



Investissements étrangers en Allemagne

- Aspects juridiques et fiscaux des
opérations de fusions-acquisitions
et de transactions immobilières -

Foreign Investments in Germany

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

Investissements étrangers en Allemagne

**- Aspects juridiques et fiscaux des
opérations de fusions-acquisitions
et de transactions immobilières -**

Foreign Investments in Germany

**- Legal and Tax Aspects
of M&A and Real Estate
Transactions -**

Table de matières

A. Introduction.....	5
I. Allemagne = Cinquième économie mondiale	5
II. Un cadre juridique efficace	5
III. Opportunités d'investissement	5
IV. Objectif de la Brochure	5
B. Possibilités d'investissement	6
I. Achat d'actions ou achat d'actifs	6
II. Achat de différents types d'actions	7
III. Achat Immobilier	17
IV. Achat de prêts à effet de levier	23
C. Procédures de transaction	26
I. Procédures d'acquisition	26
II. Premiers pas	28
III. Diligence raisonnable	29
IV. Contrat d'achat et de vente (<i>SPA</i>)	32
V. Offres publiques d'achat	36
D. Financement d'acquisition du point de vue allemand.....	40
I. Introduction	40
II. Processus de financement	40
III. Documents	40
IV. Questions spécifiques au droit allemand des sociétés	42
V. Risques de Responsabilité	45
E. Fiscalité	47
I. Introduction au système fiscal allemand	47
II. Fiscalité des entreprises	47
III. Fiscalité des particuliers	50
IV. Impôts indirects	52
V. Discussion de problèmes fiscaux exclusifs	54
F. Management.....	66
I. Conflits d'intérêt dans les transactions de fusions-acquisitions	66
II. Gestion des mesures incitatives	67
III. Participation de la direction	69
IV. Les obligations personnelles et les risques de responsabilités des dirigeants dans les opérations de fusions-acquisitions	72

Table of Contents

A. Introduction.....	5
I. Germany = the World's Fifth Largest Economy	5
II. Efficient Legal Framework	5
III. Investment Opportunities	5
IV. The Aim of the Brochure	5
B. Investment Possibilities.....	6
I. Share Deal vs. Asset Deal	6
II. Acquisition of Various Share Types	7
III. Acquisition of Real Estate	17
IV. Acquisition of Leveraged Loans	23
C. Transaction Procedures.....	26
I. Acquisition Procedures	26
II. Getting Started	28
III. Due Diligence	29
IV. Sale and Purchase Agreement (<i>SPA</i>)	32
V. Public Tender Offers	36
D. Acquisition Financing from a German Perspective	40
I. Introduction	40
II. Financing Process	40
III. Documentation	40
IV. Specific Issues under German Corporate Law	42
V. Liability Risks	45
E. Taxation	47
I. Introduction to the German Tax System	47
II. Business Taxation	47
III. Taxation of Individuals	50
IV. Indirect Taxes	52
V. Discussion of Exclusive Tax Problems	54
F. Management.....	66
I. Conflicts of Interest within M&A Transactions	66
II. Management Incentives	67
III. Management Participation	69
IV. Personal Obligations and Liability Risks of Managers in M&A-Scenarios	72

G. Participation des tiers73

I. Questions antitrust	73
II. Approbation des investissements étrangers	76
III. Contrôle financier public	77
IV. Droit de Prémption	79

H. Cadre général pour les investissements81

I. Droit social	81
II. Questions de droit public	84
III. Subventions d'investissement et subventions	88
IV. Propriété intellectuelle	90
V. Responsabilité du fait des produits défectueux	92

I. Capital-risque.....94

I. Généralités	94
II. Procédures relatives aux transactions	94

J. Achat de sociétés en difficulté98

I. Généralités	98
II. Acquisition en dehors de la procédure d'insolvabilité	98
III. Acquisition après le début de la procédure d'insolvabilité	100

K. Scenarios de sortie pour l'investisseur102

I. Scenarios	102
II. Gestion du processus de sortie	102
III. L'introduction en Bourse	102
IV. Trade Sale	103
V. Transactions de capital-risque	104

L. Action en justice et Arbitrage105

I. Actions en justice	105
II. Arbitrage	106

G. Third Party Involvement..... 73

I. Antitrust Issues	73
II. Foreign Investment Approvals	76
III. Public Financial Control	77
IV. Preemption Rights	79

H. General Legal Framework for Investments 81

I. Labor Law	81
II. Public Law Issues	84
III. Investment Grants and Subsidies	88
IV. Intellectual Property	90
V. Product Liability	92

I. Venture Capital 94

I. General	94
II. Transaction Procedures	94

J. Acquisition of Distressed Companies 98

I. General	98
II. Acquisition outside Insolvency Proceedings	98
III. Acquisition after Commencement of Insolvency Proceedings	100

K. Exit Scenarios for Investors 102

I. Scenarios	102
II. Management of the Exit Process	102
III. Initial Public Offering (IPO)	102
IV. Trade Sale	103
V. VC Transactions	104

L. Litigation and Arbitration 105

I. Litigation	105
II. Arbitration	106

A. Introduction

I. Allemagne = Cinquième économie mondiale

Après les Etats-Unis, la Chine, le Japon et l'Inde, l'Allemagne est classée comme étant la cinquième économie mondiale (selon les calculs du produit intérieur brut (PIB) dérivé de la parité des pouvoirs d'achat), et la première économie européenne. Elle est également considérée comme la seconde puissance exportatrice mondiale après la Chine, avec plus d'un tiers de sa production nationale destiné à l'exportation. L'Allemagne influe sur le monde économique en débutant, gérant ou en mettant fin aux crises comme celle de l'Union monétaire européenne. Le « *Made in Germany* » est une marque reconnue de qualité de renommée mondiale.

II. Un cadre juridique efficace

L'Allemagne a fait de grands efforts : la réunification a été une réussite. La modernisation et l'intégration de l'Allemagne de l'Est ont été encouragées, les problèmes structurels nationaux dans le marché du travail ont été résolus par une dérégulation graduelle et les normes administratives ont été simplifiées. Le droit allemand est plus efficace, rentable et fiable qu'on ne l'a souvent rapporté depuis que le droit écrit fournit la prévisibilité juridique (au lieu de la règle du précédent). Le rapport sur la compétitivité mondiale 2010-2011 du Forum économique mondial montre d'ailleurs que l'Allemagne est bien placée dans la catégorie « *Efficacité du cadre juridique* » et « *Indépendance judiciaire* ».

III. Opportunités d'investissement

Avec environ 3,6 millions d'entreprises et 2,48 millions de m² d'immobilier, l'Allemagne a d'innombrables opportunités d'investissement. Par rapport aux pays anglo-saxons, les activités de fusion et acquisitions pourraient ne pas encore avoir atteint leurs pics en Allemagne. Cette brochure fournit, à ceux qui désirent saisir ces opportunités, une vue d'ensemble initiale de ce qui les attend. Que ce soit pour des particuliers, des entrepreneurs, des entreprises, des investisseurs financiers, des managers ou autres, vous y trouverez les grandes questions, défis, risques et usages qui entrent en compte lors de l'acquisition d'affaires ou de transactions immobilières, traités d'un point de vue allemand.

IV. Objectif de la Brochure

Cette brochure est conçue en tant que guide clair et bref, destiné aux investisseurs à la recherche d'informations sur le cadre juridique et fiscal relatif aux investissements étrangers en Allemagne.

A. Introduction

I. Germany = the World's Fifth Largest Economy

After the United States, China, Japan and India, Germany is ranked the world's fifth largest economy (according to gross domestic product (GDP) derived from purchasing power parity (PPP) calculations), is seen as the largest economy in Europe and considered the world's second leading exporter of merchandise after China, 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 propelled, 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 2010-2011 of the World Economic Forum even shows Germany to be top-ranked in the category of "*Efficiency of legal framework*" and "*Judicial independence*".

III. Investment Opportunities

Around 3.6 million businesses and 2.48 million 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 provides an initial overview of what to expect for those who want to seize these opportunities. Individuals, entrepreneurs, corporations, financial investors, managers and others will find the major issues, challenges, risks and business habits addressed from a German perspective which are involved in the acquisition of businesses and real estate.

IV. The Aim of the Brochure

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.

B. Possibilités d'investissement

I. Achat d'actions ou achat d'actifs

En investissant dans les entreprises allemandes, il est possible d'acheter les actions d'une société cible ou bien ses actifs. D'une manière générale, il est plus fréquent d'en acheter les actions, cette solution étant bien plus facile. D'un autre côté, des situations peuvent se rencontrer où il est conseillé d'acheter les actifs, comme par exemple si la société cible est en cours de procédure d'insolvabilité, s'il n'est pas possible de vérifier que le vendeur est le propriétaire des actions ou si l'acquéreur désire acheter uniquement un bloc particulier de l'entreprise au moyen d'un spin-off.

De même, la question se pose dans les transactions immobilières, de savoir s'il vaut mieux effectuer une opération d'achat d'actifs ou d'achat d'actions. Au regard de différents aspects, souvent liés aux avantages fiscaux, un rachat d'actions serait la meilleure solution, pour éviter les droits de mutation par exemple. Ainsi, les portefeuilles immobiliers en particulier sont fréquemment acquis par achat d'actions, particulièrement pour les portefeuilles consistants. Cependant, mis à part de telles transactions, l'opération sur actifs est encore assez courante en Allemagne. L'un des principaux inconvénients d'un achat d'actions est la phase de préparation qui nécessite plus de conseils juridiques et qui est, par conséquent, plus onéreuse qu'une opération sur actifs. L'avantage principal d'une telle opération est que la transaction peut être menée beaucoup plus rapidement grâce à l'absence des enregistrements obligatoires au registre foncier, qui prennent souvent du temps. L'acquéreur bénéficiera donc du terrain et le vendeur recevra le prix d'achat bien plus rapidement. Aucun coût n'est induit pour l'enregistrement et les frais de notaires peuvent être maintenus assez bas. Un avantage supplémentaire de l'achat d'actions est que les prêts existants peuvent être utilisés pour le financement et qu'aucune pénalité de remboursement anticipé ne sera due. Au cas où l'acquisition est faite par un achat d'actions, la sortie de l'investissement se fera généralement de la même manière. Dans ce genre d'opération, c'est la valeur comptable qui est prise en compte ; puisque la propriété immobilière continuera à être sujette à amortissement, une opération sur actifs sera plus intéressante uniquement dans le cas où la valeur comptable aura augmenté quelle qu'en soit la raison.

En fin de compte, il s'agit de peser le pour et le compte pour décider si un achat d'actions ou une opération sur actifs est préférable, vu la situation.

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, situations may occur when it is more advisable to buy assets, e.g. if the target company has filed for insolvency, if the share ownership of the seller cannot be verified, 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 of whether to carry out the deal as an asset deal or a share deal. Regarding 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, large real estate portfolios in particular are frequently 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 be carried out much more quickly 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. An additional 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.

Ultimately, it is a matter of weighing the pros and cons to decide whether a share or an asset deal is preferable in the relevant situation.

II. Achat de différents types d'actions

1. Société à Responsabilité Limitée (*GmbH pour Gesellschaft mit beschränkter Haftung*)

a) Généralités

La GmbH est de loin la forme sociétaire la plus courante en Allemagne. Selon les statistiques actuelles, un million environ d'entités commerciales revêtent la forme de GmbHs (sociétés à responsabilité limitée ou SARL). L'un des principaux avantages d'une GmbH est que les associés ne sont pas tenus personnellement responsables des dettes de la société. Toutefois, la création d'une GmbH, ainsi que les augmentations de capital et les cessions d'actions exigent la certification d'un notaire.

b) Capital social

Le capital social doit être fixé dans les statuts et doit être d'un montant minimum de 25 000 EUR. Avant la réforme de 2008 de la Loi sur les sociétés à responsabilité limitée (*GmbHG*), chaque actionnaire n'était autorisé qu'à souscrire une seule action de la société et chaque action devait avoir un montant minimum de 100 EUR et être divisible par 50. La réforme de la GmbHG a octroyé aux actionnaires une bien plus grande souplesse concernant les montants de leurs apports. Les actionnaires peuvent désormais souscrire autant d'actions qu'ils le souhaitent et ces actions doivent être d'un montant d'au moins un euro. Cette nouvelle souplesse a notamment simplifié l'achat d'actions si un actionnaire a l'intention de ne vendre qu'une partie de sa part, ainsi que les joint ventures et les programmes de participation de la direction.

c) Maintien du capital social

La GmbH prévoit le maintien du capital social à ce niveau dans la mesure où il n'est pas permis de faire des distributions aux associés si les actifs restants (évalués à leur valeur comptable) risquent de ne pas couvrir pas le capital social et le passif de la société. En d'autres termes, seuls les réserves disponibles et les bénéfices non répartis peuvent être distribués aux actionnaires. La réforme de 2008 de la GmbHG a réinstauré l'approche « *bilancielle* » traditionnelle en vue de déterminer si une transaction effectuée entre un actionnaire et une GmbH affecte son actif net et constitue donc une distribution. Une telle approche, et ainsi la possibilité d'effectuer des transactions neutres quant au bilan, tels les systèmes de centralisation de trésorerie, ainsi que les valeurs mobilières en amont dans le cadre des rachats

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. According to current statistics, around one million commercial entities are organized as GmbHs. One of the main advantages of a GmbH is that the shareholders are not personally liable for the company's debts. However, foundations of a GmbH, as well as capital increases and share transfers, require notarization by a notary public.

b) Share Capital

The nominal share capital must be determined in the articles of association and shall amount to a minimum of EUR 25,000. Before the 2008 reform of the Limited Liability Companies Act (*GmbHG*), each shareholder was only permitted to subscribe to one share in the company and each share was required to have a minimum amount of EUR 100 and be divisible by 50. The 2008 reform of the GmbHG granted shareholders much greater flexibility regarding the amounts of their contributions. Shareholders are now enabled to subscribe to as many shares as they wish and such shares have to be denominated in an amount of at least one Euro. This new flexibility has particularly simplified the purchase of shares if a shareholder intends to sell only a part of his stake, as well as joint ventures and management participation programs.

c) Maintenance of Share Capital

The GmbHG provides for the maintenance of the nominal share capital insofar as it is not permitted to make distributions to shareholders if the remaining assets (at book value) would not cover the company's share capital and its liabilities. In other words, only free reserves and accumulated profits are allowed to be distributed to shareholders. The 2008 reform of the GmbHG reinstated the traditional "*balance sheet-based*" approach of determining whether a transaction between a shareholder and a GmbH affects its net assets and therefore constitutes a distribution. Such approach – and thereby the permissibility of balance sheet-neutral transactions such as cash pooling systems, as well as upstream securities in connection with leveraged buy-outs – had been questioned by a decision of the German Federal

d'entreprise à effet de levier, a été mise en cause par une décision de la Cour suprême fédérale allemande en 2003. Le législateur de la réforme de la GmbHG en 2008 a annulé cette décision, visant notamment à placer les systèmes de centralisation de trésorerie sur une base sûre.

d) Capital autorisé

La réforme de 2008 de la GmbHG a mis en place l'instrument de capital autorisé tel qu'il est connu dans la société anonyme allemande (*AktG*). Le but principal du capital autorisé est de faciliter le financement de la société à responsabilité limitée par l'attribution de nouveaux fonds propres. Désormais, la GmbHG permet aux actionnaires d'autoriser les directeurs généraux de la société pendant une durée maximale de cinq ans à procéder à une augmentation du capital social de la société en émettant de nouvelles actions contre des apports en trésorerie ou en nature. Le montant nominal du capital autorisé ne peut pas excéder la moitié du capital social en existence au moment où l'autorisation est donnée.

e) Registre du commerce

Il est important de savoir que seuls les associés enregistrés auprès du Registre du commerce peuvent prétendre être associés de la GmbH. Par conséquent, une copie de la liste des actionnaires doit être fournie au Registre du commerce compétent, et sera consultable par tout intéressé.

La réforme de la GmbHG en 2008 a introduit la possibilité d'acquérir de bonne foi des actions dans une GmbH, la liste des actionnaires servant de point de référence. En principe, un acquéreur peut estimer avec confiance qu'une personne inscrite sur la liste est en fait un actionnaire de la société. Toutefois, ceci ne s'applique que si l'inscription concernée a été incorrecte pendant au moins trois mois sans qu'il n'y ait d'objection, ainsi la possibilité théorique d'acquisitions de bonne foi ne rend pas superflues les procédures de diligence raisonnable.

f) Gestion

Une GmbH est dirigée par un ou plusieurs gérants. Contrairement au concept juridique de la société par actions de droit allemand, la loi autorise les associés d'une GmbH à nommer et renvoyer les mandataires sociaux assez facilement, à n'importe quel moment. De plus, les gérants sont liés par les instructions données par l'assemblée des actionnaires. En général, les gérants sont responsables de la gestion de l'entreprise et de la représentation de la société. Une personne morale ne peut exercer les fonctions de gérant. Pour certaines transactions, il doit obtenir l'accord préalable de

Supreme Court in 2003. The lawmaker of the 2008 GmbHG reform overruled such decision, in particular aiming to put cash pooling systems on a secure footing.

d) Authorized Capital

The 2008 reform of the GmbHG implemented the instrument of authorized capital as known in the German Stock Corporation (*AktG*). The primary purpose of authorized capital shall be to facilitate the financing of the limited liability company through the allocation of new equity capital. The GmbHG now enables the shareholders to authorize the managing directors of the company for a maximum term of five years to increase the registered capital of the company by issuing new shares against contributions in cash or kind. The nominal amount of the authorized capital may not exceed half of the existing registered capital at the time of authorization.

e) 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 shareholders' list must therefore be filed with the competent commercial register and is publicly available to anyone who is interested. The 2008 reform of the GmbHG introduced the possibility of acquiring shares in a GmbH in good faith whereby the shareholders' list serves as a point of reference. In principle, a purchaser can trust that a person entered in the list actually is a shareholder in the company. However, this applies only if the respective entry has been incorrect for at least three years without objection, so the theoretical possibility of good faith acquisitions will not actually make due diligence procedures superfluous.

f) 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 easily at any time. Further, managing directors are bound by instructions provided by the shareholders' meeting. In general, the managing directors are responsible for business management and 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

l'assemblée générale des actionnaires. Habituellement, ces transactions sont décrites en détail dans les statuts de la société ou dans les règles de procédure de la direction.

g) Comité consultatif / Conseil de surveillance

Les associés d'une GmbH peuvent en outre décider de mettre en place un comité consultatif ou un conseil de surveillance. Les Gérants ne doivent pas être membres d'un conseil de surveillance. Si une GmbH (y compris ses filiales) a plus de 500 employés, le droit social allemand oblige la création d'un conseil de surveillance, dans lequel les employés ont droit à une représentation d'un tiers des membres du conseil. Dans le cas où la GmbH a plus de 2000 employés, la moitié des membres du conseil de surveillance est nommée par les employés. En cas de partage des voix, le président du conseil de surveillance, qui est nommé par les associés, bénéficie d'une voix prépondérante.

h) Siège Administratif à l'étranger

La réforme de 2008 de la GmbHG a éliminé la nécessité que le siège social de la GmbH soit identique à son établissement principal. Par conséquent, il est désormais possible à une GmbH d'avoir un siège administratif à l'étranger alors que son siège social demeure en Allemagne. Cette modification rend la gestion de la GmbH très souple. Elle qui peut désormais installer son établissement principal dans n'importe quel autre pays sans qu'aucune limitation ne soit imposée à l'entreprise. Cette faculté n'est pas restreinte à l'Union européenne, dès lors que le pays tiers reconnaît que la GmbH est régie par le droit allemand. La possibilité pour les groupes allemands et leurs filiales étrangères d'exercer leurs activités à l'étranger sous la forme juridique familière d'une GmbH peut être une option particulièrement attrayante.

i) Société entrepreneuriale (UG)

La première version préliminaire publique de la réforme de 2008 de la GmbHG prévoyait de réduire le capital minimum social d'une GmbH de 25 000 EUR à 10 000 EUR. En fin de compte, le législateur a décidé de maintenir le capital minimum précédent. Pour les nouvelles entreprises qui n'ont qu'un montant limité de capital nominal au début des activités, la réforme a introduit une alternative à la forme établie de la GmbH dénommée une société entrepreneuriale (*Unternehmergesellschaft*) pouvant être créée avec un capital social initial réduit à 1 EUR. Une UG est plus ou moins une GmbH avec comme caractéristique qu'un quart des profits annuels doivent être

consent de the shareholders' meeting. Usually, such business transactions are described in detail in the articles of association or in the rules of procedure for the management.

g) Advisory Board/Supervisory Board

Moreover, the shareholders of a GmbH can opt to implement an advisory board or a supervisory board. Managing directors must not be members of 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 a tie vote, the chairman of the supervisory board who is appointed by the shareholders has a casting vote.

h) Administrative Seat Abroad

The 2008 reform of the GmbHG eliminated the requirement that the registered seat of the GmbH had to be identical with its principal place of business. Therefore, 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 which may now move its principal place of business to any other country without any corporate restrictions. This is not restricted to the European Union, as long as the third country recognizes the applicability of German law to the GmbH. The possibility to operate abroad in the familiar legal form of a GmbH might be an especially attractive option for German groups and their foreign subsidiaries.

i) Entrepreneurial Company (UG)

The government's first draft of the 2008 reform of GmbHG intended to reduce the minimum share capital of a GmbH from EUR 25,000 to EUR 10,000. The legislator ultimately decided to maintain the previous minimum capital. For new businesses that only have a limited amount of nominal capital at the start of operations and only need a small amount of capital, the reform introduced an alternative to the established form of the GmbH called an entrepreneurial company (*Unternehmergesellschaft*) which can be founded with an initial share capital of EUR 1.00. An UG is more or less a GmbH with the special characteristic that 1/4 of the annual profits must be put into

mis dans les réserves de capitaux jusqu'à ce que le capital social atteigne 25 000 EUR.

2. Société Anonyme (AG pour *Aktien-gesellschaft*)

a) Généralités

En parallèle à la GmbH, la deuxième grande forme de personne morale allemande conçue pour les sociétés à moyenne et grande capitalisation est l'AG. Dans une AG, les actions peuvent être, mais pas obligatoirement, cotées en bourse. En fait, la plupart des AG allemandes ne sont pas cotées, mais détenues en tant que sociétés privées.

Le régime juridique applicable à une AG est bien plus strict que celui qui s'applique à la GmbH. En règle générale, les statuts d'une AG peuvent ne contenir que les dispositions qui dérogent à celles imposées par la loi allemande sur les sociétés par actions (*AktG*), quand cela est expressément autorisé par la Loi, alors que les statuts d'une GmbH peuvent contenir n'importe quelle disposition à moins qu'une telle disposition soit interdite par la loi allemande sur les sociétés à responsabilité limitée (*GmbHG*). En conséquence, la flexibilité lors de la création d'une AG est limitée, particulièrement en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise.

b) Gouvernance d'entreprise

Les trois organes obligatoires d'une AG sont le conseil d'administration, le conseil de surveillance et l'assemblée générale des actionnaires.

aa) Le Conseil d'administration

Le Directoire est en charge de la gestion de l'entreprise. Le Directoire peut ne pas être limité dans son pouvoir de représentation vis-à-vis des tiers. De plus, le Directoire n'est pas soumis aux instructions de l'assemblée générale des actionnaires ou du Conseil de surveillance. Cependant, les statuts peuvent imposer certaines restrictions de ses pouvoirs de représentation (en interne, vis-à-vis de la société) par une décision du conseil de surveillance ou de l'assemblée générale des actionnaires, et, le cas échéant, par les règles de procédure du directoire lui-même.

Les membres du Directoire sont nommés sur décision du conseil de surveillance pour un mandat qui ne peut excéder 5 ans, avec une possibilité de révocation fondée sur une cause.

bb) Le Conseil de surveillance

Les membres du Conseil de surveillance sont élus par l'assemblée générale des actionnaires, à moins

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 designed for mid-cap and larger corporations 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.

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

b) Corporate Governance

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, the articles of association may impose certain restrictions on their powers of representation (internally, i.e. vis-à-vis the company), 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 the supervisory board for a term not to exceed five years, with dismissal only possible for cause.

bb) Supervisory Board

The members of the supervisory board are elected by the shareholders' meeting, unless employee

que la loi obligatoire de la codétermination n'impose la délégation de représentants du personnel. En règle générale, si une AG emploie plus de 500 personnes, un tiers du Conseil doit être composé de représentant du personnel. Si l'AG emploie plus de 2000 personnes, la moitié des membres du Conseil de surveillance sont élus par les employés (voir B.II.1.g)). Le Conseil de surveillance veille à contrôler le Directoire et est compétent pour l'approbation (interne) de certaines mesures d'exploitation (voir B.II.2.b)aa)).

cc) L'Assemblée générale des actionnaires

L'assemblée générale des actionnaires est appelée à se prononcer sur tous les sujets qui lui sont expressément attribués par la loi ou les statuts. L'assemblée générale des actionnaires n'est pas autorisée à donner des instructions au Directoire concernant la gestion opérationnelle de la société, à moins que le Directoire n'ait lui-même demandé qu'une décision soit prise en assemblée générale des actionnaires. Cependant, conformément à la doctrine "*Holz Müller*" de la Cour de justice fédérale allemande, l'assemblée générale des actionnaires doit donner son accord pour les décisions ayant trait à la gestion de la société qui ont une incidence importante sur le droit des actionnaires, en particulier sur une vente envisagée et la disposition d'actifs importants.

c) Le Code allemand de gouvernance d'entreprise

Le Code allemand de gouvernance d'entreprise, adopté en 2002, ne constitue pas un texte législatif. Il contient à la fois des recommandations et des suggestions pour les sociétés par actions cotées allemandes qui visent à rendre le système de gouvernance des sociétés par actions allemandes transparent et compréhensible et à promouvoir la confiance des investisseurs, des clients, des employés, des membres du public nationaux et internationaux dans la gestion et la surveillance des AG cotées. Le directoire et le conseil de surveillance doivent déclarer chaque année quelles ont été les recommandations du Code et si elles ont été respectées, ou quelles recommandations du Code n'ont pas été ou ne sont pas appliquées et quelles en sont les raisons (« *se conformer ou expliquer* »). Quelques recommandations importantes du Code se rapportent, inter alia, à la composition de la rémunération globale des membres du directoire, aux rapports sur les participations dans la société détenues par les membres individuels du directoire et du conseil de surveillance, et aux informations de shareholders and third parties during the fiscal year au moyen de rapports intermédiaires.

representatives are delegated to the board according to mandatory codetermination law. As a general rule, if an AG employs more than 500 employees, one third of the board shall consist of employee representatives and if it employs more than 2,000 employees, half of the supervisory board members shall be elected by the employees (see B.II.1.g)). The supervisory board shall, in particular, supervise the management board and it 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 allowed to instruct the management board with respect to the operative management of the company, unless the management board itself has requested that a decision be made by the shareholders' meeting. However, according to a doctrine established by the German Federal Supreme Court in its so-called "*Holz Müller*" 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) The German Corporate Governance Code

The German Corporate Governance Code, adopted in 2002, does not constitute statutory law. It contains both recommendations and suggestions for German listed stock corporations which aim to make the German corporate governance system transparent and understandable, and to promote 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 annually that the recommendations of the Code have been and are complied with, or which of the Code's recommendations have not been or are not applied and why ("*comply or explain*"). Some important recommendations of the Code relate to, inter alia, the composition of the overall compensation of members of the management board, reports on the shareholdings in the company held by individual members of the management board and the supervisory board, and the information of shareholders and third parties during the fiscal year by means of interim reports.

Même si le Code ne constitue pas un texte législatif, conformément à une décision de la Cour suprême fédérale allemande, la cour peut casser l'approbation donnée par l'assemblée des actionnaires aux actions du Directoire et du Conseil de surveillance si une déclaration incorrecte de conformité au Code a été prononcée. La cour a noté également que, dans le cas où certaines recommandations du Code ne sont plus respectées, la déclaration doit être immédiatement modifiée.

d) Capital social, Actions, Vente et cession d'actions

Le montant minimal du capital social d'une AG est de 50 000 EUR. Le montant nominal minimum d'une action est de 1,00 EUR. La création d'actions privilégiées est possible. L'assemblée générale des actionnaires peut se prononcer sur le capital autorisé ou éventuel.

Contrairement à la loi sur les GmbH, la vente et la cession d'actions dans l'AG ne requièrent pas de forme particulière. Selon les statuts de la société, cependant, la cession d'actions nominatives – par opposition aux actions au porteur – peut être soumise à l'assentiment de la société. Cet assentiment est généralement donné par le Directoire dans l'intérêt de la société.

Toutes les mesures sur les actions d'une AG cotées en bourse doivent respecter la loi sur les transactions d'initiés. La violation de ces dispositions constitue invariablement un délit.

Comme indiqué au paragraphe G.III.1., il existe des impératifs de notification devant être respectés au titre des participations dans des sociétés cotées et non cotées. La violation de ces obligations entraîne la suspension des droits des actionnaires respectifs, notamment du droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires.

3. Sociétés en commandite (KG pour *Kommanditgesellschaft*)

a) Généralités

Une KG allemande comprend au moins un associé commanditaire et un associé commandité. Les associés commandités ne sont pas responsables des dettes de la société, à moins qu'ils n'aient pas payé leurs apports fixes, qui doivent être enregistrés au Registre du commerce. Préalablement au paiement, la responsabilité est limitée au montant de l'apport fixe convenu. La responsabilité personnelle de l'associé commandité est illimitée. En général, l'associé commandité n'a aucune participation au capital fixe d'une KG et est responsable

Even if the Code does not constitute statutory law, according to a decision of the German Federal Supreme Court, approval given by the shareholders' meeting for the actions of the management board and the supervisory board may be set aside by the court if an incorrect declaration of compliance with the Code has been issued. The court has also noted that, in case certain recommendations of the Code are no longer complied with, the declaration has to be amended immediately.

d) 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 contingent 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 through consideration of the best interests of the company.

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

As set out in G.III.1., certain notification requirements must be complied with for shareholdings in both listed and non-listed companies. A violation of these rules results in a suspension of the respective shareholders' rights, in particular the voting right at the shareholders' meeting.

3. Limited Partnerships (KG)

a) General

A German KG consists of at least one general partner and one limited partner. Limited partners are not liable for the partnership's debts, unless they have not paid their fixed contributions committed to be registered with the commercial register. Prior to payment, the liability is capped at the agreed fixed contribution amount. The personal liability of the general partner is unlimited. The general partner generally has no participation in the fixed capital of a KG and is responsible for the management and representation of the KG. Un-

de la gestion et de la représentation de la KG. Sauf mention contraire dans le contrat de la commandite, les associés commanditaires sont exclus de la gestion et de la représentation de la KG. Les associés commanditaires ne sont en général habilités qu'à recevoir certaines informations pertinentes relatives aux états financiers annuels et ont le droit de faire objection aux décisions prises par l'associé commandité, uniquement dans la mesure où elles vont au-delà des affaires courantes.

b) GmbH & Co. KG

Il est légalement permis et très courant de mettre en place une GmbH en tant qu'associé commandité, offrant l'occasion aux investisseurs de gérer la KG via une GmbH, évitant ainsi le risque de responsabilité personnelle en qualité d'associé commandité. Les investisseurs peuvent ainsi bénéficier des avantages offerts tant par une KG qu'une GmbH.

c) Sociétés en commandite par actions (KGaA pour Kommanditgesellschaft auf Aktien)

Une KGaA allemande revêt la forme légale d'une KG (société en commandite) (voir ci-dessus) combinée à une AG (société anonyme) (voir B.II.2.) Comme dans le cas de l'AG, les participations de la société en commandite sont des actions qui peuvent être négociées par l'intermédiaire de bourses. De même que dans une KG, les actionnaires d'une KGaA sont répartis en associés commanditaires et associés commandités. Ainsi, à l'exception de certaines dispositions régissant l'AG, notamment pour une KGaA, les dispositions générales de l'AktG pour une AG et les dispositions du Code commercial allemand (*HGB*) concernant une KG s'appliquent. La KGaA convient bien aux activités familiales et, de plus, elle est très fréquemment utilisée pour les sociétés pharmaceutiques et médicales.

4. Autres formes d'associations

a) Associés commanditaires

Le statut d'associé commanditaire est conseillé aux investisseurs qui souhaitent investir et faire des apports à une société sans divulguer leur participation à des tiers.

En l'absence d'une réglementation juridique détaillée, la relation interne entre l'associé commanditaire et la société doit faire l'objet d'un accord par les associés commanditaires au contrat d'association. L'accord prévoit généralement certaines obligations de financement de la part de l'associé commanditaire en échange de la participation aux bénéfices de la société. Légalement,

less otherwise stated in the partnership agreement, limited partners are excluded from managing and representing the KG. Limited partners are generally only entitled to receive certain relevant information relating to the annual financial statements and have the right to object to general partner's decisions only to the extent that they go beyond the ordinary course of business.

b) GmbH & Co. KG

It is legally permissible and very common to implement a GmbH as general partner, offering the opportunity to investors to manage the KG via a GmbH, thereby avoiding the risk of personal liability as general partner. Thus, investors can benefit from the advantages offered both by a KG and a GmbH.

c) Partnership Limited by Shares (KGaA)

The legal form of a German KGaA is a combination of a KG (see above) and an AG (see B.II.2.). As with an AG, the limited partnership interests are shares that can be traded via stock exchanges. Comparable to a KG, the shareholders of a KGaA are divided into limited and general partners. Thus, except for some provisions in the AktG especially for a KGaA, the general provisions of the AktG for an AG and the provisions of the German Commercial Code (*HGB*) for a KG apply. The KGaA is well-suited to family dominated businesses and, furthermore, is in fact frequently used for pharmaceutical and medical companies.

4. Other Partnerships

a) Silent Partnerships

Silent partnerships are advisable for investors intending to invest and participate in a company without disclosing their participation to third parties.

In the absence of detailed legal regulation, the internal relationship between the silent partner and the company is to be agreed upon by the partners of the silent partnership in the silent partnership agreement. The agreement typically provides for certain funding obligations of the silent partner in exchange for participation in the profits of the company. Statutorily, the silent partner does not

l'associé commanditaire n'a pas de droits de gestion (commanditaire « *typique* »). Toutefois, ces droits de gestion (internes) peuvent être stipulés dans le contrat conclu par l'associé commanditaire (statut de commanditaire « *atypique* »).

Par rapport aux tiers, la société est uniquement gérée par les associés non commanditaires. La structure juridique externe de l'associé commanditaire est par conséquent similaire à celle d'un prêt (subordonné).

b) Partenariats public-privé (PPP)

Dans les PPP, les investisseurs privés et certains organismes publics coopèrent pour développer, exploiter ou entretenir certains projets à long terme, des projets d'infrastructures comme la construction de voies publiques (par ex. l'autoroute (*Autobahn*), les systèmes de péage, la gestion des déchets ou des eaux usées sont des exemples typiques de PPP.

Les PPP en Allemagne ne sont pas régis par des textes législatifs spécifiques. En conséquence, les PPP exigent des contrats de joint venture écrits et détaillés, mais sous réserve de l'accord contractuel entre les parties, l'investisseur privé est responsable de la planification, de la mise en place et du financement du projet. En retour, il peut accéder à de nouveaux domaines commerciaux l'apanage en général du secteur public.

5. Sociétés européennes

En plus des sociétés nationales susmentionnées pour la constitution en société ou l'établissement d'une affaire, deux formes sociétaires de droit européen sont ou deviendront disponibles dans les Etats membres de l'UE et de l'Espace économique européen (EEE) y compris l'Allemagne. Il s'agit notamment de la SE et de la SPE.

a) La société européenne (SE)

La société européenne (nommée par son nom latin *Societas Europaea*) est l'équivalent européen d'une AG. Le cadre légal de la SE comprend le Droit de la Communauté européenne directement applicable dans tous les Etats membres de l'UE et les Etats membres du traité de l'EEE, ainsi que, et dans une large mesure, aux législations nationales respectives édictées dans le cadre de la transposition de la SE au sein des différents systèmes juridiques. Une SE peut être constituée de cinq façons différentes :

- ▶ fusion des deux sociétés par actions,
- ▶ Intégration de la SE holding conjointe,
- ▶ Intégration de la SE filiale conjointe,

have any managing rights ("typical" silent partnership). However, such (internal) managing rights may be stipulated in the silent partnership agreement ("atypical" silent partnership).

In relation to third parties, the company is managed by the non-silent partners only. The external legal structure of the silent partnership is therefore similar to a (subordinated) loan.

b) Public Private Partnerships (PPPs)

In PPPs, private investors and public bodies cooperate to develop, operate or maintain certain long-term projects. Infrastructure projects like the building of highways (e.g. the *Autobahn*), toll charge systems, waste management or waste water disposal are typical examples for PPPs.

PPPs in Germany are not governed by any specific statutory law. As a consequence, PPPs require detailed written joint venture contracts. Generally, but subject to the contractual agreement between the parties, the private investor is responsible for planning, establishing and financing the project. In exchange, the private investor gains access to new business areas generally engaged by the public sector.

5. European Companies

In addition to the aforementioned national legal entities for the incorporation or establishment of a business, two legal forms based on European law have or shall become available in the member states of the EU and the European Economic Area (EEA), including Germany, notably the SE and the SPE.

a) European Stock Corporation (SE)

The European Company (denoted by its Latin name *Societas Europaea*) is a European AG. The legal framework of the SE is based on European Community law directly applicable in all EU member states and the member states of the EEA Convention, as well as – and to a larger practical degree – on the respective relevant national legislation enacted to implement the SE in the different jurisdictions. An SE can be incorporated in five ways:

- ▶ merger of two stock corporations,
- ▶ incorporation of joint holding SE,
- ▶ incorporation of joint subsidiary SE,

- Conversion de la société par actions allemande et
- Intégration d'une SE filiale par une autre SE.

Ainsi, une SE peut être utilisée comme véhicule pour les fusions transfrontalières, puisque elle peut être créée par voie de fusion de deux sociétés ou plus dans différents Etats membres de l'UE/EEE. Cependant, puisque la directive européenne sur les fusions transfrontalières a été transposée en Allemagne en 2007, certaines entreprises de droit allemand peuvent également fusionner directement avec d'autres entités dans les Etats membres de l'UE/EEE.

La SE permet une gouvernance d'entreprise plus souple et offre plus de souplesse en ce qui concerne la participation des salariés (voir ci-dessous).

Les caractéristiques essentielles de la SE sont les suivantes :

- Une fois enregistrée, la SE acquiert la personnalité morale.
- Le capital social minimum souscrit pour une SE doit être de 120 000,00 EUR.
- Les actions d'une SE peuvent être négociées en Bourse
- Le siège social de la SE et son établissement principal, c'est-à-dire le lieu du contrôle effectif de la SE et de situation de sa direction, doit être situé dans un Etat membre de l'UE/EEE, mais peut être déplacé dans un autre sans que la société ne soit dissoute ou liquidée. Toutefois, une SE doit proposer d'acquiescer les actions des actionnaires qui s'opposent au déplacement de l'autre côté de la frontière en échange d'une rémunération équitable en numéraire.
- Les statuts d'une SE peuvent soit prévoir un système de gouvernance à un seul niveau avec un conseil d'administration qui est responsable à la fois de la gestion, y compris le choix des gérants et de la surveillance des affaires de la société, soit une structure à deux niveaux comprenant un directoire et un conseil de surveillance comme dans une AG allemande (voir B.II.2.b)bb)).
- Une SE n'est pas soumise aux lois nationales sur l'intéressement des salariés ou sur la co-gestion. Au lieu de cela, l'intéressement des employés et la co-gestion sont régis - sous certaines réserves - par un accord entre la direc-

- conversion of German stock corporation and
- incorporation of a subsidiary SE by another SE.

Thus, an SE can be used as a vehicle for cross-border mergers, since it may 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 be directly merged with entities in other EU/EEA member states.

The SE allows for more flexible corporate governance and more flexibility with respect to employee participation (each see below).

The SE has the following primary features:

- Once registered, the SE has legal personality.
- An SE is required to have a minimum amount of subscribed share capital of at least EUR 120,000.00.
- The shares of an 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 member state to another without the SE being dissolved or wound up. However, an SE must offer to acquire the shares of those shareholders objecting to the move across the border against equitable compensation in cash.
- The articles of association of an SE can either provide for a one-tier corporate governance system with an 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 a management board and a supervisory board as in a German AG (see B.II.2.b)bb)).
- An SE is not subject to national employee participation or co-determination law. Instead, employee participation and co-determination is – subject to certain limitations – governed by an agreement between the management

tion et les employés, représentés par un organisme de négociation spécial. Les négociations sont une étape obligatoire dans le processus de création de la SE, et une condition préalable à son enregistrement.

- Une SE doit être considérée par les Etats membres de l'UE/EEE comme une AG, c'est-à-dire que toutes les lois applicables à une AG dans l'Etat membre dans lequel la SE est enregistrée en Allemagne en particulier l'AktG lui sont également applicables, à moins que la Réglementation de l'UE ou les textes d'application nationale n'en disposent autrement.

L'administration, la gestion, les droits des actionnaires et la gouvernance d'entreprise d'une SE sont régis en premier lieu par ses statuts et par les lois nationales. Les lois allemandes ont essentiellement une influence plus pratique sur la gouvernance d'une SE que le cadre juridique européen.

b) Perspective: La société privée européenne (SPE)

En juin 2008, la Commission européenne a publié un avant-projet de règlement sur la GmbH européenne (dénommée par son nom latin *Societas Privata Europaea*). Contrairement à la SE, la SPE sera intégralement, à quelques exceptions près, régie par le droit communautaire européen, applicable directement dans tous les Etats membres. Le but étant de faciliter significativement l'économie transfrontalière en réduisant le coût et la complexité normalement associés à la création et au maintien d'une activité dans un autre Etat membre. Cependant, depuis juin 2008, le processus législatif sur ce projet stagne. À la mi 2011, le dernier compromis proposé par la Présidence hongroise de l'UE a été refusé par certains Etats membres. Ces derniers craignent que les questions relatives aux salariés (notamment les droits de co-détermination applicables aux formes légales nationales de la GmbH (cf. B.II.1.g)) puissent devenir obsolètes. Par conséquent, il n'est pas certain que la SPE voie le jour, ni même quand.

6. Joint-Ventures (JV)

Deux entreprises ou plus peuvent coopérer sous la forme d'une JV. Les raisons qui poussent à la création d'une JV peuvent être qu'un des participants cherche à accéder à de nouveaux marchés ou à un savoir-faire très spécial qui sera d'un grand intérêt pour le partenaire dans la JV. Habituellement, les deux partenaires tirent partie de la coopération.

and the employees, represented by a so-called special negotiating body. The negotiations are a mandatory part of the process of establishing an SE and a prerequisite for its registration.

- An SE must be treated by the EU/EEA member states as if it were an AG, i.e. laws applicable to an AG in the member state in which the SE is registered, in Germany in particular the AktG, are applicable to the SE, unless the EU regulation or the national implementation laws provide otherwise.

The administration and management, shareholder rights and corporate governance of an SE are primarily governed by its articles of association and by national statutory laws. In essence, German laws have more of a practical influence on the governance of an SE than the European legal framework.

b) 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 Privata Europaea*). Contrary to the SE, with only a 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. Mid 2011, the last compromise proposed by the Hungarian EU-Presidency has been denied by some member states. These states fear that employee matters, in particular co-determination rights applicable to national legal forms of a GmbH (see B.II.1.g)), might be overridden. It is therefore not clear if and when the SPE will, in fact, become available.

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 cooperation.

Les JV peuvent prendre différentes formes. En cas de JV conventionnelle, la coopération est fondée uniquement sur des accords bilatéraux, sans former d'organisation indépendante. En cas de JV en participation, les partenaires de la JV créent une entité spécialement dédiée à leur collaboration. Ces structures adoptent souvent la forme d'une KG ou d'une GmbH allemande.

III. Achat Immobilier

1. Description du titre de propriété

a) Plan Cadastral

En Allemagne, la propriété foncière est enregistrée au cadastre et au registre foncier. Ainsi, la recherche de titre de propriété est rapide et fiable.

Chaque terrain est divisé en parcelles cadastrales. Chaque terrain comprend au moins une parcelle mais peut aussi en regrouper plusieurs. Chaque parcelle cadastrale se voit attribuer un numéro de parcelle et est enregistrée sous ce numéro au cadastre. Le plan cadastral contient des informations importantes sur les limites exactes, la délimitation et la localisation de chaque parcelle cadastrale. Il est également important de vérifier le plan cadastral pour s'assurer que la parcelle est reliée à la chaussée. De plus, le plan cadastral contient des informations sur les développements projetés et les superstructures, c'est-à-dire les ouvrages chevauchant sur plusieurs délimitations.

b) Le registre foncier

Les parcelles cadastrales sont également enregistrées au registre foncier. Le registre foncier est conservé au tribunal d'instance. Il est divisé en un inventaire et trois sections. L'inventaire contient le numéro de la parcelle. La section 1 contient des informations sur la propriété de la parcelle, c'est-à-dire le propriétaire, ou en cas de copropriété, la part de chacun des copropriétaires et quelques fois, des informations sur l'enregistrement d'une servitude en faveur de la parcelle. La section 2 contient les charges foncières y compris les servitudes, les servitudes personnelles, usufruits, charges, les notifications prioritaires de transfert de propriété et restrictions de jouissance comme les droits de construire transmissibles (cf. B.III.2.d)). La section 3 contient les charges comme les hypothèques, les sûretés et les rentes viagères. Les droits enregistrés dans le registre ont différents rangs/ordres de priorité en fonction du moment de l'enregistrement. Ainsi, le droit le plus ancien prime sur le droit le plus récent.

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 is 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 maintained at the district courts. It is divided up into an inventory and three sections. The inventory contains the plot number. Section 1 contains information on ownership of the 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. Section 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)). Section 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) Bonne foi

Toute personne peut se fier de bonne foi au contenu du registre foncier et est protégée dans la mesure où le contenu du registre foncier est censé être correct, quelle que soit sa réelle exactitude. Ainsi, il est possible d'acquérir un terrain d'un propriétaire enregistré au registre foncier même s'il n'est pas le propriétaire juridiquement reconnu. En outre, les charges non enregistrées dans le registre foncier sont en général considérées comme inopposables à l'acquéreur. En conséquence, ce processus offre une grande transparence et rend les transactions immobilières fiables et sûres.

A l'inverse du registre du commerce, le registre foncier peut être consulté en ligne uniquement par le notaire public. De plus, afin de recevoir les informations du registre foncier, un intérêt légitime doit être prouvé. Cependant, l'acquéreur d'une propriété immobilière a généralement un tel intérêt. Les plans cadastraux sont accessibles à tous (et dans certaines municipalités, ils sont même en ligne).

2. Différents types de propriété immobilière

Toute personne physique ou toute personne morale publique ou privée (par exemple les Etats fédéraux allemands, les villes, les municipalités, les AG ou encore les GmbH, les sociétés en nom collectif ou les partenariats de droit privé) peut être propriétaire d'un terrain. Il existe différents types de propriété immobilière.

a) Propriété personnelle, Copropriété et propriété indivis

La forme de propriété la plus commune est la propriété personnelle, c'est-à-dire qu'une personne ou une société est propriétaire d'un terrain. Quand le bien-fond est détenu par plusieurs personnes ou sociétés, ils sont copropriétaires ou propriétaires indivis. Dans le premier cas, plus courant, chaque copropriétaire dispose d'une part de la propriété sous forme de fraction, par exemple $\frac{1}{2}$. Chaque copropriétaire peut vendre sa part, ou la grever séparément, et généralement sans le consentement des autres propriétaires. Dans le cas de la propriété indivis, chaque propriétaire est propriétaire de tout le terrain dans son ensemble conjointement avec les autres propriétaires indivis. Sa propriété est donc restreinte par les droits des autres propriétaires indivis. Le bien entier ne peut être vendu ou grevé que par tous les propriétaires indivis, mais pas séparément.

b) Bâtiments et autres éléments

La propriété immobilière comprend tous les éléments

c) Good Faith

Anyone may rely on the content of the land register in good faith and is protected to the extent 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, in order to receive information from the land register a valid interest must be demonstrated. However, the purchaser of a real estate property generally has such valid interest. Cadastral maps are publicly available (and in some municipalities even 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 GmbHs, as well as partnerships or civil law partnerships) may be the owners of land. There are different types of real estate ownership.

a) 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 common case, every co-owner has a share of the property to a certain fraction, e.g. $\frac{1}{2}$. 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 property can only be sold and encumbered by all joint owners, but not separately.

b) Buildings and Other Components

Ownership of land includes all objects firmly at-

ments rattachés à l'immeuble, comme par exemple, un bâtiment ou un garage. Les locaux rattachés à l'immeuble comprennent tous les éléments utilisés pour leur construction, ce qui peut parfois inclure les installations et les ornements d'un bâtiment s'ils ont été personnalisés en fonction de la structure de l'immeuble, s'ils forment une unité avec l'immeuble et ont un impact important sur l'aspect visuel de l'immeuble dans son ensemble. Par conséquent, la vente d'un immeuble comprend toujours la vente du bâtiment situé dessus. A l'inverse, dans les nouveaux Etats allemands (le Brandenburg, la Mecklenburg-Pomeranie, la Thuringe, la Saxe, la Saxe-Anhalt) et la partie est de Berlin, antérieurement à 1990, seule la propriété des bâtiments pouvait être acquise, alors que le terrain sur lequel les bâtiments étaient situés était simplement loué. Ces dispositions ont été maintenues après la réunification des Etats allemands. Cette conception de propriété des bâtiments indépendante du terrain existe toujours en Allemagne orientale.

c) Appartements

aa) Généralités

Le droit allemand reconnaît également la propriété individuelle sur les appartements, qui peut aussi inclure la jouissance exclusive de place(s) de stationnement, cave(s) ou balcon(s). La propriété individuelle de l'appartement inclut la copropriété de tous les espaces communs dans l'immeuble. Cette copropriété sur les espaces communs comprend le terrain en lui-même, mais également toutes les parties et installations de l'immeuble qui ne sont pas soumises à la propriété individuelle. Un fonds pour les travaux d'entretien est créé pour l'entretien des parties communes qui ne sera pas remboursé lors de la vente de l'appartement.

bb) Transformation en appartements

Pour transformer un immeuble en appartements et parties communes, un état descriptif de division notarié doit être dressé contenant une description de chaque appartement et des plans de couleur matérialisant la propriété privative de l'appartement. Généralement, le ratio de copropriété des parties communes correspond au ratio de l'espace privatif de l'appartement dans l'immeuble dans son ensemble. Une modification de cette répartition peut arriver notamment par des agrandissements à l'intérieur du bâtiment, par exemple sous les combles. Une telle transformation nécessite un acte authentique attestant de la séparation des unités. Chaque appartement est individuellement enregistré au registre foncier (registre foncier des appartements) dans une fiche séparée et est dorénavant indépendant des autres appartements dans le

tached 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 before 1990, ownership was only procured for buildings, whereas the land 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 Eastern Germany.

c) Condominiums

aa) General

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

même immeuble, conformément aux lois applicables.

cc) Cession

Tout comme un terrain, un appartement est cessible indépendamment et peut être grevé indépendamment. De la même manière, une saisie n'affecte pas les autres appartements. La vente de l'appartement peut cependant, dans certaines circonstances, nécessiter l'accord des autres propriétaires du même immeuble ou de l'administrateur des biens.

d) Droit de construire transmissible

Finalement, il est possible en droit allemand de créer des droits de construire qui sont transmissibles. Un droit de construire transmissible donne droit à une personne de construire et d'être propriétaire du bâtiment sur un immeuble (ou sous terre, comme un parking souterrain par exemple) pour une certaine période, par exemple 99 ans. Le bâtiment est considéré comme partie intégrante du droit de construire transmissible, mais pas le terrain. Les droits de construire transmissibles sont souvent utilisés par les municipalités ou l'Eglise afin de garder la propriété du terrain tout en recevant une redevance foncière annuelle, habituellement 4 à 5 % de la valeur du terrain. Comme un loyer, la redevance foncière peut être indexée, c'est-à-dire augmentée en fonction d'un indice comme les prix à la consommation. Un droit de construire transmissible se conclut par contrat entre le propriétaire du terrain et le bénéficiaire. Le contrat doit être enregistré au registre foncier (cf. B.III.1.b)). Un fichier séparé, le fichier des droits de construire transmissibles est créé dans lequel le bénéficiaire du droit de construire transmissible est enregistré en tant que propriétaire du droit. Tout comme pour le terrain, le droit de construire transmissible peut être vendu, acheté et peut être grevé de servitudes et de charges foncières. Cependant, le propriétaire du terrain se réserve habituellement le droit de consentir à de telles transactions, c'est-à-dire que son consentement sera requis pour toutes cessions. A l'expiration du droit de construire transmissible, le propriétaire du terrain deviendra automatiquement propriétaire du bâtiment et paiera donc une compensation au bénéficiaire. Les baux conclus par le bénéficiaire sont automatiquement transmis au propriétaire du terrain. Il est également possible de convenir d'un droit d'acquisition (du terrain) en faveur du bénéficiaire.

cc) Transfer

Like land, a condominium is independently transferrable 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 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. Servitudes et charges foncières

a) Notification de priorité

Une notification de priorité sécurise l'exécution d'une requête concernant la propriété, par exemple lors du transfert de propriété. Elle est enregistrée au registre foncier (cf. B.III.1.b)) et a pour effet immédiat de rendre inopposables toutes les transactions postérieures concernant la même parcelle de terrain si la requête du bénéficiaire venait à être compromise. Elle préserve ainsi la position du bénéficiaire sur toutes prétentions qu'une autre transaction sur le même terrain aurait pu faire naître postérieurement à la transaction du bénéficiaire. Toutes saisies hypothécaires, saisies judiciaires ou procédures collectives, ainsi que toutes dispositions contractuelles faites par le vendeur sont inopposables vis-à-vis du bénéficiaire de la notification de priorité. En cas de procédures collectives du vendeur, la notification de priorité donnera droit à l'acquéreur bénéficiaire de la notification de réclamer l'exécution de l'obligation malgré la procédure d'insolvabilité et sans y être soumis. En conséquence, les actes de vente allemands stipulent souvent que le prix ne sera exigible qu'à partir de l'enregistrement de la notification de priorité au registre foncier.

b) Servitudes

Une servitude oblige le propriétaire d'une parcelle grevée à tolérer le comportement de quelqu'un d'autre (le bénéficiaire de la servitude) sur son propre terrain ou de s'abstenir d'un certain comportement sur son propre terrain au bénéfice de quelqu'un d'autre. La servitude peut être enregistrée au bénéfice exclusif d'une personne/société, une servitude personnelle, par exemple le droit du locataire d'avoir un commerce de détail ou un droit de résidence à durée indéterminée. Le plus souvent, les servitudes sont enregistrées au bénéfice du propriétaire d'une parcelle de terrain, pour s'assurer par exemple d'un droit de passage ou d'une servitude de canalisation. Puisque les servitudes ont un impact direct sur la valeur d'une propriété, puisqu'elles limitent le droit d'user, ou garantissent un usage adéquat, toutes les servitudes existantes ou nécessaires doivent être évoquées dans la diligence raisonnable.

c) Usufruit

L'usufruit sur une parcelle de terrain donne droit au bénéficiaire d'utiliser le terrain et d'en tirer les fruits et accessoires, comme les loyers *par exemple*.

d) Sûreté immobilière

Il se peut également qu'une parcelle de terrain soit

3. Encumbrances and Charges

a) 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 foreclosures, distress warrants 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 insolvency 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. Consequently, 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 on 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

grevée de telle manière que des actes d'exécution récurrents doivent être faits en faveur de la personne pour qui la sûreté a été créée (sûreté immobilière). Il est possible de convenir que les actes pour l'exécution du contenu de la sûreté immobilière devant être faits, soient adaptés aux nouvelles circonstances sans préavis si, sur la base des conditions stipulées dans l'accord, le type et l'assiette de la sûreté peuvent être déterminés. La sûreté immobilière peut être créée en faveur d'une personne/société ou du propriétaire d'une autre parcelle. Il est courant de grever un terrain d'une sûreté immobilière afin de garantir le remboursement d'un crédit, qui aura été convenu entre les parties.

e) Les autres charges immobilières

Le droit allemand fournit de nombreuses garanties en droit immobilier. Les garanties les plus importantes sont les hypothèques et les sûretés immobilières, qui se distinguent par le fait que l'hypothèque garantit une dette spécifique à la différence de la sûreté immobilière. C'est la raison pour laquelle la sûreté immobilière est la garantie qui est privilégiée dans la plupart des transactions. Elles donnent toutes les deux le droit au bénéficiaire (les banques en premier lieu) de percevoir une somme d'argent par la vente ou la gestion forcée de la parcelle grevée. La transmission d'une hypothèque/sûreté immobilière peut être facilitée par la rédaction d'un acte.

4. Transfert de titre et de baux

a) Transfert de titre

Une particularité du droit allemand est qu'en plus de l'acte de vente, un acte spécial est nécessaire en ce qui concerne le transfert de la propriété. En principe, cet accord est inclus dans l'acte de vente, c'est-à-dire que le vendeur et l'acquéreur conviennent que la propriété passe du vendeur à l'acquéreur lors de la signature de l'acte de vente (cf. C.IV.4., C.IV.5.).

Si l'accord concernant le transfert est établi séparément par rapport à l'acte de vente, il doit être fait par acte notarié, comme l'acte de vente. Cependant, l'accord sur le transfert doit se faire en présence des deux parties et auprès d'un notaire allemand, devant lequel les parties peuvent se faire représenter par un mandataire. Ce transfert ne peut être qu'inconditionnel et sans aucune limite de temps (cependant, cette stipulation ne s'applique pas à l'acte de vente lui-même). L'accord dans son ensemble, y compris l'accord sur le transfert de propriété, est valable seulement si le vendeur est le propriétaire du bien immobilier investi de tous les

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 to 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 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.

e) 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 (primarily banks) 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

a) 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., C.IV.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

pouvoirs de disposition s'attachant à la chose, ou un tiers auquel le propriétaire aura conféré autorité. Si le propriétaire n'a pas le droit de disposer de la chose, l'acquéreur ne peut acquérir le titre que si le vendeur est enregistré comme en étant le propriétaire au registre foncier et que l'acquéreur agit en toute bonne foi (cf. B.III.1.c)).

Le transfert ne sera effectif qu'à partir de l'enregistrement au registre foncier, ce qui peut prendre du temps. Cependant, les parties permettront à l'acquéreur de prendre tout de suite la possession de la propriété. Il est courant, dans les transactions immobilières, de convenir que la propriété économique (transfert de la possession) sera effectuée plus tôt, indépendamment de l'enregistrement de la propriété au registre foncier, mais généralement pas avant l'enregistrement d'une notification prioritaire de transfert (cf. B.III.3.a)) et du paiement du prix de vente. Cela comprend, entre autre, le droit de toucher les loyers.

Le transfert des baux du vendeur à l'acquéreur se fera de plein droit par l'enregistrement de l'acquéreur au registre foncier. Cependant, ce transfert automatique ne s'applique que dans le cas où le vendeur est à la fois le propriétaire du terrain et le bailleur du contrat de bail. Si ce n'est pas le cas, il n'est pas suffisant de convenir du transfert dans l'acte de vente. Il est alors préférable qu'un accord entre les trois parties – l'acquéreur, le vendeur et le locataire – soit trouvé. Dans le cas où un bail a été conclu mais que les locaux n'ont pas encore été mis à la disposition du locataire, l'acquéreur doit assumer toutes les charges du bailleur dans l'acte de vente afin d'assurer le transfert du bail. Puisque l'acquéreur reprend toutes les obligations du bailleur à son compte, y compris pour les dépôts effectués par le locataire, il convient de s'assurer que tous les dépôts ont effectivement été remis à l'acquéreur.

IV. Achat de prêts à effet de levier

1. Attractivité

En dépit de la récente amélioration de l'économie allemande, certaines sociétés de portefeuilles d'investisseurs en capital investissement souffrent du resserrement des conditions de crédit, le « credit crunch » ou de l'endettement excessif au cours des années antérieures à la crise à mesure que l'économie ralentit ; elles sont prêtes à, ou n'ont aucun autre choix que de rompre les engagements financiers sur les facilités de crédit et même si elles ont du mal à trouver de nouveaux prêteurs pour les refinancements rendus nécessaires. En conséquence, les prix des prêts à effet de levier de ces

a third person with authority granted by the unrestricted 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 shall 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.a)) 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 transferred to the purchaser.

IV. Acquisition of Leveraged Loans

1. Attractiveness

Despite the recent strong improvement in the German economy, some portfolio companies of private equity investors are still suffering from the credit crunch or over-leveraging in the pre-crisis years as the economy slows; those are prepared or have no alternative but to breach the financial covenants of the facility agreements, even if they 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.

sociétés ont chuté sous la valeur de l'escompte. D'un autre côté, cette situation attire les investisseurs désirant acquérir des prêts à effet de levier.

2. Nécessité d'une licence bancaire

Selon la loi bancaire allemande (*KWG*), l'acquisition d'un prêt à effet de levier ne nécessite pas forcément une licence bancaire, si bien que même les fonds de private equity peuvent généralement acheter ces prêts dans leurs sociétés de portefeuilles. Une licence bancaire est seulement nécessaire si une société exerce « l'activité de crédit », c'est-à-dire, entre autre, l'octroi professionnel de prêt. L'acquisition des prêts à effet de levier, les facilités de remboursement et/ou le recouvrement des créances en tant que tel ne constituent pas un « établissement de crédit ». Cependant, cela peut être différent en cas de refinancement d'un prêt ou si un accord sur une facilité de crédit donne certains droits accessoires au prêteur, comme par exemple des taux d'intérêts réévalués. En conséquence, il est préférable de vérifier dans chaque cas si une licence bancaire est nécessaire pour l'acquisition d'un prêt à effet de levier.

3. Transfert de prêts

En droit allemand, le transfert de prêt na pas de formalités spécifiques, c'est à dire qu'un accord de transfert de prêt peut être signé entre les parties sans avoir besoin d'un notaire. Le transfert d'un prêt, toutefois, doit toujours être indiqué à l'emprunteur afin d'éviter qu'il ne paie une dette avec effet libératoire au cédant.

4. Clause de cession

Un autre élément juridique concernant l'acquisition d'un prêt à effet de levier est la clause de cession dans le contrat de crédit. La clause de cession autorise-t-elle la cession des droits du prêteur découlant du contrat de crédit accordé à l'acquéreur du prêt à effet de levier ? A cet égard, certains accords de facilités de crédit restreignent le nombre d'acquéreurs potentiels aux banques et aux institutions financières et excluent expressément tout fonds ou autres sociétés. De plus, beaucoup de contrats de crédit requièrent l'accord de la société pour ce changement de prêteur, qui ne peut cependant être refusé sans motif raisonnable.

5. Spécificités

Si l'acquéreur d'un prêt à effet de levier est à la fois un actionnaire de l'emprunteur et le prêteur, la situation soulève deux grands problèmes au regard du droit allemand : premièrement, la soumission de toute demande de remboursement de l'acquéreur

2. Necessity of Banking License

According to the German Banking Act (*KWG*), 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 a "*credit business*". 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 specific 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 his making payments to the transferor with debt discharging effect.

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 a 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

résultant de la facilité de crédit envers les autres créanciers en cas de procédure d'insolvabilité de l'emprunteur et, deuxièmement, le conflit d'intérêt pour un actionnaire qui serait à la fois le créancier de l'emprunteur et son propriétaire.

a) Subordination

Selon le droit allemand de la procédure d'insolvabilité, tout actionnaire prêteur ou toute contribution similaire est toujours soumis aux règles des créances des actionnaires dans la procédure d'insolvabilité. Le remboursement de l'emprunt à l'actionnaire ayant eu lieu dans la période d'une année avant ou après l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité peut être exigé par l'administrateur judiciaire. Puisque tout emprunt dans lequel un actionnaire est (ou a été) le créancier est considéré comme un emprunt à l'actionnaire et est, par conséquent, soumis à ces règles, l'investisseur doit toujours être conscient de la position subordonnée de sa créance en cas de procédure d'insolvabilité de la société de portefeuille. Cependant, les règles qui viennent d'être énumérées ne s'appliquent pas, entre autres, aux actionnaires détenant moins de 10 % du capital social de l'emprunteur.

b) Conflit d'intérêt

Si le prêt à effet de levier a été accordé par un consortium et que l'actionnaire acquiert ne serait-ce qu'une partie seulement des facilités de crédit accordées à la société de portefeuille, l'actionnaire pourrait se trouver dans une situation impliquant un conflit d'intérêt important au détriment des autres créanciers : D'un côté, l'actionnaire représente le propriétaire de l'emprunteur et, de l'autre, il est partie au consortium. A cause de ce conflit d'intérêt, il y a de grandes chances qu'en vertu du droit allemand, l'actionnaire perde son droit de vote dans le consortium des prêteurs.

towards other creditors in case of borrower's insolvency and, second, the conflict of interest 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 the 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 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, it is 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. Procédures de transaction

I. Procédures d'acquisition

Les processus de vente en Allemagne sont typiquement organisés comme une vente privée ou une adjudication. Dans les deux cas, avant de débiter le processus de vente, le vendeur doit bien s'organiser et avoir un ou plusieurs acheteurs potentiels. Ceci inclut l'identification préalable des risques et opportunités, tout comme la viabilité du plan de rééquilibrage des déficits déjà identifiés. Dans certains cas, le vendeur décide de réaliser sa propre diligence raisonnable pour obtenir les informations susmentionnées à propos de la société sur le point de devenir société cible de la transaction à venir et ainsi d'accélérer la vente prévue.

1. Le processus des ventes privées

a) Les procédures de droit commun

Un processus de vente privée se caractérise par son unique acquéreur potentiel. En Allemagne, le processus de vente débute typiquement par une lettre d'intention/protocole d'accord entre le vendeur et l'acquéreur portant sur l'achat éventuel de la société. Ce protocole n'est pas contraignant (cf. C.II.2.a)). Cependant, l'acquéreur potentiel souhaite généralement négocier une période d'exclusivité liant les parties avant de débiter le travail onéreux de diligence raisonnable. Après avoir signé un accord séparé de confidentialité ou respectivement une clause de confidentialité dans la lettre d'intention ou le protocole d'accord, l'acquéreur potentiel obtient le droit de procéder à la diligence raisonnable, y compris à un entretien avec la direction de la société cible. Après avoir fait l'examen de la société, les parties négocient un contrat de vente (SPA) sur la base des termes « acceptés » dans la lettre d'intention/protocole d'accord, amendés par les conclusions de la diligence raisonnable et de la présentation de la direction.

b) Inconvénients pour le vendeur

La vente de la société par le processus de la vente privée comporte deux inconvénients majeurs pour le vendeur: D'un côté, la vente sera nécessairement avortée si l'acquéreur potentiel décide, pour quelle que raison que ce soit, de mettre un terme aux négociations avec le vendeur. D'un autre côté, le vendeur n'est généralement pas en mesure de procéder à la vente de ses activités au meilleur prix et dans les meilleures conditions possibles.

c) Avantages pour le vendeur

Cependant, une vente privée pourrait s'avérer être

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. In some cases, 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 a separate confidentiality agreement or, 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 in the letter of intent/memorandum of understanding, appropriately modified by the findings from the due diligence process and the management presentation.

b) Disadvantages for Seller

The option of the seller to sell its company by means of 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.

c) Advantages for Seller

However, a private sales process may be less

moins chère que le processus d'adjudication au vue des frais générés par ce dernier. De plus, un seul acquéreur potentiel aura accès aux informations confidentielles de la société cible.

2. Processus d'adjudication

a) Procédures de droit commun

Le processus de l'adjudication est assez courant afin d'obtenir un prix plus élevé par la multiplication des acquéreurs potentiels. Des consultants (par exemple un consultant en fusion-acquisition ou une banque d'investissement) fournissent leurs réseaux à de nombreux soumissionnaires stratégiques et/ou financiers et préparent un aperçu de la société cible sans qu'aucune information permettant de l'identifier ne soit révélée. Dans le cas où les soumissionnaires potentiels manifestent leur intérêt à obtenir plus d'informations sur la société cible, ils reçoivent une note d'information, après avoir signé un accord séparé de confidentialité/accord de non-divulgaration. Au même moment, le vendeur et ses consultants ont organisé la data-room (le plus souvent virtuelle) avec toutes les informations nécessaires sur la société cible (cf. C.III.5.). Tous les soumissionnaires potentiels intéressés par l'achat de la société sont invités à soumettre une offre non définitive contenant une première proposition de prix pour le rachat de la société et des réponses aux questions posées par le vendeur. Le vendeur est particulièrement intéressé par les moyens de financement dont disposent les soumissionnaires et par les procédés destinés à garantir le prix d'achat. Dans un deuxième temps, le vendeur décide d'autoriser un nombre restreint d'acquéreurs potentiels ainsi que la direction de la société cible à accéder à la data-room. Après la rédaction de la diligence raisonnable et l'entretien avec la direction de la société, tous les soumissionnaires intéressés sont invités à soumettre une lettre finale (mais également non contraignante). Après l'évaluation de toutes les lettres d'offres et les commentaires sur les termes de la vente et de rachat de la société, le vendeur décide quels soumissionnaires accéderont à la troisième phase du processus. Ces soumissionnaires potentiels auront l'occasion de négocier les accords de vente avec le vendeur. Parfois, les soumissionnaires demandent une exclusivité lors de cette dernière phase afin de renforcer leur position.

b) Inconvénients pour le vendeur et l'acquéreur

Le processus d'adjudication prend beaucoup de temps et coûte cher. Souvent le vendeur doit négocier deux contrats de vente simultanément à la fin

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

a) Typical Procedures

An auction process is quite common in order to achieve a higher price by generating higher demand with multiple potential purchasers. Consultants (e.g. an M&A consultant or an investment bank) provide their business contacts to many potential financial and/or strategic bidders and prepare a company teaser describing the company to be sold in general without disclosing any individual information identifying the target company. In case potential bidders are interested in obtaining 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.5.). 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 then 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 interviews with the management have been conducted, all further interested potential bidders 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 have the opportunity to negotiate the respective sale and purchase agreements with the seller. Sometimes, bidders request an exclusivity period during 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 simultaneous-

de la dernière phase d'adjudication. A cause de l'émulation existant entre les acquéreurs potentiels, chaque acquéreur doit estimer quel prix d'achat et quelles modifications à l'accord de vente sont essentiels afin d'obtenir la société cible.

II. Premiers pas

1. Note d'information

Dans la procédure d'adjudication, les acquéreurs potentiels recevront les premières informations détaillées lors de la réception d'une note d'information. La note d'information contient généralement les données commerciales, financières, juridiques et fiscales de la société. La description de l'entreprise et l'organisation de la société sont les informations les plus importantes pour l'acquéreur. En règle générale, la note d'information sera préparée par le vendeur avec l'aide de ses consultants (par exemple un consultant en fusion-acquisition ou une banque d'investissement).

2. Accords préliminaires

a) Lettre d'intention/Protocole d'accord

La lettre d'intention et le protocole d'accord sont des outils permettant de mettre en relation le vendeur et l'acquéreur dans le processus de vente privée. Ces déclarations (qui tiennent parfois sur une page) sont généralement les premiers documents par lesquels le vendeur et l'acquéreur annoncent leurs intentions concernant la réalisation de la transaction et le résultat actuel des négociations en cours. La plupart des déclarations contenues dans la lettre d'intention ou le protocole d'accord ne sont pas contraignantes, sauf indication contraire.

Souvent, la lettre d'intention ou le protocole d'accord contiennent quelques clauses explicitement définitives, telles que celles concernant la période d'exclusivité et les conséquences en cas de violation, la clause de confidentialité, les clauses ayant trait à la répartition des frais en cas de fin des négociations (par exemple les frais de rupture ou remboursement des frais engagés) et les clauses de non-concurrence et de non sollicitation.

b) Accord de confidentialité/ Accord de non-divulgence

Indépendamment du fait que ce soit un processus de vente privée ou d'adjudication, le vendeur voudra un large accord de confidentialité avec l'acquéreur potentiel ou le soumissionnaire. L'accord de confidentialité protégera le vendeur et

ly 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 to 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 receive 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 pieces of 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. Preliminary Agreements

a) Letter of Intent/Memorandum of Understanding

The letter of intent and the memorandum of understanding are instruments used 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 made 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 the seller and the

la société cible de tout transfert d'information résultant de l'accès de l'acquéreur potentiel à tous les documents de la transaction (en particulier les documents de la data-room). Dans ce contexte, il est important que le vendeur définisse les informations confidentielles, le but de la divulgation, ainsi que la divulgation et la réception de l'information.

III. Diligence raisonnable

1. Finalité de la Diligence raisonnable

La diligence raisonnable est un processus d'investigation conçu pour évaluer les aspects commerciaux, financiers et juridiques des affaires de la société cible. Le but principal de la diligence raisonnable est de fournir à l'acheteur (potentiel) les informations requises pour décider s'il doit ou non conclure l'acquisition et comment structurer la transaction. La diligence raisonnable permet aussi à l'acheteur de mieux négocier le prix d'achat, les représentations et les garanties et de veiller à assurer une protection suffisante dans les domaines importants. De plus, la diligence raisonnable fournit à l'acheteur des informations sur le personnel clé et sur la culture de la société cible qui revêtiront une importance certaine pour les mesures d'intégration postérieures à la clôture.

Conformément à la jurisprudence allemande, le vendeur est obligé de révéler entièrement tous les faits essentiels qui pourraient avoir des conséquences sur la décision de l'acquéreur quant à savoir s'il doit conclure l'acquisition ou s'abstenir de le faire. Si les risques ont été identifiés, l'acquéreur et le vendeur négocient habituellement pour savoir qui supportera ces risques et l'acquéreur peut décider sur quelles bases il entend procéder à la transaction.

La plupart des processus de diligence raisonnable sont mis en œuvre à l'initiative des acheteurs. Toutefois, le nombre de processus de diligence raisonnable mis en œuvre par les fournisseurs, c'est-à-dire, le vendeur et ses conseillers, concernant l'entreprise cible a augmenté ces dernières années. Les avantages que le vendeur tire de la diligence raisonnable mise en œuvre par le fournisseur peuvent être considérables. En premier lieu, elle donne au vendeur l'occasion d'identifier et de réagir aux problèmes susceptibles d'affecter la valeur des actifs sur le point d'être vendus avant le commencement du processus de vente. En outre, la préparation du propre rapport de diligence normale du fournisseur peut aussi économiser un temps précieux, notamment au cours d'un processus de vente aux enchères au programme serré.

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. Purpose of a Due Diligence

Due diligence is an investigative process designed to evaluate the commercial, financial and legal aspects of the business of the target company. The main purpose of due diligence is to provide the (potential) purchaser with the information required to decide whether to complete and how to structure the transaction. Due diligence also enables the purchaser to better negotiate the purchase price, representations and warranties and arrange for sufficient protection in material areas. Moreover, due diligence provides the purchaser with information about the key personnel and the culture of the target company which will surely be significant for post-closing integration measures.

Pursuant to German case law, the seller is obliged to fully disclose all essential facts which would have an impact on the purchaser's decision on whether to complete the acquisition or refrain from it. If risks have been identified, the purchaser and the seller usually negotiate which party is to bear these risks and the purchaser may decide on which terms he wants to proceed with the transaction.

Most due diligence processes are initiated by the purchaser. However, the number of vendor due diligence processes, i.e. the seller and his advisors conducting due diligence on the target company, has increased in recent years. The advantages for the seller of conducting vendor due diligence can be considerable. Foremost, it gives the seller the chance to identify and react to any issues, which may have an impact on the value of the assets about to be sold before the sale process has started. In addition, the preparation of the vendor's own due diligence report may also save precious time, in particular in a tightly scheduled auction process.

2. Composition d'une Diligence raisonnable

Habituellement l'enquête de diligence raisonnable comporte des éléments financiers, juridiques, fiscaux et commerciaux. Selon l'activité de la société cible, le processus de diligence raisonnable peut aussi couvrir les examens environnementaux, des questions techniques, de ressources humaines et/ou d'assurances. En général, la diligence raisonnable est menée par l'acquéreur lui-même et ses conseillers juridiques, fiscaux, commerciaux et financiers et par d'autres consultants, le cas échéant.

3. Diligence raisonnable juridique

Les sujets de la diligence raisonnable juridique peuvent varier d'une transaction à une autre. Cependant, le champ d'application de la diligence raisonnable juridique comprend habituellement: les documents légaux sociaux et commerciaux de la société cible, le financement de la société cible, les contrats importants (en particulier les baux et accords avec les fournisseurs et les clients), les ressources humaines et l'immobilier, la propriété intellectuelle et les technologies de l'information, le contentieux, les affaires publiques, les questions environnementales, et les polices d'assurances

4. Diligence raisonnable fiscale

La diligence raisonnable fiscale menée afin d'obtenir des informations sur les risques fiscaux de la société cible qui pourraient aboutir à une lourde charge pour l'acquéreur, par exemple dans le cadre d'un contrôle fiscal effectué par les autorités allemandes. Les questions fiscales sont pertinentes dans les opérations d'achat d'actions comme pour les opérations d'achat d'actifs où l'acquéreur peut, dans certaines circonstances, devenir redevable du paiement des impôts sur les sociétés des actifs qu'il a rachetés. En outre, la diligence raisonnable fiscale donne des précisions sur la société cible concernant l'optimisation fiscale ainsi que sur la réorganisation post-acquisition.

5. Processus de la diligence raisonnable

Le processus de la diligence raisonnable implique en principe la coopération entre plusieurs participants, comme la direction de la société cible, les conseillers financiers extérieurs, les avocats, les conseillers fiscaux et d'autres consultants. L'enquête de diligence raisonnable expose inévitablement les conflits d'intérêt entre le vendeur et l'acheteur. Le vendeur ne veut pas en général révéler des détails au sujet de la société cible avant d'être certain que l'acheteur conclura en fait

2. Components of a Due Diligence

Usually, the due diligence investigation consists of financial, legal, tax and commercial elements. Depending on the business of the target company, the due diligence process may also cover environmental examinations, technical issues, human resources and/or insurance issues. In general, due diligence is carried out by the purchaser himself and his legal, tax, commercial and financial advisors and – if applicable – other consultants.

3. Focus of Legal Due Diligence

The topics of legal due diligence may vary from transaction to transaction. However, the scope of legal due diligence generally includes 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 information technology, litigation, public affairs, environmental issues and insurance policies.

4. Focus of Tax Due Diligence

Tax due diligence is conducted to obtain information on tax risks at target company level which might (e.g. in the course of a subsequent tax audit conducted by German authorities) result in a tax burden of the target company or the purchaser. 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 company in respect to a tax-efficient acquisition structure, as well as post-acquisition reorganization.

5. Due Diligence Process

As outlined above, 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 consultants. The due diligence investigation inevitably exposes conflicts of interest between seller and purchaser. The seller does generally not want to disclose details about the target company before being certain that the purchaser will actually complete the acquisi-

l'acquisition, tandis que l'acheteur demande généralement la divulgation complète de toutes les informations et des documents pertinents concernant la société cible, ce dès le début du processus de diligence raisonnable. Par conséquent, pour répondre aux besoins des deux parties, dans la plupart des processus d'adjudication, il est assez courant de ne fournir que les informations de base dans les débuts, puis de divulguer des informations plus confidentielles au stade suivant, aux soumissionnaires sélectionnés. Cependant, indépendamment du fait que la transaction se fasse sous le processus de la vente privée ou par adjudication, un processus de diligence raisonnable réussie nécessite toujours une étroite coopération entre toutes les parties concernées, y compris la direction et le personnel dirigeant de la société cible.

En général, les consultants (en particulier les conseillers fiscaux et les avocats), préparent une liste de demande de pièces personnalisée selon la transaction et des questionnaires de diligence raisonnable qui sont donnés à la direction de la société cible. Les éléments demandés sont ensuite soumis à l'examen en data-room. De nos jours, notamment lorsque la transaction est menée en tant que processus d'adjudication, le vendeur prépare une data room virtuelle. Une telle data-room virtuelle permet facilement le réseautage international et la collaboration entre l'acheteur et ses conseillers. Ceci est particulièrement essentiel lorsque des conseillers spécialisés dans différents pays étrangers sont impliqués dans le processus de diligence raisonnable.

6. Compte-rendu de diligence raisonnable

En fonction des instructions de l'acheteur, la diligence raisonnable juridique peut résulter soit en un compte-rendu en profondeur de diligence raisonnable, soit en un compte-rendu émettant un signal d'alarme. Un compte-rendu en profondeur de diligence raisonnable décrit en détail les documents examinés par le conseiller. Il inclut aussi un sommaire qui se concentre sur les risques importants et les problèmes juridiques pouvant avoir un impact sur l'offre finale, la préparation et la négociation du contrat d'achat et de vente, ainsi que sur la structure de la transaction envisagée. Par contre, un compte-rendu émettant un signal d'alarme ne décrit pas en détail chaque document révélé, mais résume plutôt les risques juridiques importants et les problèmes pertinents pour les conditions, la structure et la conclusion de l'acquisition, ainsi que pour les mesures postérieures à la clôture.

En principe, un compte-rendu de diligence raisonnable est principalement préparé pour le client. Le compte-rendu ne peut être utilisé que pour la tran-

saction, while the purchaser typically requests comprehensive disclosure of all relevant information and documentation about the target company right from the start of the due diligence process. To satisfy both needs, in most auction processes therefore only basic information is provided in the beginning, with more confidential information to be disclosed at a later stage to the shortlisted bidders. However, regardless of whether the transaction is executed as a private sales process or an auction process, a successful due diligence process always requires close cooperation of every party involved, including the management and the key personnel of the target company.

Generally, the consultants (in particular tax advisors and lawyers) prepare request lists tailored to the specific transaction and due diligence questionnaires being delivered to the management of the target company. The requested material is then presented for review in a data room. Nowadays, particularly when the transaction is conducted as an auction process, the seller sets up a virtual data room. Such a virtual data room easily enables international networking and collaboration among the purchaser and his advisors. This is particularly essential when advisors specialized in different foreign jurisdictions are involved in the due diligence process.

6. Due Diligence Report

Depending on the purchaser's instructions, legal due diligence may either result in a comprehensive due diligence report or a red flag report. A comprehensive due diligence report describes in detail the documents reviewed by the advisor. It also includes an executive summary that concentrates on the material risks and legal issues that may have an impact on the final bid, the preparation and negotiation of the sale and purchase agreement, as well as on the structure of the envisaged transaction. On the contrary, a red flag report does not describe each disclosed document in detail, but rather summarizes the legal material risks and issues relevant for the terms, the structure and the completion of the acquisition, as well as for post-closing measures.

In principle, a due diligence report is primarily prepared for the client. The report may only be used for the envisaged transaction and may not

saction envisagée et ne pourra être transmis à des tiers sans l'accord préalable des conseillers respectifs. Le compte-rendu contient généralement une clause limitative de responsabilité au profit du conseiller. Le montant de cette limitation dépend du volume de la transaction envisagée. S'il s'agit d'une transaction à effet de levier, la banque de financement exige aussi un compte-rendu de diligence raisonnable avant de fournir les fonds nécessaires à l'acheteur. Habituellement, la banque demande qu'un compte-rendu de diligence raisonnable préparé pour l'acheteur soit transmis pour examen plutôt que de confier à ses conseillers internes et/ou externes la mission de mener une diligence raisonnable sur la société cible. Une lettre de confiance est normalement conclue entre les conseillers et les banques de financement pour autoriser l'envoi du compte-rendu de diligence raisonnable.

IV. Contrat d'achat et de vente (SPA)

1. Contrat « allemand » ou « anglo-saxon »

Traditionnellement, les contrats commerciaux allemands sont nettement plus courts que ceux que les Anglo-saxons utilisent dans leurs pays. Dans une certaine mesure, cette différence s'applique aussi aux SPA dans le contexte d'une fusion-acquisition, bien que l'influence juridique anglo-saxonne ait été significative ces vingt dernières années. Les contrats de vente (SPA) de « *style anglo-saxon* » sont les plus fréquents (et sont devenus la référence sur le marché) dans les opérations de private equity de moyennes et grandes capitalisations, où les besoins de syndication internationales des dettes ou capitaux propres a une influence sur les pratiques de marché. D'un autre côté, les documents de « *style germanique* », relativement courts, continuent de prévaloir dans beaucoup de transactions entièrement financées par des émissions d'actions (même très importantes) et dans beaucoup de transactions impliquant des entreprises allemandes, typiquement de taille moyenne, ainsi que la plupart des transactions impliquant des administrateurs judiciaires. Ou, comme l'a très bien exprimé le PDG d'une entreprise allemande voulant faire l'acquisition d'une entreprise de capitalisation moyenne, lorsqu'il a été confronté aux cinq pages du projet d'acte de vente (SPA) « en style germanique » du vendeur : « Nous utilisons ce genre de contrat uniquement pour les très petites et les très grosses acquisitions. »

2. Pertinence de la loi écrite

La brièveté des documents allemands ne doit pas être interprétée comme du laisser-aller. Il convient

be circulated to third parties without prior approval of the respective advisor. The report usually contains a limitation of liability in favour of the advisor. The amount of such limitation depends on the volume of the envisaged transaction. In case of a leveraged transaction, the financing bank usually also requests a due diligence report before providing necessary funds to the purchaser. Commonly, the bank requests that a due diligence report prepared for the purchaser is forwarded for review rather than to entrust its internal and/or external advisors to conduct a due diligence on the target company. The permission to forward the due diligence report to the financing bank is typically provided in a reliance letter concluded between the advisor and the financing bank.

IV. Sale and Purchase Agreement (SPA)

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 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. Relevance of Statutory Law

The brevity of German-style documentation should not be misread as sloppiness. Rather, it should be

plutôt de noter que les pans les plus essentiels du droit allemand des sociétés et des contrats sont régis par des textes législatifs comme le HGB, promulgué le 10 mai 1879, et les 2385 sections du Code civil allemand, (*BGB*) dont la plupart datent du 1^{er} janvier 1900. La loi donne beaucoup de définitions et rend les définitions des contrats de style anglo-saxon redondantes (ou même dans de nombreux cas trompeuses). Pour les articles tels que ceux concernant les recours pour une rupture de garantie, le calcul des dommages-intérêts, la négligence volontaire etc., les contrats allemands s'en remettent souvent à la loi (y compris à la jurisprudence qui l'interprète). D'un côté, cela rend les contrats allemands plus courts et plus faciles à lire que leurs équivalents anglo-saxons ; de l'autre, la formulation du contrat donne parfois peu d'indications sur les questions pratiques puisque la formulation doit être comprise dans le contexte de la loi et des grands principes juridiques (qui peuvent ou non être connus de la personne en charge de l'exécution du contrat).

3. Interprétation des contrats : Le fond prime sur la forme

Les principes d'interprétation des contrats en droit allemand diffèrent substantiellement des principes de la common law. En particulier en ce qui concerne l'intention des parties et le but recherché par elles qui est souvent déterminant dans l'interprétation (avec des résultats qui peuvent même aboutir à être contraire à la formulation, si prise littéralement). Ceci explique pourquoi le langage « *passe-partout* » comme les titres non contractuels, le masculin comprend le féminin, le singulier comprend le pluriel etc. n'est pas présent dans les contrats de vente (SPA) allemands. Dans de nombreux cas, les parties choisissent le droit allemand, mais utilisent l'anglais comme langue de rédaction de leur contrat. Cette situation demande alors beaucoup d'attention de la part des avocats car beaucoup de mots anglais standards dans la pratique des fusions-acquisitions, comme « *representations and warranties* », « *best knowledge* » et ainsi de suite, ne correspondent nullement à l'équivalent allemand ou sont ambiguës en droit allemand. Ces termes doivent être clairement définis dans l'accord, conformément aux catégories de droit allemand.

4. Authentifications notariales et frais

Une particularité du droit allemand est l'importance du notariat dans la pratique des transactions. Tout accord soumis au droit allemand impliquant un transfert d'actions de GmbH ou d'une propriété immobilière doit être passée devant notaire. Ce qui

noted that most key areas of German corporate and contract law are dominated by extensive statutes such as the HGB, first enacted on 10 May 1879, and the 2,385 sections of the German Civil Code (*BGB*), 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. 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

signifie que le document dans son ensemble, y compris les annexes et les pièces, qui font partie de l'accord doivent être lus à voix haute par ou devant le notaire (à l'exception des tableaux et listes). Par conséquent, prévoyez une journée entière pour la « *signature* » d'un acte de vente SPA contenant de nombreuses pièces soumises au droit allemand! Les investisseurs étrangers y échappent souvent en y envoyant leurs avocats avec un pouvoir. Il est à noter que pour certains actes (comme une augmentation de capital d'une GmbH et un achat immobilier), le pouvoir de l'avocat doit lui aussi être notarié.

Les frais de notaire allemand sont des frais qui obéissent à un barème non négociable et obligatoire, calculés sur la valeur de la transaction. En conséquence, ils vont de 10 EUR (par exemple pour l'authentification d'un acte de vente (SPA) de 200 pages d'une GmbH très endettée, vendue à 1 EUR) à un maximum de 55 000 EUR (pour une transaction d'une valeur de 60 000 000 EUR ou plus, même si l'acte de vente (SPA) est de 5 pages). Les frais de notaire sont traditionnellement supportés par l'acquéreur. Afin d'éviter les coûteux frais de notaire, les parties avaient l'habitude de « *fuir* » en Suisse pour faire authentifier leurs contrats de vente (SPA) par un notaire suisse (qui est autorisé à négocier en fonction de la charge de travail, et ne facture qu'une partie des frais allemands). Il convient de noter que cette pratique est impossible pour les transactions immobilières (pour lesquelles une authentification par un notaire allemand est obligatoire pour le transfert de propriété) et est devenue moins courante en ce qui concerne des actions de GmbH après certains amendements apportés à la GmbHG en novembre 2008.

5. Standards essentiels et la pratique de marché

En substance, les contrats de vente (SPA) soumis au droit allemand ont les mêmes standards que ceux utilisés ailleurs (bien que souvent, ce ne soit pas le cas ni dans le style, ni dans la formulation). Lors de la lecture des contrats de vente (SPA) soumis au droit allemand, les investisseurs étrangers peuvent être perturbés par la distinction entre la vente et le transfert de propriété, décrits dans deux contrats différents. La « *vente* » est l'obligation de transférer les actions, alors que le transfert de propriété est la transmission du titre. La même chose s'applique pour la vente et le transfert de propriété (cf. B.III.4.). Le transfert (mais pas la vente) est habituellement soumis à la condition du paiement préalable du prix de la vente. Dans les cas où un dossier antitrust est exigé, le transfert (mais non la vente) est soumis à l'autorisation des

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 used to "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 become less common with regard to GmbH shares following certain amendments of the GmbHG in November 2008.

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

autorités antitrust. Un contrat de vente (SPA) allemand typique contient la vente en elle-même ainsi que le transfert, mais le transfert peut être soumis à certaines conditions du closing. Un « *closing allemand* » consiste en une reconnaissance mutuelle concernant la satisfaction de telles et telles conditions, mais aucun document sur le transfert de propriété n'est exécuté lors du closing.

Il convient de noter qu'en droit allemand, seule une AG peut émettre des certificats, des titres contre des actions GmbH ou que des participations dans une KG passent uniquement en vertu d'un accord, ce qui est inhabituel pour beaucoup d'investisseurs étrangers et les fait se sentir mal à l'aise étant donné que juridiquement, ni les enregistrements dans le registre du commerce, ni une série de contrats antérieurs, attestée par actes notariés, vérifiée en diligence raisonnable juridique ne constitue une preuve absolue de propriété d'actions dans une *GmbH*). Les modifications apportées à la GmbHG promulguées en novembre 2008 ont amélioré le statut des acquéreurs de bonne foi qui s'appuient sur le registre du commerce, consultable en ligne au registre du commerce. Une acquisition de bonne foi est désormais possible si le prétendu propriétaire a été enregistré à ce titre depuis au moins trois ans, et si aucune objection n'a été déposée contre un tel enregistrement.

Comme dans tous les systèmes juridiques, le prix d'achat et les clauses d'ajustement sont des éléments essentiels du contrat de vente (SPA). Depuis le début de la crise des subprimes en 2007, l'endettement financier net et les ajustements du fonds de roulement à compter du closing sont devenus beaucoup plus fréquents ; les projets de « *boîtes verrouillées* » (avec un prix d'achat fixe calculé sur la base des chiffres passés et avec une protection uniquement pour les acquéreurs par clauses restrictives entre la signature et le closing) ont été en recul et sont restés l'exception plutôt que la règle, même après la reprise des marchés du rachat des entreprises en 2010/11.

Les représentations et les garanties sont en général aussi détaillées et compréhensibles que dans la plupart des autres pays. Durant la crise financière, les standards du marché ont changé : les catalogues de garantie plus complets sont de nouveau devenus une pratique courante (sauf pour les achats d'entreprise en procédure d'insolvabilité pour lesquels le liquidateur ne donne en général aucune garantie commerciale). En 2010/2011, les standards relatives aux catalogues de garantie, plafonds, etc. se sont développées pour atteindre un « *juste milieu* » entre les normes de 2008 - 2009 extrêmement favorables aux acheteurs et les stan-

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 GmbHG 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. A bona fide acquisition is now possible if the alleged owner has been registered as owner for at least three years, and no objections have been filed against such registration.

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) have been on the retreat and have remained the exception rather than the rule, even after the recovery of buy-out markets in 2010/11.

Representations and warranties are usually as detailed and comprehensive as in most other jurisdictions. During the financial crisis, market standards have changed and more comprehensive warranty catalogues have become standard practice (except in deals through insolvency for which the receiver will not usually give any business warranties at all). In 2010/11, the standards on warranty catalogues, caps, etc. have developed to a "middle ground" between the extremely purchaser-friendly standards of 2008/09 and the rather seller-friendly standards of the boom years 2005 – 2007.

dards plutôt favorables aux vendeurs des années grasses 2005- 2007.

V. Offres publiques d'achat

1. Généralités

Une des manières de prendre le contrôle d'une société cotée en bourse est l'émission d'une offre publique d'achat. Dans les cas où le contrôle ne peut être pris simplement par l'achat de blocs d'actions dans les transactions en dehors du marché, une offre publique d'achat est souvent la seule solution viable pour acquérir une majorité d'actions dans une société cotée sans devoir acheter sur le marché libre. De plus, si une transaction privée ou un achat sur le marché libre a pour conséquence de faire passer l'acquéreur au dessus du seuil de 30 % des droits de vote, il sera obligé de faire une offre publique (appelée « *offre obligatoire* », cf. C.V.2.). En conséquence, l'achat d'une société cotée est en pratique souvent structuré de manière à combiner des achats sur le marché libre, avec l'acquisition d'un ou plusieurs blocs d'actions dans des transactions privées, et une offre publique d'achat.

2. Différents types d'appels d'offre publique

Les appels d'offre publique peuvent se faire par deux types d'offres, à savoir l'offre volontaire et l'offre obligatoire. Les offres volontaires qui ont pour but la prise de contrôle d'une société cotée sont appelées « *les offres de prise de contrôle* ». S'y opposent les « *offres obligatoires* » qui doivent être faites aux actionnaires extérieurs lors de la prise de contrôle par tout moyen excepté l'offre de rachat, *par exemple* par un achat d'actions en dehors du marché, par l'achat sur le marché, par la souscription à une augmentation de capital ou par fusion.

Le « *contrôle* » est effectif lorsque 30 % ou plus des droits de vote sont directement ou indirectement détenus. Pour déterminer si le seuil des 30 % a été atteint, les droits de vote directement détenus par l'actionnaire doivent être combinés avec certains droits de vote qui lui sont imputés. Par exemple, les droits de vote qui sont détenus par une filiale de l'actionnaire considéré, tout comme les droits de vote détenus par un tiers pour le compte de l'actionnaire devront être considérés comme des droits de vote de cet actionnaire. En particulier, les droits de vote de deux actionnaires qui « *coordonnent* » leur conduite à l'égard de la société sont ajoutés et doivent également être imputés aux deux actionnaires, à l'exception des accords individuels (« *action de concert* »). La « *coordination* » entre deux actionnaires est réputée établie dans les cas

V. Public Tender Offers

1. General

A particular way of acquiring control over a listed company 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 is often 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 a public offer will result from the transaction (so-called « *mandatory offer* », see C.V.2.). 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 acquisition of control over a listed 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 takeover bid, e.g. through an off-market purchase of shares, by way of purchase on the open market, by subscription in a capital increase or by 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 respective 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 such shareholder. In particular, the voting rights of two shareholders who « *coordinate* » their conduct with respect to the company are added up and imputed mutually to both shareholders, with the exception of agreements in individual cases (« *acting in concert* »). « *Coordination* » between two shareholders shall be deemed to exist in cases in which they reach a

où ils parviennent à un consensus sur l'exercice des droits de vote ou lorsqu'ils collaborent dans le but d'effectuer un changement permanent et significatif dans la stratégie commerciale.

3. Offre et prix

a) Procédure d'offre

Une fois que le soumissionnaire a décidé de faire une offre de rachat, ou lorsque le seuil de 30 % a été atteint, le soumissionnaire doit immédiatement publier la décision ou annoncer le fait que le seuil a été atteint. Une telle publication doit être faite par internet et par un système de diffusion électronique de données souvent utilisé par les établissements bancaires et financiers. Par la suite, en règle générale, le soumissionnaire dispose de quatre semaines pour préparer un document contenant tous les termes de l'offre et pour soumettre le document d'offre à l'Autorité de Contrôle Financier Allemand (« BaFin ») pour vérification. Après l'approbation du document d'offre par la BaFin, le soumissionnaire doit immédiatement publier l'offre. La publication ouvre la période d'acceptation, d'une durée généralement comprise entre quatre et dix semaines. A intervalles réguliers, pendant et après l'expiration de la période d'acceptation, le soumissionnaire doit publier le niveau d'acceptation. Dans le cas d'une offre de prise de contrôle, afin de protéger les actionnaires n'ayant pas accepté l'offre pendant la période d'acceptation, une « *extension de période d'acceptation* » en général obligatoire, d'une durée de deux semaines peut s'ouvrir durant laquelle l'offre peut encore être acceptée. A l'issue de la période d'acceptation, ou s'il y a lieu de « l'extension de la période d'acceptation », la transaction est réglée par le paiement de la contrepartie au titre des actions de la société cible.

b) Détermination du prix

Que ce soit pour des prises de contrôle ou d'offres obligatoires, le soumissionnaire peut en principe choisir d'offrir aux autres actionnaires une contrepartie adéquate, en cash ou en titres liquides. La contrepartie doit être au moins égale au plus élevé de (i) la plus haute contrepartie que le soumissionnaire, les personnes qui agissent de concert avec lui ou leurs filiales ont accordé ou promis pour l'achat des actions de la société cible, pendant une période de six mois précédant la publication du document de l'offre, ou (ii) la moyenne pondérée du prix des actions sur les marchés boursiers nationaux dans la période de trois mois avant la publication de l'intention du soumissionnaire de faire une offre publique d'achat ou s'il a atteint le seuil de contrôle de 30 % des droits de vote. Cependant, la contrepartie sera ajustée à un prix supérieur si le

consensus on the exercise of voting rights or otherwise collaborate with the aim of effecting a permanent and significant change to the company's business strategy.

3. Issue of the Offer and Pricing

a) 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 offer document to the German Financial Supervisory Authority (*BaFin*) for verification. Upon approval of the offer document by the 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 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 generally a mandatory "*extended acceptance period*" of further two weeks during which the offer can still be accepted. Upon expiry of the acceptance period or, if applicable, the extended acceptance period, the transaction is settled by way of payment of the consideration for the shares in the target company.

b) Pricing

For both takeover and mandatory offers, the bidder generally has the choice between either offering adequate consideration to the other shareholders in cash or in liquid shares. 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 of the target company, 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 % control threshold. However, the consideration will be adjusted to a higher price if the bidder, persons

soumissionnaire, les personnes agissant de concert avec lui ou leurs filiales acquièrent des actions supplémentaires de la société cible soit durant la période d'acceptation, soit par le biais d'une opération hors marché dans l'année suivant la période d'acceptation. Cela s'applique dans le cas où la contrepartie promise ou donnée pour ces actions a dépassé la valeur spécifiée dans l'offre. Il existe néanmoins une exception à cet égard pour l'achat d'actions dans le cadre d'une obligation légale d'accorder une contrepartie aux actionnaires de la société cible, par exemple, après la mise en œuvre d'un accord de domination et de transfert de perte et bénéfices, ou dans le cas d'un retrait obligatoire des actionnaires restants.

4. Stratégies types de prise de contrôle en Allemagne

Que ce soit les offres publiques d'achat ou les offres obligatoires, les deux opérations suivent le même régime juridique. Cependant, il existe un détournement important puisqu'une offre obligatoire ne peut être subordonnée à des conditions, alors que pour les offres volontaires – et donc aussi pour les offres de prise de contrôle – les conditions sont généralement autorisées. Les offres de prise de contrôle en particulier peuvent être soumises à un certain niveau d'acceptation. En conséquence, afin de s'assurer qu'un certain pourcentage des droits de vote soit atteint, les soumissionnaires soumettront généralement leurs offres à la condition qu'ils obtiennent le nombre d'actions voulu entrant dans l'offre. La plupart des soumissionnaires essaient d'atteindre au moins 75 % des droits de vote, ce qui est nécessaire pour prendre des mesures structurelles de la société cible, comme le changement des statuts, les fusions, les conversions, les « accords de domination », et les accords de transfert de pertes et profits.

Puisqu'une offre obligatoire ne peut comporter de conditions, les soumissionnaires essaieront habituellement de ne pas atteindre le seuil des 30 %. La combinaison d'une transaction privée de 30 % ou plus avec une offre de prise de contrôle – soumis à une certaine acceptation – est généralement conclue par la signature de la transaction privée avant l'annonce de l'offre et le closing de la transaction privée après l'annonce de l'offre. En procédant de la sorte, l'acheteur s'assure que l'offre n'est pas une offre obligatoire, mais est plutôt devenue une offre autorisée de prise de contrôle conditionnelle. De plus, le prix de l'offre peut être basé sur le prix convenu dans la transaction privée, dans laquelle le risque de renchérissement du prix des actions, est atténué.

Il existe une alternative à la transaction privée qui

acting in concert with the bidder or their subsidiary undertakings acquire further shares in the target company, 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 thereto 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 and profit and loss transfer agreement, or in the case of a squeeze-out of the remaining shareholders.

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 tendering of the relevant number of shares into the offer. Most bidders try to reach a percentage of at least 75 % of the voting rights. Such majority is required for structural measures of the target 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 private transaction after the announcement. In so doing, the purchaser ensures that the offer is not a mandatory offer, but rather a takeover offer with conditions being 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 is

offre la possibilité au vendeur et à l'acheteur de conclure un accord appelé « *engagement irrévocable* ». Le vendeur s'engage vis-à-vis de l'acquéreur – futur soumissionnaire – à offrir ses actions dans une offre de prise de contrôle à venir. La principale différence avec la transaction privée est que, en procédant ainsi, le vendeur fera partie des actionnaires apportant leurs actions et sera ainsi protégé par toutes les règles applicables lors de l'offre publique, parmi lesquelles celles concernant l'ajustement du prix potentiel après la conclusion de la procédure de prise de contrôle, comme indiqué ci-dessus.

Lorsqu'une prise de contrôle réussit, avec au moins une marge de 75 % des droits de vote, le soumissionnaire pourra prendre le contrôle complet de la société, par exemple, par la mise en œuvre d'un accord de domination et de transfert de pertes et profits, par une fusion ou, si le seuil de 90 % ou de 95 % a été atteint, par le biais d'une éviction spécifique (à 90 %) spécifique aux fusions ou d'une éviction normale (à 95 %) des actionnaires restants.

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 into an upcoming takeover offer. The main commercial difference from a private transaction is that, in so doing, the seller 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 after the completion of the takeover procedure, as set out above.

After a successful takeover with at least a 75 % margin of the voting rights, the bidder will be able to take full control of the company, e.g. by way of implementation of a domination and profit and loss transfer agreement, by merger or – if the thresholds of 90 % or 95 % have been met – by way of a merger-specific squeeze-out (at 90 %) or a regular squeeze-out (at 95 %) of the remaining shareholders.

D. Financement d'acquisition du point de vue allemand

I. Introduction

Une structure allemande d'acquisition d'investissements institutionnels et d'investissements stratégiques requiert souvent un véhicule d'acquisition prenant la forme d'une GmbH pour acheter la société cible. Puisqu'un véhicule d'acquisition ne possède pas ses propres actifs essentiels, il doit être financé par les (quasi-)capitaux propres des actionnaires (c'est-à-dire sous forme de fonds propres déclarés, de capitaux de réserves ainsi que par des prêts de la part des actionnaires) et au moyen d'une dette bancaire (c'est-à-dire d'une dette de premier rang, de prêts de deuxième rang, d'une dette mezzanine, ainsi que par des obligations à rendement élevé) afin d'être capable de payer le prix d'achat au vendeur.

Le ratio dette/capitaux propres dépend principalement de (i) la situation globale du marché, (ii) de la stratégie de l'investisseur, ainsi que (iii) du cash flow de la société cible puisque le service de la dette doit être effectué par l'activité opérationnelle de la société-cible. De plus, les banques requièrent l'octroi de garanties suffisantes par le véhicule d'acquisition, le groupe cible et – jusqu'à présent essentiellement dans le cas d'un investisseur stratégique – par l'investisseur.

II. Processus de financement

Le processus de financement peut être généralement divisé en trois phases: le processus commence habituellement par une liste des conditions du contrat qui résumera les clés de voute (économiques) du financement. Cette liste est suivie par des négociations sur l'accord de crédit et sa conclusion finale. A la date du closing, les contrats de garantie sont mis à exécution et les fonds mis à la disposition de l'emprunteur.

III. Documents

1. Liste des conditions du contrat (Term sheet)

Si une banque est potentiellement intéressée par le financement d'une transaction, elle fournira à l'acquéreur la structure d'acquisition proposée dans la liste des conditions du contrat. La liste des conditions du contrat contient généralement une évaluation du ratio dette/capitaux propres, le montant des crédits et les conditions essentielles, la date d'échéance des crédits, ainsi que les engagements financiers.

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 own essential assets, it has to be funded with (quasi-) equity by the shareholders (i.e. stated equity, 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 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 generally be 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 usually contains a determination of the debt-to-equity-ratio, the amount of the facilities and the essential conditions, the maturity date of the facilities, as well as the financial covenants.

2. Accords de crédit

A travers l'Europe, les accords de crédit sont généralement basés sur les accords de crédit standard émis par le Loan Market Association (*LMA*) à Londres. Depuis 2007, le *LMA* publie même un document adapté au droit allemand, c'est-à-dire que les standards *LMA* sont spécialement adaptés aux exigences du droit allemand et des pratiques bancaires allemandes (cf. D.IV.), tout en conservant par ailleurs la forme et le fond des documents *LMA* de droit anglais.

Par le passé, le financement de l'acquisition d'un groupe cible allemand était – sauf pour les contrats de garantie – principalement régi par le droit anglais. Les prêteurs qui avaient l'intention de créer un consortium de crédit insistaient pour utiliser le droit anglais puisque les documents anglais *LMA* étaient utilisés de manière habituelle à travers toute l'Europe. Ils étaient donc considérés comme indispensables pour une application en douceur du processus de syndication. La conséquence de la disponibilité des documents *LMA* adaptés au droit allemand a été que, de plus en plus d'accords de financement d'acquisitions ont été faits conformément au droit allemand lorsque le groupe cible avait son siège en Allemagne. Seules les plus grosses transactions sont encore communément régies par le droit anglais. Toutefois, l'anglais continue d'être la principale langue utilisée dans la rédaction des documents financiers.

Une banque ou un consortium de banque qui finance une acquisition est habituellement également intéressé dans le (re-)financement du groupe cible. De cette manière, l'organisme financier peut bloquer les autres prêteurs institutionnels du groupe cible et éviter de ce fait l'assèchement financier ou l'exécution de droits subordonnés. Un « *crédit revolving* » fait donc souvent partie de l'accord de crédit principal.

3. Garanties

Naturellement, les prêteurs attendent des garanties pour les crédits accordés. Dans les accords de crédit, la garantie est habituellement mentionnée brièvement, renvoyant, pour les détails, aux accords spécifiques aux garanties. Les documents sur les garanties sont très exhaustifs.

La structure de garantie qui suit est normalement mise en œuvre au bénéfice du prêteur : En principe, le véhicule d'acquisition donne en garantie uniquement ses actions dans la holding de la société cible puisque celles-ci sont ses principaux actifs. Le groupe cible donne en garantie n'importe quelles actions dans n'importe quelle filiale impor-

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 larger transactions 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 of 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 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 recei-

tante, ainsi que tous les comptes bancaires et cède toutes les créances, les droits de propriété intellectuelle et les actifs. Jusqu'à présent dans le contexte d'investisseurs financiers uniquement, mais aussi à cause de la crise financière dans le contexte d'investisseurs financiers, les prêteurs s'attendent aussi à des garanties sous la forme de garanties de paiement de la part de l'investisseur lui-même. Cependant, ce procédé pourrait avoir de graves conséquences fiscales négatives pour un investisseur financier domicilié en Allemagne.

Si un financement d'acquisition a plusieurs niveaux, par exemple un crédit de premier rang et un crédit mezzanine, les prêts sont généralement liés par des clauses dites de « *défauts croisés* ». Une fois qu'un emprunteur viole les dispositions d'un contrat de crédit, la défaillance se répercute sur les autres contrats de crédit ; tous les prêteurs peuvent alors activer – suivant certains délais de grâce – les facilités de crédit. Par conséquent, les relations entre prêteurs et plus spécifiquement leurs rangs à l'égard de la mise en application de la garantie nécessitent un accord entre les créanciers.

IV. Questions spécifiques au droit allemand des sociétés

En cas d'investissement dans un groupe cible enregistré en Allemagne, et dont les documents financiers sont régis par le droit allemand, le financement de l'acquisition rencontrera – mis à part les questions fiscales, qui ne sont pas abordées dans cette section D. mais sous E. - des questions spécifiques au droit allemand parmi lesquelles :

1. Interdiction des intérêts composés

Selon le droit allemand, les parties contractantes ne doivent pas conclure d'accord sur aucun intérêt composé, ni sur la capitalisation des intérêts de retard échus. De telles dispositions sont nulles. Cependant, les créanciers peuvent demander une indemnisation pour les dommages résultant d'un retard dans le paiement des intérêts. Par conséquent, si un emprunteur ne parvient pas à payer les intérêts à l'échéance, les prêteurs peuvent réclamer des dommages-intérêts sur la somme en souffrance à la date d'échéance jusqu'à la date effective de paiement. Les dommages-intérêts comprennent généralement le manque à gagner de la banque si elle avait investi l'argent sur les marchés. Toutefois, l'emprunteur doit pouvoir prouver qu'aucun dommage n'a été subi par le non-paiement de ce montant.

vables, intellectual property rights, as well as current assets. So far only in the context of strategic investors, but as a consequence of the financial crisis 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 serious 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 facilities. Therefore, the relationships among lenders, and especially their ranking with regard to the proceeds from the enforcement of security, generally need to be governed by an intercreditor 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 Part D. but in E. – specific issues under German law as follows:

1. Prohibition of Compound Interest

According to German law, the contracting parties must not agree on any compound interest or on the accrual of any default interest on overdue interest. Such agreements are invalid. However, creditors may claim compensation for any damages resulting from delayed payment of interest. Therefore, if 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. Interdiction de l'aide financière octroyée par une AG

Une AG allemande ne peut cautionner, en amont ou pendant le déroulement de l'opération, ou donner des garanties pour aider à l'acquisition de ses propres actions. Selon le droit allemand des sociétés, toute assistance financière d'une AG (ou de ses filiales) dans l'achat de ses propres actions par l'octroi de garanties, prêts ou avances de paiement est – sans exception – interdite. Même le refinancement de prêt utilisé pour l'acquisition d'actions est considéré comme une aide indue. Toute aide dans l'acquisition d'actions d'une AG allemande par cette même AG est donc, de manière générale, nulle et non avenue. En conséquence, une garantie telle que celle donnée par le groupe cible, c'est-à-dire des actions de l'AG elle-même ainsi que celles d'une de ses filiales, ou les privilèges sur des biens immobiliers pour tout passif résultant du financement de l'acquisition, ne doit pas être donnée aux prêteurs.

Cependant, puisque cette interdiction est limitée à l'aide au financement de l'acquisition, une caution ou une garantie en amont peut être – sous réserves du « *maintien des règles sur le capital* » (cf. D.IV.3.) – donnée par une société cible dont la forme sociale est l'AG pour tout prêt de fonds de roulement tel que le crédit revolving. Pour cette raison, la séparation entre le financement de l'acquisition et le financement du fonds de roulement est régulièrement examinée si la société cible est une AG.

D'autres types de sociétés commerciales allemandes que l'AG et la KGaA rarement utilisée, ne relèvent pas du champ d'application de l'interdiction de l'aide financière. Cette interdiction ne s'applique donc pas à la GmbH allemande.

3. Maintenance des règles sur le capital et précautions de langage

Toute personne morale fournissant des cautions en amont ou pendant le déroulement de l'opération ou des garanties, doit se conformer aux règles allemandes de « *maintien des capitaux* ». Ces règles limitent (indirectement) l'aide financière des groupes cibles. Puisque ces règles sont considérées comme étant relativement strictes comparées aux standards internationaux, il s'agit de la question juridique la plus importante dans le financement d'acquisition au regard du droit allemand.

Les règles relatives au maintien du capital dans une AG sont d'une bien plus grande portée en comparaison avec celles qui s'appliquent à une GmbH allemande ou à une KG avec une GmbH comme associé commandité. Une AG n'a pas le

2. Prohibition of Financial Assistance by an AG

A German AG may not give upstream or cross-stream guarantees or securities to assist in the acquisition of its shares. According to German corporate law, any financial assistance by an AG (or its subsidiaries) in the acquisition of shares in itself by granting securities, 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 the 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 company is an AG.

Other types of German business entities than a German AG and the rarely used KGaA, such as a German GmbH, incidentally, 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 securities 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 as compared to those which apply to a German GmbH or a KG with a GmbH as general partner. An AG is prohibited from distributing any assets to its shareholders, unless a

droit de distribuer d'actifs à ses actionnaires, à moins que ce ne soit une distribution régulière ou que l'AG et ses actionnaires n'aient conclu un accord de domination de pertes et profits. En d'autres termes, lorsque l'AG accorde une caution en amont ou durant l'opération ou des garanties, elle doit recevoir un bénéfice équivalent ou une rémunération pour sa caution à sa juste valeur marchande ou doit être la société dominée d'un accord de domination de pertes et profits.

Différentes règles sur le maintien du capital s'appliquent pour la GmbH allemande ou pour la GmbH & Co. KG. Ces personnes morales n'ont pas à se conformer aux règles du maintien du capital si elles distribuent des actifs à leurs actionnaires et ne prévoient pas la préservation du capital social de la GmbH. Par conséquent, les directeurs généraux ne peuvent donner de caution en amont ou durant la durée de l'opération ou de garanties si l'octroi ou l'exécution de ces cautions ou garanties provoquent la baisse de l'actif net de la société sous le capital social. Cependant, la réglementation allemande sur le maintien du capital ne s'applique que si l'emprunteur, c'est-à-dire le véhicule permettant l'acquisition, est un actionnaire direct ou indirect ou une filiale de l'actionnaire de la GmbH allemande ou de la GmbH & Co. KG. qui accorde la caution en amont ou durant l'opération.

Puisqu'une violation des règles du maintien du capital de la GmbH et de la GmbH & Co. KG. peut potentiellement donner lieu à une responsabilité personnelle ou pénale de la direction et/ou des actionnaires de la société (cf. D.V.), il est de pratique courante d'aborder ces règles avec des *«précautions de langage»* dans le document de garantie. Compte-tenu du risque de responsabilité personnelle, les prêteurs sont disposés à accepter les *«précautions de langage»* dans les cautions et garanties afin de limiter l'exécution ultérieure de garantie en amont ou pendant le déroulement de l'opération dans la mesure où elles ne sont pas entourées de règles strictes sur le maintien du capital. Cependant, la LMA au standard allemand n'a pas inclus une telle nuance. Les parties contractantes doivent donc négocier les termes et conditions de précautions de langage au cas par cas. Alors qu'une certaine pratique a eu cours par le passé, il existe des incertitudes quant à savoir si cette pratique est encore suffisante compte-tenu des derniers amendements apportés à la GmbHG.

4. Sur-garanties

Selon le droit civil allemand, l'octroi de garanties est nul pour des raisons d'ordre public si le prêteur est sur-garanti. Par conséquent, les contrats de garan-

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 securities, 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 securities, if the granting or enforcement of such guarantees or securities 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 upstream 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 securities in order to limit the subsequent enforcement of upstream or cross-stream guarantees and securities 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 whether this practice is still adequate in view of the latest amendments to the GmbHG.

4. Over-Collateralisation

According to German civil law, the granting of securities is invalid by reason of acting against public policy if the lender is over-collateralized.

tie allemands standards prévoient une clause de libération des garanties : A tout moment, lorsque la valeur totale des garanties globales accordées par l'emprunteur et/ou le groupe cible en cas d'une réalisation des garanties dépasse 110 % des créances garanties, le prêteur doit, sur demande de l'emprunteur, libérer cette partie de la garantie afin de réduire la valeur exécutable des garanties à 110 % des créances garanties.

V. Risques de Responsabilité

1. Investisseurs

Les investisseurs peuvent être tenus responsables pour avoir mis en danger l'existence de la société. Si un investisseur provoque intentionnellement l'insolvabilité d'une filiale directe ou indirecte en asséchant ses actifs, par exemple par des frais de gestion ou en donnant des garanties en amont, et que la survenance d'une telle insolvabilité était raisonnablement prévisible et visible pour l'investisseur, alors l'actionnaire peut être tenu responsable pour tout dommage de la société insolvable.

2. Direction

La Direction d'une société emprunteuse (sur le point d'enfreindre les engagements financiers d'un accord de crédit) est confrontée au risque d'une responsabilité (personnelle) pour la violation d'une de ses obligations, à savoir

- ▶ Paiements interdits du ou (d'une partie) du capital social de la société à un actionnaire ;
- ▶ Violation des obligations comptables, par exemple comptabilité frauduleuse ;
- ▶ Contrôle insuffisant des risques de l'activité de la société ;
- ▶ Défaut d'information rapide des autres pools de trésorerie d'une situation négative sur la position financière de l'entreprise ;
- ▶ Défaut de convocation d'une réunion d'actionnaires après la perte de 50 % du capital social de la société

Si (en raison d'une défaillance) la société devient insolvable, la direction pourrait être tenue personnellement responsable, particulièrement pour

- ▶ Les paiements de la société à ses actionnaires qui ont manifestement et inévitablement causés l'assèchement des liquidités de la société ;

Therefore, standard German security agreements include a clause concerning the release of securities: At any time when the total value of the aggregate securities granted by the borrower and/or the target group, which can be expected to be realized in the event of enforcement of the securities, exceeds 110 % of the secured claims, the lender shall, on demand of the borrower, release such part of the securities as to reduce the realizable value of the securities to 110 % of the secured claims.

V. Liability Risks

1. Investors

Investors may be liable for endangering a company'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 granting upstream securities, and the occurrence of an insolvency was reasonably likely, as well as noticeable to the investor, this may result in shareholder 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 registered capital of the company to a shareholder;
- ▶ 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) insolvency of a company occurs, the management might be personally liable, especially for

- ▶ payments of the company to its shareholders that noticeably and inevitably caused the illiquidity of the company;

- ▶ Les paiements inconsidérés de la société, effectués après l'assèchement des liquidités ou après la découverte du surendettement de la société;
- ▶ La perte subie par les créanciers causée par une demande tardive de placement en procédure d'insolvabilité ou en raison d'actions dilatoires.

Dans la situation difficile d'une défaillance dans un accord de crédit, la direction doit être particulièrement bien informée – afin d'éviter une responsabilité pénale – au sujet des éléments pouvant constituer un délit comme :

- ▶ Escroquerie, par exemple en validant de faux engagements financiers dans un certificat de conformité, particulièrement quand la société a une ligne de crédit revolving ;
- ▶ Violation des obligations comptables ou communiqués financiers trompeurs ;
- ▶ Défaut d'information rapide des actionnaires suite à la perte de 50 % du capital social de la société ;
- ▶ Retard dans le dépôt de la demande de placement en procédures collective.

- ▶ careless payments of the company made after the event of illiquidity or the identification of over-indebtedness of the company;
- ▶ losses of creditors due to a delayed filing of insolvency proceedings or due to other tortuous actions.

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. Fiscalité

I. Introduction au système fiscal allemand

Le système fiscal allemand a souvent la réputation d'être complexe car il comporte plus de 49 types d'impôts différents ; toutefois, il suit des règles très strictes et systématiques. De plus, la charge fiscale effective en Allemagne est moindre dans diverses situations qu'on ne s'y attendrait à première vue. Les particuliers et les personnes morales peuvent souvent bénéficier de nombreuses exonérations et de possibilités d'amortissement.

Le régime fiscal allemand est habituellement lié à la résidence du contribuable. Si ce dernier a sa résidence ou son domicile en Allemagne, l'obligation fiscale illimitée concernant son revenu mondial s'ensuit, tandis que pour tous les autres investisseurs non résidents, il en résulte l'obligation fiscale limitée concernant le revenu de sources allemandes. Les mêmes règles s'appliquent aux personnes morales ; en ce qui concerne l'impôt sur les sociétés et la taxe professionnelle municipale, le siège social et le siège de la direction ainsi qu'un établissement permanent sont décisifs en matière d'obligation fiscale illimitée ou limitée.

Les contribuables à obligation illimitée sont en général divisés en deux groupes ; leur revenu est réputé être un bénéfice commercial ou un bénéfice non commercial, néanmoins il convient de souligner que les bénéfices non commerciaux doivent être requalifiés en tant que bénéfices commerciaux si certains critères sont remplis.

II. Fiscalité des entreprises

1. Personnes morales

a) Impôts sur les sociétés (KStG)

Les sociétés commerciales allemandes, telles que la GmbH et l'AG sont assujetties à l'impôt sur les sociétés en ce qui concerne la totalité de leur revenu, alors que tout le revenu est considéré comme revenu commercial. Les entreprises étrangères sont passibles d'impôt sur les sociétés uniquement en ce qui concerne le revenu généré en Allemagne, (sauf si leur siège social ou lieu de la direction est situé en Allemagne ; alors l'entreprise étrangère est soumise à l'obligation de fiscalité illimitée). Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 15,8 % (y compris la taxe de solidarité).

Une distribution de dividende par une société allemande déclenche généralement un impôt retenu à la source de 26,4 % qui honore au niveau de l'actionnariat (imposition standard) ou qui est

E. Taxation

I. Introduction to the German Tax System

The German tax system often has the reputation of being complex as it consists of more than 40 different types of taxes; however, it follows very strict and systematic rules. Also, the effective tax burden in Germany is lower in various cases than expected at first sight. Individuals and entities can often benefit from numerous exemptions and depreciation provisions.

The German tax system usually ties in with the residence of the taxpayer. If the latter has his residence or customary place of abode in Germany, unlimited tax liability concerning his worldwide income is the consequence, whereas for all other non-resident investors, limited tax liability concerning income from German sources results. The same rules apply for corporate entities; concerning corporate tax and municipal trade tax, the registered office and place of management in combination with a permanent establishment are decisive for unlimited or limited tax liability in Germany.

Unlimited taxpayers are generally divided into two groups; their income is either assigned to be business profit or non-business profit, nevertheless it needs to be emphasized that non-business profits have to be requalified as business profits if certain criteria are met.

II. Business Taxation

1. Corporate Entities

a) Taxation of Corporate Income (KStG)

German corporations, such as the GmbH and AG, are subject to corporate income tax with respect to their entire income, whereas all income always qualifies as business income. Foreign corporations are subject to corporate income tax only with income generated in Germany (unless their registered office or place of management is in Germany; then the foreign corporation is subject to unlimited taxation). The corporate income tax rate is 15.8 % (including surplus charge).

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

égal au taux standard qui est dû par l'actionnaire, Pour le revenu des dividendes et les plus-values découlant de la cession d'actions détenues par une autre société, l'Allemagne offre une exonération fiscale de 95 % au niveau de la société participante au titre de l'impôt sur les sociétés.

Dans le cas où une entreprise étrangère est soumise à une responsabilité fiscale limitée en Allemagne, l'impôt retenu à la source peut être réduit à 15,8 % si certains critères de fond sont remplis. L'exonération de l'impôt retenu à la source s'applique aux distributions aux entreprises étrangères de l'Union européenne (une participation minimum de 10 % est exigée). De plus, l'impôt retenu à la source peut être réduit à un pourcentage inférieur ou être évité/récupéré conformément à une convention relative à la double imposition. Toutefois, dans ces cas, la société étrangère participante doit être suffisamment importante pour pouvoir bénéficier de ces règles favorables (cf E.V.2.).

b) Taxe professionnelle (GewStG)

Une personne morale est soumise également à la taxe professionnelle municipale, comme elle génère toujours un revenu commercial. Les entreprises dont le siège social ou le siège de la direction n'est pas situé en Allemagne mais qui perçoivent un revenu attribué à un établissement permanent allemand sont, elles aussi, soumises à une taxe professionnelle municipale au taux de 7 % à 17,2 % (le taux moyen étant d'environ 14 %), selon la localisation de l'établissement permanent.

Pour le revenu provenant de dividendes et des plus-values découlant de la cession d'actions détenues dans une autre entreprise, l'Allemagne offre un abattement fiscal aux fins de la taxe professionnelle en excluant ce revenu du revenu d'exploitation, il en résulte une charge fiscale effective d'environ seulement 1,5 % au titre de ce revenu (*Schachtelprivileg*). Toutefois, l'exonération des dividendes aux fins de la taxe professionnelle exige une participation minimum de 15 % au début de l'exercice.

Le taux de taxe combiné global des sociétés est d'environ 29,8 % pour l'impôt sur les sociétés et la taxe professionnelle.

2. Fiscalité des sociétés en commandite

a) Impôt sur le revenu (EStG)

Les sociétés de personnes allemandes sont les GbR (association en droit civil non constituée en société), les OHG (société en nom collectif) et la KG (société en commandite). La totalité des actifs,

shareholder level. For dividend income and capital gains from the disposal of shares held by another corporation Germany offers 95 % tax-exemption at the level of the shareholding corporation for corporate income tax.

In case a foreign corporation is subject to limited tax liability in Germany, the withholding tax can be reduced to 15.8 % if certain substance criteria are met. An exemption from withholding tax applies for distributions to foreign EU corporations (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 such favorable rules (see E.V.2.).

b) Trade Tax (GewStG)

A corporate entity is also subject to German municipal trade tax, as it always generates business income. Businesses which do not have their registered office or place of management in Germany but gain income which is allocated to a German permanent establishment are 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 permanent establishment.

For dividend income and capital gains from the disposal of shares held in another corporation, Germany offers tax-exemption for trade tax purposes by excluding this income from the trade income, this results in an effective tax burden of only approx. 1.5 % for this income (*Schachtelprivileg*). However, the exemption of dividends for trade tax purposes requires a minimum shareholding of 15 % at the beginning of the fiscal year.

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

2. Taxation of Partnerships

a) Taxation of Income (EStG)

German partnerships are the GbR (unincorporated civil law association), the OHG (general partnership) and the KG (limited partnership). All assets, liabilities and income of a partnership with

des passifs et du revenu d'une société de personnes en ce qui concerne les impôts sont attribués aux associés, proportionnellement à leur participation à la société (transparence de la société de personnes). Toutefois, la possibilité de compenser les pertes générées par une KG au niveau d'un associé commanditaire est généralement limitée au montant des fonds propres que ce dernier a engagés.

Les sociétés de personnes peuvent obtenir un revenu d'entreprise (bénéfices industriels ou commerciaux), ou exercer des activités de gestion d'actifs privée. En ce qui concerne les bénéfices industriels ou commerciaux, les règles générales s'appliquent ; chaque revenu lié à l'entreprise est qualifié de revenu tiré de l'entreprise (constituant les bénéfices industriels et commerciaux). Les sociétés de personnes qui exercent uniquement une activité de gestion d'actifs privée (générant des intérêts, un revenu des dividendes, un revenu locatif et des plus-values) n'obtiennent pas de bénéfices industriels ou commerciaux, sauf en provenance d'une société de personnes qui génère des prétendus bénéfices industriels et commerciaux en raison de sa structure (l'associé commandité est une société et non un associé gérant à responsabilité limitée).

Le revenu des dividendes et les plus-values bénéficient d'exonérations fiscales. Le revenu de dividende et les plus-values résultant d'une cession d'actions de la société bénéficient d'une exonération fiscale de 40 % et 40 % des frais liés ne sont pas déductibles (*Teileinkünfteverfahren*). Le produit des intérêts n'est pas exonéré d'impôt et les frais liés sont totalement déductibles.

Le taux d'imposition s'appliquant aux associés est l'équivalent des taux d'imposition relatifs aux personnes physiques (voir E.III.1).

b) Taxe professionnelle (GewStG)

Si une société en commandite exerce des activités commerciales, le revenu intégral de la société est qualifié de revenu commercial ou industriel (c'est-à-dire il comprend aussi le revenu d'activités non commerciales) et est donc soumis à la taxe professionnelle. La charge fiscale professionnelle peut en fait être compensée en grande partie par l'obligation fiscale de l'impôt sur le revenu de l'associé individuel proportionnellement à sa participation dans la commandite.

3. Règles contre l'évasion et la fraude fiscales /CFC (AStG)

Afin d'empêcher le mauvais usage de formes juridiques, le recours à des fondés de pouvoir, des

regard to taxes are allocated to the partners in proportion to their partnership interest (transparency of the partnership). However, the possibility of offsetting losses generated by a KG at the level of a limited partner is generally restricted to the amount of the respective committed equity.

Partnerships can either obtain business income or conduct private asset management. For business income, the general rules apply; every income related to the business is qualified as business income. Partnerships that solely conduct private asset management (generating interest, dividend income, lease income and capital gains) do not gain business income, except from a partnership that generates deemed business income due to its structure (general partner is a corporation and no managing limited partner).

Exemptions are made for the taxation of dividend income and capital gains. 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 (*Teileinkünfteverfahren*). Interest income is not tax-exempt and related costs are fully deductible.

The tax rate for partners is equivalent to the tax rates for individuals (see E.III.1.).

b) Trade Tax (GewStG)

If a 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. The trade tax burden can basically be offset to a large extent with the personal income tax liability of an individual partner in proportion to its equity interest in the partnership.

3. Anti-avoidance Rules/CFCs (AStG)

In order to prevent the misuse of legal forms, the use of proxies, tax havens and treaty shopping,

paradis fiscaux et le chalandage fiscal, l'Allemagne a adopté la loi fiscale sur les transactions étrangères. Fondamentalement, la loi donne aux autorités fiscales le droit de ne pas tenir compte de circonstances abusives et artificielles, qui mèneraient à un groupe de sociétés non imposé.

III. Fiscalité des particuliers

1. Obligation fiscale illimitée

Une personne physique dont la résidence ou le domicile habituel est situé en Allemagne est soumise à l'obligation fiscale illimitée concernant son revenu, signifiant que son revenu mondial est imposé en Allemagne, complété par un impôt sur la solidarité. Les événements imposables sont exclusivement énumérés dans la loi allemande sur l'impôt sur le revenu, par exemple bénéfices industriels et commerciaux, revenu locatif, revenu découlant de services personnels (travailleur indépendant ou employé), certains autres événements imposables énumérés dans la loi, et revenu du capital.

Les revenus des particuliers générés personnellement sont actuellement, en 2011, taxés à un taux débutant à 14,0 % (revenu imposable de 7 005 EUR à 13 469 EUR) et qui augmente proportionnellement pour atteindre 23,97 % (revenu imposable de 13 470 EUR à 52 881 EUR). Le taux marginal pour un revenu imposable de 52 882 EUR à 250 400 EUR est de 44,0 % ; pour un revenu imposable supérieur à 250 400 EUR, le taux est de 45,0 %. Un impôt sur la solidarité de 5,5 % est ajouté au taux d'imposition respectif.

Pour certaines catégories de revenus des intérêts, comme les dividendes et les plus-values, un taux d'imposition unique de 26,4 % (y compris l'impôt sur la solidarité) s'applique (« *Abgeltungsteuer* » - impôt *définitif*). Les dépenses et les coûts liés à ces plus values ne sont pas déductibles de l'assiette de l'impôt. Le système d'imposition de droit commun, contrairement à l'impôt forfaitaire, s'applique dans les cas suivants :

- ▶ Les actifs financiers génèrent une recette d'exploitation, et sont qualifiés alors d'actifs de l'entreprise.
- ▶ Concernant le revenu des intérêts : l'emprunteur est une société et le prêteur détient au moins 10 % de l'actionariat ou fait partie de la société qui emprunte.
- ▶ Concernant les plus-values : l'actionnaire détient une participation d'au moins 1 % dans une société.

Le contribuable peut opter pour une taxation de

Germany has passed the foreign transaction tax act. Basically, the act gives tax authorities the right to ignore abusive and artificial circumstances, which would lead to an untaxed constellation.

III. Taxation of Individuals

1. Unlimited Tax Liability

An individual with its residence or customary place of abode in Germany is subject to unlimited income taxation, meaning the worldwide income is taxed in Germany, supplemented by a "*surplus charge*". Taxable events are exclusively enumerated in the German income tax act, e.g. income of business, rental income, income from personal services (self-employed or employed), certain other taxable events listed in the act, and capital income.

Income of individuals generated personally is currently (2011) taxed at a rate starting at 14.0 % (taxable income from EUR 8,005 to EUR 13,469) and proportionally increasing up to 23.97 % (taxable income from EUR 13,470 to EUR 52,881). The marginal rate for taxable income from EUR 52,882 to EUR 250,400 is 42.0 %; for taxable income of more than EUR 250,400 it is 45.0 %. A surplus charge of 5.5 % is added to the respective 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. Flat rate taxation is not applicable but 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 in-

droit commun au lieu de l'imposition forfaitaire pour la taxation des dividendes si :

- ▶ Il est actionnaire d'au moins 25 % ou
- ▶ Il est actionnaire d'au moins 1 % et employé de la société (structure typique MBO).

2. Taxe professionnelle

En cas d'entreprise individuelle, les recettes d'exploitation de l'entreprise du particulier sont assujetties à la taxe professionnelle. Cependant, la charge de la taxe professionnelle peut être largement compensée par le montant de l'impôt sur le revenu.

3. Obligation fiscale limitée

Si, une personne physique n'est pas soumise à l'obligation fiscale illimitée, c'est-à-dire n'a pas de résidence ou de domicile en Allemagne, mais perçoit un revenu de source allemande, elle est d'habitude imposée en Allemagne en raison de son obligation fiscale limitée. La liste suivante précise les types d'événements imposables concernant l'obligation fiscale limitée.

- ▶ Revenu d'entreprise dans la mesure où les activités commerciales peuvent être attribuées à un établissement national permanent ou à un agent permanent
- ▶ revenu locatif provenant d'un bien immobilier national
- ▶ (si elles ne sont pas encore incluses dans le revenu dans le revenu d'entreprise) les plus-values résultant de la cession de biens immobiliers, sauf si le bien immobilier ne se qualifie pas comme actif de l'entreprise et était détenu par une personne physique ou une société en commandite non commerciale pendant plus de dix ans
- ▶ revenu découlant de services personnels qui ont été utilisés en Allemagne et fournis par des personnes physiques (travailleurs indépendants ou salariés) ou personnes morales
- ▶ plus-values résultant de la cession d'actions dans une société commerciale allemande (une participation minimum de 1 % à un certain moment donné au cours des cinq dernières années est exigée)
- ▶ produits de dividendes et de la liquidation perçus de sociétés commerciales allemandes
- ▶ produits d'intérêts liés à la performance, payés par des débiteurs allemands et plus-values provenant de la cession de tels instru-

stead 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).

2. 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.

3. Limited Tax Liability

If an individual is not subject to unlimited taxation i.e. has no residence or place of abode in Germany, but has income from a German source, he is usually taxed in Germany because of his limited tax liability. The following list specifies the types of taxable events regarding limited tax liability:

- ▶ 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 if the real estate does not qualify as a business asset and was held by an 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 shareholding of 1 % at one point in time within the last five years required)
- ▶ dividends and liquidation proceeds received from German corporations
- ▶ performance-related interest income paid by German debtors and capital gains derived from the disposal of such instruments

ments

- certains autres produits d'intérêts (non liés à la performance) (y compris des plus-values) si le titre de créance est enregistré en Allemagne ou garanti par des biens immobiliers nationaux.

Parfois, la double imposition résulte d'une telle constellation. La solution de ce problème sera décrite dans la section traitant de la double imposition (cf. E.V.2.).

IV. Impôts indirects

1. Droits de mutation immobilière allemande (GrEStG)

a) Acquisition directe de biens immobiliers

L'acquisition directe de biens immobiliers (et de certains droits dans l'immobilier, par exemple les droits de construction transmissibles) situés en Allemagne, est assujettie à l'impôt sur les mutations immobilières. L'impôt sur les mutations immobilières est déjà mis en œuvre par l'accord définitif entre le vendeur et l'acquéreur pour le transfert du titre de propriété (c.-à-d. le contrat de vente, cf. B.III.4.).

En cas de transfert d'actifs, c'est-à-dire le vendeur ainsi que l'acquéreur, doivent les droits de mutation immobilière; en pratique, les parties s'accordent en général pour que ce soit l'acquéreur uniquement qui supporte le poids des droits de mutation immobilière.

b) Achat d'actions dans une société de holding immobilière

Les droits de mutation immobilière deviennent exigibles si 95 % ou plus des actions dans une société de holding immobilière (société de capitaux ou de personnes) sont détenues dans « *une main* », par exemple obtenues directement ou indirectement par un acquéreur ou par des sociétés de contrôle dépendantes ou seulement par des sociétés dépendantes (groupe fiscal à des fins de cessions immobilières). Cependant, les résultats dans la société de personnes sont calculés en fonction du nombre d'associés et non pas sur la base du pourcentage de parts sociales détenues par les associés.

Les actions d'une holding immobilière qui sont indirectement détenues par une société intermédiaire ne peuvent être allouées à un acquéreur que si celui-ci détient 95 % ou plus des actions dans la société intermédiaire (investissement indirect).

Si plus de 95 % des actions dans une holding

- certain other (non-performance-related) interest income (including capital gains) if the debt instrument is registered in Germany or secured by domestic real estate.

Sometimes double taxation is the result of such a constellation. The solution for this problem will be described in the section dealing with double taxation (see E.V.2.).

IV. Indirect Taxes

1. German Real Estate Transfer Tax (GrEStG)

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 B.III.4.).

In case of an asset deal, the seller as well as the acquirer owes the real estate transfer tax; in practice the parties usually contractually agree with each other that only the acquirer shall bear the real estate transfer tax.

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 that are indirectly owned 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

immobilière sont achetées par un acquéreur, cet acquéreur sera redevable de l'impôt sur la mutation.

Selon les circonstances, une opération sur les fonds propres de la holding peut être organisée spécifiquement pour éviter de déclencher l'impôt sur les mutations immobilières. Cela peut se faire par exemple, par une société intermédiaire et un tiers investisseur minoritaire dans la société.

c) Achat de participation dans une société de holding immobilière

De plus, l'impôt sur les mutations devient exigible si 95 % ou plus des titres d'une société de holding immobilière sont transférés directement et/ou indirectement à un nouvel associé dans une période de cinq ans. Les participations dans la société sont alors calculées en fonction du pourcentage de participations détenues par l'associé qui les transmet. Dans le cas où une holding détient une participation dans une société, cette participation est considérée comme étant cédée à un nouvel associé quand 95 % ou plus des actions dans la société sont acquises par de nouveaux actionnaires (investissements indirects).

La société de holding immobilière est redevable de l'impôt sur les mutations.

Une opération sur les fonds propres d'une société de holding immobilière peut être montée, par un transfert différé d'une participation minimale d'au moins 5 %, sans déclencher l'application des droits de mutation.

d) Taux d'imposition et assiettes d'imposition

Généralement, l'impôt sur les mutations est perçu au taux de 3,5 % à 5 % sur l'assiette fiscale, selon la localisation des biens immobiliers. En cas de contrat de vente, l'assiette fiscale correspond au prix de la vente. Toutes les parties du prix payées pour les biens immobiliers sont incluses dans l'assiette de l'impôt.

L'assiette de l'impôt dans le cadre des droits de mutation immobilière prélevés sur les cessions imposables relatives aux sociétés de holding immobilières est une certaine valeur fiscale du bien immobilier telle que déterminée dans la loi sur l'évaluation fiscale. La valeur fiscale est généralement inférieure à la valeur marchande du bien immobilier.

e) Coûts d'acquisition

Pour l'impôt sur le revenu/impôt sur les bénéfices des sociétés et les besoins de la taxe professionnelle, l'impôt sur les mutations est considéré

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.

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 % - 5 % on the tax base, depending on the location of the real estate. 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

comme faisant partie des coûts d'acquisition des biens et doit être capitalisé. Comme d'autres frais d'acquisition, les droits de mutation immobilière sont amortis sur une durée de vie normalisée des bâtiments dans la mesure où l'impôt s'applique à un bâtiment, qui subit une dépréciation, et non pas au terrain, qui ne se déprécie pas.

2. Taxe allemande sur la valeur ajoutée (TVA) (UStG)

La taxe sur la valeur ajoutée allemande est une taxe sur les transactions. La livraison et la fourniture de biens et de services sont soumises à une telle taxe. La taxe sur la valeur ajoutée se conforme à la directive 2006/112/CE du Conseil sur le système commun de taxe sur la valeur ajoutée, par conséquent, le système allemand ne présente pas d'aspects spécifiques à cet égard.

Le taux de la taxe sur la valeur ajoutée applicable en Allemagne est de 19 %, bien qu'un taux réduit de 7 % s'applique à certains produits de base privilégiés (tels que la nourriture et les livres) tandis que d'autres transactions sont exonérées de la taxe sur la valeur ajoutée (telles que la cession d'actions ou la cession de biens immobiliers) ou ne sont pas imposables (tels que la cession d'une entière unité d'entreprise par le biais d'une opération sur actifs). La taxe sur la valeur ajoutée sur les achats est récupérable en général si et dans la mesure où elle n'est pas liée à un chiffre d'affaires non imposable ou bénéficiant de certaines exonérations fiscales. Les exportations sont exonérées de taxe, tandis que la taxe sur la valeur ajoutée liée à ces transactions peut toujours être réclamée par l'entrepreneur.

V. Discussion de problèmes fiscaux exclusifs

1. Acquisition d'une entreprise

a) Propos introductifs

Il y a généralement deux manières d'acquérir une entreprise:

- ▶ L'achat de (tous) les actifs de la cible (achat d'actifs) ou
- ▶ L'achat des actions de la cible (achat d'actions).

La question de l'achat d'actifs ou de l'achat d'actions doit être déterminée en tenant compte de tous les intérêts des vendeurs et des acheteurs. Par conséquent, l'identification de la structure appropriée est un véritable défi. Cependant, il est encore plus difficile de prévoir la conception et la mise en œuvre d'une structure d'acquisition opti-

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 that qualify for depreciation and not to land.

2. German Value Added Tax (UStG)

The German value added tax is a transaction tax. The delivery and supply of goods and services are subject to such tax. The value added tax conforms to the Council Directive 2006/112/EC on the common system on value added tax, therefore there are no German specifics concerning this system.

The applicable rate in Germany for value added tax is 19 %, although a reduced rate of 7 % applies to certain privileged 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 non-taxable or certain tax-exempt turnover. Exports are tax-exempt, whereas input value added tax related to such transactions can still be claimed by the entrepreneur.

V. Discussion of Exclusive Tax Problems

1. Acquisition of a Business

a) Basic Considerations

There are generally two possibilities with regard to 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 all interests of both sellers and purchasers into consideration. Therefore, the identification of an appropriate transaction structure is certainly a challenge. However, usually even more challenging is the design and implementation of an optimized acquisition struc-

misee qui prend en compte la situation fiscale de l'acquéreur, ainsi qu'une imposition optimale lors de la sortie.

Du point de vue de l'acquéreur, les aspects suivants sont cruciaux au regard de la fiscalité:

- ▶ Amortissement fiscalement avantageux du prix d'achat (step-up)
- ▶ Imposition optimisée lors de la sortie de l'affaire
- ▶ Utilisation des reports de pertes de la société cible
- ▶ Déductibilité des intérêts de la dette de l'assiette d'imposition pour l'acquisition de la société cible
- ▶ Minimisation des coûts de transaction immobilière (droits de mutation).

b) Achat d'actifs/ Achat de parts sociales de société

aa) Achat d'actifs

L'acquisition d'une entreprise par un achat d'actifs via un véhicule d'acquisition allemand est souvent bien plus avantageuse pour l'acquéreur qu'un achat de parts sociales au regard de la fiscalité actuelle. L'acquéreur peut convertir directement le prix d'achat en un amortissement fiscalement avantageux (step-up) dans la mesure où ces actifs sont amortissables. Le prix d'achat est réparti entre les actifs achetés qui sont inscrits au bilan à la date d'achat à leur valeur marchande, y compris les actifs incorporels, s'il y en a, et est amorti sur la durée de vie utile des actifs (actifs incorporels : 15 ans). Cependant, les terrains peuvent être amortis uniquement dans la mesure où la juste valeur marchande est en permanence inférieure au prix d'achat.

bb) Achat d'une participation dans la société

Eu égard aux impôts, l'achat d'une participation dans la société (cf. B.II.3.) est pratiquement équivalent à l'achat des actifs d'un vendeur. Les mêmes principes fiscaux s'appliquent pour l'acquisition d'une participation dans la société puisque la société est fiscalement transparente.

L'achat de participation dans des sociétés permet d'inclure certains frais d'investisseurs dans le calcul de l'impôt des revenus de la société, par exemple les intérêts du financement de l'acquisition qui apparaissent au niveau de l'associé. D'un point de vue fiscal allemand, ces intérêts sont imputables à la société. Cependant, dans le pays de l'associé étranger, de tels intérêts

ture 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 aspects 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).

b) Asset Deal/Share Deal of Partnership Interests

aa) 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 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 lifetime (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.

bb) Acquisition of Partnership Interests

With regard to taxes, the acquisition of a partnership interest (see B.II.3.) is basically equal to the acquisition of the assets from a seller. The same tax 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 tax calculation of the partnership income, e.g. interest expenses that arise from the acquisition financing on the partner level. 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

pourraient être imputables à l'entreprise au niveau de l'associé et ainsi assurer un « *double dip* » des intérêts en Allemagne ainsi que dans le pays de l'investisseur étranger. Cependant, la jurisprudence et les autorités fiscales contestent ces structures dans certaines circonstances.

cc) Scénarios de sortie

Une sortie d'un investissement d'une entreprise allemande est assujettie à l'impôt sur le revenu / impôt sur les bénéfices des sociétés au niveau du vendeur et dans la plupart des cas, est aussi assujettie à la taxe professionnelle. Pour les particuliers qui vendent toute l'entreprise ou la société toute entière, un avantage fiscal (taux inférieur d'impôt sur le revenu) peut s'appliquer si certaines conditions sont remplies. La taxe professionnelle ne s'applique pas si :

- ▶ Un individu ou une société vend tous ses actifs ou toute une unité commerciale distincte (la vente de l'entreprise par une société est assujettie à la taxe professionnelle) ;
- ▶ Un particulier vend toutes ses participations dans une société.

En raison de l'impact fiscal sur la sortie du vendeur (imposition au taux le plus fort), un achat d'actifs est souvent désavantageux comparé à un achat de parts sociales et les investissements ont plus de chance d'être cédés par rachat de parts sociales que par un achat d'actifs.

En ce qui concerne l'efficacité fiscale de la sortie d'un investisseur, une conversion, fiscalement neutre d'une société de personnes en société de capitaux pourrait être intéressante, cependant, pour tirer tous les avantages d'une cession ultérieure des actions d'une société, une période de « *détention de réflexion* » de sept ans doit être prise en compte.

c) Achat d'actions d'une société de capitaux

La plus-value dégagée par une cession d'actions dans une société allemande est exemptée à 95 % si le vendeur est lui-même une société. L'exemption est de 40 % si le vendeur est un particulier qui détient 1 % des actions ou détient les actions comme actifs d'une entreprise. Si le vendeur est une société de personnes, l'imposition pour l'impôt sur le revenu/impôt sur les bénéfices des sociétés se fait au niveau de l'associé et les exemptions fiscales dépendent du statut de l'associé (particulier ou société) ; la taxe professionnelle devient exigible au niveau de la société de personnes (si les actions sont imputables à un établissement domestique permanent). Cependant,

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.

cc) 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, 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 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 taken into account.

c) 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 seller is an individual that 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 respec-

concernant les investisseurs étrangers, une plus-value pourrait être totalement exemptée en Allemagne selon le traité de double imposition (si les actions n'appartiennent pas à un établissement domestique permanent). Ainsi, une cession d'actions dans une société de capitaux est plus avantageuse pour le vendeur et également pour l'investisseur eu égard à une éventuelle sortie de l'investissement.

L'achat d'actions dans une société de capitaux n'implique pas une augmentation des actifs de la société de capitaux, mais les actions doivent être portées à l'actif des coûts d'acquisition (no step-up/pas d'augmentation). Les actions dans une société de capitaux ne sont pas amortissables ; une moins-value extraordinaire n'est possible que si la valeur marchande des actions est en permanence en-dessous du coût d'acquisition. Une telle moins-value est une optimisation fiscale à hauteur de 60 % uniquement si les actions sont détenues en tant qu'actif commercial par un particulier (dans la mesure où le particulier est un associé dans une société commerciale détenant les actions) et les actions appartiennent à l'actif d'une entreprise allemande. Dans le cas contraire, une moins-value n'a pas d'incidence aux fins de la fiscalité. Par conséquent, l'achat d'actions empêche l'acheteur de faire usage des réserves cachées des actifs acquis par la dépréciation.

Comme la société de capitaux acquise est considérée comme un contribuable séparé, des facteurs supplémentaires sont nécessaires pour faire correspondre les bénéfices d'exploitation de la société cible avec la dette finançant l'acquisition au niveau de l'acquéreur.

d) Reports des pertes (Loss Carry Forwards) (Verlustvortrag)

Selon les règles allemandes, les pertes fiscales d'un exercice financier peuvent être reportées à l'année précédente jusqu'à 511 500 EUR pour l'impôt sur le revenu / impôt sur les bénéfices des sociétés (pas pour la taxe professionnelle) et peuvent être également reportées pour l'avenir (« *loss carry forward* ») sans restriction de temps (impôt sur le revenu/impôt sur les bénéfices des sociétés/taxe professionnelle). Cependant, l'utilisation des reports de pertes est limitée à la « *règle de taxation minimale* ». Conformément à cette règle, un montant de base de 1 000 000 EUR de report de pertes peut être utilisé chaque année sans restriction et au-delà de celle-ci uniquement dans la proportion de 40 % de l'assiette fiscale positive restante de l'année.

De tels reports de pertes sont intéressants pour

tive 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 and 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 as business asset by an individual (or to the extent that an individual is partner in a business partnership holding the shares) and the shares belong to German business assets. Otherwise, a write-down is not relevant for tax purposes. Therefore, as result of the share deal, the purchaser cannot use 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.

d) Loss Carry Forwards (Verlustvortrag)

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 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

une personne morale, si elle génère des profits imposables dans l'année à venir. Cependant, au cours de la transaction, les reports de pertes cesseront habituellement (ou seront du moins réduits). Les règles les plus importantes pour une déchéance des reports de pertes au travers d'un changement de propriété sont :

- ▶ Achat d'actifs : les reports de pertes ne peuvent pas être cédés.
- ▶ Cession directe d'une participation dans la société de personnes: la perte reportée de taxe professionnelle au niveau de la société sera déchuée en proportion du pourcentage de la participation cédée. Si les actions ne sont pas cédées dans leur intégralité, le reliquat de report de pertes peut être utilisé uniquement dans la mesure où un associé reste dans la société de personnes (les reports de pertes de taxe professionnelle sont « *personnalisés* »).
- ▶ Cession d'actions dans une société de capitaux : Si dans une période de 5 ans, plus de 25 % et jusqu'à 50 % des actions de la société sont cédées à un acquéreur, aux parties liées à cet acquéreur ou à ce groupe d'acquéreurs agissant de concert, alors les reports de pertes de la société seront déchés proportionnellement (impôt sur les bénéfices des sociétés/taxe professionnelle). Dans les cas où la cession excède le seuil des 50 % dans les 5 ans, les reports de pertes dans leur ensemble seront déchés. Les deux règles s'appliquent, sans égard au mode, directe ou indirecte, de la cession d'action dans la société.
- ▶ Les mêmes règles s'appliquent pour les reports de pertes de taxe professionnelle d'une société de personnes qui est détenue par une société de capitaux dans le cas où les actions de la société de capitaux sont cédées (directement ou indirectement).
- ▶ Restructuration : Pour la plupart des procédures de restructuration, telles que les fusions de sociétés, une entreprise spin-off, une contribution d'une entreprise en nature, le changement de forme sociale de société de capitaux à société de personnes et vice-versa, les reports de pertes de l'unité cédée de l'entreprise seront déchés.

Il n'y a pas d'exemption, ni pour les sociétés à restructurer, ni pour les groupes. Comme il n'y a pas de règles spéciales pour les groupes, le changement direct des actionnaires peut être néfaste, même s'il n'y a pas de changement indirect dans la

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 partnership interests are not all 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.
- ▶ 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

structure des actionnaires au niveau supérieur. En conséquence, les mesures de restructuration et de réorganisation à l'intérieur du groupe pourraient affecter négativement l'utilisation des reports de pertes.

Pour éviter cette conséquence, le vendeur peut réaliser des réserves latentes avant d'effectuer la transaction en utilisant les reports de pertes et ensuite vendre une entreprise par une vente d'actions avec une augmentation de la valeur comptable des actifs. Les règles sur la taxation minimum doivent alors être prises en considération.

Une utilisation fiscalement efficace des reports de pertes est aussi possible en établissant un groupe d'intégration fiscale (voir E.V.1.e)) : A l'intérieur d'un groupe, les profits et les pertes sont taxés au niveau de l'entreprise la plus élevée et peuvent être donc être équilibrés. Cependant, il doit être pris en considération que les pertes d'un groupe d'intégration fiscale (filiale) engagées avant la création du groupe (les reports de pertes des années fiscales précédentes) ne peuvent être équilibrées avec les profits à l'intérieur du groupe d'intégration fiscale. De tels reports de pertes sont « gelés » au niveau des filiales tant que le groupe d'intégration fiscale existe.

e) Structures d'acquisition

La déductibilité des intérêts pour le financement de l'acquisition par la dette est cruciale dans la structuration fiscale des acquisitions au moyen d'un achat d'actions. Si le véhicule d'acquisition est financé par le prix d'achat pour l'acquisition des actions de la société cible, les prêts bancaires et/ou les prêts des actionnaires seront prévus en addition des capitaux propres de l'investisseur pour réaliser un effet de levier. Les intérêts sur la dette d'acquisition seront déduits des profits de la société cible afin d'atteindre une assiette d'imposition aussi faible que possible en termes nets. En général, un véhicule d'acquisition allemand est mis en place pour s'assurer que la société cible et le véhicule d'acquisition sont soumis à une imposition allemande. D'ordinaire, les structures fiscales suivantes sont particulièrement recommandées :

- *Fusion*: Le véhicule d'acquisition et la société cible seront fusionnés de manière fiscalement neutre. Ainsi, les frais liés aux intérêts sont générés directement au niveau de la société cible.
- *Groupe d'intégration fiscale*: Entre le véhicule d'acquisition et la cible, un groupe d'intégration fiscale ("*Organschaft*") sera mis en place. Cela requiert – entre autre – que (i)

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 (see E.V.1.e)). 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.

e) Acquisition Structures

The deductibility of interest expenses for acquisition debt financing is a crucial issue in the tax structuring of acquisitions by means of 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 deducted from profits of the operating target in order to reach a tax base that is as low as possible in net terms. 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 that – inter alia – (i) the target entity is a corporation, (ii)

la société cible soit une société de capitaux, (ii) l'actionnaire majoritaire (de la société qui rachète) soit un particulier ou une société de personnes ayant des activités commerciales ou une société de capitaux et (iii) un accord de transfert de pertes soit conclu pour 5 ans au moins. Dans un groupe d'intégration fiscale, les profits imposables de la filiale (unité fiscale) sont transférés et imposés au niveau de l'actionnaire.

- *La société cible est une société de personnes:* la cible est une société de personnes ou va être transformée en société de personnes de manière fiscalement neutre (changement de forme sociale). Les intérêts de la dette qui finance l'acquisition des parts sociales de la société de personnes cible sont alors attribués au revenu imposable de l'associé (voir E.V.1.b)). En conséquence, les intérêts font partie de l'assiette fiscale de la société de personnes cible.

f) Déduction d'intérêts (Zinsschranke)

La déduction des intérêts pour l'impôt sur les bénéfices des sociétés en Allemagne est limitée par des règles étroites de capitalisation, en particulier depuis 2008 par la « *barrière d'intérêts* ».

En règle générale, les intérêts nets (après la mise en balance avec les revenus des intérêts) ne sont déductibles des dépenses dans l'année fiscale que jusqu'à 30 % de l'EBITBA basé sur la comptabilité de l'entreprise (bénéfices avant intérêts, impôt, dépréciation et amortissement).

Les intérêts non déductibles sont reportés aux années suivantes et peuvent être déduits, seulement dans les limites de la règle de la barrière. En fait, les intérêts reportés seront confisqués selon les lois sur la perte reportée (cf. E.III.1.).

La barrière d'intérêt ne s'applique pas si

- Les intérêts nets (excèdent les intérêts sur les revenus d'intérêts d'un exercice financier) d'une unité commerciale sont inférieurs à 3 000 000 EUR (seuil) ou
- L'unité commerciale (en vertu de laquelle un groupe d'intégration fiscale est considéré comme une unité opérationnelle unique malgré le fait que des personnes morales y soient incluses) n'est pas (ou uniquement partiellement) consolidée dans les comptes consolidés du groupe (IFRS, GAAP allemand, autre UE GAAP, ou même US GAAP peuvent aussi se le voir appliquer) ou

the majority shareholder (acquisition company) is an individual or partnership conducting business activities or a corporation and (iii) a profit and loss transfer agreement is concluded for a period of at least five years. 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.V.1.b)). Accordingly, the interest expenses are part of the tax base of the target partnership.

f) Interest Deduction (Zinsschranke)

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

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 only be deducted within the limits of the interest barrier rule. The interest carry forwards will be forfeited according to the rules for a forfeiture of tax loss carry forwards (see E.III.1.).

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 3,000,000 (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

- L'unité commerciale est complètement consolidée dans les comptes consolidés du groupe, sauf si le ratio d'endettement de l'unité sur une base autonome n'est pas inférieur à 1 % du ratio de fonds propres du groupe dans les comptes consolidés du groupe (certains ajustements fiscaux du GAAP doivent être pris en compte).

En ce qui concerne les sociétés commerciales ou les sociétés de personnes, filiales de sociétés de capitaux, les deux exemptions ci-dessus ne s'appliquent que si aucun actionnaire dangereux n'est présent. Le financement d'une unité commerciale autonome est dangereux si, un actionnaire détenant plus de 25 % de l'actionariat, une partie liée à cet actionnaire ou un tiers (par exemple une banque) avec recours (financement back-to-back) contre un tel actionnaire ou partie liée donne des prêts à la société et que les intérêts de ces prêts excèdent 10 % des dépenses en intérêt de la société. Concernant un groupe, le financement est dangereux si un actionnaire non-consolidé mais avec plus de 25 % des actions de n'importe quelle société du groupe, ou une partie liée à cet actionnaire ou une banque avec recours contre cet actionnaire ou partie liée, donne des prêts à n'importe quelle société (nationale ou étrangère) appartenant au groupe et que l'intérêt de ces prêts excède 10 % des dépenses en intérêts de cette société.

D'un point de vue pratique, les exigences pour une évasion sont difficiles à satisfaire et une planification fiscale prudente est à recommander.

Dans la mesure où les intérêts sont déductibles d'impôt sur le revenu / impôt sur les bénéfices des sociétés, une réintégration de 25 % à l'assiette de l'impôt de la taxe professionnelle est applicable.

g) Transfert de dette à une filiale étrangère

Dans certains cas, la règle de la barrière d'intérêt pourrait limiter la déduction des intérêts en Allemagne. Dans cette situation, il faut examiner si le transfert, à une filiale étrangère, de la dette des frais de financement pourrait être bénéfique (debt push-down). Ceci peut se faire par des prêts transfrontaliers entre sociétés, ainsi que par des distributions et des recapitalisations de dettes de sociétés de groupes étrangers.

2. Prévention allemande de la double imposition

La double imposition en Allemagne, comme dans d'autres pays, est atténuée par les traités de double imposition qui sont en place avec plus de 70 pays (solution bilatérale). Si un traité préventif

- 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 last two 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. Concerning a group entity, 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.

g) 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.

2. German Prevention of Double Taxation

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 (bilateral solution). If a double taxation treaty does

de double imposition ne s'applique pas, l'Allemagne permet de créditer les impôts étrangers payés à l'étranger dans la déclaration fiscale (solution unilatérale). S'il existe un traité préventif de double imposition, le revenu les recettes d'exploitation des entreprises et les revenus locatifs sont généralement taxés dans le pays dans lequel l'établissement permanent ou le bien immobilier est situé ; les revenus du capital (intérêts, dividendes et les plus-values de cession d'actifs financiers) sont généralement taxés dans le pays de résidence de l'investisseur étranger. Dans certains cas de revenus du capital, l'Allemagne a le droit de prélever l'impôt à la source.

Puisque le revenu des dividendes revêt une grande importance pour les investisseurs, dans le paragraphe suivant, l'accent sera mis sur les règles qui s'y appliquent.

a) Dividendes

aa) Règle générale: retenue à la source

Les dividendes distribués par une entreprise allemande sont généralement soumis à une retenue à la source de 26,4 % qui est prélevée par l'impôt sur le revenu allemand / l'impôt sur les bénéfices des sociétés de l'actionnaire. Le taux de retenue à la source est réduit à 15,8 % pour les sociétés étrangères qui reçoivent des dividendes si les trois tests décrits sous bb) sont remplis. De plus, la plupart des traités de double imposition prévoient que (i) de tels dividendes sont soumis à imposition dans le pays de résidence de l'actionnaire uniquement et (ii) la retenue à la source est limitée à un taux inférieur typiquement de 15 % ou (iii) la retenue à la source est même réduite à 0 % si certaines conditions sont remplies (essentiellement, l'actionnaire doit être une société de capitaux étrangère détenant un certain montant minimum d'actions dans une société allemande). Enfin, la retenue à la source ne s'applique pas si l'actionnaire est une entreprise non basée dans l'Union européenne avec une détention d'un minimum de 10 % d'actions.

bb) Chalandage fiscal

Selon la Loi fiscale de 2007, votée par le parlement allemand, l'imposition à la source s'applique toujours à taux plein si l'actionnariat de la société n'est pas suffisamment important. En vertu de ces règles allemandes d'anti chalandage fiscal, un actionnaire étranger d'une entreprise allemande n'aura pas droit à un pourcentage réduit ou même égal à zéro de l'imposition à la source lors de la réception du dividende. Cette situation s'applique si et dans la mesure où l'actionnaire étranger est

not apply, Germany allows crediting of foreign taxes paid abroad in its income tax return (unilateral solution). If a double taxation treaty exists, business income and rental income is usually 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 withholding tax.

Since income from dividends is of great importance for investors, in the following emphasis will be placed on the rules applying to them.

a) Dividends

aa) 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 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 bb) 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 %.

bb) 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

lui-même détenu par des actionnaires qui n'auraient pas droit à ce bénéfice en vertu de traités fiscaux ou d'une directive européenne, s'ils reçoivent le dividende directement et si en plus, l'un des trois tests suivants s'applique :

- ▶ **Test du but de l'entreprise:** Il n'y a pas d'activité économique ou d'autres raisons que fiscales d'intercaler la société actionnaire étrangère.
- ▶ **Test des recettes brutes:** Pas moins de 10 % des revenus directs bruts globaux des actionnaires sont générés à partir de leurs propres activités économiques au cours de l'exercice . Les dividendes ne sont généralement pas considérés comme des revenus propres, sauf lorsque la société actionnaire a une exploitation active (s'implique dans les affaires de ses filiales).
- ▶ **Test de substance:** la société étrangère n'a pas suffisamment de volume d'affaires pour engager son activité commerciale.

Selon ces règles, les actionnaires étrangers directs qui effectuent seuls de la gestion d'actifs « *pure* » ou dont les activités sont menées par des parties liées ou des tiers ne peuvent généralement pas bénéficier du dégrèvement fiscal de l'imposition à la source en Allemagne.

Les restrictions ne s'appliquent pas à une société de capitaux étrangers dont les actions sont cotées en bourse ou qui est reconnue comme un fonds d'investissement.

Afin de profiter de la réduction de la retenue à la source, le contenu et les activités de l'actionnaire étranger requièrent un examen attentif.

b) Prix de transfert

aa) Aspects généraux

Le prix de transfert dans ce qui va suivre fait référence au prix de la transaction (actifs tangibles et intangibles, services, fonds, etc.) entre entreprises affiliées ou des parties qui leur sont liées au-delà des frontières nationales. L'évaluation d'un tel transfert est d'un intérêt particulier pour des raisons fiscales, puisque les entreprises affiliées ou parties liées sont soumises séparément à imposition dans différents pays. Dans le cadre de telles transactions, les mécanismes classiques du marché qui établissent les prix dans des conditions normales de concurrence entre les tiers peuvent ne pas s'appliquer.

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 generated from their own economic activities. Dividends usually do not qualify as their own income, except when 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 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 require careful consideration.

b) Transfer Pricing

aa) 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 cases of such transactions, the typical market mechanisms that establish prices at arm's length between third parties may not apply.

bb) Le principe des conditions normales de concurrence

Ainsi, selon le principe des conditions normales de concurrence, les méthodes de transfert de prix (transfer pricing methods) sont devenues la norme dans les transactions transfrontalières. Le principe des conditions normales de marché requiert que la contrepartie pour toutes transactions interentreprises soit conforme au niveau qui aurait été appliqué si la transaction avait eu lieu entre des parties non reliées entre elles dans les mêmes conditions. Cependant, les différents pays peuvent utiliser d'autres méthodes pour calculer les prix de transfert appropriés (par exemple, « la méthode du prix de marché comparable », « la méthode du prix de revente », « la méthode du coût majoré » ou « la méthode de partage des bénéfices »).

Si et dans la mesure où le principe des conditions normales de marché n'est pas respecté à l'égard des transactions (nationales et internationales), l'assiette d'imposition de l'entreprise allemande pourrait être ajustée (au plus tard au cours d'un contrôle fiscal) par une déclaration d'impôt sur le revenu/impôt sur les bénéfices des sociétés/taxe professionnelle (ajustement de l'assiette) additionnelle et par des déductions fiscales (distributions de bénéfices cachés) le cas échéant. En outre, des pénalités peuvent en résulter.

Les autorités fiscales allemandes acceptent en principe les standards de droit commun en matière de transfert de prix interentreprise, en particulier la méthode du prix de marché comparable, la méthode du prix de revente et la méthode du coût majoré.

cc) Restrictions latentes

En 2008, des changements significatifs de la législation en Allemagne sur les prix de transfert ont été introduits : un « *transfert de fonctions* » sera réputé avoir eu lieu quand une fonction effectuée par une société est transférée à un autre groupe au-delà des frontières, même si le transfert est partiel ou temporaire. Dans ce « *transfert de fonctions* », les « *fonctions* » sont définies comme le regroupement des tâches opérationnelles similaires, y compris les risques et opportunités correspondants, effectués par certains départements de l'entreprise. De plus, le terme « *transfert de fonctions* » inclut aussi la reproduction des fonctions. Sous certaines conditions, un prix de transfert approprié sera établi en fonction du prix minimum du fournisseur et du prix maximum du destinataire.

bb) 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 principle requires that consideration for any intercompany transaction shall conform to the level that would have applied had the transaction taken place between unrelated (third) parties under similar conditions. However, different countries may accept different methods (e.g. "*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.

cc) 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.

dd) Documentation du transfert de prix

Le droit fiscal allemand exige que le contribuable, en cas de transactions transfrontalières inter-entreprises, tienne sa propre documentation de transfert de prix à propos du type et du contenu de ses relations d'affaires avec des parties liées, incluant des détails sur le calcul des prix de transfert. Pour les relations commerciales importantes, la société doit remplir ses obligations de documentation dans un délai donné (6 mois après la fin de l'exercice comptable), dans d'autres cas, à la demande des autorités fiscales uniquement. Si aucune documentation n'existe ou si elle est insuffisante, les autorités fiscales ont le droit d'adopter (estimer) une assiette d'imposition plus grande au niveau de la société allemande, et en plus, des pénalités seront imposées.

3. Imposition des fiducies de placement immobilier (FPI) allemandes) (ou REIT)

Comme dans de nombreux autres pays, la mise en place de fiducies de placement immobilier est désormais disponible également en Allemagne. La loi allemande de 2007 sur les Fiducies de placement immobilier a créé d'importantes opportunités pour les entités détenant des valeurs immobilières et pour les investisseurs dans l'immobilier allemand. Les fiducies de placement immobilier sont des sociétés détenant des valeurs immobilières, revêtant la forme juridique d'une AG cotée en bourse. L'objet de l'entreprise d'une fiducie de placement immobilier se limite à l'acquisition, la détention, la gestion et la vente de parts dans des sociétés en commandite commerciales en immobilier. Les structures de cession-bail sont permises également.

Le revenu des fiducies d'investissement immobilier est exempt de l'impôt sur le revenu / l'impôt sur les sociétés au niveau de l'entité si certaines conditions sont satisfaites (telles qu'un taux de change variable minimum de 15 % (25 % au moment de l'inscription à la cote), la participation individuelle maximum de 10 %, la distribution minimum des bénéfices de 90 %). Toutefois, les distributions d'une fiducie de placement immobilier sont entièrement passibles d'impôts au niveau de l'investisseur (sans exonérations fiscales) et déclenchent un impôt retenu à la source de 26,4 %

dd) Transfer Pricing Documentation

German tax law requires that the taxpayer maintains proper transfer pricing documentation in cases 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 the 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.

3. Taxation of German Real Estate Investment Trusts (REIT)

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 on 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.

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 free float rate of 15 % (25 % at 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 withholding tax of 26.4 %.

F. Management

I. Conflits d'intérêt dans les transactions de fusions-acquisitions

Quoi que fasse un manager, s'il s'abstient d'une action ou tolère certaines mesures, il ou elle doit exercer toute la vigilance voulue. Les dirigeants doivent identifier et peser le pour et le contre des intérêts contradictoires. Dans ce domaine le droit allemand se distingue des principes juridiques généraux du droit anglo-saxon et procède d'une manière qui lui est propre. La primauté des actionnaires n'existe pas en tant que règle de droit – le dirigeant d'une entreprise peut ne pas prendre uniquement en compte les intérêts des actionnaires. Au contraire, puisque le dirigeant de la société cible est responsable de la société cible, il doit prendre en compte les intérêts légitimes de la société cible et de tous ses actionnaires (cad ne pas prendre en compte exclusivement les intérêts des actionnaires) – qui sont les employés, les créanciers et le public. Même dans des situations d'offre publique d'achat (cf. C.V.), on peut prétendre que les dirigeants de la société cible ne sont pas strictement obligés d'agir comme des commissaires-priseurs dans le seul but d'obtenir le meilleur prix pour les actionnaires. Les dirigeants ont un pouvoir discrétionnaire, et ce pouvoir est protégé par la règle du jugement des affaires. Tant que les dirigeants décident sur un problème entrepreneurial et peuvent raisonnablement considérer, sur la base d'informations appropriées, qu'ils agissent dans le meilleur intérêt de l'entreprise, le juge ne remettra pas en cause la décision de la direction. Cependant, un juge examinera si un dirigeant a légalement déterminé au mieux les intérêts de la société, c'est-à-dire si les intérêts de tous les composants de l'entreprise ont été pris en compte et que le dirigeant n'a pas, à tort, été uniquement mu par l'intérêt des actionnaires (ou, pire, par son propre intérêt comme titulaire présent ou futur d'une participation).

Du point de vue des dirigeants, les transactions de fusions-acquisitions entraînent souvent la perte d'un poste lucratif, soit en étant licenciés, soit en étant obligés de travailler dans des conditions moins avantageuses. Cette situation de « *fin de partie* » incite les gérants à évaluer d'autres scénarios et à abandonner une partie de leur loyauté envers la société cible. Finalement, ce changement de loyauté peut même aboutir à entraver la transaction dans son ensemble. Pour cette raison, les membres de la direction peuvent souvent être considérés comme des « *tiers* » à la transaction. Du point de vue des parties qui restent dans la société, il semble raisonnable de contractualiser la loyauté de la direction.

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 exercise 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 take only the interests of the company's shareholders into account. Rather, as the target's manager is responsible 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 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. Gestion des mesures incitatives

1. Bonus de transaction par la société cible

Dans une transaction de fusions-acquisitions, la direction de la société cible reçoit un bonus de sortie. Le montant du bonus est compris entre une et deux années de salaires bruts, ce qui peut à l'occasion augmenter, selon le prix d'achat final. Le bonus est payé généralement au closing. Le paiement des bonus peut être accordé sur une base purement discrétionnaire ou peut dépendre de l'achèvement de certaines étapes dans la transaction de fusion-acquisition, comme par exemple l'établissement d'une note d'information et d'une data room, la préparation de la diligence raisonnable ou les présentations de la direction. En retour, il est souvent demandé à la direction de fournir un « *certificat des dirigeants* » ou un « *acte de garantie* ». Dans une telle déclaration, la direction doit garantir au vendeur qu'elle n'est au courant d'aucun fait indiqué dans les comptes-rendus de diligence raisonnable du vendeur, ce qui provoquerait une violation de la représentation dans le contrat de cession (SPA) avec l'acquéreur potentiel. La responsabilité en vertu de ce certificat peut être limitée à la prime prévue.

En général, les bonus de transaction payés par la société qui emploie doivent être proportionnés aux obligations des dirigeants et les conditions de la société cible. De plus, ces bonus n'ont de base légale que s'ils sont préalablement stipulés dans le contrat de travail. Sans cette base contractuelle, le paiement de ces bonus ne se justifie que s'ils sont payés dans l'intérêt de la société. Il est jugé que c'est le cas si, en recevant le bonus, le dirigeant est lié à la société ou si le bénéficiaire ou d'autres employés sont incités à travailler pour la société afin de recevoir des bonus similaires.

2. Bonus de transaction payés par le vendeur

Selon la loi allemande, le conseil de surveillance est responsable de la nomination, de la révocation et de l'indemnisation des membres du directoire. Néanmoins, il y a des situations où un actionnaire voudrait attribuer des avantages financiers aux membres du directoire conformément aux objectifs de bonne gestion de la société devant être atteints par les dirigeants. En raison du fait que ces avantages financiers ne sont pas directement donnés par l'entreprise qui les emploie, ces avantages sont généralement appelés « *bonus de tiers* ». Les étapes liées à la performance qui conditionnent

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 depending 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 appropriate proportion 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.

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

ces bonus favorisent l'alignement de la conduite du dirigeant avec les objectifs de la partie tierce donnant les avantages. Par conséquent, d'un point de vue économique, les bonus octroyés par un actionnaire dans le cadre d'une opération de fusion-acquisition font que les intérêts du manager coïncident avec ceux de l'actionnaire, pour que l'entreprise soit mieux valorisée. Cependant, la question de savoir s'il est permis en droit allemand, pour un tiers d'octroyer un bonus de transaction à la direction à la place de la société est contestée. Il semble raisonnable de demander l'autorisation du conseil de surveillance ou du moins d'exiger qu'il en soit informé.

3. Incitation au sein des offres publiques d'achat

Dans les situations d'offres publiques d'achat (cf. C.V.), la rémunération d'un dirigeant doit également être en relation avec ses fonctions au sein de l'entreprise cible. Les boni de transactions attribués par le vendeur à la direction doivent sans doute nécessiter l'accord du conseil de surveillance de la AG ou du moins son information. Un soumissionnaire pourrait être tenté d'offrir des avantages aux dirigeants dans le seul but de gagner leur faveur et d'être sélectionné plus facilement lors de compétitions avec les autres soumissionnaires. L'acceptation de ces bénéfices sans raison valable est une violation de l'obligation du dirigeant envers la société cible. Elle pourra donc être invalidée selon la législation en vigueur sur les OPA. Cependant, certains avantages sont autorisés pourvu qu'ils soient « *justifiés* ». Bien que la signification exacte de « *justifiés* » reste assez floue, il est généralement admis que les avantages permettant le maintien des prestations de la direction sont autorisées.

Lors des offres publiques d'achat, la direction est obligée de faire une déclaration aux actionnaires de la société cible sur l'offre proposée. Si l'avantage d'un dirigeant peut faire penser à un conflit d'intérêt, il serait plus prudent de demander à ce dirigeant soit de ne pas s'associer à la déclaration, soit d'expliquer la nature de ce conflit et d'avoir recours aux services d'un expert-témoin. De plus, le soumissionnaire doit indiquer, dans les documents définitifs concrétisant l'offre, tous les avantages monétaires ou en espèces pour la direction ou le conseil de surveillance, même si ces avantages se justifient par les conditions mentionnées ci-dessus.

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 bonuses 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 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. Imposition et contributions sociales des bonus de transaction

Les bonus versés sont entièrement imposables comme étant des revenus ordinaires du dirigeant, au taux applicable au dirigeant, le taux maximum étant des montants allant jusqu'à 45 % plus imposition due à l'Eglise et la taxe de solidarité. Pour autant que les dirigeants soient au-dessus des limites maximales quant à leurs revenus ordinaires, il n'y a pas de contributions sociales (les limites maximum sont actuellement de 49 950 EUR et 66 600 EUR passant à 50 850 EUR et 67 200 EUR en 2012 en ce qui concerne la partie occidentale de l'Allemagne).

III. Participation de la direction

Un investisseur de capital-investissement a pour objectif d'aligner ses propres intérêts et ceux concomitants de la direction avec ceux de la société cible. Pour cette raison, la mise en place d'une version à jour du Programme d'équité de la direction (Management Equity Program (*MEP*)) est de la plus haute importance dans les rachats d'entreprises et est devenue une condition *sine qua non*. Les principes suivants s'adressent aux investisseurs de capital-investissement en particulier. Néanmoins, si l'investisseur stratégique met en place des programmes de participation, ces participations suivent en général des règles similaires et, dans une certaine mesure, les règles peuvent être appliquées en conséquence.

1. Structuration

a) Ratios et Montants de Participation

La direction va généralement investir aux côtés de l'investisseur par l'intermédiaire d'un véhicule d'acquisition ou par une société de personnes dans le véhicule permettant l'acquisition. La cote dépend du type et de la taille de la transaction et peut varier de 3 % à 25 %. Les dirigeants de première ligne doivent investir une à deux années de salaires bruts en plus des potentiels bonus de transaction. Les dirigeants de 2^{ème} ligne sont autorisés, mais pas obligés, à investir entre 10 000 EUR et 100 000 EUR en fonction de la taille de la transaction et du montant d'investissement disponible pour la direction. Dans une transaction secondaire, la direction doit réinvestir au moins 50 % du produit de ses ventes, net d'impôt.

Dans un scénario typique d'investissement, la direction pourrait s'attendre à un multiple numéraire de 10 et un rapport d'envie de 3. Le multiple numéraire signifie que la direction doit pouvoir recevoir 10 fois l'argent investi si le business plan

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 amounts to 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 49,950 and EUR 66,600 increasing to EUR 50,850 and EUR 67,200 in 2012 for the Western part of Germany).

III. Management Participation

A 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 importance in management buyouts and became a *conditio sine qua non*. For this reason, the following principles address investments of private equity investors in particular. Nevertheless, if strategic investors implement management participation programs, in general these participations follow similar rules and, to a certain extent, the following policies can be applied accordingly.

1. Structuring

a) Participation Ratios and Amounts

Management will typically invest alongside the investor by way of 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 and 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

pour les 5 prochaines années est atteint et que l'entreprise est vendue sur le même multiple que sur celui d'entrée. Le ratio d'envie est le ratio entre le multiple numéraire anticipé pour la direction et celui pour l'investisseur.

Le ratio d'envie est effectué en faisant levier sur l'acquisition de ces actions, acquises par la direction. Cet effet de levier peut être atteint par une souscription disproportionnée des prêts des actionnaires ou d'actions préférentiels ou d'un prêt sans recours pour la direction.

b) Pacte d'actionnaires

Les droits et obligations des managers et de l'investisseur sont stipulés dans un pacte d'actionnaire ou accord de co-investissement. Un tel accord inclus, entre autres, des dispositions sur la sortie et le schéma de sortie. En cas de sortie, la direction est obligée de co-vendre ses actions avec l'investisseur (« *drag along right* ») et la gestion réciproque est valable puisque la direction est en droit de demander de co-vendre ses actions si le sponsor financier vend partiellement ou totalement ses actions. (« *tag along right* »). En cas d'actions de société de capitaux, les droits de la direction (droits de souscription, maintien de la structure du capital etc.) peuvent être protégés par des clauses anti-dilution. L'attribution de produit de sortie suit l'attribution de la participation dans le véhicule d'acquisition. Cependant, les préférences de liquidation alternatives peuvent être conclues entre les parties.

c) Scénarios de départ

Lors de la résiliation du contrat de travail du dirigeant ou lors de la cessation des fonctions de direction du manager dans la société cible, ainsi qu'en vertu d'autres circonstances spécifiques, l'investisseur de capital-investissement peut demander au manager de vendre et transférer ses actions (option d'achat). Il se peut que le manager, ou ses héritiers le cas échéant, demandent l'acquisition de ses actions (option de vente) lors de la survenance de certains événements (par exemple décès, invalidité, retraite). Dans les deux cas, le prix de rachat dépend de l'évènement mettant fin au contrat. Les parties distinguent entre les cas de « bonne sortie » (par exemple décès, invalidité, incapacité de travail, la résiliation pour raison valable) et les cas de « mauvaise sortie » (par exemple violation d'une obligation du manager, résiliation du contrat du manager par la société pour raison valable). Dans les cas de « bonne sortie », le prix de rachat est égal au prix du marché des actions, sous réserve des calendriers de rachat. Dans les cas de « mauvaise sortie », le

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.

b) Shareholder Agreement

The rights and obligations of the managers and the investor are stipulated in a shareholders or co-investment agreement. Such agreement includes – inter alia – 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*") and 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 rights, retention of the capital structure, etc.) can be protected by anti-dilution 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.

c) 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

manager a uniquement droit à la plus basse des valeurs du marché. La dévolution des actions peut être assujettie au temps (par exemple 25 % par an) ou à la performance de la société cible (par exemple objectif d'un certain EBITBA / certains objectifs de cash flow). Le paiement du prix de rachat peut avoir lieu au moment de l'exercice de l'option ou être différé à la survenance de la sortie.

En plus, la participation de la direction peut être assujettie aux minimums multiples monétaires (par exemple 2,5 fois l'argent investi) ou taux de rendement interne minimum à obtenir (par exemple 25 % par an) fixés par les sponsors financiers (à cliquet).

2. Aspects fiscaux

En Allemagne, la structuration des incitations de la direction est dans une large mesure motivée par l'imposition : les stock-options sont taxées comme des bonus, c'est-à-dire que le gain à la vente des actions est entièrement imposable comme un revenu ordinaire. En revanche, les MEP peuvent être structurés afin de générer de confortables gains en capital pour les dirigeants.

Pour les actions acquises avant le 1^{er} janvier 2009, l'ancien régime fiscal s'applique. Si un dirigeant détient moins de 1 % du capital déclaré de la société, les actions peuvent être vendues sans taxation après une période de détention d'au moins 12 mois. Pour les actions acquises après le 1^{er} janvier 2009, la nouvelle imposition forfaitaire des plus-values de 25 % (plus impôt pour l'Eglise et l'impôt de solidarité) s'applique si l'actionnaire détient moins de 1 %. S'il détient plus de 1 %, la plus-value est assujettie à la procédure de revenu partiel (*Teileinkünfteverfahren*), c'est-à-dire seulement 60 % de la plus value est soumis au taux d'imposition des particuliers (plus taxes d'Eglise et impôt de solidarité).

L'achat d'actions sous leur valeur de marché déclenchera l'imposition des revenus à taux plein. La même procédure s'appliquera pour la plus value de la MEP dans son entier si les autorités fiscales refusent la propriété bénéficiaire des actions achetées en raison des restrictions importantes des droits d'actionnaires des dirigeants, comme par exemple dans le cadre de dévolutions, de récupérations, ou de restrictions de cessions.

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 EBIT-DA/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.

In addition, the management's participation might be subject to money-multiple hurdles (e.g. 2.5 times the invested money) or internal rate-of-return hurdles (e.g. 25 % p.a.) 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 (*Teileinkünfteverfahren*), i.e. only 60 % of the gain is subject to the personal tax rate (plus church taxes and solidarity 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, clawbacks, transfer restrictions.

IV. Les obligations personnelles et les risques de responsabilités des dirigeants dans les opérations de fusions-acquisitions

Les dirigeants, dans les opérations de fusions-acquisitions, ont des obligations personnelles dont la violation engage leurs responsabilités personnelles. Ceci n'est pas seulement valable dans les opérations de capital-investissement (avec participation de la direction dans soit un soit des deux côtés), mais aussi entre la société cible et ses dirigeants. Les dirigeants des sociétés qui achètent ou vendent et leurs conseils peuvent avoir leurs propres obligations et responsabilités si, par exemple, ils provoquent ou incitent à la violation des obligations par les dirigeants de la société cible, ou s'ils participent à cette violation (ce qui pourrait alors constituer le délit d'escroquerie ou autre) ou encore parce qu'ils n'ont pas réussi à détecter ou à divulguer la violation.

Un dirigeant peut contrevenir à ses obligations par une divulgation. Toute divulgation des données d'une entreprise ou de ses documents confidentiels à une autre personne peut constituer une violation de l'obligation de confidentialité. La divulgation à un concurrent est une violation certaine, et même un sponsor financier peut commettre une telle faute puisque le sponsor pourrait être, ou devenir, un concurrent au travers d'une autre société d'investissement. La divulgation de renseignements peut aussi être une violation du droit des tiers, telle que l'obligation de confidentialité, expresse ou implicite à des clients, fournisseurs ou employés. La divulgation peut aussi constituer une violation des lois sur la protection de données – soit celles spécifiques à l'industrie comme ceux des secteurs financiers et des télécommunications, soit les lois générales comme la loi fédérale sur la protection de données.

La non-divulgation peut aussi constituer une violation des obligations du dirigeant et l'exposer à une action en responsabilité. De manière générale, les conflits d'intérêts doivent être révélés. Par exemple, le contact direct entre la direction et les soumissionnaires (ou un contact en l'absence des représentants du vendeur) est interdit, même sans qu'il y ait d'accord spécifique sur ce point, à moins que ce ne soit divulgué à la société cible et au vendeur.

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 disclose the breach.

A manager may breach his obligations by making disclosures. 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. Participation des tiers

I. Questions antitrust

1. Restrictions de concurrence

Le droit allemand de la concurrence a connu de remarquables évolutions dans le but de rapprocher la loi nationale de la législation européenne.

La loi allemande contre les restrictions de concurrence ne couvre pas seulement les cartels classiques entre les sociétés (accords horizontaux), mais aussi les accords anticoncurrentiels entre sociétés qui sont dans la relation client-fournisseur avec une autre société (accords verticaux). Les accords anticoncurrentiels entre sociétés sont exemptés ou peuvent être exemptés de l'interdiction générale si certaines conditions sont remplies. Ces conditions portent sur la question de savoir si des installations spécifiques de coopération des petites et moyennes entreprises, en concurrence avec des entreprises puissantes de grande échelle, peuvent être autorisées afin d'équilibrer les désavantages. Les accords qui ne sont pas conformes aux règles d'exemption communautaire peuvent être nuls dans leur ensemble ou uniquement en ce qui concerne les clauses violant les dispositions communautaires, et sont en tout cas non-exécutoire.

Sinon, il existe deux possibilités pour les autorités pour contrer les accords anticoncurrentiels. Soit les autorités imposent une ordonnance pour mettre fin à la conduite reprochée, soit elles imposent des amendes dans le cadre d'une procédure administrative. Pour ce qu'on appelle les amendes « normales », le maximum est de 1 000 000 EUR. Dorénavant, certaines infractions peuvent être sanctionnées par une amende de l'ordre de 10 % du chiffre d'affaire annuel du contrevenant. Par sa contribution à la découverte du cartel, un membre du cartel peut voir son amende réduite jusqu'à 100 %.

2. Contrôles des fusions

Le contrôle des fusions interdit la construction d'oligopoles ou de monopoles sur le marché par voie d'acquisitions. Lorsqu'une société ou une personne a l'intention d'acheter sur le marché une entreprise avec laquelle elle a déjà des relations, elle peut devoir faire une demande concernant la procédure de contrôle des fusions si le chiffre d'affaires des sociétés concernées excède un certain seuil. Si les seuils prescrits par le Règlement sur les fusions de la Commission européenne sont respectés, seule la procédure de contrôle

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 cooperation 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 Regulation 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

Merger control interdicts the construction of oligopolies or monopolies in the market by means of acquisitions. When a company or a person intends to buy a company in the market in which they are already involved, they might have to apply for a merger control procedure if the turnover of the involved companies exceeds certain thresholds. If the thresholds of the European Commission Merger Regulation are met, only the European merger control procedure is applicable and a notification must not be filed under German

européenne des fusions est applicable et il convient de ne pas déposer de notification dans le cadre du contrôle allemand en matière de fusions. En général, l'agrément ou l'autorisation par les autorités de contrôle des fusions est une condition suspensive de la conclusion des transactions de fusions et acquisitions. Une fusion qui est effectuée tout en faisant abstraction de l'obligation suspensive ou sans déposer de notification est temporairement non valable jusqu'à ce qu'elle reçoive son agrément, et une amende peut être infligée aux sociétés concernées.

a) Contrôle allemand des fusions

Le contrôle allemand des fusions s'appliquera uniquement lorsque certains seuils de chiffres d'affaires seront dépassés et le Contrôle des fusions européen ne s'applique pas. Pour être plus précis, pour qu'il y ait contrôle, le chiffre d'affaires total de l'entreprise dans le monde entier lors de l'exercice précédent doit être supérieur à 500 000 000 EUR, et au moins une entreprise située en Allemagne doit avoir un chiffre d'affaires supérieur à 25 000 000 EUR, et une autre entreprise doit avoir un chiffre d'affaire en Allemagne d'au moins 5 000 000 EUR. A cet égard, le chiffre d'affaires inclus les montants provenant de la vente de produits et des prestations de service gagnées par la société cible et ses filiales, ainsi que pour l'acheteur et ses filiales. Si les opérations d'une société se composent des échanges de biens, alors $\frac{3}{4}$ seulement de son chiffre d'affaires seront pris en compte. Pour les sociétés exerçant dans le secteur des médias (journaux, magazines, radiodiffusion, etc.), le montant pris en compte est de 20 fois le montant du chiffre d'affaires. Différents seuils s'appliquent aux établissements financiers et aux compagnies d'assurance en fonction de leurs activités.

Toute fusion qui aura un impact en Allemagne sera contrôlée par les autorités de contrôle des fusions, où qu'ait lieu la fusion.

Une fusion ne sera pas soumise au contrôle

- ▶ Si elle a lieu entre une société et une autre société non-contrôlée qui a eu un chiffre d'affaires mondial de moins de 10 000 000 EUR (clause de minimis), ou
- ▶ Si s'agit d'un marché, dans lequel les biens ou services ont été offerts pendant au moins 5 ans et que chacun des marchés de produits avaient un volume de vente de moins de 15 000 000 EUR lors de la dernière année civile.

Merger Control. Generally, approval or clearance by the merger control authorities is a condition precedent for closing in M&A transactions. A merger that is conducted while disregarding the suspensory obligation or without filing a notification, is provisionally invalid until its approval and the involved companies may be fined.

a) German Merger Control

German merger control will only apply where certain turnover thresholds are exceeded and the European Merger Control does not apply. In detail, the combined aggregate worldwide turnover in the preceding financial year must be higher than EUR 500,000,000 and at least one company must have turnover within Germany of more than EUR 25,000,000 and a further company must have 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 the target and its affiliated subsidiaries, as well as by the purchaser and its affiliated companies. If the operations of a company consist of trade in goods, only $\frac{3}{4}$ 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. For financial institutions and insurance companies, different thresholds are applied according to their business.

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 worldwide 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.

Même l'acquisition par le biais d'un achat d'actifs d'une propriété composée ou non développée peut répondre aux exigences des fusions pour les opérations d'achat d'actifs. Cependant, pour le moment, l'Office fédéral des cartels confirme l'idée que si la valeur totale de ces achats immobiliers restent sous le seuil de 5 000 000 EUR dans l'exercice pertinent au regard du droit des fusions, ils ne constitue pas un tel achat d'actifs. Cependant, ceci prévoit que le chiffre d'affaires total de l'acquéreur, de ses ventes, baux, location etc. dans un rayon de 20 kms autour du bien immobilier n'excèdent pas le seuil de 30 000 000 EUR durant le dernier exercice.

Dans le cas où les exigences juridiques sont remplies, les parties doivent déposer une notification préalable à la fusion. L'autorisation de l'Office fédéral des ententes à Bonn décide dans le délai d'un mois, si la procédure principale de contrôle des fusions doit être mise en application. Si la procédure principale de contrôle des fusions n'est pas réclamée dans le délai d'un mois, l'approbation est réputée avoir été donnée. Dans l'éventualité d'une procédure principale de contrôle de la fusion, l'Office fédéral des ententes interdit ou autorise la fusion en fonction de la structure du marché et de la société (dans la limite du respect à certaines obligations le cas échéant). Après un délai de quatre mois, l'agrément est réputé avoir été donné. Les fusions ne doivent pas être terminées avant un certain délai après que l'agrément a été donné.

b) Contrôle européen des fusions

La procédure prévue par le règlement CE sur les concentrations a été mis en place pour être une procédure préventive comparée au contrôle allemand des fusions..

La fusion est régie par le règlement CE sur les concentrations si le chiffre d'affaire total mondial des sociétés (telles que définies plus haut) est supérieur à 5 000 000 000 EUR et que le chiffre d'affaires total dans l'Union européenne de chacune d'au moins deux sociétés impliquées dans la fusion est supérieur à 250 000 000 EUR.

En outre, le règlement CE sur les concentrations est applicable si le chiffre d'affaire global mondial combiné de toutes les entreprises impliquées dans la fusion est supérieur à 2 500 000 000 EUR. Dans ce cas, les conditions suivantes doivent s'appliquer cumulativement :

- ▶ Le chiffre d'affaires européen agrégé de chacune d'au moins deux des sociétés impliquées dans la fusion est supérieur à

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. However, this provides that the total turnover achieved by the buyer from sales, leases, rental payments, etc. within a 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 notification. Hereafter, the Federal Cartel Office in Bonn shall decide within a month if the main merger control procedure has to be conducted. If a main merger control procedure is not demanded within a month, the approval is deemed to be given. In the event of a main merger control procedure, the Federal Cartel Office either interdicts or allows the merger depending on the market and company structure (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 after the approval has been given.

b) European Merger Control

The procedure under the EC Merger Regulation, comparable to German merger control, is set up as a preventative procedure.

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

Furthermore, the EC 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;

100 000 000 EUR ;

- ▶ Le chiffre d'affaires agrégé de chacune d'au moins deux sociétés impliquées dans la fusion dans chacun d'au moins trois pays membres est supérieur à 25 000 000 EUR ;
- ▶ Le chiffre d'affaires agrégé combiné de toutes sociétés impliquées dans la fusion dans chacun d'au moins trois états membres est supérieur à 100 000 000 EUR.

Une fusion n'est pas soumise au contrôle européen des fusions si 2/3 du chiffre d'affaires européen de toutes les sociétés concernées par la fusion est réalisé dans un seul pays membre.

Après avoir émis la notification, la Commission prendra la décision soit d'interdire la fusion, soit la déclarera compatible avec le Marché commun (dans la limite du respect de certaines obligations le cas échéant).

II. Approbation des investissements étrangers

L'acquisition de sociétés ayant des bureaux ou des activités en Allemagne est en partie limitée à l'égard des investisseurs par leurs sièges ou direction qu'ils pourraient avoir en dehors de l'Union européenne (UE) / Association Européenne de libre échange (AELE) d'un côté et avec l'acquisition d'industries liées à la défense d'un autre côté.

1. Approbation des investissements généraux

Depuis 2009, toute acquisition directe ou indirecte d'au moins 25 % des droits de vote d'une entreprise allemande par un acquéreur dont les sièges ou la direction se trouvent en dehors de l'UE/AELE peut être revue par le Ministère fédéral de l'Economie et de la technologie (FMoET). Ce contrôle peut avoir lieu dans la période de trois mois débutant à la conclusion de l'accord obligeant à l'acquisition de la société (cf. C.IV.5.), ou plus précisément à la publication de la décision de soumissionner ou la publication de l'obtention du contrôle. Si le FMoET requiert des documents supplémentaires sur l'acquisition, il aura alors deux mois supplémentaires pour donner ou non son accord à l'acquisition. L'accord ne sera pas donné si l'acquisition risque de mettre en danger l'ordre public ou la sécurité de la République fédérale d'Allemagne.

Si aucun problème n'existe, chaque acquéreur a le droit à la délivrance d'un certificat d'autorisation du FMoET. La demande de certificat d'autorisation doit comporter une description du calendrier de

- ▶ 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 prohibit the merger or declare it to be compatible with the Common Market (limited by the imposition of obligations if necessary).

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 Federal Ministry of Economics and Technology (FMoET) 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 obtaining of control. If the FMoET requests the delivery of documents relating to the acquisition, it has an additional two months to issue orders or prohibit the acquisition in case it 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 FMoET. The application for a clearance certificate requires a description of the scheduled acquisition

l'acquisition et des informations sur l'acquéreur et ses activités. Le certificat d'autorisation est considéré comme délivré si le FMoET n'a pas lancé de procédure de recours dans la période d'un mois à compter de la réception de la demande.

2. Approbation pour les industries liées à la défense

En cas d'acquisition d'une entreprise allemande qui fabrique ou développe des armements militaires, systèmes cryptographiques ou d'autres biens liés à la défense, le FMoET doit être prévenu de la transaction. L'obligation de notification s'applique également en cas d'acquisition indirecte si un étranger détient 25 % ou plus des droits de vote de la société allemande qui acquiert.

Le FMoET peut interdire une telle acquisition dans le mois suivant la réception de l'annonce, si l'interdiction est essentielle afin de protéger la sécurité de la République fédérale d'Allemagne.

III. Contrôle financier public

Lorsqu'ils investissent dans des entreprises allemandes, les investisseurs sont soumis à divers exigences réglementaires, dépendant entre autre du type et du montant de leurs investissements et du type de société dans laquelle ils investissent. En règle générale, ces exigences sont applicables dans le cas des sociétés constituées en Allemagne ; cependant, dans certains cas ces exigences peuvent aussi s'appliquer à des sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé en Allemagne.

1. Achat d'actions : exigences de notification

Lorsqu'il achète ou vend des actions dans des sociétés admises à la négociation sur un marché régulier ainsi que des warrants, des instruments financiers ou d'autres instruments qui confèrent un droit inconditionnel d'acquérir des actions assorties du droit de vote dans de telles sociétés et qu' en procédant de la sorte, il excède ou tombe en dessous des seuils de droit de vote (3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 %, 75 %), l'investisseur doit le notifier à la société et « BaFin » sans délai, au plus tard dans les quatre jours ouvrés. Les droits de vote ne peuvent généralement plus être exercés si l'obligation de notification n'est pas respectée.

Tout acquéreur d'actions de sociétés cotées atteignant ou excédant le seuil des 10 % doit avertir l'émetteur dans les 20 jours ouvrés de l'objet de l'achat et de la source de financement, c'est-à-dire

and information about the acquirer and its business. The clearance certificate is considered to be granted if the FMoET 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 FMoET. The notification requirement also applies in case of an indirect acquisition if a foreigner holds 25 % or more of the voting rights of the German parent acquirer.

The FMoET can prohibit such acquisition within one month after receipt of the announcement, if the prohibition is essential in order 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, financial instruments or other instruments which give an unconditional right to acquire shares with voting power 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 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.

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

si et dans quelle mesure il s'agit de dettes ou de fonds propres. Les offres publiques d'achat sont exemptées de cet avertissement, ainsi que les achats par des sociétés d'investissement régulées par la directive Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ou (UCITS). L'émetteur est tenu de publier toutes ces informations communiquées et toutes les informations sur les cas où l'obligation d'avertissement au public n'a pas été respectée. Les émetteurs peuvent exclure l'exigence d'avertissement dans leurs statuts.

Lorsque l'acheteur acquiert des actions dans des AG non cotées sur un marché régulé et qu'il dépasse le seuil de 25 % des actions, il doit en avvertir la société et la société doit publier cette notification. Il n'y a pas d'exigence de notification de la sorte pour l'achat d'actions ou de participations dans les sociétés prenant d'autres formes sociales comme la GmbH par exemple.

2. Offres publiques d'achat

Tout soumissionnaire faisant une offre publique d'achat (cf. C.V.) pour acquérir des actions en un ensemble ou en partie dans une société admise à émettre sur un marché régulier est assujéti à certaines obligations de publication. Un document reprenant l'offre en langue allemande doit être soumis et approuvé par la BaFin. Des exigences supplémentaires s'appliquent aux offres publiques d'achat et offres obligatoires dans les cas où le seuil des 30 % des droits de vote est atteint ou est sur le point de l'être. Sur demande écrite du soumissionnaire, la BaFin peut octroyer une exemption à ces exigences obligatoires dans certaines circonstances. En cas de conflit de règles avec les lois étrangères, des aménagements peuvent être obtenus en ce qui concerne les achats transfrontaliers.

3. Contrôle des banques ou institutions financières

Lorsqu'il a l'intention d'acquérir des actions dans une banque ou un fournisseur de services régulés soumis au contrôle de la BaFin, et qu'en le faisant, il dépasse certains seuils dans le capital ou les droits de vote (le minimum est 10 %), l'acheteur doit notifier la BaFin et la Banque fédérale allemande de ses intentions d'acheter une participation non conforme aux normes et doit fournir aussi des preuves de la fiabilité de l'acquéreur. La BaFin peut interdire l'achat dans un délai de trois mois et peut plus tard imposer des restrictions à l'exercice des droits de vote par le contrôleur ou lui demander de vendre sa participation.

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 Undertaking for Investments in Transferrable Securities (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 requirement in their by-laws.

When acquiring shares in AGs that are not listed on a regulated market and 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 intending to acquire 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 %), the purchaser must notify BaFin and the German Federal Bank of its intention to buy such qualified holding and must also provide evidence of the purchaser's trustworthiness. BaFin may prohibit such purchase within three months and may later impose restrictions on the controller's exercise of voting rights or require it to sell its participation.

4. Divers

Par rapport aux actions cotées, les interdictions des délits d'initié et des manipulations de marché doivent être observées comme une règle générale de conduite.

L'octroi de prêts à des sociétés de portefeuilles situées en Allemagne peut être soumis à des exigences de licence, en fonction du montant et de la quantité de(s) prêt(s) accordé(s).

En fonction du type de transaction et de la société de portefeuilles, des dispositions supplémentaires peuvent être aménagées, comme par exemple pour la lutte contre le blanchiment d'argent.

IV. Droit de Préemption

1. Droit de préemption concernant les actions

Dans de nombreux cas, les statuts de certaines sociétés contiennent des droits de préemption en faveur des autres actionnaires. Habituellement, les statuts établissent un calendrier spécifique pour l'exercice de ces droits. Les bénéficiaires doivent être informés avant d'envisager la transaction ou immédiatement après la conclusion de l'accord d'achat d'actions. Par conséquent, les dispositions concernant les droits de préemption doivent être examinées très soigneusement dans le processus de diligence raisonnable. En outre, il est conseillé d'aborder cette question avec le bénéficiaire du droit de préemption en temps opportun. Dans de nombreux cas, il est facile de négocier une renonciation aux droits de préemption.

2. Droit de préemption concernant les immeubles

Le registre foncier est autorisé à enregistrer l'acquéreur de la propriété comme le nouveau propriétaire uniquement s'il est confirmé que la municipalité n'exerce pas son droit de préemption. Une municipalité peut avoir un droit de préemption, par exemple lorsque le terrain est situé dans une zone de développement ou s'il est nécessaire à des infrastructures publiques. Par conséquent, tout contrat de vente concernant un bien immobilier allemand (rachat d'actifs) stipule que le prix d'achat n'est pas exigible avant que la renonciation au droit de préemption de la municipalité ait été délivrée.

D'autres droits de préemption de nature contractuelle ou légale peuvent exister, comme le droit légal de préemption du locataire sur la vente de son appartement lorsqu'il est vendu à la découpe pour la première fois (cf. B.III.2.c)) pendant la durée de son bail. De plus, les droits de préemp-

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. Preemption Rights

1. Preemption Rights concerning Shares

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

2. Preemption 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 preemption right. A municipality may have a statutory preemption 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.

Further, statutory and contractual preemption rights may exist, i.e. the statutory preemption 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. Further-

tion peuvent être librement créés par contrat avec tout tiers, y compris les municipalités. Cependant, il convient de noter que le droit de préemption, qui n'est pas enregistré au registre foncier et par conséquent, non visible pour un acheteur potentiel donnera droit qu'à des dommages-intérêts. S'il est enregistré, le droit de préemption est exécutoire contre le propriétaire du bien immobilier, mais également contre ses successeurs.

more, preemption rights can be freely created by contract with any third party, including municipalities. Please note, however, that the preemption right must be registered in the land register in order to affect a transaction. Preemption 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 preemption right is enforceable not only against the owner of the estate, but also any of his or her successors.

H. Cadre général pour les investissements

I. Droit social

1. Conditions générales d'emploi

Il n'existe pas de code du travail en Allemagne. Les dispositions du droit du travail proviennent de différentes lois et sont complétées par des dispositions sur le contrat de travail, la législation européenne, les conventions et les accords collectifs. La protection de l'employé revêt une grande importance et il existe de multiples textes concernant entre autre les horaires de travail, la protection de la maternité et la protection contre les produits chimiques sur le lieu de travail. En résumé, on peut dire que le droit du travail allemand est très régulé et majoritairement favorable à l'employé.

2. Contrat de travail

a) Contrats de travail

La majorité des contrats de travail sont à durée indéterminée. Cependant, les employeurs sont libres d'offrir des contrats à durée déterminée. Le droit du travail allemand prévoit plusieurs restrictions à ce droit. En général, un contrat à durée déterminée peut être conclu pour une durée maximale de deux ans. Si la durée excède deux ans, l'employeur doit pouvoir donner une raison spéciale pour justifier une telle échéance. Sans cette raison, le contrat est valable pour une durée indéterminée.

b) Travail temporaire

Le travail temporaire est autorisé et disponible en Allemagne pour à peu près tous les secteurs industriels et tous types de travail. L'avantage du travail temporaire pour l'employeur est une plus grande flexibilité comparée au contrat de travail régulier. La résiliation du contrat de travail temporaire ne dépend pas de la législation sur le travail et est uniquement soumise au contrat passé entre l'employeur et le travailleur temporaire.

c) Protection sociale

Les salariés allemands sont assurés contre la maladie, l'invalidité et le chômage par l'assurance sociale obligatoire. En général, les employeurs et les salariés en supportent le coût de manière égale. En dehors de ces lois obligatoires, l'employeur est libre de donner d'autres avantages, principalement des régimes de retraite professionnelle, financés uniquement par l'employeur ou financés par l'employeur et les employés.

H. General Legal Framework for Investments

I. Labor 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 great importance and a multitude of acts exist concerning, inter alia, working hours, maternity protection and protection against chemicals in the workplace. In a nutshell, one can say German labor law is highly regulated and predominantly employee-friendly.

2. The Employment

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 social insurance. In general, employer and employees 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.

d) Résiliation du contrat de travail**aa) Protection contre le licenciement et motifs de licenciement**

Les employeurs qui emploient plus de cinq salariés bénéficient d'une protection contre le licenciement. Le contrat de travail ne peut être résilié que pour des raisons spécifiques. Par conséquent, le licenciement n'est recevable que pour des raisons personnelles, relatives à la conduite ou opérationnelles. Le licenciement pour motif personnel ou relatif à la conduite requiert un avertissement préalable et est supposé être la dernière solution. Le licenciement pour raisons opérationnelles est basé sur une décision d'organisation de l'entreprise. Les juridictions de droit social n'ont pas le droit d'examiner cette décision entrepreneuriale. Toutefois, un licenciement extraordinaire est possible sans avertissement préalable, si le manquement du salarié est d'une telle gravité que la poursuite de l'emploi n'est pas raisonnable pour l'employeur. Des exemples de motifs sont mentionnés dans les lois spécifiques relatives au travail.

bb) Sélection Sociale

Le licenciement pour des raisons opérationnelles n'est possible que s'il n'y a pas d'autres emplois vacants dans l'entreprise que l'employé est susceptible d'occuper. Finalement, une sélection sociale doit être effectuée, ce qui signifie que les besoins personnels et que la situation sociale des employés potentiellement choisis doit être prise en compte. La sélection se fait sous le contrôle des juridictions de droit social.

cc) Préavis et formulaire exigé

Le délai de préavis de résiliation est écrit dans le contrat de travail, dans les conventions collectives ou dans les lois sociales. Le préavis dépend habituellement de la durée de travail de l'employé dans l'entreprise. L'avis de licenciement doit être sous forme écrite.

e) Transfert d'un salarié dans le cas d'une opération sur actifs

En cas de rachat d'actifs, les salariés qui relèvent de l'unité d'entreprise vendue sont automatiquement transférés à l'acheteur s'ils ne contestent pas le transfert d'emploi. La question de savoir dans quelles circonstances un salarié relève de l'unité vendue ne trouve pas de réponse dans la loi et fait l'objet d'une jurisprudence abondante de la Cour fédérale du travail allemande et de la Cour de justice européenne. Une évaluation soigneuse sur une base individuelle s'impose afin d'identifier les

d) Termination of Employment**aa) 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 entrepreneurial decision. However, an extraordinary dismissal is possible without a previous warning, if the default of the employee is of such great extent that the continuation of employment is not reasonable for the employer. Examples of reasons are mentioned in the specific labor acts.

bb) Social Selection

Dismissal for operational reasons is only admissible if there are no other vacant jobs within the company that 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 must be taken into consideration. The social selection is under the control of the labor law courts.

cc) Notice Period and Required Form

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. The termination notice shall be in written form.

e) Employee Transfer in Case of an Asset Deal

In case of an asset deal, the employees who belong to the unit sold are automatically transferred to the purchaser if they do not object the transfer of their employment. The question of under what circumstances an employee belongs to the unit sold 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

relations de travail qui seront transférées au nouveau propriétaire.

3. Droit collectif du travail

a) Conventions collectives du travail (Tarifverträge)

Les syndicats sont d'une grande importance dans le monde du travail allemand, notamment pour les conditions de travail et les rémunérations. Dans les dernières années, les syndicats allemands ont été de plus en plus déterminés à conclure des accords collectifs flexibles en considération des conditions économiques spécifiques. En règle générale, il y a un syndicat pour chaque secteur majeur de l'économie, avec habituellement pour pendant une association des employeurs. Les deux parties représentent les employeurs et les employés dans les négociations périodiques sur les accords collectifs de travail. Les conditions de travail définies dans les accords collectifs de travail s'imposent à l'employeur, si l'employeur et les employés sont membres d'une association d'employeurs ou d'un syndicat. Certains accords collectifs de travail autorisent les dérogations aux dispositions qu'ils prévoient, si l'employeur fait face à des difficultés économiques ou d'autres circonstances qui mettent l'emploi en péril. Les employeurs qui ne sont pas membres d'une fédération d'employeurs sont libres de convenir de conditions de travail alternatives avec les employés.

b) Comité d'entreprise (Betriebsrat)

Les employés des unités d'activités d'une entreprise de plus de cinq employés réguliers ont droit de mettre en place un comité d'entreprise. Dans le cas où une entreprise a plusieurs unités organisationnelles, plusieurs comités peuvent être créés. La taille du comité dépend du nombre d'employés. Les comités d'entreprise ont des droits de consultation et d'information importants, par exemple en rapport à des sujets comme les licenciements, les changements organisationnels, les conditions d'emploi, le calendrier des congés etc. De plus, le comité d'entreprise doit être informé par la direction de la société cible dans les premières étapes de la conclusion d'un accord de vente, si les 30 % des droits de vote de la société cible ont été acquis. La réunion d'information doit avoir lieu en temps utile, à savoir avant toutes décisions concernant l'accord. L'obligation d'informer n'existe pas si les affaires et les informations confidentielles de la société sont mises en danger.

relationships which will be transferred to the new owner.

3. Collective Labor Law

a) Collective Labor Law Agreements (Tarifverträge)

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 flexible collective labor agreements 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 who are not members of an employers' federation are free to agree with the employees on deviating working conditions.

b) Workers' Council (Betriebsrat)

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 the operation and business secrets of the target company are thereby endangered.

4. Cogestion

La cogestion administrative dans les grandes entreprises est réalisée aussi par l'élection des conseils de surveillance. La proportion de représentants des actionnaires et des employés dépend de la branche et du nombre de personnes employées par la société. La proportion de représentant des salariés varie entre 1/3 et 1/2 (cf. B.II.1.g)). Le président du conseil de surveillance, qui départage en cas d'égalité, est toujours un représentant des actionnaires.

II. Questions de droit public

1. Droit de la construction et de l'urbanisme

La conformité générale d'une propriété immobilière avec le droit de la construction et de l'urbanisme doit être étudiée au cours d'une diligence raisonnable menée sur un bien immobilier. Bien sûr, tout investisseur doit s'assurer qu'il n'existe aucun risque au regard du droit de la construction et de l'urbanisme. Il faut particulièrement s'attacher aux restrictions qui doivent avoir un impact sur la décision d'investissement, par exemple les restrictions à la conversion en bien immobilier de « luxe », ou limitation sur le loyer dans certaines zones « défavorisées ». Cependant, certains aspects du droit de l'urbanisme ne constituent pas un risque en tant que tel, mais peuvent néanmoins avoir un impact important sur le prix ou sur le processus de transaction en lui-même (comme le droit de préemption de la municipalité, cf. G.IV.2.).

a) Zones de (Re)Développement

Les municipalités peuvent décider qu'une certaine zone ait besoin d'être développée pour la première fois ou qu'une zone ancienne ait besoin d'être redéveloppée. Le but de ces (re)développements est défini dans les plans de (re)développement, par nature contraignants. Les notifications du (re)développement sont enregistrées dans le registre foncier des zones concernées (ce qui permet de les identifier lors des diligences raisonnables). La conséquence de ces zones de (re)développement est que certaines transactions nécessitent l'accord préalable de la municipalité, notamment :

- ▶ La construction, la démolition ou le changement d'usage d'un bâtiment, ainsi que les investissements importants dans le bâtiment
- ▶ La vente d'un bien immobilier ou la création ou la vente de droits à construire transmissibles (cf. B.III.2.d));
- ▶ La création d'une charge comme par

4. Co-Determination

Co-determination in bigger corporations is also realized by the election of supervisory 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.g)). The chairman of the supervisory board provided with a casting vote is always a shareholder representative.

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 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 preemption 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 that 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 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

exemple, une dette foncière pour un financement bancaire ou les servitudes;

- La conclusion de contrat de location ou d'autres usages pour une période supérieure à 1 an.

Par conséquent, pratiquement toutes les transactions d'un investisseur nécessitent le consentement préalable de la municipalité.

Puisque toutes les mesures de (re)développement urbain ont pour but d'améliorer certaines zones, de telles mesures auront probablement pour effet d'augmenter la valeur du bien concerné. Cependant, cette hausse de la valeur est collectée par un système de paiement en compensation par les propriétaires du bien immobilier. Le montant de ce paiement équivaut au montant de la hausse de la valeur du bien. Un investisseur devra donc prendre en compte ces coûts dans sa décision d'investissement.

b) Réglementation sur la performance énergétique des bâtiments et les bâtiments écologiques

L'efficacité énergétique et l'intégration d'énergies renouvelables dans l'architecture moderne deviennent de plus en plus importantes. Il existe des règles obligatoires ainsi que des normes basées sur le volontariat.

Lors de la construction ou de la transformation significative d'un bâtiment, un passeport énergétique est délivré conformément à la Directive sur la performance énergétique des bâtiments (EnEV 2009). EnEV 2009 fait désormais partie du corpus juridique du droit de la construction allemand et précise les exigences techniques pour un usage efficace de l'énergie dans les bâtiments résidentiels et les bureaux, ainsi que pour les bâtiments industriels.

Depuis le 1^{er} janvier 2009, les propriétaires de bâtiments ont généralement à fournir un passeport énergétique de leur bâtiment aux éventuels acquéreurs. Le contenu et la forme sont précisés par EnEV. Il existe deux qualités différentes (sur la base du bâtiment ou sur la base de l'usage réel dans le cas de bâtiments existants). Les certificats ne peuvent être délivrés que par des personnes qualifiées (par ex. architectes, ingénieurs de construction). Au cas où une vente ou une location est conclue sans cette documentation, le propriétaire peut se voir infliger une amende allant jusqu'à 15 000 EUR. Cependant, au cas où le propriétaire d'un immeuble existant n'a pas l'intention de vendre, ni de louer son bien immobilier, le passeport énergétique n'est pas requis. Le but de EnEV 2009

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 significant alteration of a building, an energy pass is to be issued according to the Energy Performance of Buildings Directive (EnEV 2009). EnEV 2009 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.

Since 1 January 2009 owners of a building generally have to provide an energy pass for their building to potential purchasers. Content and format are specified by EnEV. There are two different qualities (based on the building or based on the actual usage in case of existing buildings). Certificates may only be issued by qualified individuals (e.g. architects, construction engineers). 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 of an existing building does not intend to sell or lease the property, an energy pass is not required. The goal of EnEV 2009 is to diminish the energy demand of buildings by 30 % in comparison to the former EnEV 2007. In 2012 the provi-

est de réduire de 30 % la demande en énergie par comparaison à l'ancienne EnEV 2007. En 2012, les dispositions de EnEV deviendront encore plus strictes.

La loi sur le chauffage par les énergies renouvelables (EEWärmeG) est déjà entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Elle stipule que les propriétaires de bâtiments neufs sont tenus de générer un pourcentage de leur besoins en chaleur (et refroidissement) à partir des énergies renouvelables. Ces exigences s'appliquent tant aux bâtiments à usage résidentiel que non résidentiel dont la demande respectivement du permis de construire ou la notification de construction a été déposée après le 1^{er} janvier 2009. Le propriétaire peut décider, à sa propre discrétion, quel type d'énergie renouvelable sera utilisé. Il suffit qu'un certain pourcentage du chauffage et/ou du refroidissement requis soit généré par l'utilisation d'énergies renouvelables. Le pourcentage dépend du type d'énergie renouvelable choisi. Les propriétaires de bâtiments qui ne souhaitent pas utiliser des énergies renouvelables peuvent faire un choix à partir de diverses « mesures compensatoires ». La loi EEWärmeG a été amendée avec effet à compter du 1^{er} mai 2011. Depuis cette date, l'obligation d'avoir recours aux énergies renouvelables s'applique non seulement aux bâtiments neufs mais aussi aux bâtiments publics existants. Tous les bâtiments appartenant aux pouvoirs publics devront ainsi constituer un exemple. De plus, cette obligation s'applique à tous les bâtiments donnés en location aux pouvoirs publics.

Outre ces exigences légales, les « bâtiments verts » sont à la mode. Ces bâtiments verts sont généralement reconnus pour avoir un impact écologique et une consommation énergétique moindre que les bâtiments standards. Ils combinent des designs particuliers avec des matériaux spéciaux et des systèmes de commodités (ventilation, chauffage, eau etc.) afin d'obtenir une structure avec un très faible impact, voire nul, sur l'environnement. Les définitions exactes peuvent varier, mais le nombre croissant de possibilités écologiques et les approches qui en ont émergé, ont abouti au développement de standards nationaux pour les bâtiments verts tels que le Leadership in Energy and Environmental Design, ou le Green building rating system développé en 2000 par les Etats-Unis ; Le Green building council, le Green star rating system développé par le Green building council Australia lancé en 2002 et le BREEAM au Royaume-Uni fourni par le United Kingdom Green Building Council lancé en février 2007.

De la même manière, le Conseil allemand du

sions of EnEV 2009 will be further tightened.

The Renewable Energies Heating Act (EEWärmeG) already came into force on 1 January 2009. It stipulates that the owners of new buildings are obligated to generate a percentage of their heat (and cooling) requirements from renewable energies. This applies to both residential and non-residential buildings whose building application or building notification, respectively, was filed after 1 January 2009. The owner may decide at his own discretion which type of renewable energy is to be used. It is merely important that a certain percentage of the required heating and/or cooling is generated by the use of renewable energies. The percentage is dependent on the type of renewable energy chosen. Building owners who do not wish to use renewable energies may choose from a variety of so-called "compensation measures". The EEWärmeG was amended with effect as of 1 May 2011. Since this date, the obligation to use renewable energies not only applies to new buildings but also to existing public buildings. This exemplary function must be complied with in respect to any buildings owned by public authorities. In addition, this obligation applies to any buildings leased to public authorities.

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

bâtiment durable a été fondé en 2007 et a commencé à certifier des bâtiments en 2009. Le Conseil allemand du bâtiment durable a développé un standard allemand, conforme aux exigences de l'Union européenne, en délivrant trois certificats : « bronze », « argent » et « or ».

2. Droit de l'environnement

a) Permis d'exploitation

Il est important de clarifier si l'entreprise a obtenu tous les permis d'exploitation qui sont obligatoires actuellement et si possible, dans le futur. Si l'investissement doit se faire par un achat d'actifs (cf. B.I.), la situation de l'entreprise à l'égard des permis d'exploiter doit être examinée avec attention. Dans presque tous les cas, le permis d'exploiter donne le droit au propriétaire de l'entreprise d'exploiter les installations et il doit être de nouveau obtenu après la transaction. Les permis les plus courants sont ceux qui se rapportent au contrôle de la pollution, aux droits sur l'eau et la législation sur les déchets, ainsi que les permis relatifs au stockage et au rejet des substances dangereuses. Les permis délivrés par les autorités contiennent pour la plupart des dispositions supplémentaires telles que, par exemple, les valeurs limites ou les délais que les propriétaires doivent respecter. La direction doit aussi faire attention à la conformité avec ces exigences supplémentaires sinon, les autorités peuvent être habilitées à retirer le permis et arrêter l'exploitation. L'exploitation de certaines activités peut même donner lieu à des poursuites si elles sont exploitées sans les permis légalement nécessaires.

b) Responsabilité environnementale

En cas de dommage environnemental, il existe de nombreuses lois relatives à la responsabilité. La responsabilité pour la pollution transmise est certainement le type de responsabilité ayant le plus d'importance pratique. L'utilisateur, l'ancien propriétaire et le propriétaire actuel du site contaminé peuvent être tenus pour responsables et redevables à leurs frais de l'exploration du sol, de la décontamination et de sa protection. La contamination des sols peut entraîner des travaux d'excavation et des altérations de fourniture d'eau coûteuses nécessitant de longues mesures de protection et de supervision.

En cas de transactions, il est souvent conseillé d'obtenir des informations administratives spéciales, par exemple tirées du registre des sites contaminés et d'impliquer des entreprises spécialisées qui suivront des procédures standardisées dans l'examen des problèmes environnementaux.

Building Council was founded in 2007 and started to certify buildings in 2009. The German Sustainable Building Council has developed a German standard, also under consideration of EU requirements. It provides three certificates: "bronze", "silver" and "gold".

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 permits for storing and discharging hazardous substances. The permits issued by the authorities mostly include supplementary provisions such as, for instance, limit values or deadlines, with which the owners must comply. The business management should also pay attention to compliance with such supplementary requirements. Otherwise, the authorities may be entitled to 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 obtain special administrative information, e.g. from the register for contaminated sites, and to involve specialized companies which follow standardized procedures in the examination of environmental issues. In an initial phase, required

Dans une phase initiale, la documentation obligatoire sera examinée, le site sera inspecté et les personnes responsables seront interrogées. Si ces procédures indiquent qu'il existe des risques environnementaux, un examen technique et environnemental sera effectué dans une deuxième phase.

3. Droit des marchés publics

A cause de l'histoire allemande, l'Etat est propriétaire d'une grande partie des terres, en particulier en Allemagne orientale. Par conséquent, l'Etat est souvent vendeur de propriété immobilière. Dans le cas où l'Etat est impliqué, certains contrats doivent être mis en adjudication. La violation de la loi sur les marchés publics rendrait le contrat nul. Généralement, cette obligation n'existe que pour les contrats concernant les marchés de biens, travaux et services. Par conséquent, la seule vente de terrain était en général, et continue à être exclue de la procédure d'adjudication. Cependant, cette conclusion pourrait changer dans les cas où l'acquéreur accepte des obligations supplémentaires, comme une obligation de construire. Dans ce cas, la transaction dans son entier pourrait être juridiquement regardée comme constituant un ordre de construction ou une concession et ainsi faire l'objet d'une procédure d'adjudication. À la date de publication de la dernière édition de ce livre, il y a encore un degré d'incertitude en raison de ce qu'on appelle le « *judgement Alhorn* » quant à savoir dans quels cas la transaction doit être faite par adjudication. Cette incertitude, entre temps, a été supprimée dans une grande mesure par l'amendement de l'article 99 de la Loi contre les pratiques restrictives de la concurrence (*GWG*) qui est entrée en vigueur le 24 avril 2009, ainsi que le jugement prononcé par la Cour de Justice de l'Union européenne (*CJUE*) en date du 25 mars 2010 dans l'affaire « *Helmut Müller* » qui confirme que la nouvelle version de l'article 99 est cohérente avec le droit européen. Toutefois, les conventions accessoires dans les contrats d'approvisionnement qui se rapportent, ne serait-ce qu'en partie, aux services dans lesquels une autorité publique en tant que vendeur d'un bien foncier ou immobilier a un intérêt économique direct, demeurent toujours soumises aux règlements dans le cadre du droit régissant les marchés publics.

III. Subventions d'investissement et subventions

En Allemagne, les investisseurs peuvent bénéficier de nombreuses mesures incitatives publiques pour tous les investisseurs – qu'ils soient allemands ou non. Le gouvernement allemand, les provinces fédérales individuelles et l'Union européenne four-

documentation will be reviewed, the site will be inspected and the persons in charge will be interviewed. Should these activities result in indications of environmental risks, technical and environmental examinations will be made in a second phase.

3. Public Procurement Law

Due to German history, the state is the owner of a great deal of land, in particular in Eastern 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 generally was and continues to be not subject to tender. However, the conclusion may change in cases in which 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. At the date of publication of the last edition of this book, there was still some uncertainty due to the so-called "*Alhorn jurisdiction*" as to which transactions have to be, in fact, put out to tender. This uncertainty has, in the meantime, been remedied to a large extent by the amendment of Section 99 of the Act against Restraints of Competition (*GWG*) which came into force on 24 April 2009, as well as the judgment of the European Court of Justice (*EuGH*) dated 25 March 2010 in the matter "*Helmut Müller*" which confirms the new version of Section 99 as being consistent with European law. However, side agreements in purchase contracts which – even if merely partially – relate to services in which a public authority as the seller of a property takes a direct economic interest still remain subject to the regulations under public procurement law.

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. The German government, the individual federal states and the European Union provide

nissent des fonds. Les aides prennent la forme d'incitations en liquide ou d'incitations liées au travail, ou d'incitations sur la recherche et le développement. Les incitations en liquide données sous forme de subventions non-remboursables constituent la principale mesure. Les différentes formes de subventions peuvent être combinées.

Le niveau des subventions disponibles dépend principalement de la taille de l'entreprise et du nombre de nouveaux employés. Ces schémas sont sujets à modification, fait qui doit être pris en compte. Les primes et subventions en Allemagne sont généralement approuvées sous conditions, par exemple du maintien dans le secteur de l'industrie, d'un nombre minimum d'employés dans une période définie, tous les actifs doivent rester dans l'usine de fabrication. Le but de ces conditions est de préserver l'objet de la subvention.

1. Subventions de l'Union européenne

Le cadre juridique et financier du financement public à travers l'Europe est mis en place par l'Union européenne, ce qui veut dire que ce financement doit répondre à certains critères applicables à tous les Etats membres. Les Etats de l'Allemagne de l'Est (le Brandenburg, le Mecklenburg-Pomeranie occidentale, la Saxe, la Saxe-Anhalt, et la Thuringe ainsi que des zones spéciales de Berlin) sont pris en charge en tant que « *région de convergence* » sur un niveau élevé de financement public.

2. Subventions en Allemagne

Les primes et subventions de l'Allemagne fédérale et des gouvernements régionaux sont généralement accordées de la manière suivante :

- ▶ subventions (dont certaines sont remboursables sous certaines conditions),
- ▶ prêts à taux d'intérêt bas (accordés par différentes institutions de crédit public ; à échéance entre 10 et 20 ans ; montant maximum compris entre 500 EUR et 10 000 000 EUR, en fonction du schéma de subventions) ;
- ▶ aide en capital ressource (aussi disponible de différentes institutions publiques) et
- ▶ cautions (prévues pour des investissements dans des projets et des participations).

Si la cible d'un investissement est subventionnée par une prime publique ou une subvention, l'aide ne sera plus forcément accordée après la vente de la société. De plus, le remboursement des primes ou subventions sous certaines conditions doit être

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

The level of grants available principally depends on the size of the enterprise and the number of new employees. Schemes are subject to alteration, a fact that must be taken into consideration. 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
- ▶ 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, the repayment of grants or subsidies under certain conditions must be taken into con-

pris en compte remboursées dans certains cas. Si une subvention viole le cadre du financement public de l'Union européenne, les subventions peuvent être réclamées pour une période illimitée. Il est possible que l'investisseur soit obligé de rembourser les primes ou subventions, ce qui fait de cette question un sujet très important lors de la diligence raisonnable puisque le remboursement pourrait être un risque crucial pour un investisseur dans plusieurs cas de figure.

Si le développement ou la restructuration du bien immobilier est subventionné par une prime publique ou une subvention, l'aide est souvent dépendante de la réalisation de conditions prédéterminées. La nature de ces conditions est déterminée par la nature de l'investissement. Ces conditions peuvent aller jusqu'à imposer des restrictions sur le montant des loyers. Elles doivent être fixées dans le temps (entre 5 et 30 ans). Toutes violations de ces conditions pourraient obliger l'investisseur à rembourser les primes ou les subventions. En cas d'achat d'un bien immobilier subventionné, les conditions existantes s'appliquent aussi normalement à l'acheteur. Le non respect de ces conditions pourrait entraîner l'obligation pour l'acheteur de rembourser les primes ou les subventions ou de payer des pénalités. Par conséquent, un examen attentif du processus de diligence raisonnable est absolument nécessaire.

IV. Propriété intellectuelle

1. Situation des droits de propriété intellectuelle

L'Allemagne est membre de tous les grands traités concernant la propriété intellectuelle (IP). Son système respecte les standards internationaux à l'égard des types de IP protégeables ainsi que leurs exécutions. Le cadre juridique allemand est réputé pour son efficacité, sa stabilité et sa fiabilité. La protection des biens incorporels a toujours eu beaucoup d'importance en Allemagne qui est classée 7^{ème} (sur 142 pays) pour l'innovation y compris la protection de la propriété intellectuelle dans le rapport de compétitivité mondiale 2011 / 2012. Le fait que l'Office européen des brevets soit situé à Munich, en Allemagne, contribue à mettre l'accent sur cette volonté de protection.

La plupart des actifs incorporels bénéficie de cette protection en tant que droits exclusifs uniquement après l'enregistrement. Les inventions techniques (si elles répondent aux exigences de la loi allemande sur les brevets) comme les brevets (maximum 20 ans), les dessins/modèles (maximum 10 ans) ou les topographies (maximum 10 ans) sont protégeables. Dans certains cas, la durée de la

sideration. 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 may be obliged to reimburse grants or subsidies. Hence, grants and subsidies are a considerable subject of due diligence, because reclaimable payments could be a 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 these 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 and 30 years). Any violation of the conditions may lead to an obligation by the investor to reimburse grants or subsidies. In case of the purchase of subsidized real state during the fixed period of time, the existing conditions commonly also apply to the purchaser. Failure to meet these conditions may lead to an obligation by the purchaser to reimburse grants or subsidies or may cause penalties to be imposed. 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. 7 (of 142 nations) in innovation, including protection of intellectual property in the Global Competitiveness Report 2011/2012, as well as by the fact that the European Patent Office is based in Munich, Germany.

Most intangible assets enjoy protection as exclusive rights only after registration. Technical inventions are protectable (if they meet the requirements of the German Patent Act) as patents (max. 20 years), utility models (max. 10 years) or as topographies (max. 10 years); only in certain cases may duration of protection be extended (for pharmaceuticals and petrochemicals for 5 years).

protection peut être étendue (de 5 ans pour les produits pharmaceutiques ou pétrochimiques). Les actifs intangibles nontechniques qui bénéficient d'une protection après enregistrement en tant que marque (renouvelable pour 10 ans, protection possible indéfiniment), brevets de modèles/dessins (maximum 10 ans) ou noms de domaines (durée indéfinie).

Toutefois, il existe une protection supplémentaire pour les biens intangibles sans enregistrement, comme la protection du droit d'auteur, la protection des « œuvres », qui inclut aussi les programmes logiciels. La protection des droits d'auteur est accordée pour une période de 70 ans après le décès de l'auteur des œuvres. La protection sans enregistrement est accordée aussi pour le savoir-faire / secret, principalement par la Loi relatives aux pratiques commerciales déloyales (pour la période du secret) et les noms commerciaux peuvent bénéficier de la protection par l'utilisation (c'est-à-dire marques notoires). Puisque l'Allemagne est un Etat membre de l'Union européenne, les droits de propriété intellectuelle « européens » sont reconnus et bénéficient d'une protection automatique en Allemagne, sans besoin d'enregistrement national complémentaire (marques, dessins et modèles communautaires).

2. Questions spécifiques à la propriété intellectuelle dans les transactions

Après avoir identifié tous les actifs intangibles de la société cible (y compris les droits non enregistrés), il convient de respecter certaines règles lors de son acquisition.

a) Inventions

En droit allemand, une invention appartient à l'inventeur (le plus souvent un employé) et dans le passé, cette invention devait être réclamée par l'employeur par écrit vis-à-vis de l'employé dans un délai de quatre mois après la notification de transfert à l'employeur. La disposition légale applicable a été modifiée le 1^{er} octobre 2009 – pour les inventions des salariés faites par la suite, désormais, l'employeur est réputé avoir acquis l'invention de par la loi s'il ne la remet pas à l'inventeur dans un délai de quatre mois. Le paiement par l'employeur d'une certaine rémunération accordée au salarié/à l'inventeur (habituellement de faibles montants normalisés convenus à l'avance) est obligatoire.

b) Droits d'auteur

En droit allemand, les droits d'auteur en tant que tels ne peuvent pas être transférés). L'auteur ne peut accorder à l'acheteur / au cessionnaire que des droits exclusifs d'utiliser et d'exploiter. L'auteur

Non-technical intangible assets that enjoy protection after registration are trademarks (renewable for 10 year terms, indefinite protection possible), design patents (max. 10 years) or domain names (indefinite term).

However, further protection exists for intangible assets without any registration, like copyright protection for "works", which also includes software programs. Copyright protection is granted for a period of 70 years after the death of the author for works. Protection without registration is also granted for secret know-how, mainly by the Unfair Trade Practices Act (for the period of secrecy) and trademarks/trade names may also enjoy protection through use (i.e. well-known trademarks). As Germany is an EU member, "European" IP rights are in place (community trademarks and community designs) which automatically provide protection in Germany without a requirement for further national registration.

2. Specific IP Issues in Transactions

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

a) Inventions

Under German law, an invention principally belongs to the inventor (mostly an employee) and in the past, the invention had to be claimed by the employer in writing via-vis the employee within a period of 4 months after notification to be transferred to the employer. The respective statutory provision was changed as of October 1, 2009 – for employee inventions made thereafter, the employer is now deemed to have acquired the invention by law if he does not release it to the inventor within 4 months. Payment of certain compensation to the employee/inventor by the employer (usually small standardized amounts if agreed in advance) is mandatory.

b) Copyrights

Under German law, the copyright as such cannot be transferred but the author may only grant exclusive rights of use and exploitation to the purchaser/transferee. The author always retains

peut toujours conserver ses droits personnels (droits moraux) vis-à-vis de l'œuvre. Il n'y a pas de principe de « travail à louer » en Allemagne, sauf lorsqu'il s'agit de programmes logiciels. En ce qui concerne les autres œuvres créées par les salariés, les droits économiques à de telles œuvres doivent être transférés à l'employeur, ce qui peut être prévu dans le contrat de travail (de manière implicite aussi si les circonstances permettent une telle interprétation).

c) Cession des droits et disponibilité

Pour les droits de propriété intellectuelle enregistrés, la cession de droit doit être remplie au bon registre, même si elle n'est pas obligatoire pour la validité de la cession, mais nécessaire pour l'application ultérieure des droits contre des tiers contrefaisants. Une autre question dans de nombreux contrats d'échange d'actions est de s'assurer l'accès à la technologie / au savoir-faire après l'acquisition. À l'égard des logiciels et des technologies de l'information, les points importants sont les accès sécurisés et l'accessibilité du logiciel personnalisé (codes sources, documentation), ainsi que de s'assurer de la suppression continue de l'infrastructure de la technologie de l'information et de l'accès aux données, (le transfert des données est soumis à des lois assez strictes relatives à la protection de données) après la conclusion d'un rachat d'actifs ou de l'acquisition d'un département d'activité séparé.

d) Licences

En ce qui concerne les accords de licence (exclusive) de transfert de technologie et de R&D, aucun permis ou autorisation n'est requis, mais il y a certaines questions anti-trust qui méritent que l'on s'y intéresse puisqu'elles peuvent affecter la validité de l'accord. La cession de tout contrat visé par l'acquéreur (en cas d'opérations sur actifs) nécessite l'approbation de l'autre partenaire contractuel.

V. Responsabilité du fait des produits défectueux

En Allemagne, le fabricant ou le premier importateur dans l'Union européenne peut être tenu pour responsable pour les défauts des produits qui causent la mort, un préjudice physique ou détériorent d'autres produits. La loi allemande sur la responsabilité du fait des produits défectueux est basée sur le droit communautaire et prévoit une responsabilité objective indépendamment des défauts ou des relations contractuelles. Trois types de défauts engagent la responsabilité : les défauts de conception, les défauts de fabrication, et les défauts dus au marketing (instructions inappro-

his personality rights (moral rights) to the work. There is no work-for-hire principle in Germany, except in cases of software programs. Concerning other works created by employees, the economic rights to such works have to be transferred to the employer which can be provided in the employment agreement (also implicitly if the circumstances permit such interpretation).

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 against third party infringers. Another issue in many share deals is to make sure that the relevant technology / know-how is accessible after acquisition. With regard to software, respectively IT, the crucial points are to safeguard access to and availability of customized software (source codes, documentation), as well as to assure continuing disposability of the IT infrastructure and access to the data (data transfer is subject to rather strict data protection laws) after closing of an asset deal or acquisition of a separate business division.

d) Licenses

With respect to (exclusive) license, technology transfer and R&D 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 any such agreement to the purchaser (in case of asset deals) 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

priées, omission d'avertir sur les dangers). La responsabilité pour les dommages corporels est limitée à 85 000 000 EUR. Toute limitation de responsabilité (dans les conditions de vente) est nulle. La diligence raisonnable sert principalement à identifier les risques de responsabilité potentiels nécessitant un cumul de réserves et/ou une preuve de la souscription d'une assurance, qui aura certainement des répercussions sur le prix d'achat, ou dans le contrat de vente (SPA) pour une indemnisation.

liability (e.g. in general terms and conditions) are invalid. Thus, due diligence mainly serves to identify potential liability risks that require building up a reserve and/or proof of insurance coverage and can be reflected in the purchase price or in the SPA through indemnifications.

I. Capital-risque

I. Généralités

Le terme capital-risque renvoie au capital fourni aux entreprises en tant que fonds d'amorçage, de démarrage ou de croissance en vue du financement des premières étapes du développement de l'entreprise. Les entreprises à la recherche de capital-risque sont souvent jeunes, innovantes, considérées comme ayant un potentiel de croissance élevé (par ex. entreprises du secteur informatique ou technologique) qui, toutefois, initialement ne peuvent pas répondre aux exigences financières requises pour la mise en place de leurs modèles d'entreprise ou de leurs stratégies de croissance par le financement interne et qui n'ont pas accès non plus à un crédit abordable par manque de garantie. À la différence du financement bancaire typique, un investisseur en capital-risque propose à la société un financement à long terme non garanti en tant que fonds propres de garantie. Une autre différence principale entre le financement typique par emprunt et le financement par capital-risque réside dans la fourniture par l'investisseur à l'entreprise cible du soutien et du savoir-faire managérial.

En contrepartie de la fourniture de capital-risque, l'investisseur se voit normalement octroyer une participation minoritaire dans le capital social de la société cible, qui est, dans la plupart des cas, constituée sous la forme juridique d'une GmbH, ou moins fréquemment, d'une AG. La stratégie d'investissement liée à l'acquisition de ces participations minoritaires consiste à ne pas recevoir de dividendes ou de versements d'intérêts réguliers. À la place, un investisseur en capital-risque a l'intention de détenir sa participation minoritaire pendant une certaine période d'investissement uniquement et de bénéficier de l'augmentation de la valeur intrinsèque de la société dans une opération de sortie à effectuer au cours ou à l'issue de cette période d'investissement (veuillez consulter la Partie K ci-dessous pour des scénarios de sortie possibles).

II. Procédures relatives aux transactions

1. Acquisition d'actions

Afin d'éviter les cessions d'actions imposables au niveau des actionnaires existants, l'acquisition de la participation (minoritaire) dans la société cible ne s'effectue pas par le biais d'une acquisition d'actions existantes auprès des fondateurs, mais au moyen d'une augmentation du capital en numéraire dans la société cible et de la souscription d'actions nouvellement émises par l'investisseur en capital-risque. Selon l'article 55 et suivants,

I. Venture Capital

I. General

The term venture capital refers to capital provided to companies as seed, start-up or growth money for the financing of early stages of the company's development. Companies seeking venture capital are often young, innovative businesses considered to have a high growth potential (e.g. companies from the IT or technology sector) that, however, initially cannot cover the financial requirements for the implementation of their business models or their growth strategies with internal financing and that also do not have access to affordable credit because of a lack of collateral. In contrast to typical bank financing, a venture capital investor offers unsecured long-term financing provided to the company as liable equity capital. Another main difference between typical debt financing and venture capital financing is the provision of support and managerial know-how to the management of the target company by the investor.

As consideration for the provision of venture capital, the investor is usually granted a minority equity stake in the target company's share capital, which is in most cases organized in the legal form of a GmbH or, less commonly, an AG. The investment strategy of acquiring such minority shareholding is not to receive regular dividend or interest payments. Instead, a venture capital investor intends to hold its minority shareholding for a certain investment period only and to benefit from the increase of the company's inner value within an exit transaction to be consummated within or after the expiry of such investment period (please see Part K below for possible exit scenarios).

II. Transaction Procedures

1. Acquisition of Shares

In order to avoid share transfers that are taxable on the level of the existing shareholders, the acquisition of the (minority) participation in the target company is not effected through an acquisition of existing shares from the founders, but by way of a capital increase in cash in the target company and the subscription of newly issued shares by the venture capital investor. According to Section 55 et seq. GmbHG and Section 182 et

GmbHG et article 182 et suivants. AktG, effectuer une augmentation de capital tant dans une GmbH que dans une AG exige une résolution notariée de l'assemblée des actionnaires et l'inscription au registre du commerce.

2. Base contractuelle

En pratique, l'investissement et l'acquisition de la participation dans la société cible sont fondés sur un contrat d'investissement et avec les actionnaires régissant les modalités de l'investissement, les droits et les obligations des parties, ainsi que d'autres aspects concernant la relation juridique des parties *entre elles*. En outre, la plupart des investissements en capital-risque exigent une modification des statuts de la société cible, par exemple, afin de mettre en œuvre des restrictions de cession sur les actions, sur différentes classes d'actions ou des droits spéciaux des investisseurs et de se conformer aux dispositions en matière de gouvernement d'entreprise convenues dans le contrat d'investissement et avec les actionnaires. La modification des statuts s'effectue par une résolution des actionnaires, qui exige l'attestation d'un notaire et l'enregistrement au registre commercial et qui est habituellement résolue et déposée en vue de l'enregistrement avec la résolution relative à l'augmentation du capital.

3. Contrat d'investissement et avec les Actionnaires

a) Clauses en matière d'investissement

Le contrat d'investissement et avec les actionnaires conclus entre les actionnaires existants, l'investisseur et la société cible initialement régleme les conditions et modalités de l'investissement et renferme par conséquent des stipulations en ce qui concerne la taille de la participation offerte, l'évaluation pré-monnaire de la société cible et le montant et la date d'exigibilité des apports à effectuer par l'investisseur (par ex. sur la base de la concrétisation de certains jalons commerciaux). Afin de mettre en œuvre la participation de l'investisseur, les actionnaires existants s'engagent à procéder à l'augmentation de capital nécessaire, à l'émission du montant d'actions applicable et à accepter que l'investisseur souscrive lesdites actions. De plus, il est habituellement demandé aux actionnaires existants de renoncer à tous droits de souscrire les actions nouvellement émises, ainsi qu'à toute protection applicable contre la dilution. En échange, l'investisseur s'engage à souscrire les actions nouvellement émises (qui sont habituellement émises à la valeur nominale) et de faire un apport supplémentaire (d'ordinaire en numéraire) aux réserves en capital

seq. AktG, the consummation of a capital increase in both a GmbH and an AG requires a notarized resolution of the shareholders' meeting and registration in the commercial register.

2. Contractual Basis

In practice, the investment and the acquisition of the participation in the target company is based on an investment and shareholders' agreement governing the terms of the investment, the rights and obligations of the parties, as well as other aspects regarding the legal relationship of the parties *inter se*. In addition, most venture capital investments require an amendment of the target company's articles of association, e.g. in order to implement transfer restrictions on shares, different classes of shares or special investor rights and to comply with the corporate governance provisions agreed upon in the investment and shareholders' agreement. The amendment of the articles of association is effected by a shareholders' resolution, which requires notarization and registration in the commercial register and which is usually resolved upon and filed for registration together with the capital increase resolution.

3. Investment and Shareholders' Agreement

a) Investment Provisions

The investment and shareholders' agreement entered into between the existing shareholders, the investor and the target company initially regulates the terms and conditions of the investment and therefore contains provisions with respect to the size of the offered participation, the pre-money valuation of the target company and the amount and due date of the contributions to be made by the investor (e.g. based on the achievement of certain business milestones). In order to implement the investor's participation, the existing shareholders undertake to resolve upon the necessary capital increase, to issue the relevant amount of shares and to admit the investor to subscribe to such shares. Further, the existing shareholders are usually requested to waive any rights to subscribe to the newly issued shares, as well as any applicable anti-dilution protection. In return, the investor undertakes to subscribe the newly issued shares (which are usually issued at nominal value) and to make a further contribution (usually in cash) into the target company's capital reserves (Section 272 para. 2 no. 4 HGB) in accordance with the terms agreed upon (e.g. condi-

de la société cible (article 272 para. 2 n° 4 HGB) conformément aux modalités convenues (par ex. subordonnée à la concrétisation de jalons).

b) Droits des investisseurs, Gouvernement d'entreprise

Un investisseur en capital-risque qui fournit des fonds propres pleinement garantis à la société participe au développement réussi de la société, mais en même temps supporte un risque de perte d'entrepreneur égal à celui des fondateurs de la société. L'investisseur insistera donc que le contrat d'investissement et avec les actionnaires contienne des clauses sur les obligations de compte-rendu de la part de la direction et des droits à l'information par l'investisseur ainsi que des clauses en matière de gouvernement d'entreprise qui fournissent à l'investisseur un niveau de contrôle passif suffisant sur la gestion et ainsi sur le développement de la société. Des stipulations de gouvernement d'entreprise typiques au sein d'un contrat d'investissement et avec les actionnaires sont l'établissement d'un conseil de surveillance (incluant des droits de délégation de l'investisseur) et des exigences d'approbation concernant les décisions fondamentales des actionnaires et les transactions commerciales. De plus, il est fréquent que l'investisseur exige que les actionnaires existants, la direction et/ou la société déclarent et garantissent la situation de la société au moment de l'investissement (par ex. en ce qui concerne certaines questions commerciales, ainsi que les garanties du droit de propriété aux actions existantes au capital de la société).

c) Intéressement de la direction

L'engagement et l'intéressement de la direction sont des facteurs d'une importance particulière pour le développement réussi de la société cible. Afin d'engager la direction de la société, les contrats d'investissement et avec les actionnaires contiennent fréquemment des clauses d'attribution, selon lesquelles un fondateur qui se démet de ses fonctions de directeur général de la société est obligé de donner sa démission complète ou partielle en tant qu'actionnaire de la société et doit par conséquent céder les actions qu'il détient dans la société (i) à la société et/ou (ii) aux actionnaires restants de la société. Le montant de rémunération à payer dépend habituellement des raisons de la démission (par ex. « *un bon partant* » reçoit généralement la juste valeur des actions cédées, tandis qu'un « *mauvais partant* » ne pourrait exiger que la valeur nominale des actions cédées).

d) Anti-dilution

Les investissements à un stade précoce causent

tional upon the fulfillment of milestones).

b) Investor Rights, Corporate Governance

A venture capital investor that provides fully liable equity capital to the company participates in the successful development of the company, but at the same time bears an entrepreneurial loss risk equal to that of the founders of the company. The investor will therefore insist that the investment and shareholders' agreement contains provisions on reporting obligations for the management and information rights by the investor, as well as corporate governance provisions that provide the investor with a sufficient level of passive control over the management and thereby over the development of the company. Typical corporate governance provisions within an investment and shareholders' agreement are the establishment of a supervisory board (including delegation rights of the investor) and approval requirements for fundamental shareholders' decisions and business transactions. Furthermore, it is common for the investor to require the existing shareholders, the management and/or the company to represent and warrant the company's status at the time of the investment (e.g. with respect to certain business matters, as well as title guarantees regarding the ownership in the existing shares in the company).

c) Incentive of Management

The commitment and the incentive of the management are particularly important factors for the successful development of the target company. In order to commit the management to the company, investment and shareholders' agreements frequently contain so-called vesting clauses, according to which a founder who resigns as managing director of the company shall be obliged to fully or partially resign as a shareholder of the company and shall therefore transfer his/her shares in the company to the (i) the company and/or (ii) the remaining shareholders of the company. The amount of consideration to be paid is commonly dependent on the reasons for resignation (e.g. a "*good leaver*" shall typically receive the fair market value for the transferred shares, whereas a "*bad leaver*" might only demand the nominal value of the transferred shares).

d) Anti-Dilution

Early stage investments imply enormous difficul-

d'énormes difficultés quant à la valorisation de la société cible. Ces difficultés peuvent être surmontées par des clauses anti-dilution ou d'ajustement de la valorisation, par lesquelles l'investisseur est habilité à souscrire d'autres actions de la société à une valeur nominale (sans prime) au cas où un autre tour de table de financement avec des investisseurs tiers a lieu sur la base d'une valorisation inférieure à celle de l'investissement de l'investisseur.

e) Dispositions liées à la sortie du capital

Revêtant une importance encore plus grande pour la préservation de l'investissement sont les soi-disant préférences en matière de liquidation, selon lesquelles, en cas d'événement de sortie, l'investisseur se verra accorder une préférence par rapport aux actionnaires restants pour recevoir certains montants sur le produit à la sortie. Le montant de ces paiements préférentiels dépend du pouvoir de marchandage dans chaque cas individuel. En général, l'investisseur a droit à une fois son investissement total, mais la clause de préférence en matière de liquidation peut prévoir également un intérêt minimum ou même un droit à un multiple du montant d'investissement. Le rendement de l'investisseur peut être encore rehaussé par l'attribution du produit restant après le paiement préférentiel non seulement aux actionnaires restants (à savoir, préférence non participative), mais aussi à tous les actionnaires, y compris l'investisseur, au pro rata selon leurs participations au capital de la société (à savoir, préférence participative).

Le pouvoir de mettre à exécution une transaction de sortie du capital, nonobstant l'opposition des autres actionnaires (majoritaires), est un aspect aussi important pour un investisseur en capital-risque, qui a l'intention de détenir sa participation (minoritaire), uniquement pendant une période d'investissement limitée. L'investisseur peut réaliser ceci par les clauses appelées 'drag-along' ou cession forcée, selon lesquelles les actionnaires sont obligés de vendre leurs actions dans la société, ainsi que les actions de l'investisseur, au cas où une tierce partie aurait l'intention d'acquérir la société et où l'investisseur soutiendrait cette transaction de sortie. En échange, il est souvent octroyé aux actionnaires des droits appelés tag-along (droits de vente conjointe) qui les protègent contre un retrait unilatéral de la part de l'investisseur. Puisque la cession d'actions dans une GmbH allemande exige la certification notariale, le contrat total d'investissement et d'actionariat doit être légalisé si les droits d'entraînement (drag-along) et d'enchaînement (tag-along) sont mis en place.

ties to properly assess the valuation of the target company. Such difficulties can be countered by so-called anti-dilution or valuation adjustment clauses, through which the investor is entitled to subscribe to further shares in the company at nominal value (without any premiums) in case a further financing round with third party investors is consummated based on a lower valuation than that upon which the investor's investment was based.

e) Exit-related Provisions

Even more important for the safeguarding of the investment are so-called liquidation preferences, according to which the investor shall be, in case of an exit event, accorded a preference over remaining shareholders to receive certain amounts out of the exit proceeds. The amount of such preference payment depends on the bargaining powers in each individual case. Typically, the investor is entitled to one time his total investment, but the liquidation preference clause might also provide for a minimum interest or even entitlement to a multiple of the investment amount. The return of the investor can be further leveraged by allocating the proceeds remaining after the preference payment not only to the remaining shareholders (so-called non-participating preference), but also to all shareholders, including the investor, pro rata according to their shareholdings in the company (so-called participating preference).

The power to enforce an exit transaction, notwithstanding the opposition of the other (majority) shareholders, is an equally important aspect for a venture capital investor, which intends to hold its (minority) participation for a limited investment period only. The investor may achieve this by so-called drag-along clauses, under which the shareholders are obliged to sell their shares in the company, along with the investor's shares, in case a third party intends to acquire the company and the investor supports such exit transaction. In return, the shareholders are often granted so-called tag-along rights (co-sale rights) that protect them against a unilateral withdrawal by the investor. Since the transfer of shares in a German GmbH requires notarization, the whole investment and shareholders' agreement needs to be notarized if drag-along and tag-along rights are implemented.

J. Achat de sociétés en difficulté

I. Généralités

L'acquisition d'une société en difficulté est habituellement conçue comme un achat d'actifs. En principe, cette structure permet à l'acquéreur de n'acquérir que les actifs de valeur et de laisser le passif.

En cas d'achat d'une société en difficulté, un des objectifs principaux de l'acquéreur est d'éviter les risques juridiques. Le fait que la transaction ait lieu au cours ou en dehors d'une procédure d'insolvabilité est un aspect déterminant.

II. Acquisition en dehors de la procédure d'insolvabilité

1. Pouvoir de cession

Avant le dépôt d'une procédure d'insolvabilité et préalablement à son ouverture, le vendeur est entièrement autorisé à vendre et à céder à une tierce partie les actifs de valeur de la société.

Après le dépôt d'une procédure d'insolvabilité et préalablement à son ouverture, un administrateur judiciaire temporaire est habituellement désigné. Durant cette période, la vente et la cession des actifs de la société sont soumises à l'approbation de l'administrateur judiciaire temporaire.

2. Risques pour l'Acquéreur

Bien que le vendeur soit entièrement autorisé à vendre et transférer les actifs à l'extérieur d'une procédure d'insolvabilité, l'administrateur judiciaire peut contester ultérieurement la validité de ces actions avec effet rétroactif, si soit

- ▶ (i) la vente précède le dépôt d'une procédure d'insolvabilité de trois mois ou moins, (ii) le vendeur ne pouvait pas payer ses dettes arrivées à échéance au moment de la vente et (iii) l'acquéreur en était informé ; ou
- ▶ (i) la vente est conclue ultérieurement au début de la procédure d'insolvabilité et (ii) au moment de la vente, l'acquéreur était au courant que le vendeur ne pouvait plus payer ses dettes arrivées à échéance.

En outre, l'opération doit résulter en l'obtention de dommages directs pour les créanciers. Une contestation par l'administrateur judiciaire est à exclure si l'acquéreur a payé la valeur de marché par des fonds immédiatement disponibles. Dans ce cas, l'acquéreur doit payer immédiatement et entièrement le prix au vendeur ; aucune partie du prix ne

J. 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 only the valuable assets 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. The fact of whether the transaction takes place outside or as part of an insolvency proceeding is important for this aspect.

II. Acquisition outside Insolvency Proceedings

1. Power of Disposal

Prior to the filing of an insolvency proceeding and prior to its opening, the seller is fully authorized to sell and transfer the valuable assets of the company to a third party.

After the filing of an insolvency proceeding and prior to its opening, a temporary insolvency administrator is usually appointed. During this period, the sale and transfer of assets of the company is subject to the approval of the temporary insolvency administrator.

2. Risks for the Purchaser

Although the seller is fully authorized to sell and transfer assets outside an insolvency proceeding, the insolvency administrator may challenge the transaction at a later stage with retroactive effect, 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 must 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 pur-

doit être retenue par l'acquéreur en raison d'un séquestre.

Dans des cas exceptionnels, l'administrateur judiciaire peut contester le rachat d'actifs si la vente est conclue dans les 10 ans précédant le dépôt de la demande de procédure d'insolvabilité à condition que l'autre partie ait eu connaissance à cette époque de l'intention du vendeur de nuire à ses créanciers.

3. Présomptions légales de passif

En principe, les dettes de l'entreprise en difficulté restent à la charge de la société qui vend, à cause de la structure même du rachat d'actifs. Cependant, les obligations du vendeur peuvent passer à l'acquéreur par application de la loi dans les cas suivants :

- ▶ Si l'acquéreur acquiert une entreprise et continue son exploitation sous son nom, il assume, par application de la loi, toutes les obligations du vendeur qui ont été créées dans la conduite des affaires. Cette prise de responsabilité peut être exclue par un accord entre le vendeur et l'acquéreur. Cependant, une telle exclusion ne sera opposable aux créanciers que (i) s'ils en ont été avisés ou, (ii) si cette exclusion a été publiée au registre du commerce et a été officiellement publiée dans un journal d'annonces légales. Si la responsabilité de l'acquéreur n'est pas effectivement exclue, elle est illimitée.
- ▶ En droit allemand, l'acquéreur d'une entreprise entière ou du département d'une entreprise devient responsable de toute l'entreprise et de toutes les taxes non payées accumulées depuis le début de la dernière année calendaire précédant l'acquisition, par application de la loi. La responsabilité de l'acquéreur est limitée aux actifs acquis, cependant la reprise du passif ne peut être exclue par un accord entre le vendeur et l'acquéreur.
- ▶ Si l'acquéreur acquiert une entreprise ou une division de l'entreprise, il assume automatiquement tous les droits et obligations relatifs aux contrats de travail existants.
- ▶ L'acquisition de biens immobiliers peut rendre l'acquéreur responsable de la contamination actuelle et des frais de dépollution.
- ▶ L'acquéreur peut être tenu pour responsable du remboursement de subventions accordées à l'entreprise en difficulté par l'UE.
- ▶ L'acquéreur peut être tenu responsable de la violation des règles de droit de la concurrence

chase 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.

3. 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 for 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 EU.
- ▶ The purchaser may be liable for a violation of competition rules of the EU committed by the

de l'UE par le vendeur.

En règle générale, la présomption légale de passif ne peut être exclue de l'accord de vente. Néanmoins, l'acquéreur peut exiger des cautions ou des indemnités de la part du vendeur concernant les passifs pris en charge. Dans la pratique, l'acquéreur doit être conscient que ces représentations et indemnités peuvent être sans valeur, si le vendeur en difficulté est effectivement incapable de payer. Si nécessaire, l'acquéreur peut demander des garanties, sous la forme d'une caution bancaire ou de rétention du prix d'achat par exemple.

III. Acquisition après le début de la procédure d'insolvabilité

En procédure d'insolvabilité, le droit de disposition sur la propriété du débiteur appartient à l'administrateur judiciaire. L'administrateur judiciaire peut utiliser la propriété immobilière par plusieurs moyens. Il dispose de la vente forcée, de la gestion forcée ou encore d'une vente sur le marché. Un investisseur aura l'opportunité d'acquérir la propriété du bien immobilier dans le cadre d'une vente forcée ou d'une vente sur le marché.

Dans le cadre d'une vente forcée, la propriété est vendue au plus offrant, le consentement du débiteur n'est pas nécessaire. Les coûts de la vente forcée sont déduits du prix de l'adjudication. Le reste de la vente est distribuée aux créanciers qui ont présenté leurs réclamations en fonction du rang de leurs créances. Dès l'acceptation de l'offre la plus élevée par le commissaire priseur, la propriété est transférée au plus offrant. Toutes les charges et droits de la propriété immobilière cessent à ce moment précis, sous réserve d'exception.

Dans le cadre d'une vente sur le marché, la propriété est vendue par l'administrateur judiciaire sous la forme d'une transaction immobilière « *régulière* ». En raison de la spécificité de la procédure d'insolvabilité, certaines règles doivent être intégrées dans l'acte constatant la vente. En plus, un accord avec les créanciers doit être établi dans lequel ces questions, telles que la distribution du produit de la vente ou la purge des charges foncières sont abordées. Dans les deux cas décrits ci-dessus, l'acquéreur peut obtenir la résiliation des baux en cours, sous réserve d'exceptions.

1. Pouvoir d'aliénation

Après l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité, l'administrateur judiciaire est uniquement autorisé à vendre et à céder les actifs de la société. Ainsi, les incertitudes et les risques juridiques peuvent

seller.

As a rule, the statutory assumption of liabilities cannot be excluded in the acquisition agreement. Nevertheless, the purchaser may demand warranties or indemnifications from seller concerning the assumed liabilities. In practice, the 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 the 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, forced management or an 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 that have placed claims 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. Power of Disposal

After the commencement of an insolvency proceeding, the insolvency administrator is solely authorized to sell and transfer assets of the company. Thus, legal uncertainties and risks can be

être évités si la transaction a lieu après l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

2. Absence de risque de contestation de l'administrateur judiciaire

Un des avantages majeurs de l'acquisition après le début de la procédure d'insolvabilité est qu'il n'y a pas de risques juridiques à l'égard de la contestation de la transaction par l'administrateur judiciaire.

3. Présomptions légales de passif

Un autre avantage important résultant de l'acquisition après le commencement de la procédure d'insolvabilité, est que les dettes antérieures au début de la procédure, y compris celles provenant des contrats de travail, accumulées antérieurement au début de la procédure, demeurent à la charge de la société en difficulté et n'ont pas à être supportées par l'acquéreur. Même le passif créé à l'occasion de la continuation de la société sous l'ancien nom et les dettes fiscales sont exclues. Cependant, les présomptions légales de passif mentionnées ci-dessus (cf. J.II.3.) ne sont pas affectées au début de la procédure d'insolvabilité.

A l'égard de l'acte de vente, il est très difficile pour l'acquéreur d'obtenir des garanties ou indemnités. L'administrateur judiciaire peut soutenir l'idée que sa connaissance de la situation de l'entreprise est limitée et que les risques existants sont déjà couverts par le faible coût d'achat de l'entreprise. Un des objectifs majeurs de l'administrateur judiciaire est de ne pas voir sa responsabilité personnelle engagée. Une telle responsabilité pourrait augmenter si le montant restant dans la société en difficulté n'est pas suffisant pour payer les garanties ou indemnités présentes dans l'acte de vente.

avoided if the transaction takes place after the commencement of an insolvency proceeding.

2. 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.

3. 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 remain 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 J.II.3.) remains unaffected as of 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 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.

K. Scenarios de sortie pour l'investisseur

I. Scenarios

Les scenarios de sortie sont multiples. Les actions des sociétés cotées peuvent être vendues sur le marché ou par une vente en bloc. Les actions d'une société non cotée peuvent être vendues par un acte de vente soumis aux limitations des statuts et des pactes d'actionnaires de la société.

Il existe des alternatives à la vente. Il y a la véritable fusion de sociétés par l'émission de nouvelles actions.

La sortie d'un investisseur déclenche habituellement la taxation des plus-values du vendeur. Les conséquences de cette imposition sont décrites plus haut au paragraphe E. ci-dessus.

Ce qui suit à trait aux dispositions que l'on trouve habituellement dans les statuts et les pactes d'actionnaires des sociétés privées.

II. Gestion du processus de sortie

Un investisseur chef de file s'accordera généralement avec les actionnaires minoritaires sur le contrôle du processus de sortie de l'actionnaire majoritaire au moyen d'un pacte d'actionnaires en matière d'investissement. Un élément important est, *entre autre*, la question de savoir si les conseillers des actionnaires doivent être maintenus dans le processus de sortie, en particulier les banques d'investissement, les conseillers financiers, les avocats, les experts-comptables, etc. L'actionnaire majoritaire préfère généralement que ce soit ses propres conseils qui prennent en charge le processus de sortie.

III. L'introduction en Bourse

Lorsque les marchés financiers sont actifs, l'introduction en bourse peut être un dispositif de sortie à privilégier, et les parties peuvent contractuellement donner la préférence à cette sortie. L'introduction en bourse autorise les investisseurs à réagir différemment selon leurs actionnariats respectifs. Alors que certains investisseurs cherchent à pouvoir disposer de leur investissement dans un certain délai (par exemple les investisseurs de capital-investissement), leurs partenaires stratégiques pourraient être intéressés par une relation d'actionnaire à long terme avec la société cible qu'ils ont en commun.

K. 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 of association 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 usually wishes to agree with minority shareholders in an investment or shareholders' agreement that the majority shareholder is in control of the exit process. An 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 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 the joint target company.

Il est fréquent que les parties se mettent d'accord sur un calendrier à long terme pour ce qui concerne l'introduction en bourse. Elles peuvent, tout en préparant l'introduction en bourse, continuer à organiser leur sortie par le biais d'une vente (« *double voie* », cf. K.IV.).

Si l'introduction a lieu, les actionnaires sont couramment soumis à des obligations de blocage (lock-up), par exemple pour une période de 6 à 12 mois vis-à-vis des banques émettrices et/ou de la bourse. Les actionnaires peuvent convenir en interne de certaines règles sur la manière de limiter et hiérarchiser les ventes le cas échéant si elles ne sont pas faites par la vente en bloc, mais plutôt sur la place boursière. Evidemment, la préoccupation de chacun sera de maintenir le prix d'achat des actions en cas de pression substantielle à la baisse.

IV. Trade Sale

La solution de rechange la plus classique consiste à faire un trade sale, c'est-à-dire à vendre toutes ou presque toutes les actions restantes dans la société cible, habituellement par voie de vente organisée/adjudication. Par ailleurs, les actifs d'une telle société et/ou de ses filiales, peuvent être vendues dans une opération tierce. Une alternative supplémentaire consisterait dans la recapitalisation par laquelle les actionnaires recherchent un retour sur leurs investissements par un ou plusieurs dividendes jumbos qui peuvent être financés par la reprise de la dette par la société cible (pour les conséquences fiscales, cf. E.).

Dans une société privée, il est courant que les actions ne soient pas librement cessibles, et que les cessions d'actions soient soumises aux exigences de consentement respectives de la direction, du conseil d'administration ou de l'assemblée des actionnaires, ainsi qu'aux droits de préemption ou aux droits de premier refus des autres actionnaires.

Dans le cadre d'une trade sale, les actionnaires minoritaires demandent généralement un droit de sortie conjointe vis-à-vis de l'actionnaire majoritaire qui permet aux actionnaires minoritaires de co-vendre leurs actions avec l'actionnaire majoritaire.

L'autre côté de ce droit de sortie conjointe est l'avis de vente forcée qui garantit la position de l'actionnaire majoritaire en lui permettant de vendre 100 % des actions de la société cible, ce qui permet d'obtenir un prix d'achat plus élevé. L'avis de vente forcée est souvent à l'initiative des actionnaires minoritaires à l'égard de l'actionnaire majoritaire, qui pourra éventuellement chercher à proté-

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

If the IPO takes place, the shareholders are commonly 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. A further exit alternative may be a recapitalization, by which shareholders seek a return on their investment through one or more jumbo dividends that may be financed by the assumption of further debt by the target company. (For tax consequences, please see E.).

In a privately held company, it is common that the shares are not freely transferable but rather that share transfers are subject to consent requirements of the management, the board or the shareholder assembly, respectively, and to preemptive rights or rights of first refusal of the other shareholders.

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

The other side of the tag-along right is the drag-along right. The drag-along right secures 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 shareholder vis-à-vis the majority shareholder. The majority shareholder may possibly seek to protect

ger son avis de vente forcée en obtenant une procuration des actionnaires minoritaires afin de procéder en douceur à la trade sale.

L'actionnaire minoritaire peut chercher à se protéger de l'exercice de l'avis de vente forcée par l'actionnaire majoritaire en acceptant que la vente soit

- ▶ faite selon les mêmes conditions pour l'actionnaire minoritaire que celles convenues par l'actionnaire majoritaire;
- ▶ (dans certains cas) contienne un prix minimum (par exemple lié à l'EBIT ou à l'EBITBA) et
- ▶ Ne puisse être une opération intra-groupe de l'actionnaire majoritaire.

V. Transactions de capital-risque

Dans les transactions de capital-risque, il est fréquent que, lors de leur sortie du capital, les investisseurs obtiennent une préférence en matière de liquidation qui assure une attribution de rendement prioritaire aux sponsors financiers (waterfall). En général, le financement le plus récent a la priorité sur le financement antérieur fourni par d'autres sponsors financiers ou sur l'investissement initial des fondateurs de la société. Ces dispositions peuvent être assez complexes dans le détail.

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 according to the same conditions for the minority shareholder as the conditions agreed upon by 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. VC Transactions

In VC transactions, it is common that investors obtain a liquidation preference upon exit that secures a prioritized return allocation to financial sponsors (waterfall). Typically, the most recent financing has priority over prior financing by other financial sponsors or the original investment of the founders of the company. In detail, these provisions may be rather complex.

L. Action en justice et Arbitrage

I. Actions en justice

1. Remarques générales

Lorsqu'ils investissent en Allemagne, les investisseurs étrangers sont parfois impliqués dans des différends juridiques avec des tierces parties ou les pouvoirs publics. Il est rassurant de savoir, qu'à cet égard, l'Allemagne possède un système judiciaire vraiment indépendant et économique, capable d'aider les parties à résoudre leurs différends de manière raisonnable et en temps opportun. C'est ainsi que dans le Rapport global sur la compétitivité 2011-2012 publié par le Forum économique mondial (WEF), l'Allemagne se classe parmi les 10 premières nations dans la catégorie d'indépendance judiciaire. Par comparaison, la France figure au 37ème rang de ce rapport et les Etats-Unis au 36ème.

2. Structure du système judiciaire allemand

En Allemagne, les tribunaux ont une structure à trois étages. Les décisions rendues par un tribunal de première instance peuvent faire l'objet d'un appel dans une cour d'appel. Si, après cette seconde instance, le résultat de l'affaire est toujours contesté, la partie lésée peut présenter une requête devant la plus haute cour civile allemande, la Cour de justice fédérale allemande (BGH), à condition que la cour d'appel de la Cour de justice fédérale admette la requête. Tandis que les cours d'appel traitent des faits de l'affaire et de l'audition des témoins, la cour de haute instance se préoccupe essentiellement des points de droit. C'est ainsi que la BGH encourage le développement continu du droit, tandis que les cours d'appel font valoir les intérêts individuels.

Bien que les tribunaux de première et seconde instances ne soient pas liés, strictement parlant, par les décisions de la Cour de justice fédérale, il est de pratique courante en Allemagne qu'ils suivent ces décisions. Cela conduit à un niveau élevé de certitude juridique, les décisions des tribunaux de première instance étant prévisibles et non surprenantes ou prises de manière arbitraire. Ce degré de certitude juridique est basé sur la tradition juridique démocratique datant de décennies et aussi sur le fait que toutes les lois en Allemagne sont codifiées et disponibles à tous les citoyens. La fiabilité juridique et la fiabilité de planification qui en résulte font de l'Allemagne un pays attractif pour les investisseurs, tant autochtones qu'étrangers.

L. Litigation and Arbitration

I. Litigation

1. General Remarks

When investing in Germany, foreign investors sometimes get involved in legal disputes with third parties or public authorities. In this respect, it is reassuring to know that Germany has a reliable, truly independent and cost-efficient court system in place, which is capable of helping the parties resolve their disputes in a reasonable and timely manner. Hence, Germany is ranked in the Economic Forum's Global Competitiveness Report 2011-2012 among the top 10 nations in the category of Judicial Independence. In comparison, France is listed number 37 and the US number 36 in this report.

2. Structure of the German Court System

The Courts in Germany are structured in a three-tier system. Decisions made by a court of first instance may be appealed in appellate court. If, after this second instance, the outcome of the case is still disputed, the aggrieved party can petition the highest German civil court, the German Federal Court of Justice (BGH), provided that the appellate court or the Federal Court of Justice admits the petition. While appellate courts are concerned with the facts of the case and the hearing of evidence, the court of highest instance is mainly concerned with issues of law. Hence, the BGH fosters the continuous development of the law, while appellate courts assert individual interests.

Although the courts of first and second instance are, strictly speaking, not bound by the decisions of the Federal Court of Justice, it is common practice in Germany that they follow these decisions. This leads to a high degree of legal certainty, since the decisions of the first instance courts are foreseeable and not surprising or made arbitrarily. This degree of legal certainty is based on Germany's decades-long democratic legal tradition and also on the fact that all laws in Germany are codified and available to everyone. This legal reliability and the resulting planning dependability make Germany attractive to both domestic and foreign investors.

3. Fonctionnement des tribunaux

Les actions en justice devant les tribunaux débute habituellement par une demande déposée par un plaignant. Dans sa demande introductive d'instance, le plaignant doit définir explicitement ce qu'il recherche. Cette requête doit être corroborée par une présentation des faits et par les normes juridiques jugées pertinentes. Après le dépôt de la demande du plaignant, le tribunal accorde au défendeur la possibilité de répondre à la demande introductive d'instance. Si le défendeur décide de ne pas se défendre lui-même légalement ou de ne pas répondre à la demande, le tribunal peut statuer en faveur du plaignant uniquement en invoquant le défaut (jugement par défaut). Les deux parties ayant fait valoir leurs moyens par le biais de conclusions écrites, le Tribunal désigne normalement une date d'audience. Le Tribunal se prépare à cette audience en séparant les faits contestés et non contestés et en vérifiant si les faits contestés sont pertinents pour cette affaire. Les preuves ne sont recueillies que si les parties présentent les faits différemment et si le tribunal estime que de telles différences sont pertinentes pour le résultat de l'affaire. Dans ce cas, les deux parties se voient accorder la possibilité de convaincre le tribunal de leur version des faits au travers de témoins, de documents, d'avis d'experts, etc. Contrairement à la pratique en vigueur dans les pays de la common law, il n'est pas possible de contre-interroger les témoins et de les interroger au sujet de chaque aspect de l'affaire. Les questions adressées aux témoins doivent être directement liées aux faits dont le tribunal cherche à établir la vérité ou la fausseté. En pratique, ceci accélère la collecte des preuves puisque les questions concernant des faits non pertinents ne sont pas permises. En conduisant les actions en justice de cette manière, les deux parties économisent du temps et un montant d'argent considérable. Après que les preuves ont été collectées et les parties entendues, le tribunal annonce son verdict et fournit une justification écrite détaillée de sa décision. De nombreuses décisions des Tribunaux sont consignées dans des recueils jurisprudentiels complets qui sont à la disposition des juges et des avocats, ainsi que des profanes. En bref, l'Allemagne jouit d'un système juridique très transparent.

II. Arbitrage

1. Avantage de l'arbitrage

Comparé aux actions en justice, l'arbitrage est avantageux, notamment en ce qui concerne des différends complexes en matière de Fusion & Acquisition, les parties pouvant influencer la nomi-

3. Court Conduct

Legal proceedings before courts usually begin with a claim filed by a plaintiff. In his statement of claim, the plaintiff must explicitly define what he is seeking. This motion needs to be substantiated by a presentation of the facts and by the legal norms deemed relevant. After the plaintiff files his claim, the court then grants the defendant the possibility to reply to the statement of claim. If the defendant decides not to defend himself legally or not to respond to the claim, the court may decide in favor of the plaintiff simply on the grounds of default (so-called judgment by default). After both parties have presented their cases through written submissions, the court usually appoints a date for an oral hearing. The court prepares for this hearing by separating the disputed from the undisputed facts and by verifying whether the disputed facts are relevant to the case. Evidence is only gathered if the parties present the facts differently and the court considers such differences to be relevant to the outcome of the case. If so, both parties are granted the possibility to convince the court of their version of the facts through witnesses, documents, expert opinions, etc. Contrary to practice in common law countries, it is not possible to cross-examine witnesses and to question them about every aspect of the case. Questions directed at witnesses must be directly related to the facts the court is seeking to prove or disprove. In practice, this accelerates the gathering of evidence since questions concerning irrelevant facts are not permissible. By conducting legal proceedings in such a manner, both parties save a considerable amount of time and money. After evidence has been gathered and the parties heard, the court announces its verdict and provides extensive written justification for its decision. Many court decisions are collected in comprehensive court casebooks that are available to judges and lawyers, as well as to laymen. In short, Germany enjoys a very transparent legal system.

II. Arbitration

1. Advantages of Arbitration

As compared to court litigation, arbitration is advantageous – especially concerning complex M&A disputes – as the parties can influence the nomination of the arbitrators, thereby ensuring that the

nation des arbitres, s'assurant ainsi que ceux-ci ont l'expertise nécessaire pour régler le litige. De plus, la procédure d'arbitrage est confidentielle. Elle est aussi plus souple, car les parties elles-mêmes peuvent déterminer la procédure. La sentence arbitrale peut être mise à exécution plus facilement que les décisions judiciaires, notamment à l'étranger puisqu'un réseau international efficace de traités et de conventions est en place qui régit la reconnaissance et la mise à exécution des sentences arbitrales étrangères.

L'arbitrage est généralement plus rapide qu'un procès car l'étape de l'appel n'existe pas. La procédure d'arbitrage standard dure entre un et deux ans en tout ; même les procédures d'arbitrage complexes en matière de Fusion & Acquisition peuvent être complétées en environ deux ans.

2. Cadre juridique

L'arbitrage entre en jeu si les parties conviennent d'une procédure arbitrale ad hoc conformément au droit de l'arbitrage allemand ou d'une procédure institutionnelle conformément aux règles d'arbitrage (Règles *DIS*) de l'Institution d'arbitrage allemand (*DIS*).

a) Le droit allemand de la procédure arbitrale

Le droit allemand de l'arbitrage dans le livre 10 du Code de la Procédure civile allemand (*ZPO*) est entré en vigueur le 1er janvier 1998 ; il comporte 42 dispositions. Il est basé sur la loi type de la CNUDCI sur l'arbitrage commercial international, est indépendant de toutes les autres dispositions du code de procédure civile nationale de l'Allemagne et s'applique à tous les arbitrages qui ont lieu en Allemagne.

Les parties peuvent aisément obtenir la juridiction d'un tribunal arbitral en dehors du système judiciaire ordinaire par la conclusion d'une convention d'arbitrage par laquelle tous les différends ou certains d'entre eux qui sont survenus ou peuvent survenir entre elles eu égard à une relation juridique définie sont soumis à l'arbitrage. De telles conventions d'arbitrage doivent être stipulées par écrit. Dans l'éventualité d'une implication des consommateurs, il est exigé aussi que la convention d'arbitrage soit conclue en tant que contrat indépendant distinct du contrat principal. Pour les arbitrages entre de multiples parties comprenant plusieurs demandeurs et/ou défendeurs, il est recommandé d'inclure dans la convention d'arbitrage une clause concernant la sélection des arbitres, car le droit allemand de l'arbitrage ne prévoit pas de mécanisme légal pour le choix d'arbitres dans des situations impliquant plus de

arbitrators have the particular expertise necessary for the dispute. Furthermore, arbitration proceedings are confidential. They are also more flexible, as the parties can determine the procedure themselves. The arbitral award can be enforced more easily than ordinary court rulings, especially abroad, since there is an effective international network of treaties and conventions in place which governs the recognition and enforcement of foreign arbitral awards.

Arbitration is generally faster than litigation because there are no stages of appeal. Standard arbitration proceedings take between one and two years in total; even complex M&A arbitration proceedings can be completed in about two years.

2. Legal Framework

Arbitration comes into play if the parties agree on ad hoc arbitral proceedings according to the German arbitration law or on institutional proceedings according to the arbitration rules (*DIS* Rules) of the German Institution of Arbitration (*DIS*).

a) The German Arbitration Law

The German arbitration law in the 10th book of the German Code of Civil Procedure (*ZPO*) came into force on January 1, 1998 and comprises 42 provisions. It is based on the modern and internationally recognized UNCITRAL Model Law, is independent of all other provisions of Germany's national civil procedure law and applies to all arbitrations taking place in Germany.

Parties can easily obtain the jurisdiction of an arbitral tribunal outside of the ordinary court system by concluding an arbitration agreement, by which all or certain disputes which have arisen or which may arise between them with respect to a defined legal relationship are submitted to arbitration. Such arbitration agreements must be made in writing. In the event that consumers are involved, it is also required that the arbitration agreement be concluded as an independent contract separate from the main contract. For multi-party arbitrations with several claimants and/or respondents, it is advisable to include a provision for the selection of arbitrators in the arbitration agreement, as German arbitration law does not provide a statutory mechanism for the selection of arbitrators in multi-party situations.

deux parties.

En droit allemand de l'arbitrage, il est obligatoire que toutes les parties soient traitées sur un pied d'égalité et qu'il leur soit donné une chance égale de faire valoir leurs droits. Les avocats tant allemands qu'étrangers peuvent agir en tant que conseils devant les tribunaux arbitraux. Au total, les dispositions du droit allemand de l'arbitrage confèrent aux parties un degré maximum d'autonomie eu égard à l'organisation de la procédure. Bien que la loi stipule trois arbitres, si les parties n'en décident pas autrement, elles peuvent se mettre d'accord sur un seul arbitre, par ex. pour réduire les coûts. Comme il n'y a pas de dispositions statutaires fixes concernant les honoraires des arbitres, les parties et les arbitres doivent s'accorder sur les honoraires (par ex. d'après les frais et dépens de l'action en justice ou en se fondant sur les règles du DIS).

En Allemagne, les Tribunaux régionaux supérieurs décident si une sentence arbitrale peut être annulée ou non. Toutefois, les motifs d'annulation doivent se conformer aux normes internationales comparables.

b) Les règles d'arbitrage et l'Institut allemand d'arbitrage

Le DIS, la principale institution allemande d'arbitrage, et ses règles d'arbitrage, qui ont été modifiées le 1er juillet 1998, représentent un système de réglementation efficace et prouvé, qui peut être appliqué simplement en utilisant la clause d'arbitrage standard recommandée par l'Institut. Les règles du DIS sont actuellement disponibles en sept langues.

Les règles du DIS sont basées aussi sur la Loi type de la CNUDCI. Le DIS fournit un soutien administratif pendant la procédure d'arbitrage, par exemple pendant la constitution du tribunal arbitral, lors de la transmission des conclusions des parties ou en cas de désignation d'arbitres suppléants. Selon les règles du DIS, le lieu d'arbitrage peut être choisi selon son gré, de sorte que les parties étrangères peuvent transporter les règles de procédure au lieu qu'elles ont choisi pour l'arbitrage.

À moins que les parties n'aient fait un choix différent, trois arbitres statuent sur l'affaire. Par comparaison aux règlements d'arbitrage allemands prévus par la loi, les règles du DIS offrent l'avantage d'inclure un règlement dans le cas où plus de deux parties sont impliquées dans un différend particulier. Les problèmes qui surgissent souvent par le biais d'une telle constellation, par exemple, lors de la désignation du tribunal arbitral, sont facilement résolus grâce aux règles du DIS.

In German arbitration law, it is mandatory that all parties be treated equally and given equal opportunity to present their case. It is possible for both German and foreign attorneys-at-law to appear as counsel before arbitral tribunals. In total, the provisions of the German arbitration law bestow a maximum degree of autonomy on the parties with regard to the organization of the proceedings. Although the law stipulates three arbitrators, if the parties do not determine otherwise, they may agree upon a single arbitrator, e.g. to save costs. As there are no fixed statutory provisions regarding the arbitrators' fees, the parties and the arbitrators have to agree upon the fees (e.g. on the basis of the costs for court proceedings or on the basis of the DIS rules).

In Germany, the Higher Regional Courts determine whether an arbitral award may be reversed or not. However, the grounds for reversal must comply with comparable international standards.

b) The Arbitration Rules of the German Institution of Arbitration

The DIS, Germany's leading institution for arbitration, and its arbitration rules, which were amended on July 1, 1998, represent an efficient and proven system of regulations which may be simply applied by using the standard arbitration clause recommended by the Institution. The DIS rules are currently available in seven languages.

The DIS rules are also based on UNCITRAL Model Law. DIS provides administrative support during arbitration proceedings, for example during the formation of the arbitral tribunal, during the transmission of party pleadings or in case substitute arbitrators must be appointed. According to the DIS Rules, the place of arbitration may be chosen at will, such that foreign parties can transport the rules of procedure to their chosen place of arbitration.

Unless the parties have chosen otherwise, three arbitrators determine the outcome of the case. In comparison to statutory German arbitration regulations, the DIS rules offer the advantage that they include a regulation for a case in which there are more than two parties involved in a particular dispute. Problems that often arise through such a constellation, for example when appointing the arbitral tribunal, are easily solved through the DIS rules.

Il vaut la peine de mentionner que, selon les règles du DIS, le tribunal arbitral a la discrétion d'ordonner la production de documents. En pratique, la plupart des tribunaux arbitraux enquête sur les faits uniquement à la demande d'au moins une partie.

Dans une optique de comparaison internationale, les règles du DIS sont une alternative économique aux règlements des autres organisations d'arbitrage international, tels que les règlements populaires de la Cour d'arbitrage et de médiation des Chambres de commerce suisses ou de la Chambre de commerce internationale (CCI). Les coûts de la procédure DIS dépend du montant en litige. Un droit administratif afférent au DIS est ajouté aux honoraires des arbitres (par ex. pour un tribunal de trois arbitres, deux parties étant impliquées, les honoraires des arbitres et du DIS (à l'exclusion de la taxe sur le chiffre d'affaires) pour un montant en litige de 1 000 000 EUR s'élèvent à environ 74 700 EUR, pour un montant en litige de 10 000 000 EUR à environ 221 200 EUR, et pour un montant en litige de 1 000 000 à environ 452 200 EUR.

Le DIS a réussi aussi à faciliter les conventions d'arbitrage accéléré en publiant récemment les « *Règles supplémentaires pour une procédure accélérée* ». En raccourcissant la période consacrée à la désignation des arbitres et en limitant le nombre de conclusions écrites, la procédure d'arbitrage peut se dérouler très rapidement.

En fonction du nombre d'arbitres désignés, qu'il s'agisse d'un seul arbitre ou de trois arbitres, les procédures basées sur ces règles peuvent se terminer en six ou neuf mois, respectivement, après la soumission de la demande introductive d'instance. Ces procédures accélérées peuvent convenir si les parties ne veulent obtenir une décision que sur une question juridique spécifique (par ex. si un changement défavorable important (MAC) s'est produit).

3. Différends en droit des entreprises

L'Allemagne offre également un cadre fiable pour les procédures d'arbitrage impliquant des différends d'actionnaires au sein d'une GmbH. Comparée au système judiciaire ordinaire, la procédure d'arbitrage peut présenter un attrait notamment pour les sociétés étrangères dont les filiales allemandes sont impliquées dans un différend.

Bien que la capacité d'arbitrer de tels différends ait été longtemps controversée, la BGH l'a approuvée dans une décision récente et bien remarquée. Le tribunal, cependant, a décidé aussi que les clauses

It is worth mentioning that, according to the DIS rules, the arbitral tribunal has the discretion to order the production of documents. In practice, most arbitral tribunals will investigate the facts only upon request of at least one party.

In international comparison, the DIS rules are a cost-efficient alternative to the regulations of other international arbitration organizations, such as the popular regulations of the Swiss Chambers' Court of Arbitration and Mediation or the ICC. The costs of DIS proceedings depend on the amount in dispute. An administrative fee for the DIS is added to the fees of the arbitrators (e.g. for a tribunal of three arbitrators with two parties involved, the fees for the arbitrators and the DIS (exclusive turnover tax) for an amount in dispute of EUR 1,000,000 amount to approx. EUR 74,700, for an amount in dispute of EUR 10,000,000 to approx. EUR 221,200 and for an amount in dispute of EUR 100,000,000 to approx. EUR 452,200).

The DIS also succeeded in facilitating fast-track arbitration agreements by recently issuing the "*Supplementary Rules for Expedited Proceedings*". By shortening the time period for the nomination of arbitrators and by limiting the number of written submissions, it is possible to bring arbitration proceedings to a close very quickly.

Depending on whether a single arbitrator or a tribunal of three arbitrators is nominated, proceedings based on these rules can be terminated within six or nine months, respectively, after the submission of the statement of claim. Such fast-track proceedings may be suitable if the parties only want to obtain a decision on a specific legal question (e.g. if a material adverse change (MAC) has occurred).

3. Corporate Law Disputes

Germany also offers a reliable framework for arbitration proceedings involving shareholder disputes within a GmbH. When compared to the ordinary court system, this arbitration framework can be especially attractive to foreign companies with German subsidiaries who are involved in a dispute.

Although the ability to arbitrate such disputes had long been controversial, the BGH approved it in a recent and well-noticed decision. The court, however, also decided that arbitration clauses can

d'arbitrage ne peuvent s'appliquer légalement effectives que si des conditions strictes sont remplies.

La convention d'arbitrage, en particulier, doit être intégrée dans les statuts de la société sur approbation de tous les actionnaires, ou bien être incluse dans un contrat indépendant conclu entre tous les actionnaires et la société. De plus, il est exigé que non seulement les organes exécutifs de la société mais aussi chaque actionnaire soient informés de l'ouverture et de l'évolution de la procédure d'arbitrage, leur permettant ainsi d'y participer. Enfin et surtout, il doit être donné à chaque actionnaire la possibilité de participer au processus de choix et de désignation des arbitres, et tous les différends d'actionnaires concernant le même objet doivent être conjointement réglés devant le même tribunal arbitral.

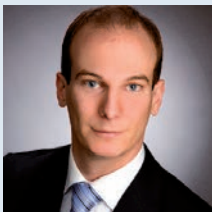
Bien que la décision de la BGH implique un mécanisme de régulation complexe, cela ne doit pas être un obstacle pour les conventions d'arbitrage. Afin de mieux répondre aux besoins de ses utilisateurs, le DIS a publié le document « *Règles complémentaires s'appliquant aux différends en matière de droit des entreprises* » qui remplir toutes les conditions énoncées par la BGH. Les règles complémentaires sont disponibles en allemand et en anglais.

only be deemed legally effective if strict conditions are fulfilled.

In particular, the arbitration agreement needs either to be embedded in the company's articles upon approval of all shareholders or to be concluded in an independent contract between all shareholders and the company. Furthermore, it is not only required that the company's executive bodies, but also each shareholder be informed about the commencement and the course of the arbitration proceedings, thus enabling them to participate in the proceedings. Last but not least, each shareholder must be given the possibility to participate in the process of electing and nominating arbitrators and all shareholder resolution disputes concerning the same subject matter must be settled jointly before the same arbitral tribunal.

Although the decision of the BGH entails a complex regulating mechanism, this does not have to be an obstacle for arbitration agreements. In order to better meet the needs of its users, the DIS issued the "*Supplementary Rules for Corporate Law Disputes*", which fulfill all the conditions set forth by the BGH. The supplementary rules are available in both German and English.

The Authors



Stefan Benz
+49 (89) 24240-272
stefan.benz@pplaw.com



Dr. R. Bergjan, LL.M.
+49 (89) 24240-324
ralf.bergjan@pplaw.com



Dr. Michael Best
+49 (89) 24240-470
michael.best@pplaw.com



Dr. A. Broichmann
+49 (89) 24240-224
alice.broichmann@pplaw.com



Dr. M. Bruse, LL.M.
+49 (89) 24240-270
matthias.bruse@pplaw.com



F. Detert, LL.M.
+49 (89) 24240-270
franca.detert@pplaw.com



Dr. Philipp Diers
+49 (89) 24240-370
philipp.diers@pplaw.com



Dr. Matthias Durst
+49 (30) 25353-400
matthias.durst@pplaw.com



Dr. M. Eickmann, LL.M.
+49 (89) 24240-370
marco.eickmann@pplaw.com



Dr. S. Ernemann
+49 (89) 24240-224
steffen.ernemann@pplaw.com



Dr. B. Graßl, LL.M.
+49 (89) 24240-376
bernd.grassl@pplaw.com



Dr. W. Grobecker, LL.M.
+49 (89) 24240-276
wolfgang.grobecker@pplaw.com



Dr. B. Hohaus
+49 (89) 24240-372
benedikt.hohaus@pplaw.com



Dr. Tim Kaufhold
+49 (89) 24240-372
tim.kaufhold@pplaw.com



Dr. B. Koch-Schulte
+49 (89) 24240-372
barbara.koch-schulte@pplaw.com



Dr. André Kruschke
+49 (69) 247047-16
andre.kruschke@pplaw.com



Dr. J. Maitzen, LL.M.
+49 (89) 24240-323
joerg.maitzen@pplaw.com



Dr. Eva Nase
+49 (89) 24240-272
eva.nase@pplaw.com



Peter F. Peschke
+49 (89) 24240-490
peter.peschke@pplaw.com



Annette Saers
+49 (89) 24240-320
annette.saers@pplaw.com



Andres Schollmeier
+49 (89) 24240-370
andres.schollmeier@pplaw.com



Dr. Elke Sittner
+49 (30) 25353-410
elke.sittner@pplaw.com



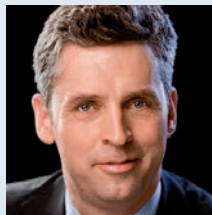
Stefan Thilo
+49 (89) 24240-272
stefan.thilo@pplaw.com



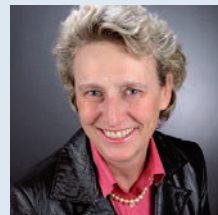
C. Tönies, LL.M. Eur.
+49 (89) 24240-374
christian.toenies@pplaw.com



P. Volhard, LL.M.
+49 (69) 247047-16
patricia.volhard@pplaw.com



P. v. Braunschweig, LL.M.
+49 (89) 24240-274
philipp.braunschweig@pplaw.com



Dr. A. von Drygalski
+49 (89) 24240-320
andrea.drygalski@pplaw.com



Dr. M. Gräfin v. Westerholt
+49 (89) 24240-240
margot.westerholt@pplaw.com



Dr. C. Weber, LL.M., EMBA
+49 (89) 24240-274
christoph.weber@pplaw.com



K. D. Weber, LL.M.
+49 (30) 25353-430
kim.weber@pplaw.com

Berlin:**P+P Pöllath + Partners**

Potsdamer Platz 5
10785 Berlin

Telefon: +49 (30) 25353-0

Telefax: +49 (30) 25353-999

Frankfurt:**P+P Pöllath + Partners**

Hauptwache
Zeil 127
60313 Frankfurt/Main

Telefon: +49 (69) 247047-0

Telefax: +49 (69) 247047-30

Munich:**P+P Pöllath + Partners**

Fünf Höfe
Kardinal-Faulhaber-Straße 10
80333 Munich

Telefon: +49 (89) 24240-0

Telefax: +49 (89) 24240-999

www.pplaw.com

ISBN 978-3-9815017-1-1