии, особенно для определения вознаграждения и иных условий труда. За последние несколько лет немецкие профсоюзы стали более склонными к

social insurance. In general, employees and employer bear the costs in equal parts. Apart from such mandatory law the employer is free to grant additional benefits, mainly occupational pension schemes, funded only by the employer or funded by employer and employees.

3. Termination of Employment

a) Dismissal Protection and Reasons for Termination

Employees working for an employer with more than five regular employees enjoy dismissal protection: The employment contract can only be terminated for specific reasons. Therefore, termination is only admissible for personal, conduct-related or operational reasons. Dismissal for personal or conduct-related reasons requires a previous warning and is supposed to be a last resort option. Dismissal for operational reasons is based on an organizational business decision. Labor law courts are not entitled to examine this decision.

b) Social Selection

Dismissal for operational reasons is only admissible if there are no other vacant jobs within the company which the employee is capable of doing. Finally, a social selection has to be executed which means that the personal needs and social situation of potentially affected employees have to be taken into consideration. The social selection is under the control of the labor law courts.

c) Notice Period

Notice periods for termination can be found in the employment contract, in collective labor agreements or in statutory law and normally depend on the length of employment of the employee with the employer.

4. Collective Labor Law

Unions are of great importance in the German working world, especially for the determination of remuneration and other working conditions. During the last several years, German unions have become more and more willing to conclude flexi-

заключению гибких коллективных трудовых договоров с тем, чтобы учесть особые экономические условия. По общему правилу, в рамках каждого крупного экономического сектора существует один профсоюз, обычно сопровождаемый соответствующей ассоциацией работодателей. Эти две стороны представляют работодателей и работников в регулярно проводимых переговорах относительно коллективных трудовых договоров. Условия труда, установленные в коллективном трудовом договоре, являются обязательными для работодателя, если работодатель и работники являются членами федерации или объединения работодателей. Некоторые коллективные трудовые договоры могут отклоняться от данных положений, если работодатель испытывает определенные экономические трудности или существуют иные обстоятельства, которые ставят под угрозу рабочие места. Работодатели, не являющиеся членами федерации работодателей, могут согласовывать с работниками отклоняющиеся условия труда.

5. Участие работников в управлении предприятием

а) Производственный совет

Работники структурных подразделений компании с количеством штатных работников более пяти имеют право создания производственного совета. Если у компании есть более одного структурного подразделения, может быть создано несколько производственных советов. Размер таких советов зависит от числа работников. Производственные советы имеют обширные информационные и консультационные права, например, относительно увольнений, организационных изменений, условий занятости, графика отпусков и т.д. Кроме того, менеджмент целевой компании должен уведомить производственный совет на предварительной стадии заключения договора купли-продажи, если приобретается, по крайней мере, 30 % голосующих акций целевой компании. Уведомление должно быть произведено своевременно, а именно, когда еще не принято никаких решений в отношении сделки. Обязанность уведомления отсутствует, если таким образом ставятся под угрозу управленческие и коммерческие тайны целевой компании.

б) Наблюдательные советы

Участие работников в управлении в крупных корпорациях дополнительно осуществляется

able collective labor agreement to consider specific economic conditions. As a general rule, there is one union for each major sector of economy, usually mirrored by a corresponding employers association. The two sides represent the employers and employees in the periodic negotiations on collective labor agreements. Employment conditions set out in the collective labor agreement are binding for the employer, if the employer and employees are members of an employers federation or union. Some collective labor agreements allow deviations from provisions set forth therein, if the employer faces economic difficulties or other circumstances which jeopardize jobs. Employers which are not members of an employers' federation are free to agree with the employees on deviating working conditions.

5. Co-Determination of Employees

а) Workers' Council

Employees of business units of an undertaking with more than five regular employees are entitled to set up a workers' council. In case an undertaking operates more than one business unit, more than one workers' council may be established. The size of the workers' council depends on the number of employees. Workers' councils have considerable consultation and information rights, e.g. relating to such issues as dismissals, organizational changes, conditions of employment, vacation schedules etc. Further, the workers' council must be briefed by the management of the target company in the preliminary stages of the conclusion of a sale and purchase agreement, if hereby a minimum of 30 % of the voting rights of the target company are acquired. The briefing must occur in due time, namely before any decision on the deal is made. The obligation to inform does not exist if operation and business secrets of the target company are thereby endangered.

б) Supervisory Boards

Co-determination in bigger corporations is additionally realized by the election of supervisory

путем избрания наблюдательных советов. Соотношение представителей участников (акционеров) и работников зависит от отрасли и количества работников. Процент представителей работников варьируется между 1/3 и 1/2 (см. В. II. 1. с). Председателем наблюдательного совета, наделенным решающим голосом, всегда является представитель участников (акционеров).

6. Переход работников в случае *Asset deal*

При заключении *asset deal* работники, принадлежащие к продаваемой компании, переходят к покупателю, если они не возражают против такого перехода. Вопрос о том, при каких обстоятельствах работник считается принадлежащим продаваемой компании, не решен в законе и регулируется обширной судебной практикой Федерального суда по рассмотрению трудовых споров и Европейского суда. Необходимо тщательная оценка конкретного случая для того, чтобы установить трудовые отношения, которые перейдут к новому собственнику.

II. Вопросы публичного права

1. Строительное и проектное право

В рамках *due diligence* недвижимости следует проверить общее соответствие недвижимого имущества требованиям строительного и проектного права. Конечно, любой инвестор должен удостовериться в отсутствии рисков в данных областях. В частности, могут существовать ограничения относительно использования имущества, которые влияют на решение об инвестировании, например, ограничения на преобразование в недвижимость класса «люкс» или в отношении разрешенной суммы арендной платы в определенных «бедных» кварталах города. Некоторые вопросы проектного права могут не содержать в себе рисков, но все же оказывать большое влияние на саму сделку (такие как, например, преимущественное право общины, см. G. IV. 2) или даже на установление цены.

a) Районы застройки

Община может принять решение о том, что определенный район нуждается в первичной застройке или старый район должен быть реконструирован. Цели такой застройки (реконструкции) устанавливаются в плане застройки (реконструкции), который имеет обязательную силу. В земельном реестре делается соответствующая заметка о застройке (реконструкции)

boards. The proportion of shareholder and employee representatives depends on the branch and the number of persons employed by the company. The proportion of employee representatives ranges between 1/3 and 1/2 (see B. II. 1. c)). The chairman of the supervisory board provided with a casting vote is always a shareholder representative.

6. Employee Transfer in Case of an *Asset Deal*

In case of an *asset deal* the employees who belong to the sold unit are automatically transferred to the purchaser if they do not object the transfer of their employment. The question of under which circumstances an employee belongs to the sold unit is not answered by law and is subject to extensive case law of the German Federal Labor Court and the European Court of Justice. A careful assessment on an individual basis is necessary to identify those employment relationships which will be transferred to the new owner.

II. Public Law Issues

1. Building and Planning Law

The general compliance of a real estate property with building and planning law has to be reviewed in the course of the *due diligence* of a property. Of course, any investor has to ensure that no risks with regard to building and planning law exist. In particular, there may be restrictions on the use of a property which have an impact on the investment decision, e.g. restrictions on the conversion into “luxury” real estate or on the permitted amount of rent charged in certain “underprivileged” areas. However, some aspects of planning law may not constitute a risk but may nevertheless have a material impact on the process of the transaction itself (such as the pre-emption right of a municipality, see G. IV. 2) or even on the pricing.

a) (Re)Development Areas

Municipalities may decide that a certain area needs to be developed for the first time or that an older area needs to be redeveloped. The aims of such (re)development will be set out in a (re)development plan which is binding in nature. In the land register of the affected real estate properties, respective notice of (re)development will be registered (and may therefore be identified

соответствующей недвижимости (поэтому данный факт может быть установлен в процессе *due diligence*). Последствием установления такого района застройки является то, что для некоторых сделок необходимо предварительное согласие общины, а именно:

- возведение, снос или изменение назначения здания, а также значительные инвестиции в здание;
- продажа недвижимости или создание или продажа наследственного права застройки (см. B. III. 2. d);
- создание обременений, например, земельного долга в отношении финансирующего банка или сервитутов;
- заключение договоров аренды или иное использование на срок не более одного года.

Таким образом, практически все сделки, представляющие интерес для инвестора, требуют предварительного согласия общины.

Поскольку все городские меры застройки (реконструкции) нацелены на улучшение определенной территории, такие меры, скорее всего, приведут к повышению цены соответствующей недвижимости. Это увеличение цены, однако, взимается с собственников недвижимого имущества путем так называемых компенсационных платежей. Сумма таких платежей равна сумме увеличения цены недвижимости. Инвестор, таким образом, должен учесть данные расходы в своем инвестиционном решении.

b) Директива по энергетическому оснащению зданий и «зеленое строительство»

Энергетическая эффективность зданий и внедрение возобновляемых источников энергии в современных строениях становится все более важным. Существуют как обязательные нормы, так и добровольные стандарты.

После возведения или реконструкции здания должен быть выдан энергетический паспорт здания в соответствии с Директивой по энергетическому оснащению зданий (EnEV 2007). Данная директива является частью немецкого строительного права и устанавливает технические требования относительно эффективного использования энергии в жилых и офисных зданиях, а также некоторых промышленных зданиях.

in course of the due diligence). The effect of such a (re)development area is that certain transactions require the prior consent of the municipality, inter alia:

- erection, demolition or change of use of a building, as well as material investments in a building;
- sale of a real estate property or the creation or sale of a heritable building right (see B. III. 2. d);
- creation of encumbrances, e.g. a land charge for a financing bank or easements;
- conclusion of lease agreements or other usages for a fixed period of more than one year.

Therefore, basically all transactions of interest for an investor require the prior consent of the municipality.

As all urban (re)development measures aim to improve a certain area, such measures will most likely result in an increase of the value of the affected real estate properties. This increase in value, however, is collected from the owners of the real estate properties by way of a so-called compensation payment. The amount of such payment equals the amount of the increase of the value of the real estate property. An investor should therefore consider these costs in his investment decision.

b) Energy Performance of Buildings Directive and Green Building

Energy efficiency of buildings and the integration of renewable energies in modern architecture are becoming more and more important. There are both compulsory rules and voluntary standards.

Upon the erection or alteration of a building, an energy pass is to be issued according to the Energy Performance of Buildings Directive (EnEV 2007). EnEV 2007 is part of German building law and stipulates technical requirements for the efficient use of energy in residential and office buildings as well as in some industrial buildings.

С 1 января 2009 года собственники здания, как правило, должны предоставлять потенциальным покупателям энергетический паспорт их здания. В случае если договор купли-продажи или аренды заключается без надлежащей документации, на собственника может быть наложен штраф до EUR 15,000. В то же время, если собственник не собирается продавать или сдавать в аренду здание, энергетический паспорт не требуется.

Федеральное Правительство Германии 18 марта 2009 года внесло поправки в Директиву по энергетическому оснащению зданий 2007 года (EnEV 2009), которая призвана снизить энергопотребление зданий на 30 % по сравнению с Директивой 2007 года. Директива 2009 года вступит в силу осенью 2009 года.

Помимо данных законодательных требований сейчас очень популярны так называемые «зеленые здания» (“Green Buildings”). Считается, что «зеленые здания» потребляют меньше энергии и оказывают меньшее воздействие на окружающую среду, чем обычные здания, а также совмещают определенные конструктивные особенности со специальными материалами и инженерными сетями (вентиляция, отопление, водоснабжение и т.д.) для «получения» здания с очень низким уровнем влияния на окружающую среду или его полным отсутствием. Точные определения могут различаться, но растущее число появившихся возможных экологических решений и подходов привело к развитию национальных стандартов в отношении «зеленого строительства», таких как система стандартов LEED (Руководство по энергии и экологическому дизайну), созданная в 2000 году Советом зеленого строительства США (USGBC), система стандартов «Green Star», созданная Советом зеленого строительства Австралии (GBCA), запущенная в 2002 году, и английский стандарт BREEAM, установленный Советом зеленого строительства Великобритании, запущенный в феврале 2007 года.

Аналогичным образом в Германии было организовано Немецкое общество по экологическому строительству (DGNB) в 2007 году, которое начало сертифицировать здания в 2009 году. Общество разработало немецкие стандарты также с учетом требований ЕС. Оно предоставляет три сертификата: «бронза», «серебро» и «золото».

Since 1 January 2009 owners of a building generally have to provide an energy pass for their building to potential purchasers. In case a sale or lease agreement is concluded without respective documentation the owner may be fined up to EUR 15,000. However, in case the owner does not intend to sell or lease the property, an energy pass is not required.

The German Federal Government has enacted an amendment to the EnEV 2007 on 18 March 2009 (EnEV 2009) which is reported to diminish the energy demand of buildings by 30 % in comparison to EnEV 2007. EnEV 2009 will enter into force in autumn 2009.

Besides these statutory requirements so-called “green buildings” are en vogue. Green buildings are generally recognized as having lower energy consumption and less environmental impact than standard buildings and combine particular design features with special materials and utility systems (ventilation, heating, water, etc.) to obtain a structure with a very low to no impact on the environment. The exact definitions may vary, but the growing number of possible green solutions and approaches that emerged led to the development of national standards for green buildings such as the Leadership in Energy and Environmental Design, Green Building Rating System developed in 2000 by the U.S. Green Building Council, the Green Star Rating System developed by the Green Building Council Australia launched in 2002 and the BREEAM in the UK provided by the United Kingdom Green Building Council launched in February 2007

Similarly, in Germany the German Sustainable Building Council was founded in 2007 and started to certify buildings in 2009. German Sustainable Building Council has developed a German standard, also with view to EU requirements. It provides three certificates: “bronze”, “silver” and “gold”.

2. Экологическое право

а) Разрешение на эксплуатацию

Важно установить, обладает ли предприятие всеми необходимыми в настоящем и, при необходимости, в будущем разрешениями на эксплуатацию. Если инвестиции осуществляются в форме *asset deal* (см. В. I), состояние бизнеса относительно таких разрешений должно быть исследовано надлежащим образом. Практически во всех случаях разрешение на эксплуатацию дает собственнику предприятия право эксплуатировать объект и должно быть получено заново после совершения сделки. Наиболее общими разрешениями являются разрешения, относящиеся к законодательству о контроле загрязнения, праве на пользование водой и отходам, а также к хранению и выбросу вредных веществ. Разрешения, выдаваемые уполномоченными органами, обычно включают в себя такие дополнительные положения, как например, предельная стоимость или сроки, обязательные для выполнения. Менеджмент компании также должен обратить внимание на соблюдение таких дополнительных требований. В ином случае, уполномоченные органы могут аннулировать разрешение и приостановить деятельность. Эксплуатация определенных объектов иногда даже может быть уголовно наказуемой, если она осуществляется без предусмотренных законом разрешений.

б) Экологическая ответственность

Существует несколько законов, предусматривающих ответственность за нанесение ущерба окружающей среде. Ответственность за оставшиеся неутраченные отходы является одной из наиболее важных. Как пользователь, так и настоящий и бывший собственники загрязненного участка могут нести ответственность за исследование грунта, обеззараживание и охрану за свой счет. Загрязнение почвы может привести к дорогостоящим земляным работам и нанесению ущерба грунтовым водам, требующим долгосрочных мер по охране и мониторингу.

При заключении коммерческой сделки часто рекомендуется привлекать специализированные компании, которые следят за процедурами стандартизации в рамках рассмотрения экологических вопросов. На начальной стадии исследуется необходимая документация и участок, а также опрашиваются ответственные

2. Environmental Law

a) Operating permits

It is important to clarify whether the business has obtained all operating permits that are required now and, if applicable, in the future. If the investment is to be made by way of an asset deal (see B. I), the situation in the business with regard to permits should be examined with due care. In almost all cases, the operating permits entitle the business owners to operate the facilities and must be obtained again after the transaction. The most common permits are permits pertaining to pollution control, water rights and waste legislation, as well as such for storing and discharging hazardous substances. The permits issued by the authorities mostly include supplementary provisions such as, for instance, limit values or deadlines that must be complied with. The business management should also pay attention to the compliance with such supplementary requirements. Otherwise, the authorities can withdraw the permit and stop operations. The operation of particular facilities may even be liable to prosecution if they are operated without the permits required by law.

b) Environmental Liability

In case of damages inflicted on the environment, there are a number of laws regulating liability. Liability for inherited pollution is the type of liability with the most practical significance. Both the user and the current and former owner of the contaminated site can be held liable for soil exploration, decontamination and protection at their own expenses. Soil contamination may result in cost-intensive excavation work and ground water impairment requiring longsome measures of protection and monitoring.

In case of business transactions it is often advisable to involve specialized companies which follow standardized procedures in the examination of environmental issues. In an initial phase, required documentation will be reviewed, the site will be inspected and persons in charge will be interviewed. Should these activities result in indica-

лица. Если данные действия приводят к выявлению экологических рисков, на втором этапе осуществляются технические и экологические экспертизы.

3. Законодательство о государственных закупках

Благодаря своей истории Германия обладает большой площадью земель, особенно Восточная Германия. В связи с этим государство часто продает земельные участки. Если государство участвует в сделке, в отношении определенных договоров должны быть объявлены торги. Нарушение законодательства о государственных закупках приводит к ничтожности любого соответствующего договора. Как правило, такая обязанность существует только при заключении договоров о приобретении товаров, строительных работах и услугах. Простая купля-продажа земли, таким образом, как и раньше, не требует объявления торгов. Все же такой вывод может быть неверным в том случае, если покупатель примет на себя дополнительные обязательства, например, обязательство застройки. В данном случае вся сделка может с правовой точки зрения рассматриваться как содержащая предписание о строительстве или строительную концессию и, таким образом, требует объявления торгов. В последних судебных решениях данные правила применяются непоследовательно. Так, не до конца понятно, в отношении каких сделок необходимо объявлять торги. Это вызывает сомнения на рынке недвижимости и многие сделки с участием государства временно приостановлены. Дело в Европейском суде до сих пор ожидает решения. Несмотря на то, что немецкий законодатель принял уточняющую поправку в отношении соответствующего немецкого закона, которая, вероятно, вступит в силу в марте 2009 года, определенная доля правовой неопределенности все же остается до тех пор, пока Европейский суд не вынесет соответствующее решение.

III. Инвестиционные дотации и субсидии

В Германии инвесторы могут извлечь выгоду из многочисленных государственных льгот для всех инвесторов, независимо от того, являются ли они гражданами Германии. Средства предоставляются правительством Германии, отдельными федеральными землями и Европейским союзом. Формы такой поддержки могут быть разными: от денежных средств до рабочей силы, а также стимулирования научных исследова-

ний для экологических рисков, технических и экологических экспертиз.

3. Public Procurement Law

Due to the German history, the state is the owner of a great deal of land, in particular in East Germany. Therefore, the state often appears as the seller of real estate properties. In case the state is involved, certain contracts have to be put out to tender. The violation of the public procurement law would render any respective contract void. Generally, this obligation exists only for contracts regarding the procurement of goods, building work and services. Therefore, the sole sale of land was and continues to be generally not subject to tender. However, the conclusion may change in cases where the purchaser assumes further obligations, e.g. an obligation to build. In this case, the entire transaction may be legally regarded as constituting a building order or a building concession – and thereby be subject to the obligation to put out to public tender. Recent court decisions have applied these rules inconsistently. It is therefore not entirely clear which transactions have to be, in fact, put out to tender. This causes concerns within the real estate market and many transactions involving the state are on hold. A decision of the European Court of Justice is still pending. Although the German legislator has passed a clarifying amendment of the respective German law which will presumably enter into force on March 2009, there remains a certain degree of legal uncertainty until such a decision by the European Court of Justice.

III. Investment Grants and Subsidies

Investors in Germany can benefit from numerous publicly offered incentives to all investors – regardless of whether they are from Germany or not. Funds are provided by the German government, the individual federal states, and the European Union. The support ranges from cash incentives to labor-related incentives, as well as incentives for research and development. Cash incentives provided in the form of non-repayable subsi-

дований и разработок. Денежные средства, предоставляемые в форме безвозвратных субсидий, являются основной составляющей комплекса данных мер. Различные формы стимуляции могут комбинироваться.

Уровень доступных субсидий зависит преимущественно от размера предприятия и числа его работников. Необходимо учитывать, что программы подлежат изменению. Дотации и субсидии в Германии, как правило, предоставляются на определенных условиях, например, осуществление деятельности в поддерживаемом промышленном секторе, минимальное число работников в течение определенного срока, все полученные средства должны остаться в промышленном предприятии. Целью данных условий является сохранение цели субсидий.

1. Субсидии в ЕС

Правовое и финансовое регулирование государственного финансирования во всей Европе осуществляется Европейским союзом. Это значит, что государственное финансирование должно отвечать определенным критериям, применимым во всех государствах ЕС. Землям Восточной Германии (Бранденбург, Мекленбург-Передняя Померания, Саксония, Саксония-Ангальт и Тюрингия, а также некоторые районы Берлина) оказывается сильная поддержка как «нуждающимся территориям» за счет государственного финансирования.

2. Субсидии в Германии

Дотации и субсидии обычно предоставляются немецкими федеральным и региональными правительствами, как правило, в следующих формах:

- субсидии (некоторые из которых подлежат возврату при определенных условиях),
- кредиты с низкой процентной ставкой (предоставляются различными государственными кредитными организациями; на срок от десяти до двадцати лет; максимальная сумма – от EUR 500.00 до EUR 10 млн., в зависимости от программы субсидий),
- поддержка собственного капитала (также получается от различных государственных учреждений) и

dies make up the main components of this package. Various forms of funds may be combined.

The level of grants available depends principally on the size of the enterprise and the number of new employees. It must be taken into consideration that schemes are subject to alteration. Grants and subsidies in Germany are generally approved or allowed under certain conditions, e.g. retaining in supported industry sector, minimum number of employees for a definite period, all associated assets must remain in the manufacturing facility. The intention of these conditions is to preserve the purpose of the subsidy.

1. Subsidies in the EU

The legal and financial framework of public funding throughout Europe is provided by the European Union, meaning that public funding must meet certain criteria applicable to all EU member states. The East German states (Brandenburg, Mecklenburg-Western Pomerania, Saxony, Saxony-Anhalt, and Thuringia as well as special areas of Berlin) are supported as a “convergence region” on a high level of public funding.

2. Subsidies in Germany

Grants and subsidies from the German federal and regional governments are generally provided in the following ways:

- subsidies (some of which are repayable under certain conditions),
- loans at low interest rates (granted by various public credit institutions; maturities of between ten and twenty years; maximum amount of between EUR 500.00 and EUR 10 million, depending on the subsidy scheme),
- capital resources aid (also available from various public institutions) and

- гарантии (предоставляемые в отношении инвестиций в проекты и капиталовложения).

Если объект инвестиций получает субсидии от государства, их предоставление не продолжается автоматически после приобретения компании. Необходимо принять во внимание, что дотации или субсидии подлежат в некоторых случаях возврату. В случае если субсидии предоставлены с нарушением законодательства ЕС о государственном финансировании, они могут быть истребованы обратно. Возможна также ситуация, когда инвестор обязан вернуть дотации или субсидии.

При государственной поддержке застройки и реконструкции недвижимости субсидии обычно зависят от выполнения определенных условий. Природа таких условий определяется природой инвестиций. Условия могут повлечь за собой ограничения разрешенного размера арендной платы. Они должны выполняться на протяжении определенного периода времени (от 5 до 30 лет). Любое нарушение условий может привести к обязанности инвестора вернуть дотации или субсидии. При покупке субсидируемой в течение определенного срока недвижимости, существующие условия обычно распространяются и на покупателя. Невыполнение этих условий может привести к обязанности покупателя вернуть дотации или субсидии или же к наложению взысканий. По этой причине крайне необходимо тщательное изучение данных вопросов в рамках *due diligence*.

IV. Интеллектуальная собственность

1. Регулирование прав на результаты интеллектуальной деятельности

Германия является членом всех значимых международных договоров об интеллектуальной собственности (IP) и ее IP система соответствует международным стандартам относительно видов защищаемой интеллектуальной собственности и осуществления IP прав. Немецкое правовое регулирование считается очень эффективным и надежным. Защита нематериальных активов всегда имела большое значение в Германии, что подтверждается, например, тем, что Германия находится на шестом месте (из 134 государств) в рейтинге охраны интеллектуальной собственности в [Отчете по глобальной конкурентоспособности 2008 - 2009](#), а также тем, что Европейский

- guarantees (provided for investments in projects and equity holdings).

If the target of an investment is subsidized by any public grant or subsidy, the aid will not be granted automatically after the sale of the company. Furthermore it has to be considered that grants or subsidies must be paid back in certain cases. In case of subsidies which breach the EU framework of public funding the subsidies can be reclaimed for an unlimited period. It is possible that the investor is obliged to reimburse grants or subsidies. Hence, grants and subsidies are a considerable subject of due diligence, because reclaimable payments could be crucial risk for an investor in various scenarios.

If the development or restructuring of real estate is subsidized by any public grant or subsidy, the aid is commonly dependent on the fulfillment of specified conditions. The nature of the conditions is determined by the nature of the investment. The conditions can lead to restrictions on the permitted amount of the rental fees. They have to be met for a fixed period of time (between 5 to 30 years). Any violation of the conditions may cause the obligation of the investor to reimburse grants or subsidies. In case of the purchase of existing subsidized real state during the fixed period of time, the existing conditions commonly also apply to the purchaser. Failure to meet these conditions may cause the obligation of the purchaser to reimburse grants or subsidies or may cause the imposition of penalties. Therefore, careful review in the due diligence process is absolutely necessary.

IV. Intellectual Property

1. Situation of Intellectual Property Rights

Germany is a member of all important international intellectual property treaties and its IP system complies with international standards concerning the types of protectable IP and the enforcement of IP rights. The German legal framework is said to be highly efficient, predictable and reliable. The protection of intangible assets has always enjoyed great importance in Germany which is, for instance reflected by Germany's ranking as no. 6 (of 134 nations) for protection of intellectual property in [the Global Competitiveness Report 2008 - 2009](#) as well as by the fact that the European Patent Office is based in Munich, Germany.

патентный офис находится в Мюнхене, Германия.

Большинство нематериальных активов охраняются только после регистрации. Промышленные изобретения охраняются в качестве патентов (max. 20 лет), полезных моделей (max. 10 лет) или полупроводников (max. 10 лет). Срок может быть продлен только в виде исключения (для лекарственных препаратов и продуктов нефтехимии – на 5 лет). Не промышленные изобретения подлежат охране в качестве товарных знаков (возобновляемый 10-летний срок, возможна бессрочная охрана), промышленных образцов (max. 10 лет) или доменов (неопределенный срок).

Существует дополнительная охрана нематериальных активов без регистрации, такая как защита авторских прав (до 70 лет посмертно), защита секретов производства (ноу-хау) (в течение периода секретности) и защита товарных знаков/коммерческого наименования путем использования (т.е. широко известные товарные знаки). Поскольку Германия является членом ЕС, существуют «европейские» права на интеллектуальную собственность (товарные знаки сообщества и промышленные образцы сообщества), которые автоматически подлежат охране в Германии без необходимости национальной регистрации.

2. Особые вопросы интеллектуальной собственности при заключении сделок

После выявления всех нематериальных активов целевой компании (включая незарегистрированные права) существуют определенные вопросы, которые нужно учитывать при поглощении.

а) Изобретения

Одной немецкой особенностью является тот факт, что изобретение, главным образом, принадлежит изобретателю (как правило, работнику) и работодатель (целевая компания) должен потребовать у работника в течение определенного периода его передачи, а также обязан вознаградить изобретателя в соответствии с Законом о служебных изобретениях.

Most intangible assets enjoy protection only after registration. Technical inventions are protectable as patents (max. 20 years), utility models (max. 10 years) or as topographies (max. 10 years); only exceptionally may duration of protection be extended (for pharmaceuticals and petrochemicals for 5 years). Non-technical intangible assets enjoy protection as trademarks (renewable for 10 year terms, indefinite protection possible), designs (max. 10 years) or domains (indefinite term).

However, further protection exists for intangible assets without registration, like copyright protection (until 70 years posthumously), protection of secret know-how (for the period of secrecy) and protection of trademarks / trade names by use (i.e. well-known trademarks). As Germany is an EU member, “European” IP rights exist (community trademarks and community designs) which automatically enjoy protection in Germany without a requirement for national registration.

2. Specific IP Issues in Transactions

After having identified all intellectual assets of the target (including the non-registered rights), there are specific issues that need to be observed in its acquisition.

а) Inventions

One German particularity is that an invention principally belongs to the inventor (mostly an employee) and need to be claimed by the employer (target company) via-à-vis the employee within a certain period to be transferred to him and the employer is obliged to remunerate the inventor under the Employee Inventions Act.

b) Авторские права

Другой особенностью является то, что авторское право как таковое не может быть передано по немецкому законодательству (моральное право). Автор может передать покупателю лишь право пользования. В Германии отсутствует принцип принадлежности изобретения работодателю за исключением прав на программное обеспечение.

c) Передача прав и доступность

Права на интеллектуальную собственность, нуждающиеся в регистрации, должны быть зарегистрированы в соответствующих реестрах, даже если это не требуется для действительности их передачи (но необходимо для их дальнейшего осуществления). Еще одним вопросом является необходимость удостовериться в доступности соответствующей технологии или ноу-хау после покупки. В отношении программного обеспечения или информационных технологий наиболее важными аспектами являются защищенный доступ и доступность специального программного обеспечения. Также важно убедиться в возможности пользования информационными технологиями, доступе к данным и соответственно в защите данных после закрытия *asset deal* или продаже части предприятия.

d) Лицензии

В отношении лицензионных договоров не требуется никакого разрешения или регистрации, но существуют определенные антимонопольные вопросы, которые заслуживают внимания, т.к. они могут повлиять на действительность договора. Передача договора покупателем требует согласия его контрагента.

V. Ответственность за недостатки товара

В Германии производитель или первый импортер в ЕС может нести ответственность за его продукцию, если она повлекла смерть или физический вред или нанесла ущерб иным товарам. Немецкий Закон об ответственности за качество продукции основан на праве ЕС и устанавливает строгую ответственность независимо от неисполнения обязательств или договорных отношений. Три вида недостатков продукции приводят к ответственности: недостатки конструкции, производственные дефекты и недостатки маркетинга (ненадлежащие инструкции, отсутствие предупреждения о скрытых опасностях). Ответственность за при-

b) Copyrights

Another particularity is that the copyright as such cannot be transferred under German law (moral right) but the author may only grant rights of use and exploitation rights to the purchaser. There is no work-for hire principle in Germany, except in case of software works.

c) Transfer of rights and availability

For registered IP rights, the transfer of rights should be filed with the relevant registers even if it is not mandatory for validity of transfer (but necessary for later enforcement of rights). Another issue is to assure availability of the relevant technology or know-how after acquisition. With regard to software, respectively IT, the crucial points are to safeguard access to and availability of customized software, as well as to assure IT disposability and data access and accordingly data protection after closing of an asset deal or sale of a separate business division.

d) Licenses

With respect to license agreements, no permit or registration is required but there are certain anti-trust issues that merit attention as they could affect validity of the agreement. Transfer of the agreement by the purchaser requires the approval of the other contractual partner.

V. Product Liability

In Germany, the manufacturer respectively the first importer to the EU, can be held liable for defects of its products that cause death or physical harm or damage other products. The German Product Liability Act is based on EU law and provides for a strict liability independent of default or a contractual relationship. Three types of product defects cause liability: design defects, manufacturing defects, and defects in marketing (improper instructions, failure to warn of latent dangers). Liability for personal harm is limited by law to EUR 85,000,000; any further limitations of liability (e.g. in T&C's) are invalid. Thus, due diligence mainly serves to identify potential liability

чинение личного вреда закон ограничивает суммой в EUR 85,000,000. Какие-либо иные дополнительные ограничения ответственности (например, в общих условиях сделки) являются недействительными. Таким образом, *due diligence* необходим, главным образом, для определения потенциальных рисков ответственности, которые требуют предоставления доказательства страхового обеспечения и могут быть отражены в покупной цене или договоре купли-продажи через возмещение вреда.

risks that require proof of insurance coverage and can be reflected in the purchase price or in the acquisition agreement through indemnifications.

I. Приобретение проблемных компаний

I. Общие положения

Приобретение проблемной компании (компания, испытывающей финансовые трудности) обычно осуществляется в рамках *asset deal*. В сущности, данная структура дает возможность покупателю приобрести только ценные активы и оставить долги.

При приобретении проблемной компании главной целью покупателя является избежание правовых рисков. Важным в данном случае является, исполняется сделка за рамками или в процессе банкротства.

II. Приобретение компании за рамками процесса банкротства

1. Оспаривание сделки арбитражным управляющим

Приобретение активов может быть оспорено арбитражным управляющим, если

- (i) продажа компании осуществляется за три или менее месяцев до объявления банкротства, (ii) продавец был не способен своевременно погасить свои долги на момент продажи и (iii) на тот момент покупатель знал об этом; или
- (i) продажа компании была осуществлена после объявления о банкротстве и (ii) на момент продажи покупатель знал о неспособности продавца вовремя погасить свои долги.

Помимо этого сделка должна привести к прямым убыткам кредиторов. Арбитражный управляющий не может оспорить продажу компании, если покупатель уплатил справедливую рыночную цену наличными средствами (сделка за наличный расчет). В данном случае покупатель должен немедленно уплатить всю покупную цену продавцу, в частности, не должна удерживаться какая-либо часть покупной цены на основании соглашения об условном депозите.

В исключительных случаях арбитражный управляющий может оспорить *asset deal*, если договор купли-продажи был заключен в течение последних десяти лет до объявления банкротства или после такого объявления, если другая сторона на тот момент знала о намерении продавца причинить ущерб своим кредиторам.

I. Acquisition of Distressed Companies

I. General

The acquisition of a distressed company is usually structured as an asset deal. In principle, this structure enables the purchaser to acquire the valuable assets only and to leave behind the liabilities.

In case of an acquisition of a distressed company, one major goal of the purchaser is to avoid legal risks. Important for this aspect is the fact of whether the transaction takes place outside or in an insolvency proceeding.

II. Acquisition outside Insolvency Proceedings

1. Challenges by the Insolvency Administrator

An asset deal transaction may be challenged by the insolvency administrator if either

- (i) the sale precedes the filing for insolvency proceedings by three months or less, (ii) the seller was unable to pay its debt when due at the time of the sale and (iii) at that time the purchaser was aware thereof; or
- (i) the sale is concluded subsequent to the filing for insolvency proceedings and (ii) at the time of the sale, the purchaser was aware of seller's inability to pay its debt when due.

Moreover, the transaction has to result in direct damages for the creditors. A challenge by the insolvency administrator is excluded if the purchaser paid fair market value by way of immediate available funds (cash transaction). In this case, purchaser must immediately pay the full purchase price to seller; in particular, no part of the purchase price must be held back by purchaser because of an escrow agreement.

In exceptional cases the insolvency administrator may challenge the asset deal transaction if the sale is concluded either within the last ten years prior to the filing of insolvency proceedings or after such filing provided that the other party had knowledge at that time of the seller's intention to harm the seller's creditors.

2. Предусмотренное законом принятие на себя обязательств

В принципе, долги проблемной компании остаются на стороне компании-продавца, поскольку такова структура *asset deal*. Тем не менее, обязательства продавца могут перейти к покупателю на основании закона в следующих случаях:

- Если покупатель приобретает предприятие и продолжает осуществлять деятельность под прежним наименованием, то по закону он берет все обязательства продавца, которые были созданы в процессе осуществления деятельности, на себя. Такого перехода обязательств можно избежать путем заключения соглашения между продавцом и покупателем. Тем не менее, оно будет обязательным для кредиторов только в том случае, (i) если они были об этом уведомлены, или (ii) если оно было зарегистрировано в торговом реестре и официально опубликовано. Если ответственность покупателя все же не исключена, она является неограниченной.
- Согласно немецкому праву покупатель всего предприятия или структурного подразделения становится по закону ответственным за всю деятельность и налоги от источников дохода, начисленные с начала последнего календарного года до момента приобретения. Ответственность покупателя ограничена приобретенными активами. Однако переход обязательств не может быть исключен соглашением между продавцом и покупателем.
- Если покупатель приобретает предприятие или его часть, к нему автоматически переходят все права и обязанности по существующим трудовым договорам.
- Приобретение недвижимого имущества может наложить на покупателя существующие затраты на ликвидацию последствий загрязнения.
- Покупатель может быть обязанным возратить незаконные субсидии, предоставленные проблемной компании Европейским Союзом.
- Покупатель может нести ответственность за нарушение норм о конкурентоспособности в ЕС, совершенное продавцом.

2. Statutory Assumption of Liabilities

In principle, the liabilities of the distressed company remain with the selling company because of the asset deal structure. However, the liabilities of the seller may pass to the purchaser by operation of law in the following cases:

- If the purchaser acquires a business and continues such business under its previous name, he assumes, by operation of law, all liabilities of the seller which have been created in the conduct of business. This assumption of liabilities can be excluded by an agreement between seller and purchaser. However, such an exclusion will only be binding on creditors (i) if they have been notified thereof, or (ii) if it has been registered in the commercial register and was officially published. If the liability of the purchaser is not effectively excluded, it is unlimited.
- Under German law, the purchaser of an entire business or of a business division becomes, by operation of law, liable for all business and withholding taxes accrued from the beginning of the last calendar year prior to the acquisition. Purchaser's liability is limited to the acquired assets. However, the assumption of liabilities cannot be excluded by an agreement between seller and purchaser.
- If purchaser acquires a business or a part of a business, he automatically assumes all rights and obligations under the existing employment contracts.
- The acquisition of real estate can render the purchaser responsible for existing contamination and clean-up costs.
- The purchaser may be liable to repay unlawful subsidies granted to the distressed company by the European Union.
- The purchaser may be liable for a violation of competition rules of the European Union committed by the seller.

Как правило, установленный законом переход обязательств не может быть исключен договором купли-продажи. Несмотря на это, покупатель может потребовать гарантий или компенсаций от продавца в отношении принятых обязательств. На практике покупатель должен знать, что такие заверения и компенсации могут быть бесполезными, если проблемная компания фактически неплатежеспособна. При необходимости покупатель может постараться найти обеспечение, например, в форме банковской гарантии или удержании покупной цены.

III. Приобретение компании после начала процедуры банкротства

При открытии процедуры банкротства право распоряжения имуществом должника находится в руках арбитражного управляющего. Арбитражный управляющий может распорядиться недвижимым имуществом несколькими способами. Таковыми являются принудительная продажа с торгов или принудительное управление или продажа на открытом рынке. Инвестор обладает возможностью приобрести недвижимое имущество в ходе принудительной продажи или продажи на открытом рынке.

В рамках принудительной продажи имущество продается лицу, предложившему наиболее высокую цену. Согласие должника не требуется. Расходы на принудительную продажу вычитаются из вырученной на аукционе суммы. Оставшаяся сумма распределяется между кредиторами, заявившими свои требования, в соответствии с очередностью их требований. После принятия самого выгодного предложения действующим судебным должностным лицом право собственности на имущество переходит лицу, сделавшему такое предложение, в тот же момент. Все обременения и права на недвижимое имущество прекращаются также в этот момент, но существуют исключения.

При продаже на открытом рынке имущество продается арбитражным управляющим в форме «обычной» сделки с недвижимостью. В связи с особенностями банкротства в договор купли-продажи имущества должны быть включены некоторые специальные положения. Кроме того, должен быть составлен договор с кредиторами, в котором регулируются такие вопросы, как распределение выручки и прекращение земельного долга. В обоих вышеуказанных случаях покупатель имеет право прекращения существующих договоров аренды, но существуют исключения.

As a rule, the statutory assumption of liabilities cannot be excluded in the acquisition agreement. Nevertheless, purchaser may demand warranties or indemnifications from seller concerning the assumed liabilities. In practice, purchaser must be aware that these representations and indemnifications might be valueless, if the distressed seller is effectively unable to pay. If necessary, purchaser may look for securities, for example in form of a bank guarantee or retention of the purchase price.

III. Acquisition after Commencement of Insolvency Proceedings

In the case of insolvency the power of disposal over the property of the debtor is in the hands of the insolvency administrator. The insolvency administrator has various methods of utilization for the real estate property. These are forced sale or forced management or the open-market sale. An investor has the opportunity to acquire real estate property in the course of a forced sale or an open-market sale.

In the course of a forced sale, the property is sold to the highest bidder; consent of the debtor is not required. The costs of the forced sale are subtracted from the auction proceeds. The rest of the proceeds are distributed between the creditors which have claimed in accordance with the rankings of their respective claims. Upon the acceptance of the highest bid by the acting judicial officer, ownership of the property is transferred to the highest bidder at that point in time. All encumbrances and rights to the real estate property also terminate at that point in time; exceptions exist.

In case of an open-market sale, the property is sold by the insolvency administrator in the form of a “regular” real estate transaction. Due to the specifics of the insolvency, certain rules have to be incorporated into the property purchase agreement. In addition, an agreement with the creditors has to be drawn up in which such issues as the distribution of the proceeds and cancellation of land charges is regulated. In both cases described above, the purchaser obtains a right of termination for the existing lease agreements; exceptions exist.

1. Отсутствие риска оспаривания сделки арбитражным управляющим

Одним из главных преимуществ приобретения компании после начала процедуры банкротства является отсутствие правовых рисков в отношении возможного оспаривания сделки арбитражным управляющим.

2. Переход обязательств в силу закона

Другим важным преимуществом приобретения компании после начала процедуры банкротства является то, что обязательства, возникшие до банкротства компании, включая обязательства из трудовых договоров, обычно остаются на стороне компании-банкрота и покупатель не обязан брать их на себя. Исключаются даже такие обязательства, как обязательство по продолжению осуществления деятельности под прежним наименованием и обязательства по уплате налогов на предпринимательство. Тем не менее, другой вышеуказанный переход обязательств по закону (см. I. II.2) остается не затронутым при вступлении компании в процедуру банкротства.

Что касается договора купли-продажи, то здесь покупателю очень сложно получить какие-либо гарантии или компенсации. Арбитражный управляющий может настаивать на том, что его знания о компании-банкроте ограничены и что существующие риски уже покрыты низкой покупной ценой. Основной целью арбитражного управляющего является избежать собственной личной ответственности. Такая ответственность может возникнуть, если оставшихся в компании средств недостаточно для удовлетворения всех требований по гарантиям и компенсациям из договора купли-продажи.

1. No Risk of Challenges by the Insolvency Administrator

One of the major advantages resulting from an acquisition after the commencement of insolvency proceedings is that there is no legal risk with respect to a potential challenge of the transaction by the insolvency administrator.

2. Statutory Assumption of Liabilities

Another major advantage resulting from an acquisition after commencement of insolvency proceedings is that the pre-insolvency liabilities, including those resulting from employment contracts accrued prior to the commencement of insolvency proceedings, usually stay with the insolvent company and do not have to be assumed by the purchaser. Even the liabilities for the continuation of the business under the previous business name and the liabilities for business taxes are excluded. However, the other above-mentioned assumption of statutory liabilities (see I. II. 2) remains unaffected from the commencement of insolvency proceedings.

With respect to the acquisition agreement, it is very difficult for the purchaser to get warranties or indemnifications. The insolvency administrator may argue that his knowledge of the insolvent business is only limited and that the existing risks are already covered by the low purchase price. One major goal of the insolvency administrator is to avoid his own personal liability. Such a personal liability may accrue if the amount left in the insolvent company is not sufficient to cover claims for warranties or indemnifications in the acquisition agreement.

J. Сценарии выхода инвесторов

I. Различные сценарии

Существует множество сценариев выхода инвестора. Акции котирующихся компаний могут быть проданы на бирже или путем массовой продажи. Акции в закрытой компании можно, как правило, продать по частному соглашению с учетом определенных ограничений, указанных в уставе и/или в договоре акционеров компании.

Возможной альтернативой продаже может быть слияние компаний путем общего правопреемства, как правило, в обмен на выпуск новых акций.

Выход из инвестиций обычно облагается налогом на прирост капитала на уровне продавца. Налоговые последствия описаны выше в части E. .

Ниже представлены определенные положения устава и/или соглашения участников (акционеров) закрытых компаний, имеющих дело со сценариями выхода.

II. Управление процессом выхода

Ведущий инвестор обычно желает договориться с миноритарными участниками (акционерами) в соглашении участников (акционеров) о том, что мажоритарный участник (акционер) обладает контролем над процедурой выхода. Важной особенностью, в частности, является решение, по которому консультанты участников (акционеров) привлекаются к процедуре выхода, прежде всего, инвестиционные банки, консультанты по корпоративным финансам, юристы, бухгалтеры и т.д. Мажоритарный участник (акционер) обычно хочет, чтобы «его» консультанты взяли на себя руководство процессом.

III. Первичное размещение акций (IPO)

Во времена эффективного рынка капиталов первичное размещение акций может быть предпочтительным способом выхода, и стороны могут установить это предпочтение в договоре. IPO дает возможность инвесторам вести себя по-разному в отношении своих акций. В то время как определенные инвесторы стараются окончательно распорядиться своими инвестициями в течение определенного срока (например, прямые частные инвесторы), их стратегические партнеры могут быть заинтересованы в длительных непрерывных отношениях в качестве акционеров с их совместной целевой

J. Exit Scenarios for Investors

I. Scenarios

The scenarios of an exit can be manifold. Shares in a publicly traded company may be sold on the stock exchange or by way of a bulk sale. Shares in a privately held company can typically be sold by way of a private agreement subject to certain limitations of the articles for associations and/or a shareholders' agreement of the company.

Potential alternatives to a sale may be a true merger of a company by way of general legal succession, typically in exchange for the issuance of new shares.

An exit from an investment basically triggers capital gains tax at seller level. The tax consequences are described in E. above.

The following outlines certain provisions of typically privately held companies dealing with exit scenarios in the articles of association and/or a shareholders' agreement.

II. Management of the Exit Process

A lead investor typically wishes to agree with minority shareholders in a shareholders' agreement that the majority shareholder is in control of the exit process. Important feature is, inter alia, the decision on which advisors of the shareholders shall be retained in the exit process, in particular investment banks, corporate finance advisors, lawyers, accountants, etc. The majority shareholder typically desires that "his" advisors take the lead in the process.

III. Initial Public Offering (IPO)

In times of efficient capital markets, the IPO may be a preferred exit device and the parties may contractually agree on this preference. The IPO allows the investors to behave differently with regard to their respective shareholding. Whereas certain investors seek to finally dispose of their investment within a certain time frame (e.g. private equity investors), their strategic partners may be interested in a long-term ongoing shareholder relationship with their joint target company.

компанией.

Широко распространена ситуация, когда стороны договариваются о периоде времени в отношении предполагаемого IPO. Стороны могут одновременно с подготовкой к IPO также осуществлять выход путем продажи предприятия компании той же отрасли («*dual track*», см. J. IV).

Если осуществляется IPO, на акционеров обычно налагаются определенные обязательства, например, на срок от 6 до 12 месяцев в отношении банков-эмитентов и/или биржи. Акционеры могут также договориться между собой об установлении определенных правил в отношении того, как они могут ограничивать и отдавать приоритет тем или иным продажам при их наличии. Это возможно, если продажи осуществляются не путем массовой продажи, а на бирже. Очевидно, что основным интересом всех сторон является защита биржевой покупной цены в случае существенной неотложности распоряжения акциями.

IV. Продажа в рамках одной отрасли

Стандартной альтернативой IPO является так называемая продажа в рамках одной отрасли, т.е. продажа всех или почти всех размещенных акций целевой компании, как правило, путем организованной продажи/на аукционе. Кроме того, активы такой компании и/или ее дочерних компаний могут быть проданы по договору с третьим лицом (*asset deal*). Еще одним вариантом процедуры выхода может быть рекапитализация, при которой акционеры пытаются получить прибыль от своих инвестиций при помощи одного или нескольких крупных дивидендов, которые могут финансироваться путем принятия на себя целевой компанией будущих долгов. (В отношении налоговых последствий см. часть E.)

При продаже компании той же отрасли миноритарные акционеры обычно требуют предоставления им права следования (*tag-along right*) в отношении мажоритарных акционеров, которые позволяют миноритарным акционерам продать свои акции совместно с мажоритарным акционером.

Обратной стороной права следования является право большинства (*drag-along right*). Право большинства обеспечивает возможность мажоритарных акционеров продать 100 % акций целевой компании, достигнув при этом наивысшей цены. Право большинства является обычно

It is common that the parties agree on the time horizon with regard to an intended IPO. The parties may simultaneously with the preparation of the IPO also pursue the exit by way of a trade sale (“*dual track*”; see J. IV.).

If the IPO happens, the shareholders will typically be subject to certain lock-up obligations, e.g. for a period of 6 to 12 months, vis-à-vis the issuing banks and/or the stock exchange. The shareholders may internally also agree on certain rules on how they may limit and prioritize any sales if any if they are not being made by way of a bulk sale, but rather through the stock exchange. Obviously, the main concern of all parties is to protect the stock purchase price in case of substantial disposal pressure.

IV. Trade Sale

The standard alternative to the IPO is the so-called trade sale, i.e. a sale of all or almost all outstanding shares in the target company, typically by way of an organized sales/auction process. Alternatively, the assets of such company and/or its subsidiaries may be sold in a third party transaction (“*asset deal*”). A further exit alternative may be a recapitalization by which shareholders seek a return on their investment through one or more jumbo dividends which may be financed by the assumption of further debt by the target company. (For tax consequences please see E.).

In case of a trade sale, the minority shareholder will typically request a tag-along right vis-à-vis the majority shareholder which allows the minority shareholder to co-sell its shareholding together with the majority shareholder.

The reverse side to the tag-along right is the drag-along right. The drag-along right shall secure the majority shareholders’ position to sell 100 % of the target company shares, thereby generally achieving a higher purchase price. The drag-along right is typically an undertaking of the minority share-

обязанностью миноритарного акционера в отношении мажоритарного. Мажоритарный акционер может также пытаться защитить свое право большинства путем получения от миноритарного акционера доверенности с тем, чтобы продать компанию в рамках той же отрасли без каких-либо проблем.

Миноритарный акционер может попытаться добиться своей защиты в отношении права большинства мажоритарного акционера, договорившись о том, что продажа

- осуществляется для миноритарных акционеров на тех же условиях, что установлены для мажоритарных акционеров,
- (при определенных сценариях) содержит минимальную цену (например, в зависимости от EBIT или EBITDA) и
- не может быть осуществлена в рамках внутригрупповой сделки между мажоритарными акционерами.

V. Иные виды распоряжения

Иные виды распоряжения долями (акциями) часто требуют получения согласия, например, правления или акционеров, а также должны учитывать право преимущественной покупки других участников (акционеров).

holder vis-à-vis the majority shareholder. The majority shareholder may possibly seek to protect his drag-along right by obtaining a proxy from the minority shareholder in order to smoothly effectuate the trade sales process.

The minority shareholder may seek to obtain protection regarding the drag-along rights by the majority shareholder by agreeing that the disposal

- is being made at the same conditions for the minority shareholder as the conditions agreed upon the majority shareholder;
- (in certain scenarios:) contains a minimum price (e.g. EBIT or EBITDA related) and
- may not be an intra-group transaction of the majority shareholder.

V. Other Disposals

Other disposals of shares in a privately held company are often subject to consent requirements, e.g. by the board or the shareholders and rights of first refusal of the other shareholders.