



Investimentos Estrangeiros na Alemanha

- Aspectos Jurídicos e Fiscais de
Operações de Incorporação e
Aquisição e Operações Imobiliária

Foreign Investments in Germany

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

P+P Pöllath + Partners [Ed.]
Investimentos Estrangeiros na Alemanha
- Aspectos Jurídicos e Fiscais de Operações
de Incorporação e Aquisição e Operações Imobiliárias -
Foreign Investments in Germany
Legal and Tax Aspects of M&A and Real Estate Transactions [portug.-engl.]
1. Ed., – Munich; Berlin; Frankfurt/Main: P+P Pöllath + Partners, 2012

© P+P Pöllath + Partners

Cover Picture: ©iStockphoto.com/contour99

ISBN 978-3-9815017-2-8

Investimentos Estrangeiros na Alemanha

**- Aspectos Jurídicos e Fiscais de
Operações de Incorporação e
Aquisição e Operações Imobiliárias-**

Foreign Investments in Germany

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

Índice

A. Introdução5

- I. Alemanha = a Quinta Maior Economia Do Mundo 5
- II. Estrutura Jurídica Eficiente 5
- III. Oportunidades de Investimento 5
- IV. O Objetivo deste Documento 5

B. Possibilidades de Investimento6

- I. Cessão de Ações versus Aquisição Direta 6
- II. Aquisição de Diversos Tipos de Ações 7
- III. Aquisição de Imóveis 17
- IV. Aquisição de Empréstimos Alavancados 24

C. Procedimentos de Transação27

- I. Procedimentos de Aquisição 27
- II. Início 29
- III. *Due Diligence* 30
- IV. Contrato de Compra e Venda (*SPA*) 33
- V. Ofertas Públicas de Ações 37

D. Financiamento da Aquisição sob uma Perspectiva Alemã.....41

- I. Introdução 41
- II. Processo de Financiamento 41
- III. Documentação 41
- IV. Questões Específicas nos termos da Lei das Corporações Alemãs 43
- V. Responsabilidade Civil 46

E. Tributação48

- I. Introdução ao Sistema Fiscal Alemão 48
- II. Tributação Corporativa 48
- III. Tributação de Pessoas Físicas 51
- IV. Impostos Indiretos 53
- V. Discussão de Problemas Fiscais Exclusivos 55

F. Administração.....68

- I. Conflitos de Interesses com as Transações M&A 68
- II. Incentivos da Administração 69
- III. Participação da Administração 71
- IV. Obrigações Pessoais e Responsabilidade Civil dos Administradores em Cenários de M&A 74

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 24

C. Transaction Procedures..... 27

- I. Acquisition Procedures 27
- II. Getting Started 29
- III. Due Diligence 30
- IV. Sale and Purchase Agreement (*SPA*) 33
- V. Public Tender Offers 37

D. Acquisition Financing from a German Perspective 41

- I. Introduction 41
- II. Financing Process 41
- III. Documentation 41
- IV. Specific Issues under German Corporate Law 43
- V. Liability Risks 46

E. Taxation 48

- I. Introduction to the German Tax System 48
- II. Business Taxation 48
- III. Taxation of Individuals 51
- IV. Indirect Taxes 53
- V. Discussion of Exclusive Tax Problems 55

F. Management..... 68

- I. Conflicts of Interest within M&A Transactions 68
- II. Management Incentives 69
- III. Management Participation 71
- IV. Personal Obligations and Liability Risks of Managers in M&A-Scenarios 74

G. Envolvimento de Terceiros.....75

- I. Questões de Combate à Concorrência
Desleal 75
- II. Aprovações de Investimento Estrangeiro 78
- III. Controle Financeiro Público 79
- IV. Direitos de Preferência 81

H. Estrutura Legal Geral de Investimentos83

- I. Lei Trabalhistas 83
- II. Questões de Direito Público 86
- III. Concessões de Investimento e Subsídios 90
- IV. Propriedade Intelectual 92
- V. Responsabilidade pelo Produto 94

I. Capital de Risco.....96

- I. Geral 96
- II. Procedimentos de Transação 96

J. Aquisição de Sociedades em Dificuldades100

- I. Geral 100
- II. Aquisição fora de um Processo de Insolvência 100
- III. Aquisição após o Início do Processo de Insolvência 102

K. Cenários de Saída para os Investidores104

- I. Cenários 104
- II. Administração do Processo de Saída 104
- III. Oferta Pública Inicial (*IPO*) 104
- IV. Venda Negociada 105
- V. Transações VC 106

L. Litígio e Arbitragem.....107

- I. Litígio 107
- II. Arbitragem 108

G. Third Party Involvement..... 75

- I. Antitrust Issues 75
- II. Foreign Investment Approvals 78
- III. Public Financial Control 79
- IV. Preemption Rights 81

H. General Legal Framework for Investments..... 83

- I. Labor Law 83
- II. Public Law Issues 86
- III. Investment Grants and Subsidies 90
- IV. Intellectual Property 92
- V. Product Liability 94

I. Venture Capital 96

- I. General 96
- II. Transaction Procedures 96

J. Acquisition of Distressed Companies 100

- I. General 100
- II. Acquisition outside Insolvency Proceedings 100
- III. Acquisition after Commencement of Insolvency Proceedings 102

K. Exit Scenarios for Investors 104

- I. Scenarios 104
- II. Management of the Exit Process 104
- III. Initial Public Offering (*IPO*) 104
- IV. Trade Sale 105
- V. VC Transactions 106

L. Litigation and Arbitration..... 107

- I. Litigation 107
- II. Arbitration 108

A. Introdução

I. Alemanha = a Quinta Maior Economia Do Mundo

Depois dos Estados Unidos, China, Japão e Índia, a Alemanha está classificada como a quinta maior economia do mundo (de acordo com os cálculos do produto interno bruto (PIB), derivado dos cálculos da paridade do poder de compra (PPC)), sendo considerada a maior economia da Europa e o segundo maior exportador de mercadorias após a China, com exportações que representam mais de um terço da saída nacional. A Alemanha influencia a economia mundial iniciando, gerenciando ou resolvendo crises, inclusive da União Monetária Europeia e o termo "*Made in Germany*" é uma marca internacionalmente reconhecida como sinônimo de qualidade.

II. Estrutura Jurídica Eficiente

A Alemanha tem trabalhado muito: o processo de reunificação foi gerenciado; a modernização e integração da economia da Alemanha Oriental foram impulsionadas; os problemas estruturais domésticos no mercado de trabalho foram resolvidos pela gradual desregulamentação; e as regulamentações burocráticas foram simplificadas. As leis alemãs são mais eficientes, mais vantajosas em termos de relação custo-benefício e mais previsíveis do que é normalmente relatado, uma vez que a Lei Ordinária (ao contrário da Jurisprudência) fornece certeza jurídica. O Relatório de Competitividade Global de 2010-2011 do Fórum Econômico Mundial classifica a Alemanha entre os primeiros países na categoria "*Eficiência da estrutura jurídica*" e "*Independência judicial*".

III. Oportunidades de Investimento

Cerca de 3,6 milhões de empresas e 2,48 milhões de m² de imóveis na Alemanha oferecem inúmeras oportunidades de investimento. Em comparação com os países anglo-saxônicos, as atividades de M&A na Alemanha podem nem ter ainda atingido seu pico. Este documento oferece uma visão geral inicial sobre aquilo que pode ser esperado por aqueles que desejam aproveitar essas oportunidades. Pessoas físicas, empresários, corporações, investidores financeiros, administradores e outros interessados envolvidos na aquisição de empresas e imóveis terão os principais desafios, questões, riscos e hábitos comerciais abordados sob a perspectiva alemã.

IV. O Objetivo deste Documento

Este documento foi criado como um guia claro e resumido para os investidores que buscam informações sobre a estrutura jurídica e fiscal para os investimentos estrangeiros na Alemanha.

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. Possibilidades de Investimento

I. Cessão de Ações versus Aquisição Direta

Ao investir em empresas alemãs, é possível escolher entre comprar ações de determinada sociedade alvo ou comprar seu ativo. De forma geral, é mais comum comprar ações, uma vez que isso é bem mais fácil. Por outro lado, pode haver situações em que é mais aconselhável comprar ativos, por exemplo, se a sociedade alvo pediu insolvência, se a participação acionária do vendedor não puder ser verificada ou se a compradora quiser apenas adquirir determinada unidade de negócios por meio de cisão.

Da mesma forma, nas transações imobiliárias surge a questão de realizar uma aquisição direta ou uma cessão de ações. Em relação a diversos aspectos, os quais com frequência estão ligados a vantagens fiscais, uma cessão de ações poderia ser a opção correta, por exemplo, para escapar do imposto sobre transferência de propriedade. Assim, particularmente os grandes portfólios imobiliários com frequência são comprados por meio de uma aquisição de ações. Entretanto, além de tais transações, uma aquisição direta ainda é bastante comum nas transações imobiliárias da Alemanha. Uma das principais desvantagens de uma cessão de ações é o estágio de preparação, o qual exige mais consultoria legal e, portanto, é mais caro do que uma aquisição direta de imóveis. Uma vantagem importante de uma cessão de ações é que essa transação pode ser realizada muito mais rapidamente, porque nenhum registro demorado em cartório é necessário. Dessa forma, o comprador se beneficia com o imóvel e o vendedor recebe o preço de compra mais rapidamente. Nenhum custo é incorrido com o registro do terreno e os custos com cartório podem ser bastante baixos. Uma vantagem adicional da cessão de ações é que os empréstimos existentes podem ser usados para o financiamento e nenhuma multa em relação ao pagamento antecipado será devida. Caso a aquisição tenha sido realizada por meio de uma cessão de ações, a saída geralmente é realizada da mesma forma. Os valores contábeis existentes serão adotados em uma cessão de ações; já que o imóvel continuará sujeito a depreciação, uma saída por meio de uma aquisição direta será benéfica apenas no caso em que o valor contábil aumente por algum motivo.

Em última análise, a decisão sobre a melhor escolha entre uma cessão de ações ou uma aquisição direta é uma questão de ponderar os prós e os contras de cada situação.

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. Aquisição de Diversos Tipos de Ações

1. Sociedade Limitada (*GmbH*)

a) Geral

A forma de uma GmbH é a estrutura societária mais utilizada na Alemanha. De acordo com as estatísticas atuais, cerca de um milhão de entidades comerciais estão constituídas como GmbHs. Uma das principais vantagens de uma GmbH é que os acionistas não são pessoalmente responsáveis pelas dívidas da sociedade. Entretanto, a fundação de uma GmbH, bem como os aumentos de capital e transferências de ações exigem a notarização de um tabelião público.

b) Capital social

O capital social nominal deve ser determinado no contrato social e deve totalizar no mínimo 25.000. Antes da reforma de 2008 da Lei das Sociedades Limitadas (*GmbHG*), cada acionista tinha permissão para subscrever apenas uma ação da sociedade e cada ação devia ter o valor mínimo de 100 e ser divisível por 50. A reforma de 2008 das GmbHG concedia aos acionistas dessas sociedades uma flexibilidade muito maior em relação aos montantes de suas contribuições. Os acionistas agora podem subscrever quantas ações desejarem e tais ações precisam ser denominadas em um valor mínimo de um Euro. Essa nova flexibilidade tem simplificado particularmente a compra de ações, caso um acionista pretenda vender apenas uma parte de sua participação, bem como os programas de *joint ventures* e de participações da administração.

c) Manutenção do Capital Social

A GmbHG prevê a manutenção do capital social nominal, na medida em que não é permitido fazer distribuições para os acionistas quando os ativos restantes (ao valor contábil) não cobrem o capital social da sociedade e suas obrigações. Em outras palavras, apenas as reservas livres e os lucros acumulados podem ser distribuídos para os acionistas. A reforma de 2008 das GmbHG reinstaurou a abordagem tradicional "*baseada no balanço*" para determinar se uma transação entre um acionista e uma GmbH afeta seu ativo líquido e, portanto, se pode ser considerada uma distribuição. Tal abordagem e, portanto, a permissibilidade das transações neutras de balanço, como os sistemas de gestão central da tesouraria e os valores mobiliários em mercados emergentes relacionados a aquisições alavancadas, foi questionada por uma decisão da Suprema Corte Federal da Alemanha

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 Supreme Court in 2003. The lawmaker of the 2008 GmbHG

em 2003. O legislador da reforma das GmbHG de 2008 rejeitou tal decisão, em particular visando colocar os sistemas de gestão central de tesouraria em bases seguras.

d) Capital Autorizado

A reforma de 2008 das GmbHG implementou o instrumento de capital autorizado como ele era conhecido na Sociedade por Ações da Alemanha (AktG). A principal finalidade do capital autorizado será facilitar o financiamento da sociedade limitada por meio da alocação de novo capital próprio. Agora a GmbHG permite que os acionistas autorizem os diretores gerentes da sociedade, pelo prazo máximo de cinco anos, a aumentarem o capital registrado da sociedade, emitindo novas ações contra contribuições em dinheiro ou espécie. O valor nominal do capital autorizado não pode exceder metade do capital registrado existente no momento da autorização.

e) Registro Comercial

É importante saber que apenas os acionistas registrados na lista de acionistas são considerados acionistas da respectiva GmbH. Assim, uma cópia dessa lista de acionistas deve ser arquivada no registro comercial competente e deve estar publicamente disponível para todos os interessados. A reforma de 2008 das GmbHG introduziu a possibilidade de aquisição de ações de uma GmbH de boa fé, pela qual a lista de acionistas serve como um ponto de referência. Em princípio, um comprador pode confiar que uma pessoa incluída na lista é realmente um acionista da sociedade. Entretanto, isso se aplica apenas se a respectiva entrada estiver incorreta pelo menos por três anos sem objeção, de modo que a possibilidade teórica de aquisições de boa fé não torne realmente supérfluos os procedimentos de *due diligence*.

f) Administração

Uma GmbH é dirigida por um ou mais diretores gerentes. Ao contrário do conceito legal de uma sociedade anônima alemã, a lei aplicável permite que os acionistas de uma GmbH indiquem e afastem os diretores administrativos de forma relativamente fácil a qualquer momento. Além disso, os diretores administrativos estão sujeitos às instruções fornecidas nas assembleias de acionistas. Em geral, os diretores administrativos são responsáveis pela administração da empresa e pela representação da GmbH. Uma pessoa jurídica não pode servir como diretor administrativo. Em algumas transações comerciais, os diretores administrativos precisam obter o consentimento prévio da assembleia

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 consent of the shareholders' meeting. Usually, such business transactions are described in detail

de acionistas. Em geral, tais transações comerciais são descritas com detalhes no contrato social ou nas normas de procedimento para a administração.

g) Conselho Consultivo/Conselho Supervisor

Além disso, os acionistas de uma GmbH podem optar por implementar um conselho consultivo ou um conselho supervisor. Os diretores administrativos não devem ser membros de um conselho supervisor. Caso uma GmbH (juntamente com suas subsidiárias) tenha mais do que 500 funcionários, a criação de um conselho supervisor é exigida pelas leis trabalhistas, nos termos das quais os funcionários têm o direito de indicar no mínimo 1/3 de seus membros. Caso GmbH tenha mais do que 2.000 funcionários, metade dos membros do conselho supervisor serão indicados pelos funcionários. Nos casos de empate de votos, o presidente do conselho supervisor que for indicado pelos acionistas tem o voto de desempate.

h) Sede Administrativa no Exterior

A reforma de 2008 das GmbHG eliminou o requisito de que a sede registrada da GmbH fosse idêntica à da sede principal da empresa. Assim, agora é possível que uma GmbH tenha a sede administrativa no exterior, enquanto sua sede registrada permanece na Alemanha. Isso permite um tratamento muito flexível de uma GmbH, a qual agora pode mudar sua sede principal para qualquer outro país, sem nenhuma restrição corporativa. Isso não se restringe à União Europeia, desde que o terceiro país reconheça a aplicação da lei alemã à GmbH. A possibilidade de operar no exterior na forma legal conhecida de uma GmbH pode ser uma opção particularmente atraente para os grupos alemães e subsidiárias estrangeiras.

i) Sociedade Empresária (UG)

O primeiro anteprojeto de lei do governo para a reforma de 2008 das GmbHG destinava-se a reduzir o capital social mínimo de uma GmbH de 25.000 para 10.000. O legislador finalmente resolveu manter o capital mínimo anterior. Para as novas empresas que têm um capital nominal limitado no início das operações e precisam apenas de um pequeno capital, a reforma introduziu uma alternativa para a forma estabelecida de GmbH chamada sociedade empresária (*Unternehmergesellschaft* em alemão) a qual pode ser fundada com um capital social inicial de 1,00. Uma UG é mais ou menos uma GmbH com a característica especial de que 1/4 dos lucros anuais devem ser colocados nas reservas de capital até que o capital social totalize 25.000.

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 the capital reserves until the share capital amounts to EUR 25,000.

2. Sociedade Anônima (AG)

a) Geral

Juntamente com a GmbH, o segundo grande tipo de corporação na Alemanha criado para grandes e médias corporações é o AG. As ações de uma AG podem, mas não precisam necessariamente, ser negociadas em bolsa. Na verdade, a maior parte das AGs alemãs não está listada, mas é privada.

O regime jurídico aplicável a uma AG é consideravelmente mais rígido do que aquele que se aplica a uma GmbH. Como regra prática, o contrato social de uma AG pode apenas conter disposições que se desviam daquelas contidas na Lei das Sociedades Anônimas Alemã (*AktG*) quando isso for expressamente permitido por Lei, enquanto que o contrato social de uma GmbH pode conter quaisquer disposições, exceto quando tal disposição for proibida nos termos de uma GmbHG alemã. Como consequência, a flexibilidade da estruturação de uma AG é bastante limitada, particularmente em relação à sua governança corporativa.

b) Governança Corporativa

Os três órgãos corporativos obrigatórios de uma AG são o conselho de administração, o conselho supervisor e a assembleia de acionistas.

aa) Conselho de Administração

O conselho de administração é responsável pela administração da sociedade. A autoridade do conselho de administração para representar a sociedade não pode se restringir em relação a terceiros. Além disso, o conselho de administração não está sujeito às instruções da assembleia de acionistas ou ao conselho supervisor. Entretanto, o contrato social pode impor determinadas restrições quanto a seus poderes de representação (internamente, ou seja, em relação à sociedade), por resolução do conselho de administração ou da assembleia de acionistas e pelas normas de procedimento do conselho de administração, se houver.

Os membros do conselho de administração são indicados pelo conselho supervisor por um prazo máximo de cinco anos, sendo que sua demissão é possível apenas por justa causa.

bb) Conselho Supervisor

Os membros do conselho supervisor são eleitos pela assembleia de acionistas, exceto quando os representantes dos funcionários forem delegados ao conselho, de acordo com a lei de cogestão obrigatória. Como regra geral, se uma AG empregar mais do que 500 funcionários, um terço do

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 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

conselho deverá consistir em representantes dos funcionários e se ela empregar mais do que 2.000 funcionários, metade dos membros do conselho supervisor será eleito pelos funcionários (consulte B.II.1.g). Em particular, o conselho supervisor supervisiona o conselho de administração, tendo competência para dar o consentimento (interno) para determinadas medidas operacionais (consulte B.II.2.b)aa)).

cc) Assembleia de Acionistas

A assembleia de acionistas resolverá sobre quaisquer questões que sejam expressamente atribuídas a ela por lei ou pelo contrato social. A assembleia de acionistas não tem permissão para instruir o conselho de administração em relação à administração operacional da sociedade, exceto quando o próprio conselho de administração tenha solicitado que uma decisão seja tomada pela assembleia de acionistas. Entretanto, de acordo com uma doutrina estabelecida pela Suprema Corte Federal da Alemanha em sua chamada decisão “*Holz Müller*”, a assembleia de acionistas dará seu consentimento para questões relacionadas à administração da sociedade, questões essas que afetem de forma significativa os direitos dos acionistas, particularmente mediante venda e alienação de ativos significativos.

c) Código de Governança Corporativa da Alemanha

O Código de Governança Corporativa da Alemanha, adotado em 2002, não constitui lei ordinária. Ele contém recomendações e sugestões para as sociedades de capital aberto alemãs, que visam tornar o sistema de governança corporativa alemão transparente e claro, promovendo a confiança de investidores internacionais e nacionais, clientes, funcionários e o público em geral em relação à administração e supervisão das AGs de capital aberto. O conselho de administração e o conselho supervisor declararão anualmente que as recomendações do Código foram e são cumpridos, ou que as recomendações do Código não se aplicaram ou não se aplicam e por quê (“*comply or explain*”). Algumas recomendações importantes do Código relacionam-se, entre outras, à composição da remuneração geral dos membros do conselho de administração, relatórios sobre as participações acionárias da sociedade mantidas pelos membros individuais do conselho de administração e pelo conselho supervisor, bem como as informações sobre os acionistas e terceiros durante o exercício fiscal por meio de relatórios intermediários.

Mesmo que o Código não constitua lei ordinária, de

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.

Even if the Code does not constitute statutory law,

acordo com uma decisão da Suprema Corte Federal Alemã, a aprovação dada pela assembleia de acionistas para as ações do conselho de administração e do conselho supervisor podem ser colocadas de lado pelo tribunal, caso uma declaração incorreta de conformidade com o Código tenha sido emitida. O tribunal também observou que, caso determinadas recomendações do Código não sejam mais cumpridas, a declaração precisa ser imediatamente alterada.

d) Capital Social, Ações, Venda e Transferência de Ações

O capital social mínimo declarado de uma AG totaliza 50.000. O valor nominal mínimo por ação é de 1,00. A criação das ações preferenciais é possível. A assembleia de acionistas pode decidir sobre um capital autorizado ou capital contingente.

Ao contrário da lei regente das GmbH, a venda e transferência de ações em uma AG não exige uma forma específica. De acordo com o contrato social, porém, a transferência de ações registradas, ao contrário das ações ao portador, pode estar sujeita ao consentimento da sociedade. O consentimento em geral é concedido pelo conselho de administração por meio de consideração dos melhores interesses da sociedade.

Todos os atos em relação às ações de uma AG aberta devem cumprir a lei sobre divulgação de informações privilegiadas. O descumprimento das orientações de negociação com base em informações privilegiadas constitui crime.

Como está definido em G.III.1., determinados requisitos de notificação devem ser cumpridos para participações acionárias de sociedades de capital aberto e de capital fechado. Um descumprimento dessas normas resulta em suspensão dos direitos dos acionistas respectivos, em particular, o direito a voto na assembleia de acionistas.

3. Sociedades em Commadita Simples (KG)

a) Geral

Uma KG alemã consiste em no mínimo um sócio geral e um sócio limitado. Os sócios limitados não são responsáveis pelas dívidas da sociedade, exceto quando eles não tenham pago as contribuições fixas com as quais se comprometeram ao serem inscritas no registro comercial. Antes do pagamento, a responsabilidade é limitada a um valor de contribuição fixo acordado. A responsabilidade pessoal do sócio geral é ilimitada. O sócio

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

geral normalmente não tem participação no capital fixo de uma KG, sendo responsável pela administração e representação da KG. Exceto quando declarado de outra forma no contrato da sociedade, os sócios limitados são excluídos da administração e representação da KG. Em geral, os sócios limitados só têm direito de receber determinadas informações importantes em relação às demonstrações financeiras anuais e têm direito de contestar quaisquer decisões do sócio geral apenas na medida em que essas decisões ultrapassarem o curso normal das atividades comerciais.

b) GmbH & Co. KG

A implementação de uma GmbH como uma sócia administradora é legalmente permitida e é uma prática bastante comum, a qual oferece aos investidores a oportunidade de gerenciar a KG por meio de uma GmbH, evitando assim o risco de responsabilidade pessoal de um sócio geral. Dessa forma, os investidores podem se beneficiar com as vantagens oferecidas por uma KG e uma GmbH.

c) Sociedade em Comandita por Ações (KGaA)

A forma jurídica de uma KGaA alemã é uma combinação de uma KG (consulte acima) e uma AG (consulte B.II.2.). Assim como no caso de uma AG, as participações em uma sociedade limitada são ações que podem ser negociadas em bolsa de valores. Comparáveis aos acionistas de uma KG, os acionistas de uma KGaA se dividem em sócios limitados e gerais. Assim, exceto por algumas disposições da AktG, particularmente para uma KGaA, as disposições gerais da AktG para uma AG, bem como as disposições do Código Comercial Alemão (*HGB*) para uma KG se aplicam. A KGaA é adequada para uma empresa predominantemente familiar, sendo também frequentemente utilizada para empresas farmacêuticas e médicas.

4. Outras Sociedades

a) Sociedade em conta de Participação

As sociedades em conta de participação são aconselhadas para os investidores que pretendem investir e participar em uma empresa, sem divulgar sua participação para terceiros.

Na falta de uma regulamentação legal detalhada, o relacionamento interno entre a sociedade em conta de participação e a empresa deve ser acordado pelos sócios da sociedade em conta de participação no contrato da mesma. Em geral, o contrato prevê determinadas obrigações de financiamento da sociedade em conta de participação em troca da

the fixed capital of a KG and is responsible for the management and representation of the KG. Unless 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

participação nos lucros da empresa. Estatutariamente, o sócio em conta de participação não tem nenhum direito de administração (sociedade em conta de participação "típica"). Entretanto, tais direitos de administração (internos) podem ser estipulados no contrato da sociedade em conta de participação (sociedade em conta de participação "atípica").

Em relação a terceiros, a sociedade é administrada apenas pelos sócios que não são em conta de participação. Portanto, a estrutura legal externa da sociedade em conta de participação é semelhante a um empréstimo (subordinado).

b) Sociedades Público-Privadas (PPPs)

Nas PPPs, investidores privados e órgãos públicos cooperam para desenvolver, operar ou manter determinados projetos de longo prazo. Os projetos de infraestrutura, como a construção de estradas (por exemplo, uma *Autobahn*), sistemas de cobrança de pedágio, descarte de água residual são exemplos típicos das PPPs.

Na Alemanha, as PPPs não são regidas por nenhuma lei ordinária específica. Como consequência, as PPPs exigem contratos de *joint venture* por escrito e detalhados. Em geral, mas sujeito ao acordo por contrato entre as partes, o investidor privado é responsável por planejar, estabelecer e financiar o projeto. Em troca, o investidor privado obtém o acesso a novas áreas de negócios, as quais em geral envolvem o setor público.

5. Sociedades Europeias

Além das pessoas jurídicas nacionais acima mencionadas para a organização ou o estabelecimento de uma empresa, duas formas jurídicas com base na lei europeia estão ou estarão disponíveis nos estados membros da UE e da Espaço Econômico Europeu (EEE), incluindo a Alemanha, principalmente a SE e a SPE.

a) Sociedade Anônima Europeia (SE)

A Sociedade Europeia (indicada por seu nome em latim *Societas Europaea*) é uma AG Europeia. A estrutura jurídica da SE se baseia na lei da Comunidade Europeia diretamente aplicável em todos os estados membros da UE e nos estados membros da Convenção da AEE, bem como e em maior grau prático na legislação pertinente nacional respectiva promulgada para implementar a SE nas diferentes jurisdições. Uma SE pode ser incorporada de cinco maneiras:

company. Statutorily, the silent partner does not 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:

- ▶ fusão de duas sociedades anônimas
- ▶ constituição de SE de titularidade conjunta
- ▶ constituição da subsidiária SE conjunta
- ▶ conversão de sociedade anônima alemã e
- ▶ constituição de uma SE subsidiária por outra SE

Assim uma SE pode ser usada como veículo para incorporações internacionais, uma vez que ela pode ser estabelecida por meio de uma incorporação de duas ou mais sociedades em diferentes estados membros da UE/AEE. Entretanto, como a Diretriz Europeia sobre Incorporações Internacionais foi implementada na Alemanha em 2007, determinadas corporações existentes nos termos da lei alemã também podem ser incorporadas diretamente a entidades de outros estados membros da UE/AEE.

A SE permite governança corporativa mais flexível e maior flexibilidade em relação à participação dos funcionários (consulte cada uma a seguir).

A SE tem os seguintes recursos principais:

- ▶ Depois de registrada, a SE tem personalidade jurídica.
- ▶ Uma SE deve ter um valor mínimo de capital social subscrito de 120.000,00.
- ▶ As ações de uma SE podem ser negociadas em bolsa de valores.
- ▶ A sede registrada da SE e seu escritório central, com o significado de local onde o controle efetivo da SE é exercido e a administração da SE está situada, deve ser no mesmo Estado-Membro da UE/AEE, porém pode passar de um estado membro para outro, sem que a SE seja dissolvida ou liquidada. Entretanto, uma SE deve oferecer-se para adquirir as ações dos acionistas que contestam a mudança de país, mediante remuneração equitativa em dinheiro.
- ▶ O contrato social de uma SE pode prever um sistema de governança corporativa de uma camada, com um conselho de administração que é responsável pela administração, incluindo a eleição dos diretores gerentes, e a supervisão dos negócios da sociedade, ou por uma estrutura de duas camadas, a qual consiste em um conselho de administração e um conselho supervisor, como no caso da AG alemã (consulte B.II.2.b)bb)).

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

- Uma SE não está sujeita a participação de funcionários nacionais ou à lei de cogestão. Em vez disso, a participação do funcionário e a cogestão estão sujeitas a determinadas limitações regidas por um contrato entre a administração e os funcionários, representados por um órgão especial de negociação. As negociações são parte obrigatória do processo de estabelecimento de uma SE e pré-requisito para seu registro.
- Uma SE deve ser tratada pelos estados membros da UE/AEE como se fosse uma AG, ou seja, as leis que se aplicam a uma AG no estado membro no qual a SE está registrada, particularmente a AktG na Alemanha, aplicam-se também à SE, exceto quando a regulamentação da UE ou as leis nacionais de implementação previrem de outra forma.

A administração e o gerenciamento, dos direitos do acionista e a governança corporativa de uma SE são regidos principalmente por seu contrato social e pelas leis ordinárias nacionais. Em essência, as leis alemãs têm uma influência mais prática sobre a governança de uma SE do que a estrutura legal europeia.

b) Perspectiva: Sociedade Anônima de Capital Fechado Europeia (SPE)

Em junho de 2008, a Comissão Europeia publicou o anteprojeto de uma GmbH europeia (indicada por seu nome em latim *Societas Europaea*). Ao contrário da SE, com apenas algumas exceções, a SPE será totalmente regida pela lei da Comunidade Europeia diretamente aplicável em todos os estados membros. Espera-se que isso facilite significativamente os negócios entre os países e reduza os custos e a complexidade normalmente associados ao estabelecimento e manutenção de uma empresa em outro estado membro. Entretanto, desde junho de 2008, o processo legislativo sobre essa questão estacionou. Em meados de 2011, o último compromisso proposto pela Presidência húngara da UE tem sido rejeitado por alguns estados membros. Esses estados temem que as questões trabalhistas, particularmente os direitos à cogestão aplicáveis às formas legais nacionais de uma GmbH (consulte B.II.1.g)) possam ser cancelados. Portanto, não está claro se e quando a SPE se tornará realmente disponível.

6. Joint-Ventures (JV)

Duas ou mais empresas podem cooperar na forma de uma JV. Os motivos para o estabelecimento de uma JV podem incluir um participante da JV bus-

- 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 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

cando ter acesso a um novo mercado, ou com um *know-how* muito especial que seja do maior interesse para o outro sócio JV. Em geral, ambos os sócios de uma JV se beneficiam com a cooperação.

As JVs podem aparecer de várias formas. No caso de uma JV contratual, a cooperação se baseia apenas em acordos bilaterais sem formação de uma organização independente. No caso de uma sociedade de capital misto, os sócios da JV definem um veículo de finalidade única para sua colaboração. Tal entidade quase sempre adota a forma jurídica de uma KG ou GmbH alemã.

III. Aquisição de Imóveis

1. Descrição e Titularidade do Imóvel

a) Mapa Cadastral

Na Alemanha, os terrenos são registrados no escritório de cadastro e no registro de imóveis. Assim, uma pesquisa de titularidade é rápida e confiável.

Cada terreno é dividido em lotes cadastrais. Cada terreno consiste em no mínimo um lote cadastral, mas pode consistir em vários deles. Cada lote cadastral recebe um número de lote correspondente, sendo registrado no escritório cadastral. O mapa cadastral contém informações valiosas sobre os limites exatos, corte e localização dos lotes cadastrais. Também é importante examinar o mapa cadastral para garantir que a propriedade pode ser acessada por vias públicas. Além disso, os mapas cadastrais contêm informações sobre o empreendimento e as superestruturas existentes, ou seja, prédios que cruzam os limites.

b) Registro de Imóveis

Os lotes cadastrais também são registrados no registro de imóveis. O registro de imóveis é mantido em tribunais distritais. Ele se divide em um inventário e três seções. O inventário contém o número do lote. A Seção 1 contém informações sobre propriedade do lote do terreno, ou seja, o proprietário, ou no caso de vários coproprietários, as ações dos coproprietários e às vezes notas de registros de servidões a favor do lote de terreno. A Seção 2 contém ônus, incluindo servidões, servidões pessoais limitadas, usufrutos, notificações de prioridade (ou transmissão) e restrições sobre a alienação, tais como direitos sucessórios de construção (consultar B.III.2.d)). A Seção 3 contém os gravames, como hipotecas, encargos sobre o terreno e encargos anuais sobre o terreno. Os direitos registrados no registro de imóveis têm prioridades e classificações diferentes. Em geral, a

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.

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

prioridade dos direitos depende da época do registro, ou seja, o direito mais antigo tem maior classificação do que o direito mais recente.

c) Boa Fé

Todos podem confiar no conteúdo do registro de imóveis de boa fé e ele é protegido na medida em que o conteúdo do registro de imóveis é considerado correto, independentemente de sua exatidão atual. Assim, é possível adquirir terrenos do proprietário registrado no registro de imóveis, mesmo que ele não seja o verdadeiro proprietário legal. Além disso, os ônus que não estiverem registrados no registro de imóveis em geral são considerados não existentes em relação ao comprador. Isso leva a maior transparência e torna as transações imobiliárias confiáveis e seguras.

Ao contrário do registro comercial, o registro de imóveis só pode ser inspecionado online por um tabelião público. Além disso, para receber informações do registro de imóveis é preciso demonstrar um interesse válido. Entretanto, o comprador de um imóvel em geral tem tal interesse válido. Os mapas cadastrais estão disponíveis ao público (e em algumas cidades até mesmo online).

2. Tipos de Propriedade de Imóveis

Cada pessoa e cada empresa pública ou privada (por exemplo, os estados federais alemães, cidades, municípios, AGs ou GmbHs, bem como sociedades ou sociedades civis) podem ser proprietários de terrenos. Existem diferentes tipos de propriedade de imóveis.

a) Propriedade Exclusiva, Copropriedade e Propriedade Conjunta

A forma mais comum de propriedade é a exclusiva, ou seja, uma pessoa física ou jurídica possui um terreno. Quando o terreno é de propriedade de várias pessoas físicas ou jurídicas, elas são coproprietárias ou proprietárias conjuntas. No primeiro caso e também o mais comum, cada coproprietário tem uma parcela da propriedade até determinada fração, por exemplo, 1/2. A parcela de cada coproprietário pode ser vendida e onerada separadamente e, em geral, sem o consentimento dos outros proprietários. No caso da propriedade conjunta, cada proprietário possui todo o terreno conjuntamente com os outros proprietários e, portanto, está restrito pelos direitos dos outros proprietários. A propriedade inteira pode ser vendida e onerada apenas por todos os proprietários conjuntos, mas não separadamente.

older right is ranked higher than the more recent right.

c) Good Faith

Anyone may rely on the content of the land register in good faith and is protected to the 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. 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) Prédios e Outros Componentes

A propriedade de um terreno inclui todos os objetos que estejam anexados firmemente ao terreno, por exemplo, prédios e garagens. As instalações anexas ao terreno incluem todos os componentes usados para sua construção. Em determinadas circunstâncias isso pode incluir os acessórios e utensílios de um prédio, no caso em que eles sejam customizados de acordo com a estrutura do prédio, se eles formarem uma unidade com o prédio e se eles tiverem um impacto significativo na aparência do prédio como um todo. A venda do imóvel, portanto, sempre inclui o prédio localizado nele. Por outro lado, nos estados recém-formados da Alemanha (Brandenburg, Mecklenburg-Pomerania, Thuringia, Saxony, Saxony-Anhalt) e na parte ocidental de Berlim antes de 1990, a propriedade era adquirida apenas para prédios, enquanto que o terreno no qual o prédio estava localizado era simplesmente arrendado. Essa regulamentação continuou após a reunificação dos estados alemães, de modo que o conceito de propriedade independente dos prédios ainda existe na Alemanha Ocidental.

c) Condomínios**aa) Geral**

A Alemanha também reconhece a propriedade individual de condomínios, a qual também inclui o direito ao uso exclusivo dos espaços para estacionamento, porões ou sacadas. A propriedade individual do condomínio em si inclui a copropriedade de todos os espaços de uso comum no prédio do condomínio. Essa propriedade comum com copropriedade inclui o próprio terreno, assim como todas as seções e instalações do prédio que não estejam sujeitas à propriedade individual. Um fundo de trabalho de manutenção é criado para a manutenção da propriedade comum, o qual não é reembolsado mediante a venda do condomínio.

bb) Conversão em Condomínio

Para converter uma propriedade em condomínios e propriedade comum, uma escritura de partição em cartório deve ser feita, contendo uma descrição de cada apartamento e plantas coloridas do prédio, ilustrando os espaços do condomínio de propriedade individual. Em geral, a taxa de copropriedade da propriedade comum corresponde à proporção do espaço do condomínio de propriedade individual em relação ao prédio inteiro, mas pode ser alterada devido a expansões posteriores dentro do prédio, por exemplo, no sótão. Tal conversão exige um certificado do governo, confirmando as unidades

b) Buildings and Other Components

Ownership of land includes all objects firmly attached to the land, e.g. buildings and garages. The premises attached to the land consist of all components used for their construction. This can under certain circumstances include the fixtures and fittings of a building, if they were customized to the building structure, if they form a unity with the building and they have considerable impact on the appearance of the building as a whole. The sale of real estate thus always includes the building located on it. By contrast, in the newly-formed German states (Brandenburg, Mecklenburg-Pomerania, Thuringia, Saxony, Saxony-Anhalt) and the eastern part of Berlin 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 con-

separadas. Cada condomínio é registrado individualmente em uma folha separada do registro de imóveis (registro de terreno de condomínio) e dessa forma, em relação à lei aplicável, independe de outra propriedade de condomínio no mesmo terreno.

cc) Transferência

Assim como o terreno, um condomínio pode ser transferido de forma independente e pode ser onerado ou vinculado de outra forma. Da mesma forma, uma venda judicial de bem hipotecado não afeta os outros condomínios. Entretanto, a venda do condomínio pode sob determinadas circunstâncias exigir a aprovação dos outros proprietários do condomínio que esteja no mesmo terreno ou do administrador do prédio.

d) Direito Sucessório de Construção

Finalmente, os direitos sucessórios de construção podem ser criados nos termos da lei alemã. Um direito sucessório de construção permite que uma pessoa construa e tenha a propriedade de um prédio em um terreno (ou abaixo do solo, por exemplo, um estacionamento subterrâneo) por determinado período, por exemplo, por 99 anos. O prédio é considerado parte integrante do direito sucessório de construção e não do terreno. Os direitos sucessórios de construção quase sempre são usados pelos municípios ou pela Igreja, para conservar a propriedade do terreno e receber um aluguel anual pelo terreno, em geral de 4 % a 5 % do valor do terreno ao ano. Assim como o aluguel, o aluguel do terreno pode estar sujeito a indexação, ou seja, aumentar de acordo com determinado índice, como o índice de preços ao consumidor. Um direito sucessório de construção é criado por meio de um contrato entre o proprietário do terreno e o beneficiário e precisa ser registrado no registro de imóveis (consultar B.III.1.b)). Além disso, uma página separada, o registro do direito sucessório de construção, é criada para registrar o beneficiário do direito sucessório de construção como o proprietário de tal direito. Assim como no caso do terreno, o direito sucessório de construção pode ser vendido e comprado e pode ser vinculado a servidões e ser cobrado juntamente com os encargos do terreno. Entretanto, o proprietário do terreno em geral se reserva o direito de aprovar tais transações, ou seja, é necessário ter o consentimento prévio para cada transação. No vencimento do direito sucessório de construção, o proprietário do terreno torna-se automaticamente o proprietário do prédio e, portanto, tem que pagar a remuneração ao beneficiário. Os contratos de arrendamento concluídos pelo beneficiário é transmitido ao proprietário do terreno.

dominium is individually recorded in a separate folio in the land register (condominium land register) and is henceforth, with respect to the applicable law, independent of other condominium property on the same land.

cc) Transfer

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

d) Heritable Building Right

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

Também é possível acordar sobre um direito de aquisição do terreno a favor do beneficiário.

3. Ônus e Encargos

a) Notificação de Prioridade

Uma notificação de prioridade garante a execução de uma reivindicação relativa a uma propriedade, por exemplo, o direito de transmissão. Ela é registrada no registro de imóveis (consultar B.III.1.b)) e tem naquele ponto o efeito imediato de invalidar qualquer transação subsequente relativa ao mesmo lote, na medida em que a reivindicação do beneficiário seria prejudicada. Assim, ela preserva a prioridade da posição do beneficiário em relação a qualquer direito ao imóvel, direito esse criado após a própria reivindicação do beneficiário. Quaisquer disposições por meio de execuções, mandado de sequestro ou processo de insolvência, bem como quaisquer disposições contratuais estabelecidas pela vendedora são inválidas em relação ao beneficiário da notificação de prioridade. Em caso de insolvência da vendedora, tal notificação de prioridade dará direito ao comprador protegido por tal notificação de prioridade de reivindicar o cumprimento, apesar do processo de insolvência, sem estar sujeito a uma quota da insolvência. Consequentemente, os contratos de compra alemães estipulam que o preço de compra não será devido antes da notificação de prioridade da transmissão ter sido registrada no registro de imóveis.

b) Servidão

Uma servidão obriga o proprietário do lote de terreno vinculado a tolerar a conduta específica de outra pessoa (o beneficiário da servidão) sobre seu lote de terreno, ou a evitar uma conduta específica no lote de terreno para benefício de outra pessoa. A servidão pode ser registrada a favor de determinada pessoa física ou jurídica e restrita a elas, uma servidão pessoal limitada, por exemplo, o direito de um locatário de ter uma loja de varejo ou um direito de residência permanente. Com maior frequência, as servidões são registradas a favor do respectivo proprietário de um lote de terreno, por exemplo, para garantir um direito de passagem ou saída. Como as servidões têm um impacto importante sobre o valor de uma propriedade, porque elas restringem o direito de uso ou asseguram um uso adequado da propriedade, todas as servidões existentes ou necessárias devem ser examinadas no decorrer da *due diligence*.

c) Usufruto

Um usufruto sobre um lote de terreno dá direito ao beneficiário de possuir o terreno e assumir os

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

emolumentos do terreno e acessórios, por exemplo, os pagamentos de aluguel.

d) Encargos sobre Terrenos

Da mesma forma, um lote de terreno pode ser onerado de forma que os atos repetidos de cumprimento devam ser realizados do lote do terreno para a pessoa em cujo favor o ônus é criado (encargos sobre o terreno). É possível concordar quanto ao conteúdo do encargo sobre o terreno de que os atos de cumprimento a serem executados sejam ajustados às circunstâncias alteradas sem notificação se, com base nos requisitos estipulados no acordo, o tipo e escopo do ônus sobre o terreno possam ser determinados. O encargo sobre o terreno pode ser criado a favor de determinada pessoa física ou jurídica, ou sobre o respectivo proprietário de outro lote de terreno. Com frequência, um encargo sobre um terreno é criado para garantir que as linhas de crédito sejam pagas, as quais foram acordadas simultaneamente entre as partes.

e) Outros Encargos sobre Terrenos

A lei alemã prevê vários direitos reais de garantia para os imóveis. Os direitos reais de garantia mais importantes são as hipotecas e encargos sobre o terreno, sendo que a diferença é que a hipoteca garante uma dívida específica e o encargo sobre o terreno não, motivo pelo qual o encargo sobre o terreno é o direito real de garantia preferido na maioria das transações. Ambos dão ao beneficiário (principalmente bancos) o direito de receber uma soma específica em dinheiro, por meio de uma venda ou administração forçadas do lote de terreno onerado. A transferibilidade de uma hipoteca/encargo de terreno pode aumentar com a criação de um certificado.

4. Transferência de Titularidade e de Arrendamentos

a) Transferência de Titularidade

Uma peculiaridade da lei alemã é que, além do contrato de compra, um contrato especial relativo à transmissão em si é necessário. Em geral esse contrato está incluído no contrato de compra, ou seja, o vendedor e o comprador concordam que a titularidade da propriedade passará da vendedora para a compradora (consultar C.IV.4., C.IV.5.).

No caso em que o contrato relativo à transmissão seja concluído separadamente do contrato de venda, ele deve ser certificado em cartório, assim como o próprio contrato de compra. Entretanto, o contrato relativo à transmissão deve ser concluído

the land and accessories, e.g. rent payments.

d) Charge on Land

Also, a plot of land may be encumbered in such a way that recurring acts of performance are to be made from the plot of land to the person in whose favor the encumbrance is created (charge on land). It is possible to agree as 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

perante um tabelião alemão na presença física de ambas as partes, sendo que qualquer das partes pode ser representada por um representante. Ele só pode ser incondicional e não deve conter nenhum tipo de limite de tempo (porém, essa condição não se aplica ao contrato de compra). Todo o contrato, incluindo o contrato relativo à transmissão, é válido apenas se a vendedora for a proprietária com autoridade irrestrita para alienar ou um terceiro com autoridade concedida pelo proprietário irrestrito. No caso em que o vendedor não tenha a autoridade para alienar, o comprador pode adquirir a posse apenas se o vendedor estiver registrado como o proprietário no registro de imóveis e o proprietário agir de boa fé (consultar B.III.1.c)).

A transmissão entrará em vigor apenas quando for matriculada no registro de imóveis, o que pode levar algum tempo. Entretanto, as partes permitirão que o comprador utilize a propriedade assim que possível. Assim, a prática comum nas transações imobiliárias é concordar que a posse econômica (transferência da posse) será passada antes, independentemente do registro da propriedade no registro de imóveis, mas em geral não antes do registro de uma notificação de prioridade de transmissão (consultar B.III.3.a)) e do pagamento do preço de compra. Isso inclui, entre outros, o direito de receber o aluguel.

A transferência legal desses contratos de arrendamento do vendedor para o comprador, porém, ocorrerá por força de lei no registro do comprador no registro de imóveis. Entretanto, essa transferência automática aplica-se apenas ao caso em que o vendedor, proprietário do imóvel e o locador sejam idênticos no contrato de locação. Caso contrário, não é suficiente acordar a transferência no contrato de compra. Em vez disso, um contrato entre as três partes envolvidas, comprador, vendedor e locatário, se faz necessário. Caso um contrato de arrendamento tenha sido concluído, mas as instalações ainda não foram passadas para o locatário, o comprador tem que assumir todas as obrigações do locatário pelo contrato de compra para garantir a transferência do arrendamento. Uma vez que o comprador assume todas as obrigações do locador, incluindo a responsabilidade por qualquer depósito feito pelo locatário, é preciso garantir que todos os depósitos sejam realmente transferidos para o comprador.

notary in the physical presence of both parties, whereby either party may be represented by an agent. It can only be unconditional and must not contain any sort of time limit (however, this stipulation does not apply to the purchase agreement). The entire agreement, including the agreement regarding conveyance, is valid only if the seller is the owner with unrestricted authority to dispose or a third person with authority granted by the 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. Aquisição de Empréstimos Alavancados

1. Atratividade

Apesar do recente crescimento da economia alemã, algumas empresas de carteiras de fundos de investimentos ainda sofrem com a diminuição do crédito ou o alavancamento excessivo existente nos anos anteriores à crise, à medida que a economia fica mais lenta. Eles estão se preparando para descumprir as obrigações financeiras dos contratos de linha de crédito, ou não têm outra alternativa, mesmo que tentem encontrar novos financiadores para fornecer o refinanciamento necessário. Em decorrência disso, os preços dos empréstimos alavancados dessas empresas ficam bem abaixo do valor nominal. Isto, por outro lado, atrai os investidores para que adquiram os empréstimos alavancados.

2. Necessidade de Licença Bancária

De acordo com a Lei dos Bancos Alemães (KWG), a aquisição de um empréstimo alavancado não exige necessariamente uma licença bancária, de modo que até os fundos de investimento em participações em geral podem comprar os empréstimos das suas empresas de investimentos. Uma licença bancária é necessária apenas quando uma entidade realiza um "*negócio de crédito*", ou seja, a concessão profissional de empréstimos, entre outros. A aquisição dos empréstimos alavancados, o pagamento da linha de crédito e/ou a execução das ações como tal não constituem um "*negócio de crédito*". Entretanto, isso pode ser diferente no caso do refinanciamento de um empréstimo ou se o contrato de linha de crédito der aos tomadores determinados direitos suplementares, por exemplo, a determinação de novas taxas de juros. Assim, recomendamos que cada caso individual seja examinado para determinar se uma licença bancária é necessária para a aquisição de um empréstimo alavancado.

3. Transferência de Empréstimos

Nos termos da lei alemã, a transferência de um empréstimo não tem que cumprir nenhum requisito específico de forma, ou seja, um contrato de transferência de empréstimo pode ser assinado com base nas capacidades das partes, sem a necessidade de certificação em cartório. A transferência de um empréstimo, porém, sempre deve ser indicada para o tomador, para evitar que ele faça pagamentos ao cedente com efeito de quitação de dívida.

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.

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. Cláusula de Cessão

Outro aspecto legal relativo à aquisição de um empréstimo alavancado é a cláusula de cessão do contrato de linha de crédito. A cláusula de cessão permite a cessão dos direitos do financiador decorrentes do contrato de linha de crédito ao respectivo adquirente do empréstimo alavancado? Nesse aspecto, alguns contratos de linha de crédito restringem o círculo de adquirentes em potencial aos bancos e às instituições financeiras, excluindo expressamente quaisquer fundos ou outras entidades semelhantes. Além disso, muitos contratos de linha de crédito exigem o consentimento da empresa para fazer a alteração do tomador, mas esse consentimento não pode ser negado sem um motivo justo razoável.

5. Peculiaridades

Se o adquirente de um empréstimo alavancado for simultaneamente um acionista do tomador e o financiador, duas questões importantes surgem sob a perspectiva legal alemã: em primeiro lugar, a subordinação de qualquer pagamento de ações do adquirente, decorrentes da linha de crédito em relação a outros credores em caso de insolvência do tomador e em segundo lugar o conflito de interesses, na medida em que o acionista será o proprietário do tomador e seu credor.

a) Subordinação

De acordo com a lei de insolvência alemã, qualquer empréstimo pendente de acionista ou contribuição semelhante é sempre uma ação de insolvência subordinada, sendo que o pagamento de qualquer empréstimo de acionista ou contribuições semelhantes dentro do período de um ano antes ou depois da entrada do processo de insolvência, pode ser recuperado pelo administrador da insolvência. Como qualquer empréstimo do qual um acionista seja (ou tenha sido) credor é tratado como um empréstimo de acionista, estando sujeito àquelas normas, um investidor sempre deve ter conhecimento de sua posição subordinada no caso de insolvência da empresa de investimentos. Entretanto, as normas acima não se aplicam, entre outros, aos acionistas que detêm menos do que 10 % do capital registrado do tomador.

b) Conflito de Interesses

Se o empréstimo alavancado foi concedido por um consórcio e o acionista adquire apenas uma parte da linha de crédito concedida à empresa de investimentos, o acionista pode encontrar um conflito de interesses significativo com possível desvantagem

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 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

para os outros credores: por um lado, o acionista representa o proprietário do tomador e, por outro lado, ele faz parte do consórcio. Devido a esse conflito de interesses, existe um risco grande de que, nos termos da lei alemã, os direitos de voto do acionista no consórcio de financiadores sejam retirados.

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. Procedimentos de Transação

I. Procedimentos de Aquisição

Os processos de vendas na Alemanha geralmente são definidos como processos de vendas privadas ou processos de leilão. Em ambos os casos, o vendedor deve estar bem preparado antes de iniciar um processo de transação com um ou mais compradores potenciais. Isso inclui a identificação prévia dos riscos e das oportunidades, bem como a possível correção de déficits já identificados. Em alguns casos, o vendedor resolve realizar sua própria *due diligence* de vendedor para obter as informações mencionadas acima sobre a sociedade-alvo, preparando-se para a próxima transação e para agilizar o processo de venda pretendido.

1. Processo de Vendas Privadas

a) Procedimentos Típicos

Um processo de vendas privadas é caracterizado por um processo de vendas com apenas um comprador potencial. Na Alemanha, um processo de vendas privadas começa em geral com uma carta de intenções/memorando de entendimento entre o vendedor e o comprador em relação à compra pretendida da sociedade, processo esse que é essencialmente não vinculante (consultar C.II.2.a)). Entretanto, o comprador potencial está interessado em negociar um período de exclusividade vinculante para iniciar seu trabalho dispendioso de *due diligence*. Após assinar um contrato de confidencialidade separado ou, respectivamente, uma cláusula de confidencialidade dentro da carta de intenção ou do memorando de entendimento, o comprador potencial obtém a possibilidade de executar a *due diligence*, incluindo uma entrevista com a administração da sociedade-alvo. Após examinar detalhadamente a sociedade, as partes negociam um contrato de venda e compra, com base nos termos "acordados" na carta de intenção/memorando de entendimento, modificados apropriadamente de acordo com as conclusões do processo de *due diligence* e com a apresentação da administração.

b) Desvantagens para a Vendedora

A opção da vendedora de vender sua empresa por meio de um processo de vendas privadas tem duas grandes desvantagens para o vendedor: Por um lado, o processo de aquisição é necessariamente encerrado se o comprador potencial decidir, por qualquer motivo, encerrar as negociações com o vendedor. Por outro lado, o vendedor em geral não está em posição de facilitar a venda de sua empresa ao maior preço e com as melhores condições possíveis.

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) Vantagens para a Vendedora

Entretanto, um processo de venda privada pode ser menos dispendiosa do que a execução de um processo de leilão em relação aos custos de transação que são gerados. Além disso, apenas um comprador potencial receberá as informações confidenciais sobre a sociedade alvo.

2. Processos de Leilão

a) Procedimentos Típicos

Um processo de leilão é bastante comum para chegar a um preço mais alto, gerando maior demanda com vários compradores em potencial. Os consultores (por exemplo, um consultor de M&A ou um banco de investimentos) fornecem seus contatos de negócios a muitos licitantes estratégicos e/ou financeiros em potencial, preparando um *teaser* que descreve a empresa a ser vendida em geral sem divulgar nenhuma informação individual que identifique a sociedade alvo. Caso os licitantes em potencial estejam interessados em obter mais informações sobre a sociedade alvo, por meio do recebimento de um memorando de informações, eles devem primeiramente assinar um contrato de confidencialidade/não divulgação separado. Ao mesmo tempo, o vendedor e seus consultores terminaram de montar o data room, que na maioria dos casos é virtual, com todas as informações disponíveis sobre a sociedade alvo (consultar C.III.5.). Todos os potenciais licitantes que estejam interessados em comprar a sociedade são convidados a enviar uma carta de oferta não vinculante, contendo uma proposta inicial para o preço de compra e respostas às perguntas específicas feitas pelo vendedor. O vendedor está particularmente interessado no modo como os respectivos licitantes são financiados e em como eles podem garantir o preço de compra. Em seguida, nesta segunda fase do processo, o vendedor decide conceder a um grupo limitado de compradores em potencial o acesso ao data room já preparado e à administração da sociedade alvo. Após a realização da *due diligence* e as entrevistas com a administração, todos os licitantes potenciais interessados são convidados a enviar uma carta final e também, em geral, não vinculante. Após a avaliação de todas as cartas de oferta final e os comentários sobre os contratos de compra e venda, o vendedor resolve qual licitante em potencial continuará na terceira fase do processo de leilão. Aqueles compradores potenciais terão a oportunidade de negociar os respectivos contratos de venda e compra com a vendedora. Às vezes, os licitantes solicitam um período de exclusividade, durante a última fase, para melhorar suas posições.

c) Advantages for Seller

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

2. Auction Processes

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) Desvantagens para a Vendedora e a Compradora

O processo de leilão é um processo caro e demorado. Quase sempre, o vendedor tem que negociar dois contratos de compra e venda simultaneamente ao final da última fase do processo de leilão. Devido à demanda existente entre os compradores em potencial, cada comprador tem que calcular qual preço de compra e quais alterações no contrato de compra e venda são essenciais para a obtenção da sociedade alvo.

II. Início**1. Memorando de Informações**

Em um processo de leilão, os licitantes potenciais receberão as primeiras informações detalhadas sobre a sociedade alvo, mediante o recebimento de um memorando de informações. O memorando de informações em geral contém fatos comerciais, financeiros, jurídicos e fiscais sobre a sociedade. A descrição da empresa e a constituição da sociedade alvo são as informações mais importantes para o comprador. Em geral, o memorando de informações é preparado pelo vendedor juntamente com seus consultores (por exemplo, consultores de M&A ou banco de investimentos).

2. Acordos Preliminares**a) Carta de Intenção/Memorando de Entendimento**

A carta de intenção e o memorando de entendimento são instrumentos usados para reunir o vendedor e o comprador em potencial em um processo de venda privada. Aquelas declarações (às vezes apenas unilaterais) em geral são os primeiros documentos por escrito nos quais o vendedor e o comprador em potencial anunciam sua intenção inicial em relação à execução da transação e os resultados de negociação atuais. A maioria das declarações feitas em uma carta de intenção ou memorando de entendimento não é vinculante, exceto quando o contrário seja explicitamente declarado.

Quase sempre uma carta de intenção ou memorando de entendimento contém algumas poucas cláusulas explicitamente vinculantes referentes à concessão de um período de exclusividade, incluindo as consequências legais em caso de descumprimento, uma cláusula de confidencialidade, cláusulas relativas ao pagamento dos custos em caso de descumprimento do acordo (por exemplo, taxas de descumprimento ou reembolso de

b) Disadvantages for Seller and Purchaser

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

despesas) e cláusulas de não aliciamento e não concorrência.

b) Contrato de Confidencialidade/Não Divulgação

Independentemente do processo ser um processo de venda privada ou um processo de leilão, o vendedor está interessado em ter um amplo contrato de confidencialidade com o comprador ou licitante em potencial. O contrato de confidencialidade protegerá o vendedor e a sociedade alvo contra qualquer transferência de informações resultante do acesso pelo comprador potencial a todos os documentos da transação (em particular aos documentos do data room). Dentro desse contexto, é importante para o vendedor definir condições especiais para as informações confidenciais, a finalidade da divulgação, bem como a divulgação e o recebimento das informações.

III. Due Diligence

1. Finalidade de uma Due Diligence

A *due diligence* é um processo investigativo criado para avaliar os aspectos comerciais, financeiros e jurídicos dos negócios da empresa alvo. A principal finalidade da *due diligence* é fornecer ao comprador (potencial) as informações necessárias para decidir se a transação será concluída e como será estruturada. A *due diligence* também permite que o comprador negocie melhor o preço de compra, declarações e garantias e providencie proteção suficiente em áreas significativas. Além disso, a *due diligence* fornece ao comprador as informações sobre o pessoal-chave e a cultura da sociedade alvo, o que certamente será significativo para as medidas de integração pós-fechamento.

Nos termos da lei ordinária alemã, o vendedor é obrigado a divulgar completamente todos os fatos essenciais que teriam impacto sobre a decisão do comprador sobre concluir ou evitar concluir a aquisição. Caso sejam identificados riscos, o comprador e o vendedor em geral negociam qual parte deve assumir esses riscos e o comprador pode resolver em quais termos ele quer continuar com a transação.

A maioria dos processos de diligência é iniciada pelo comprador. Entretanto, o número de processos de *due diligence* do fornecedor, ou seja, vendedor e consultores que realizam a *due diligence* na sociedade alvo, tem aumentado nos últimos anos. As vantagens para o vendedor da realização da *due diligence* do vendedor podem ser consideráveis. Acima de tudo, ela dá ao vendedor a chan-

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 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

ce de identificar e reagir a quaisquer problemas, os quais podem ter um impacto sobre o valor dos ativos que estão para ser vendidos, antes do início do processo de venda. Além disso, a preparação do relatório de *due diligence* do próprio fornecedor também pode economizar tempo precioso, particularmente em um processo de leilão com cronograma restrito.

2. Componentes de uma *Due diligence*

Em geral, a investigação de *due diligence* consiste em elementos financeiros, jurídicos, fiscais e comerciais. Dependendo dos negócios da sociedade alvo, o processo de *due diligence* também pode cobrir inspeções ambientais, questões técnicas, recursos humanos e/ou questões de seguros. Em geral, a *due diligence* é realizada pelo próprio comprador e por seus consultores jurídicos, fiscais, comerciais e financeiros e, se aplicável, por outros consultores.

3. Foco na *Due diligence* Jurídica

Os tópicos da *due diligence* podem variar de transação para transação. Entretanto, o escopo da *due diligence* jurídica em geral inclui documentação jurídica comercial e corporativa da sociedade alvo, financiamento da sociedade alvo, contratos significativos (em particular arrendamentos e contratos com fornecedores e clientes), recursos humanos, imóveis, propriedade intelectual e tecnologia da informação, litígios, questões públicas, questões ambientais e apólices de seguros.

4. Foco na *Due diligence*

A *due diligence* é realizada para obter informações sobre os riscos fiscais no nível da sociedade alvo, por exemplo, no decorrer de uma *due diligence* fiscal subsequente realizada pelas autoridades alemãs, os quais resultariam em uma carga tributária da sociedade alvo ou do comprador. Tais questões fiscais não são apenas relevantes no decorrer de uma cessão de ações, mas também em uma aquisição direta, na qual o comprador pode, em determinadas circunstâncias, tornar-se responsável pelos impostos comerciais sobre os ativos. Além disso, a *due diligence* fiscal fornece os detalhes sobre a sociedade alvo em relação a uma estrutura de aquisição eficiente quanto aos impostos, bem como sobre a reorganização pós-aquisição.

5. Processo de *Due diligence*

Conforme foi destacado acima, o processo da *due diligence* em geral é realizado em cooperação com diversos participantes, como a administração da sociedade alvo, consultores financeiros externos,

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. 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, law-

advogados e outros consultores. A investigação da *due diligence* expõe inevitavelmente os conflitos de interesses entre o vendedor e o comprador. O vendedor em geral não quer divulgar os detalhes sobre a sociedade alvo antes de ter certeza de que o comprador realmente concluirá a aquisição, embora o comprador em geral solicite a divulgação abrangente de todas as informações e documentação pertinente sobre a sociedade alvo desde o início do processo de *due diligence*. Portanto, para atender às duas necessidades, na maior parte dos processos de leilão, apenas as informações básicas são fornecidas no início, sendo que mais informações confidenciais são divulgadas em um estágio posterior para os licitantes escolhidos. Entretanto, independentemente da transação ser executada como um processo de venda privada ou como um processo de leilão, um processo com êxito de *due diligence* sempre exige a cooperação estreita de cada parte envolvida, incluindo a administração e o pessoal-chave da sociedade alvo.

Em geral, os consultores (em particular os consultores fiscais e advogados) preparam listas de solicitações adaptadas à transação específica, sendo que os questionários de *due diligence* são entregues à administração da sociedade alvo. Em seguida, o material solicitado é apresentado para revisão em um data room. Hoje, particularmente quando a transação é realizada como um processo de leilão, o vendedor configura um data room virtual. Tal data room virtual permite com facilidade a interligação por rede internacional e a colaboração entre comprador e seus consultores. Isso é particularmente essencial quando os consultores especializados em jurisdições estrangeiras diferentes estão envolvidos no processo de *due diligence*.

6. Relatório de Due diligence

Dependendo das instruções do comprador, a *due diligence* jurídica pode resultar em um relatório abrangente de *due diligence* ou em um relatório de alerta vermelho. Um relatório abrangente de *due diligence* descreve com detalhes os documentos revisados pelo consultor. Ele também inclui um resumo executivo que se concentra nos riscos significativos e nas questões jurídicas que podem ter um impacto sobre o leilão final, a preparação e negociação do contrato de venda e compra, bem como a estrutura da transação contemplada. Por outro lado, um relatório de sinal de alerta vermelho não descreve cada documento divulgado com detalhes, mas resume os riscos jurídicos significativos e as questões importantes para os termos, a estrutura e a conclusão da aquisição, bem como para as medidas pós-fechamento.

yers, 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 acquisition, 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.

Em princípio, um relatório de *due diligence* é preparado principalmente para o cliente. O relatório também só pode ser usado para a transação contemplada e não pode circular para terceiros sem a aprovação prévia do respectivo consultor. O relatório em geral contém uma limitação de responsabilidade a favor do consultor. O valor de tal limitação depende do volume da transação contemplada. No caso de uma transação alavancada, o banco financiador em geral também solicita um relatório de *due diligence* antes de fornecer os fundos necessários para o comprador. Normalmente, o banco solicita que um relatório de *due diligence* preparado para o comprador seja encaminhado para revisão, em vez de confiá-lo aos seus consultores internos e/ou externos a tarefa de realizar uma *due diligence* na sociedade alvo. A permissão para encaminhar o relatório de *due diligence* para o banco financiador em geral é dada em uma carta de confiança assinada pelo consultor e pelo banco financiador.

IV. Contrato de Compra e Venda (SPA)

1. Contratos "Alemães" versus "Anglo-Saxônicos"

Tradicionalmente, os contratos comerciais nos termos da lei alemã são substancialmente menores do que aqueles com os quais os investidores anglo-saxões estão habituados em suas próprias jurisdições. Até certo ponto, isso também se aplica aos SPAs no contexto das incorporações e aquisições, embora a influência da cultura jurídica anglo-saxônica tenha sido significativa nas duas últimas décadas. Os SPAs no "*estilo anglo-saxão*" são mais frequentes (e tornaram-se o padrão de mercado) em grandes e médias transações de fundos de investimentos, nas quais a necessidade de consórcio internacional da dívida ou de instrumentos patrimoniais tem um forte impacto sobre a prática de mercado. Por outro lado, os documentos ao "*estilo alemão*" comparativamente menores continuam prevalecendo em muitas transações financiadas por fundos de investimento (até mesmo nas muito grandes) e em muitas transações que envolvem sociedades de médio porte típicas na Alemanha, bem como na maioria das transações que envolvem interventores de insolvência. Ou então, como declarou o CEO de uma empresa alemã que desejava fazer uma aquisição de capital médio quando confrontado com a página cinco dos vendedores do anteprojeto do SPA no "*estilo alemão*": "Nós usamos esse tipo de contrato apenas para as aquisições muito pequenas e para as aquisições muito grandes".

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 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. Relevância da Lei Ordinária

A brevidade da documentação no estilo alemão não deve ser interpretada erroneamente como falta de cuidado. Em vez disso, é preciso notar que a maioria das principais áreas da lei corporativa e contratual da Alemanha é dominada por extensos estatutos, como a HGB, promulgada primeiramente em 10 de maio de 1879 e os 2.385 artigos do Código Civil Alemão (BGB), com a maioria datando de 1º de janeiro de 1900. A lei ordinária torna muitas das definições e grande parte da linguagem explicativa dos contratos no estilo anglo saxônico redundantes (ou na maior parte dos casos enganosa) nos termos da lei alemã. Em itens como recursos pelo descumprimento de garantias, cálculo de perdas e danos, negligência contributória e outros, os contratos alemães quase sempre dependem da lei ordinária (incluindo o antigo direito casuístico que a interpretam). Por um lado, isso torna os contratos alemães mais curtos e fáceis de ler do que seus equivalentes anglo-saxões; por outro lado, a redação do contrato às vezes fornece pouca orientação sobre as questões de tratamento prático, uma vez que a redação deve ser entendida dentro do contexto da lei ordinária e dos princípios legais gerais (os quais podem ou não ser conhecidos pela pessoa que realmente trata da execução do contrato).

3. Interpretação dos Contratos; Substância acima da Forma

Os princípios da interpretação dos contratos nos termos da lei alemã diferem substancialmente dos princípios da *common law*. Em particular, a finalidade e a intenção de uma cláusula é quase sempre predominante na interpretação (cujos resultados podem até ser contrários à redação, se interpretados literalmente). Isso explica o motivo pelo qual a linguagem "pronta", como os títulos que servem apenas para referência, termos no masculino que incluem os termos no feminino, plural incluindo singular e outros não fazem parte dos SPAs alemães típicos. Em muitos casos, as partes optam pela lei alemã, mas usam o idioma inglês como o idioma do contrato. Isso exige grande cuidado por parte dos advogados envolvidos, porque muitos termos padrão na prática de M&A em inglês, como "declarações e garantias", "melhor conhecimento" e outros, não são de nenhuma forma idênticos aos equivalentes normais em alemão, ou são ambíguos de acordo com a lei alemã. Tais termos precisam ser definidos claramente no contrato, de acordo com as categorias da lei alemã.

2. Relevance of Statutory Law

The brevity of German-style documentation should not be misread as sloppiness. Rather, it should be noted that most key areas of German corporate and contract law are dominated by extensive statutes such as the 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. Requisitos de Notarização e Taxas

Uma peculiaridade da lei alemã é a importância do tabelião na prática transacional. Qualquer contrato jurídico alemão que envolva a transferência de ações de GmbH ou de imóveis deve ser notariado. Isso significa que todo o documento, incluindo quaisquer contratos acessórios relacionados a ele e incluindo todos os anexos, que sejam parte substancial do contrato (além de listas e tabelas aos quais se aplique uma exceção) devem ser lidos em voz alta pelo tabelião ou perante ele. Assim, despenda um dia inteiro para a "*assinatura*" de um SPA detalhado de acordo com a lei alemã e contendo muitos anexos! Os investidores estrangeiros quase sempre evitam isso, enviando seus advogados alemães com uma procuração. Observe que para algumas finalidades (como aumentos de capital nas GmbHs e compras de imóveis), a procuração em si precisa ser notariada.

As taxas dos cartórios alemães são regidas por um programa obrigatório e não negociável de taxas e são calculadas com base no valor da transação. Da mesma forma, elas variam de 10 (por exemplo, para a notarização de um SPA de 200 páginas, envolvendo a compra de uma GmbH altamente endividada por 1) até o valor máximo de aproximadamente 55.000 (a um valor de transação de

60.000.000 ou mais, ou mesmo se o SPA tiver apenas cinco páginas). As taxas de cartório normalmente são pagas pelo comprador. Para evitar as caras taxas de cartório na Alemanha, as partes costumavam "*fugir*" para a Suíça e notarizar os SPAs em cartórios suíços (os quais têm permissão para negociar as taxas de acordo com a carga de trabalho real e em geral cobram apenas uma fração das taxas alemãs). Observe que essa prática é impossível para as transações de imóveis (para as quais a notarização por um tabelião alemão é obrigatória para a transferência de propriedade), tendo ficado menos comum em relação às ações da GmbH após determinadas alterações da GmbHG em novembro de 2008.

5. Padrões Substanciais e Prática de Mercado

Em substância (embora quase nunca no estilo e redação) os SPAs pela lei alemã são semelhantes aos padrões usados em qualquer outra parte. Ao ler os SPAs alemães, os investidores estrangeiros podem se confundir com a distinção entre a venda e a transferência que são descritas como duas transações separadas. A "*venda*" constitui a obrigação de transferir a ação, enquanto que a transferência constitui a passagem real da posse. O

4. Notarization Requirements and Fees

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

German notary fees are governed by a mandatory, non-negotiable fee schedule and are calculated on the basis of transaction value. Accordingly, they range from EUR 10 (e.g. for the notarization of a 200 page SPA involving the purchase of a heavily indebted GmbH for EUR 1) to a maximum amount of approximately EUR 55,000 (at a transaction value of EUR 60,000,000 or more, even if the SPA is only five pages long). Notary fees are customarily borne by the purchaser. In order to avoid the costly German notary fees, parties 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

mesmo se aplica à venda e transmissão de propriedades (consulte B.III.4. acima). A transferência, porém não a venda, em geral está sujeita à condição precedente do pagamento do preço de compra. Em casos nos quais se aplicam os requisitos de arquivamento contra a concorrência desleal, a transferência, porém não a venda, deve estar sujeita à liberação contra a concorrência desleal. Um SPA alemão típico contém a venda, bem como a transferência, mas a transferência pode estar sujeita às determinadas condições de fechamento. Um "*fechamento alemão*", portanto, consiste em reconhecimentos mútuos relativos ao atendimento de tais condições, mas nenhum instrumento real sobre a transferência da posse é assinado no fechamento.

Observem que pela lei alemã apenas uma AG pode emitir certificados de ações; titularidade de ações de GmbH ou transmitir participações em KG por meio apenas do contrato, o que é incomum para muitos investidores estrangeiros, fazendo com que eles sintam-se um tanto desconfortáveis, dado o fato de que, por lei, nenhuma das entradas no registro comercial nem uma cadeia de transferências anteriores comprovada por escrituras em cartório inspecionadas na *due diligence* jurídica constituem comprovação conclusiva da propriedade de ações em uma GmbH. As alterações na GmbHG promulgadas em novembro de 2008 têm melhorado o status de compradores *bona fide* que dependem do registro de ações, o qual pode ser inspecionado online no registro comercial. Uma aquisição *bona fide* agora é possível se o alegado proprietário está registrado como proprietário há no mínimo três anos e nenhuma contestação foi arquivada contra tal registro.

Como acontece em qualquer jurisdição, o preço de compra e as cláusulas de ajuste são elementos centrais do SPA. Desde o início da crise do subprime em 2007, a dívida financeira líquida e os ajustes no capital social no fechamento têm se tornado mais frequentes e os esquemas de "*locked box*" (com preços de compra fixos determinados com base nos números passados, sendo os compradores protegidos apenas pelas obrigações restritivas entre a assinatura e o fechamento) têm se retraído e permanecido a exceção e não a norma, mesmo após a recuperação dos mercados de aquisições em 2010/11.

As declarações e garantias em geral são detalhadas e abrangentes como na maioria das jurisdições. Durante a crise fiscal, os padrões de mercado mudaram e mais catálogos de garantias abrangentes tornaram-se a prática padrão (exceto nas

the conveyance of property (see above B.III.4.). The transfer (but not the sale) is usually subject to the condition precedent of payment of the purchase price. In cases in which antitrust filing requirements apply, the transfer (but not the sale) must be subject to antitrust clearance. A typical German SPA contains the sale as well as the transfer but the transfer may be subject to certain closing conditions. A "*German closing*" therefore consists of mutual acknowledgements regarding satisfaction of such conditions but no actual instrument on the transfer of title is executed upon closing.

Note that, under German law, only an AG may issue share certificates; titles to GmbH shares or KG interests pass by virtue of the agreement only, which is unusual for many foreign investors and makes them feel somewhat uncomfortable given that, as a matter of law, neither entries in the commercial registry nor a chain of previous transfers evidenced by notarial deeds inspected in legal due diligence constitutes conclusive evidence of share ownership in a GmbH. Amendments to the 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

negociações por meio de insolvência, para as quais o liquidante em geral não fornece nenhuma garantia comercial). Em 2010/11, os padrões dos catálogos de garantias, limites e outros haviam se desenvolvido até um "nível médio" entre os padrões extremamente amigáveis para o comprador nos anos 2008/2009 e os padrões bastante amigáveis para o vendedor existentes entre os anos 2005-2007.

V. Ofertas Públicas de Ações

1. Geral

Uma forma em particular de controlar uma sociedade aberta é por meio da emissão de uma oferta pública de ações. Nos casos em que uma posição de controle não possa ser atingida simplesmente pela compra de blocos de ações nas transações fora do mercado, uma oferta pública de ações quase sempre é a única forma viável de adquirir uma participação majoritária em uma sociedade aberta, sem compras no mercado aberto. Além disso, se uma transação privada ou compras no mercado aberto fizerem com que o adquirente atinja ou exceda o limite de 30 % dos direitos a voto, uma obrigação de fazer uma oferta pública resultará da transação (a chamada "*oferta obrigatória*", consulte C.V.2.). Como consequência, na prática a aquisição de uma sociedade aberta quase sempre é estruturada como uma combinação de compras no mercado aberto, a aquisição de um ou mais blocos de ações nas transações privadas e a emissão de uma oferta pública de ações.

2. Tipos de Ofertas Públicas de Ações

As ofertas públicas de ações podem ser feitas por meio de dois tipos principais de ofertas: as ofertas voluntárias e as ofertas obrigatórias. As ofertas voluntárias que visam a aquisição do controle sobre uma sociedade aberta são as chamadas "ofertas públicas para a aquisição de uma empresa" (*ofertas públicas hostis*). Ao contrário desta, uma "*oferta obrigatória*" deve ser feita para os acionistas externos mediante a aquisição do controle de qualquer outra forma que não seja por uma oferta pública para a aquisição de uma empresa, por exemplo, por meio de uma compra de ações fora do mercado, por meio da compra no mercado aberto, por subscrição em um aumento de capital ou por incorporação.

O "*controle*" é estabelecido pela propriedade, direta ou indireta, de 30 % ou mais dos direitos a voto. Para determinar se o limite de 30 % foi atingido, os direitos a voto mantidos diretamente por um acionista e determinados direitos a voto a ele imputa-

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.

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

dos devem ser combinados. Por exemplo, os direitos de voto que são de propriedade de uma subsidiária do acionista respectivo ou os direitos de voto que são de propriedade de terceiro em nome do acionista serão considerados direitos de voto de tal acionista. Em particular, os direitos de voto de dois acionistas que "*coordenam*" sua conduta em relação à sociedade são somados e imputados mutuamente a ambos os acionistas, com exceção dos acordos em casos individuais ("*ação conjunta*"). A "*coordenação*" entre dois acionistas será considerada nos casos em que eles chegarem a um acordo sobre o exercício dos direitos de voto ou colaborarem de outra forma com o objetivo de realizar uma alteração permanente e significativa na estratégia de negócios da sociedade.

3. Emissão da Oferta e Preços

a) Procedimento da Oferta

Depois que o licitante decide fazer uma oferta de aquisição de empresa, ou depois que 30 % do limite de controle foi atingido, o licitante deve publicar imediatamente a decisão ou anunciar o fato de que o limite de controle foi atingido. Tal publicação deve ser feita por meio da Internet e de um sistema eletrônico de disseminação de dados amplamente utilizado pelas instituições de crédito e financeiras. Daí em diante, como norma geral, o licitante tem um período de quatro semanas para preparar um documento de oferta, contendo os termos completos da oferta e para enviar o documento da oferta para verificação da Autoridade de Supervisão Financeira da Alemanha (*BaFin*). Mediante a aprovação do documento de oferta pela *BaFin*, o licitante deve publicar a oferta imediatamente. A publicação marca o início do período de aceitação. Em geral, o período de aceitação mínimo é de quatro semanas e o período máximo é de dez semanas. Em determinados intervalos durante e após o vencimento do período de aceitação, o licitante deve publicar o respectivo nível de aceitação. Em caso de uma oferta de aquisição, para proteger aqueles acionistas que não aceitaram a oferta dentro do prazo regular de aceitação, em geral existe um "*período de aceitação estendido*" de outras duas semanas, durante as quais a oferta ainda pode ser aceita. No vencimento do período de aceitação ou, se aplicável, do período estendido de aceitação, a transação é liquidada por meio do pagamento da remuneração pelas ações da sociedade alvo.

b) Preços

Para as ofertas de aquisição e obrigatória, o licitante em geral tem a opção entre oferecer uma remuneração

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 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 offer-

neração adequada em dinheiro aos outros acionistas ou em ações líquidas. A remuneração deve ser no mínimo igual ao que for mais alto entre (i) a maior remuneração que o licitante, as pessoas que agem em conjunto com o licitante ou suas subsidiárias concederam ou prometeram para a aquisição das ações da sociedade alvo, durante um período de seis meses anteriores à publicação do documento da oferta ou (ii) a média ponderada do preço de mercado doméstico de ações para as ações durante o período de três meses anterior à publicação da decisão do licitante de fazer uma oferta de aquisição de empresa, ou o período de três meses anterior à data em que o licitante atingir o limite de 30 % do controle. Entretanto, a remuneração será ajustada até um preço mais alto se o licitante, as pessoas que agem em conjunto com o licitante ou suas subsidiárias adquirirem outras ações da sociedade alvo, seja durante o período de aceitação ou por meio de uma transação fora do mercado, no prazo de um ano após o período de aceitação, no caso em que a remuneração prometida ou concedida para tais ações exceda o valor da remuneração especificada da oferta. Uma exceção a isso existe para a aquisição de ações em relação a uma obrigação estatutária de conceder remuneração aos acionistas da sociedade alvo, por exemplo, após a implementação de um contrato de domínio e transferência de lucros e perdas, ou no caso de diminuição do número restante de acionistas.

4. Estratégias Comuns de Aquisição de Empresa na Alemanha

As ofertas de aquisição e as ofertas obrigatórias seguem basicamente o mesmo regime jurídico. Entretanto, uma diferença importante é que uma oferta obrigatória não pode ser feita sujeita às condições, enquanto que as condições são permitidas para as ofertas voluntárias e, portanto, para as ofertas de aquisição. Em particular, uma oferta de aquisição pode ser feita sujeita à realização de determinado nível de aceitação. Como consequência, para garantir que determinada porcentagem de direitos de voto seja obtida, os licitantes em geral condicionam sua oferta à licitação do número pertinente de ações da oferta. A maioria dos licitantes tenta atingir uma porcentagem mínima de 75 % dos direitos de voto. Tal maioria é necessária para as medidas estruturais da sociedade alvo, como as alterações no contrato, incorporações, conversões, contratos de domínio e transferência de lucros e perdas.

Com base no fato de que uma oferta obrigatória não pode ser feita sujeita às condições, os licitantes em geral tentarão evitar atingir o limite de 30 %.

ing 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 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

A combinação entre uma transação privada de 30 % ou mais com uma oferta de aquisição, sujeita ao determinado nível de aceitação, em geral é atingida pela assinatura da transação privada antes do anúncio da oferta e pelo fechamento da transação privada após o anúncio. Ao fazer isso, o comprador garante que a oferta não é uma oferta obrigatória, mas sim uma oferta de aquisição em condições permitidas. Além disso, o preço da oferta pode se basear no preço acordado na transação privada, diminuindo assim o risco de que a oferta torne-se mais cara devido à elevação dos preços das ações.

Como alternativa para uma transação privada, é possível para o vendedor e o comprador entrarem em um acordo na forma de uma "*aquisição irrevogável*". Por este instrumento, o vendedor se compromete em relação ao comprador, a licitante futura, a apresentar suas ações em uma próxima oferta de aquisição. A principal diferença comercial de uma transação privada é que, ao fazer isso, o vendedor estará entre os acionistas que oferecem suas ações e, portanto, estará protegido por todas as normas aplicáveis à oferta, sendo que a mais importante delas diz respeito a quaisquer ajustes de preços em potencial após a conclusão do procedimento de aquisição, conforme definidos acima.

Após uma aquisição com êxito e margem mínima de 75 % dos direitos de voto, a licitante poderá assumir total controle da sociedade, por exemplo, por meio da implementação de um contrato de domínio e transferência de lucros e perdas, por incorporação, no caso em que os limites de 90 % ou 95 % sejam atendidos, por meio de uma diminuição específica de incorporação (a 90 %) ou de uma diminuição (a 95 %) dos acionistas restantes.

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 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. Financiamento da Aquisição sob uma Perspectiva Alemã

I. Introdução

Uma estrutura de aquisição alemã de investimentos institucionais, bem como de investimentos estratégicos em base isolada, geralmente exige um veículo de aquisição na forma legal de uma GmbH alemã que compra o grupo alvo. Uma vez que o veículo de aquisição não possui ativo essencial, ele tem que ser financiado com um quase patrimônio pelos acionistas (ou seja, patrimônio declarado, patrimônio na forma de reservas de capital, bem como na forma de empréstimos dos acionistas (ou seja, patrimônio declarado, patrimônio na forma de reservas de capital, bem como na forma de empréstimos dos acionistas) e com dívida bancária (ou seja, dívida principal, empréstimos de segundo gravame, dívida mezanino e também títulos de alto rendimento), para pagar o preço de compra ao vendedor.

O coeficiente de endividamento em relação (i) à situação geral de mercado, (ii) à estratégia do investidor, bem como (iii) ao fluxo de caixa do grupo alvo, uma vez que o serviço de dívida subsequente precisa ser gerado com as operações comerciais do grupo alvo. Além disso, os bancos exigem a concessão de garantia suficiente pelo veículo de aquisição, pelo grupo alvo e pelo investidor, na medida em que na maioria dos casos ele é um investidor estratégico.

II. Processo de Financiamento

O processo de financiamento em geral pode ser dividido em três fases: Em geral o processo começa com uma planilha de prazos que resume os marcos econômicos do financiamento. A planilha de prazos é seguida pelas negociações do contrato de crédito e sua conclusão fiscal. Na data de fechamento, os contratos de garantia são assinados e os fundos são disponibilizados para o mutuário.

III. Documentação

1. Planilha de Prazos

Se um banco estiver potencialmente disposto a financiar uma transação, ele forneceria ao comprador uma estrutura proposta para o financiamento da aquisição detalhada em uma planilha de prazos. Em geral, a planilha de prazos contém uma determinação do coeficiente de endividamento, o montante das linhas de crédito e as condições essenciais, a data de vencimento das linhas de crédito, bem como as obrigações financeiras.

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. Contratos de Linhas de Crédito

Os contratos de linhas de crédito em toda a Europa em geral se baseiam nos contratos padrão de linha de crédito emitidos pela Associação do Mercado de Financiamentos (Loan Market Association - LMA) em Londres. Desde 2007, a LMA publica uma versão especial da lei alemã para os documentos da LMA, ou seja, os documentos padrão da LMA são adaptados especificamente para os requisitos da lei e prática bancária alemã (consultar D.IV.), conservando a forma e substância dos documentos jurídicos em inglês da LMA.

No passado, o financiamento da aquisição de um grupo alvo alemão era regido principalmente pela lei inglesa, exceto pelos contratos de garantia. Os mutuários que pretendiam formar um consórcio das linhas de crédito insistiam na lei inglesa, uma vez que os documentos da LMA em inglês normalmente eram usados em toda a Europa e, portanto, eram vistos como inevitáveis para um processo de formação de consórcio uniforme. Como consequência da disponibilização da versão do padrão da LMA que é compatível com a lei alemã, um número cada vez maior de contratos de financiamento de aquisição está encarando a lei alemã como lei substantiva se o grupo alvo tiver sua sede na Alemanha. Apenas as transações maiores ainda são normalmente regidas pela lei inglesa. Entretanto, o idioma inglês continua sendo o principal idioma para as minutas de documentos financeiros.

Um banco ou um consórcio de bancos que financiam uma aquisição normalmente também está interessado em (re) financiar o capital de giro do grupo alvo. Dessa forma, o mutuante da aquisição pode evitar outros mutuantes institucionais do grupo alvo e, portanto, o risco de drenagem dos fundos ou dos direitos de execução subordinados. O chamado "*crédito rotativo*", portanto, quase sempre também faz parte do contrato de linha de crédito principal.

3. Garantias

Naturalmente, os mutuantes esperam garantias para as linhas de crédito concedidas. Nos contratos de linha de crédito a garantia geralmente é mencionada rapidamente, referindo-se aos detalhes dos contratos de garantia. Os documentos de garantia em si fornecem documentação bastante completa.

A estrutura de garantia a seguir normalmente é implementada para benefício dos mutuantes: o veículo de aquisição em geral garante apenas suas ações na sociedade controladora do grupo alvo,

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

uma vez que esses são seus únicos ativos essenciais. O grupo alvo empenha quaisquer ações de qualquer subsidiária principal, bem como quaisquer contas bancárias e cede todas as contas a receber, os direitos de propriedade intelectual, bem como os ativos atuais. Até agora, apenas no contexto dos investidores estratégicos, mas como consequência da crise financeira também no contexto de um investidor financeiro, os mutuantes também esperam com mais frequência a garantia na forma de pagamento de garantias do respectivo investidor propriamente dito. Isso, entretanto, poderia ter consequências fiscais sérias e negativas para um investidor financeiro domiciliado na Alemanha.

No caso de uma aquisição com diversos níveis, por exemplo, uma linha de crédito principal e outra mezanino, os financiamentos em geral estão ligados pelas cláusulas de "*inadimplemento cruzado*". Depois que um mutuário descumpra um contrato de linha de crédito, um evento de descumprimento nos outros contratos de crédito ocorre e todos os mutuantes podem antecipar as linhas de crédito, respeitados determinados períodos de carência. Assim, os relacionamentos entre os mutuantes e particularmente sua classificação em relação aos resultados da execução da garantia precisam ser regidos por um contrato entre credores.

IV. Questões Específicas nos termos da Lei das Corporações Alemãs

No caso de um investimento em um grupo alvo incorporado na Alemanha e dos documentos financeiros regidos pela lei alemã, o financiamento das aquisições enfrenta, além das implicações fiscais que não são discutidas nesta parte D., mas em E., as seguintes questões específicas nos termos da lei alemã.

1. Proibição de Juros Compostos

De acordo com a lei alemã, as partes contratantes não devem acordar nenhum juro composto ou o acúmulo de quaisquer juros de mora sobre os juros vencidos. Tais acordos são inválidos. Entretanto, os credores podem reivindicar remuneração por danos resultantes do pagamento em atraso dos juros. Assim, no caso em que um mutuário não pague os juros na data devida, os mutuantes reivindicarão indenizações globais sobre o valor devido desde a data do vencimento até a data do pagamento real. Os danos em geral compreendem a perda de lucros que o banco teria se tivesse investido o valor devido no mercado. O mutuário, porém, tem liberdade para provar que não foram incorridos danos ou que não foram incorridos sobre o valor principal.

are its only essential assets. The target group pledges any shares in any material subsidiary, as well as any bank accounts, and assigns all receivables, intellectual property rights, as well as current assets. So far only in the context of strategic investors, but as a consequence of the 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. Proibição de Auxílio Financeiro por parte de uma AG

Uma AG alemã não pode dar garantias da controladora, nem garantias ou cauções cruzadas, tampouco garantias para auxiliar na aquisição de suas ações. Da mesma forma, a lei corporativa alemã, qualquer auxílio financeiro dado por uma AG (ou suas subsidiárias) na aquisição de ações propriamente ditas pela concessão de garantias, ficando estabelecido que um empréstimo ou um pagamento antecipado seja proibido sem exceções. Mesmo o refinanciamento dos empréstimos usados para a aquisição das ações constitui suporte indevido. Qualquer auxílio na aquisição de ações de uma AG alemã pela respectiva empresa alvo é uma norma nula e inválida. Como consequência, uma garantia como o penhor de ações do respectivo grupo alvo, ou seja, ações da própria AG, bem como as ações de qualquer subsidiária, ou os gravames sobre imóveis para quaisquer obrigações que resultem do financiamento da aquisição não devem ser concedidos aos mutuários.

Entretanto, como a proibição é limitada ao suporte do financiamento da aquisição, uma garantia de pagamento ou uma garantia de linha principal pode, sujeita ao "*cumprimento das normas de manutenção de capital*" (consultar D.IV.3.), ser concedida por um grupo alvo na forma legal de uma AG para qualquer empréstimo de capital de giro como uma linha de crédito rotativo. Por esse motivo, a separação do financiamento da aquisição do financiamento do capital de giro é vista normalmente quando a sociedade alvo é uma AG.

Outros tipos de pessoas jurídicas alemãs que não sejam uma AG alemã e a KGaA raramente usada, como uma GmbH alemã por acaso não estão no escopo da proibição de auxílio financeiro.

3. Manutenção das Normas de Capital e Linguagem de Limitação

Qualquer corporação que forneça garantias subsidiárias, garantias cruzadas, ou ainda cauções deve cumprir as "*normas alemãs para manutenção de capital*". Essas normas limitam indiretamente o auxílio financeiro dos grupos alvos. Como elas são consideradas relativamente rígidas em comparação com os padrões internacionais, esta é a questão legal mais importante na aquisição de financiamento sob uma perspectiva alemã.

As normas para manutenção de capital de uma AG são mais abrangentes em comparação com aquelas que se aplicam a uma GmbH ou KG alemã tendo uma GmbH como sócio. Uma AG não pode

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 dis-

distribuir nenhum ativo aos seus acionistas, exceto quando uma distribuição regular está envolvida, ou quando a AG e seu acionista firmaram um contrato de domínio e transferência de lucros e perdas. Em outras palavras, ao conceder garantias ou cauções subsidiárias e cruzadas, uma AG deve receber um benefício equivalente ou uma taxa de garantia ao valor justo de mercado ou deve ser a sociedade dominada de um contrato de domínio e transferência de lucros e perdas.

Normas de manutenção de capital diferentes aplicam-se à GmbH alemã ou Pa GmbH & Co. KG alemã. Essas corporações não seguem as normas de manutenção do capital, caso elas distribuam ativos aos acionistas e não fornecem a preservação do capital social registrado da GmbH. Assim, os diretores executivos não podem fornecer nenhuma garantia principal, cruzada ou cauções, no caso em que a concessão ou execução de tais garantias ou cauções faça com que o ativo líquido da sociedade fique abaixo do capital social registrado. Entretanto, as normas de preservação de capital na Alemanha aplica-se apenas se o mutuário, ou seja, o veículo de aquisição, é um acionista direto ou indireto ou uma coligada do acionista da GmbH alemã ou da GmbH & Co. KG alemã que concede as garantias principais ou cruzadas.

Como um descumprimento da manutenção das normas de capital da GmbH alemã e da GmbH & Co. KG alemã podem criar responsabilidade pessoal ou criminal para a administração e/ou os acionistas da sociedade (consulte D.V.), é prática padrão atender essas normas com a chamada "*linguagem de limitação*" nos documentos de garantia. Em vista do risco de responsabilidade pessoal, os mutuantes estão preparados para aceitar a linguagem de limitação contratual sobre as garantias e cauções, com a finalidade de limitar a execução subsequente de garantias e cauções subsidiárias ou cruzadas, na medida em que elas não sejam cobertas por normas rígidas sobre a manutenção do capital. Entretanto, o padrão alemão da LMA não incluiu essa linguagem. As partes contratantes devem negociar os termos e as condições da linguagem de limitação individualmente. Embora determinada prática tenha sido estabelecida no passado, há incertezas quanto ao fato dessa prática ainda ser adequada, em vista das últimas alterações feitas nas GmbHG.

4. Sobre-Colateralização

De acordo com a lei civil alemã, a concessão de garantias é inválida por motivo de ação contra a política pública, no caso em que o mutuante é sobre-colateralizado. Assim, os contratos padrão

tributing any assets to its shareholders, unless a regular distribution is concerned or the AG and its shareholder have entered into a domination and profit and loss agreement. In other words, when granting upstream and cross-stream guarantees or 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. Therefore, standard German security agreements

de garantia alemães incluem uma cláusula relativa à liberação das garantias: a qualquer momento quando o valor total das garantias globais concedidas pelo mutuário e/ou pelo grupo alvo, o qual pode ser realizado em caso de execução das garantias, exceda 110 % do valor garantido, o mutuante deverá, mediante solicitação do mutuário, liberar a parte das garantias que seja necessária para reduzir o valor realizável das garantias a 110 % do valor garantido.

V. Responsabilidade Civil

1. Investidores

Os investidores podem ser responsáveis por ameaçar a existência de uma sociedade. No caso em que um investidor cause intencionalmente a insolvência de uma subsidiária direta ou indireta por meio de drenagem dos ativos da respectiva subsidiária, por exemplo, por meio de pagamentos das taxas de administração ou concedendo garantias subsidiárias, e a ocorrência de insolvência seja relativamente provável e possa ser percebida pelo investidor, isso pode resultar em responsabilidade civil do acionista por perdas e danos da sociedade insolvente.

2. Administração

A administração de um mutuário (prestes a cumprir as obrigações financeiras de um contrato de linha de crédito) enfrenta o risco essencial de responsabilidade civil (pessoal) devido ao descumprimento do dever de um diretor, como por exemplo

- ▶ pagamentos proibidos do capital registrado da sociedade (ou de parte dele) para um acionista;
- ▶ violação dos requisitos de escrituração, por exemplo, escrituração enganosa;
- ▶ controle de risco insuficiente relativo aos negócios da sociedade;
- ▶ deixar de informar imediatamente outras partes do sistema de gestão central de tesouraria sobre um impacto adverso significativo sobre a posição financeira da sociedade;
- ▶ deixar de convocar uma assembleia dos acionistas mediante a perda de 50 % do capital social da sociedade.

No caso em que um evento de descumprimento resulte em insolvência de uma sociedade, a administração pode ser pessoalmente responsabilizada, particularmente por:

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

- ▶ pagamentos da sociedade a seus acionistas que visível e inevitavelmente causaram a iliquidez da sociedade;
- ▶ pagamentos descuidados da sociedade feitos após o evento de iliquidez ou a identificação de dívida excessiva da sociedade;
- ▶ perdas de credores devidas ao processo retardado do pedido de insolvência ou devidas à outras ações tortuosas.

Na situação extremamente difícil da ocorrência de um evento de descumprimento nos termos de um contrato de linha de crédito e para evitar a responsabilidade criminal, a administração deverá estar particularmente ciente dos elementos de um crime, a saber:

- ▶ fraude, por exemplo, pela confirmação de obrigações financeiras falsas em um certificado de cumprimento, particularmente se a sociedade tem uma linha de crédito rotativo;
- ▶ violação dos requisitos de escrituração, ou demonstrações financeiras enganosas;
- ▶ deixar de informar imediatamente os acionistas sobre a perda de 50 % do capital social da sociedade;
- ▶ atraso no pedido de início de processo de insolvência.

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

I. Introdução ao Sistema Fiscal Alemão

O sistema fiscal alemão quase sempre tem a reputação de ser complexo, uma vez que ele consiste em mais de 40 tipos diferentes de impostos. Entretanto, ele segue normas muito rígidas e sistemáticas. Da mesma forma, a carga tributária efetiva na Alemanha é mais baixa, em diversos casos, do que aquela esperada à primeira vista. As pessoas físicas e as empresas podem se beneficiar com inúmeras isenções de disposições para depreciação.

O sistema fiscal alemão em geral está ligado à residência do contribuinte. Se este último residir ou tiver residência fixa na Alemanha, a obrigação fiscal ilimitada relativa à sua receita mundial é a consequência, enquanto que para todos os outros investidores não residentes, a obrigação fiscal limitada em relação à receita de fontes alemãs é o resultado. As mesmas normas aplicam-se às pessoas jurídicas. No que diz respeito aos impostos corporativos e ao imposto municipal sobre transações comerciais, a sede e o local de administração combinados a um estabelecimento permanente são decisivos para determinar a obrigação fiscal ilimitada ou limitada na Alemanha.

Os contribuintes ilimitados em geral se dividem em dois grupos. Sua receita é atribuída a lucros corporativos ou não corporativos. Entretanto, é preciso enfatizar que os lucros não corporativos precisam ser requalificados como lucros corporativos quando determinados critérios são atendidos.

II. Tributação Corporativa

1. Pessoas Jurídicas

a) Tributação sobre a Receita Corporativa (KStG)

As corporações alemãs, como a GmbH e a AG, estão sujeitas a imposto sobre a receita corporativa em relação a toda a sua receita, enquanto que toda a receita sempre se qualifica como receita corporativa. As corporações estrangeiras estão sujeitas ao imposto sobre a receita corporativa apenas com a receita gerada na Alemanha (exceto quando seu escritório registrado o local de administração esteja na Alemanha, caso em que a corporação estrangeira está sujeita a tributação ilimitada). A alíquota do imposto sobre a receita corporativa é de 15,8 %, incluindo a taxa de excedente.

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).

Uma distribuição de dividendos por uma corporação alemã em geral aciona a retenção de imposto de 26,4 %, o qual pode ser creditado no nível de acionista (tributação padrão) ou é igual à taxa uniforme devida no nível de acionista. Para a renda com dividendos e os ganhos de capital com a alienação de ações detidas por outra corporação, a Alemanha oferece 95 % de isenção fiscal no nível da sociedade por ações para fins de imposto de renda de pessoa jurídica.

No caso de uma corporação estrangeira estar sujeita a passivo fiscal limitado na Alemanha, o imposto retido pode ser reduzido a 15,8 %, caso determinados critérios de substância sejam atendidos. Uma isenção da retenção fiscal aplica-se às distribuições para as corporações estrangeiras na UE (a participação acionária mínima de 10 % é exigida). Além disso, a retenção fiscal pode ser reduzida a uma porcentagem mais baixa ou pode ser evitada/recuperada, de acordo com o respectivo tratado fiscal duplo. Entretanto, nesses casos uma sociedade por ações estrangeira precisa de substância suficiente para poder se beneficiar com tais normas favoráveis (consulte E.V.2.).

b) Imposto sobre Transações Comerciais (GewStG)

Uma corporação também está sujeita ao imposto municipal alemão sobre transações comerciais, uma vez que ela sempre gera renda sobre as vendas. As empresas que não têm seu escritório registrado ou local de administração na Alemanha, mas que ganham renda que é alocada a um estabelecimento permanente na Alemanha também estão sujeitos a um imposto municipal sobre transações comerciais a uma taxa de 7 % a 17,2 % (taxa média aproximada de 14 %), dependendo da localização do estabelecimento permanente.

Para a renda com dividendos e ganhos de capital com a alienação de ações detidas por outra corporação, a Alemanha oferece isenção fiscal para as finalidades de imposto sobre transações comerciais, excluindo essa renda da renda com vendas. Isso oferece uma carga tributária efetiva de apenas aproximadamente 1,5 % para essa renda (*Schachtelprivileg*). Entretanto, a isenção de dividendos para as finalidades do imposto sobre transações comerciais requer uma participação acionária mínima de 15 % no início do exercício fiscal.

A alíquota fiscal geral combinada para as corporações é de aproximadamente 29,8 % para o imposto sobre a renda de pessoa física e o imposto sobre transações comerciais.

A distribution of dividends by a German corporation generally triggers withholding tax of 26.4 % which is creditable at shareholder level (standard taxation) or equals the flat tax that is due at shareholder level. 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. Tributação das Sociedades

a) Tributação sobre a Renda (EStG)

As sociedades alemãs são a GbR (associação de direito civil sem personalidade jurídica), a OHG (sócia administradora) e a KG (sociedade limitada). Todos os ativos, passivos e receita de uma sociedade em relação aos impostos são alocados aos sócios na proporção de suas participações na sociedade (transparência da sociedade). Entretanto, a possibilidade de compensar as perdas geradas por uma KG no nível de uma sociedade limitada em geral se restringe ao valor do respectivo patrimônio comprometido.

As sociedades podem obter receita de negócios ou realizar a administração de ativos privada. Para a receita de negócios, as normas gerais se aplicam; cada receita relacionada aos negócios é qualificada como receita de negócios. As sociedades que realizam exclusivamente a administração de ativos privados (gerando juros, receita com dividendos, receita com arrendamento e ganhos de capital) não recebem receita de negócios, exceto por uma parceria que gera a receita de negócios considerada devido a sua estrutura (o sócio geral é uma corporação e não um sócio limitado administrador).

As isenções são feitas para a tributação da receita com dividendos e os ganhos de capital. A renda com dividendos e os ganhos de capital resultantes de uma alienação de ações de uma corporação tem isenção fiscal de 40 % e 40 % dos custos relacionados não são dedutíveis (*Teileinkünfteverfahren*). A receita com juros não é isenta de impostos e os custos relacionados são totalmente dedutíveis.

O imposto sobre as vendas para os sócios é equivalente às alíquotas fiscais para pessoas físicas (consulte E.III.1.).

b) Imposto sobre Transações Comerciais (GewStG)

Se uma sociedade realiza atividades comerciais, toda a receita da sociedade é qualificada como receita com transações comerciais (ou seja, inclui também a receita de atividades não comerciais) e, portanto, está sujeita ao imposto sobre transações comerciais. A carga do imposto sobre transações comerciais basicamente pode ser compensada em grande parte com a obrigação fiscal sobre a renda de um sócio individual na proporção de sua participação patrimonial na sociedade.

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 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. Normas Anti-Evasão/CFCs (ASTG)

Para evitar o uso impróprio das formas legais, o uso de procuradores, paraísos fiscais e abuso de tratados internacionais, a Alemanha aprovou a lei dos impostos sobre transações estrangeiras. Basicamente, a lei dá às autoridades fiscais o direito de ignorar as circunstâncias abusivas e artificiais, o que levaria a uma infinidade de não tributações.

III. Tributação de Pessoas Físicas

1. Obrigação com Impostos Ilimitada

Uma pessoa física com sua residência ou residência fixa na Alemanha está sujeita a uma tributação de renda ilimitada, significando que a renda mundial é tributada na Alemanha, suplementada por uma *"taxa de excedente"*. Os eventos tributáveis são exclusivamente enumerados na lei de tributação sobre a renda da Alemanha, por exemplo, receita com vendas, receita com aluguel, receita com serviços pessoais (autônomo ou empregado), determinados outros eventos tributáveis listados na lei e receita sobre o capital.

A receita das pessoas físicas gerada pessoalmente no momento (2011) é tributada a uma alíquota inicial de 14,0 % (receita tributável de 8.005 para 13.469), aumentando proporcionalmente até 23,97 % (receita tributável de 13.470 a 52.881). A alíquota marginal para a receita tributável de 52.882 a 250.400 é de 42,0 %; para a receita tributável maior do que 250.400 ela é de 45,0 %. Uma taxa de excedente de 5,5 % é somada à alíquota fiscal respectiva.

Para determinadas categorias de receita com juros, a receita com dividendos e os ganhos de capital, uma alíquota fiscal de 26,4 % (incluindo a taxa de excedente) se aplica (*Abgeltungsteuer* – imposto *"definitivo"*). As despesas e os custos efetivamente ligados a tal ganho de capital não são dedutíveis da base fiscal de alíquota uniforme. A tributação com alíquota uniforme não se aplica, porém a tributação padrão aplica-se nas seguintes circunstâncias:

- ▶ Os ativos financeiros geram receita de negócios e, portanto, estão qualificados como ativos de negócios.
- ▶ Em relação à renda com juros: o mutuário é uma corporação e o mutuante detém no mínimo 10 % de participação ou é uma parte relacionada da corporação mutuária.
- ▶ Em relação aos ganhos de capital: o acionista tem uma participação acionária em uma cor-

3. Anti-avoidance Rules/CFCs (ASTG)

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

poração de no mínimo 1 %.

O contribuinte pode optar por tributação padrão, em vez de tributação a alíquota uniforme, em relação à receita de dividendos nos seguintes casos:

- ▶ uma participação de no mínimo 25 % ou
- ▶ uma participação de no mínimo 1 % e vínculo empregatício com a corporação (estrutura típica MBO).

2. Imposto sobre Transações Comerciais

A receita de negócios de uma pessoa física (único proprietário) está sujeita ao imposto sobre transações comerciais; porém, a carga do imposto sobre transações comerciais pode ser amplamente compensada com a obrigação do imposto sobre a renda pessoal.

3. Obrigação com Impostos Limitada

Se uma pessoa física não está sujeita à tributação ilimitada, ou seja, ela não reside nem tem residência fixa na Alemanha, mas tem receita de uma fonte alemã, em geral ela é tributada na Alemanha devido à sua obrigação fiscal limitada. A lista a seguir especifica os tipos de eventos tributáveis relativos à obrigação fiscal limitada:

- ▶ receita com negócios na medida em que as atividades comerciais podem ser alocadas em um estabelecimento permanente doméstico ou a um representante permanente
- ▶ receita com aluguel de imóveis domésticos
- ▶ (caso ainda não estejam incluídos na receita com negócios) os ganhos com capital resultantes da alienação de imóvel doméstico, exceto se o imóvel não se qualificar como um ativo de negócios e foi mantido por uma pessoa física ou sociedade não comercial por mais do que dez anos
- ▶ receita de serviços pessoais que sejam utilizados na Alemanha e fornecidos por pessoas físicas (autônomo ou empregado) ou entidades
- ▶ os ganhos de capital resultantes da alienação de ações de uma corporação alemã (participação acionária mínima de 1 % em algum momento no prazo dos cinco últimos anos exigidos)
- ▶ dividendos e recursos de liquidação recebidos das corporações alemãs
- ▶ a receita com juros relacionados ao cumprimento paga por devedores alemães e os

least 1 %.

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

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

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

ganhos de capital originados com a alienação de tais instrumentos

- ▶ determinadas outras receitas (relacionadas a não cumprimento), incluindo ganhos de capital, caso o instrumento de dívida seja registrado na Alemanha ou garantido por imóveis domésticos.

Às vezes a dupla tributação resulta de tal infinidade de tal constelação. A solução para este problema será descrita na seção que trata da dupla tributação (consulte E.V.2.).

IV. Impostos Indiretos

1. Impostos sobre a Transferência de Imóveis na Alemanha (GrEStG)

a) Aquisição Direta de Imóveis

A aquisição direta de imóveis e de determinados direitos aos imóveis localizados na Alemanha, como por exemplo, direitos sucessórios de construção, está sujeita ao imposto sobre transferência de imóveis. O imposto sobre transferência de imóveis já é acionado pelo contrato juridicamente vinculante entre o vendedor e o adquirente para transferir a titularidade do imóvel (ou seja, o contrato de compra e venda, (consulte B.III.4.).

Em caso de aquisição direta, o vendedor e o adquirente são devedores do imposto de transferência de imóveis; na prática as partes concordam contratualmente que apenas o adquirente deverá arcar com o imposto sobre transferência de imóveis.

b) Aquisição de Ações em uma Sociedade que detém Imóveis

O imposto sobre transferência de imóveis também se torna devido quando 95 % ou mais das ações de uma entidade que detém imóveis (corporação ou sociedade) são detidos em "uma mão", por exemplo, são obtidos direta e/ou indiretamente por um adquirente ou por entidades que detêm imóveis e dependentes ou por entidades apenas dependentes (grupo fiscal para finalidades do imposto de transferência imobiliária). Entretanto, as participações em sociedades são contadas pelo número de sócios e não pela porcentagem das participações patrimoniais detidas pelos sócios.

As ações de uma entidade que detém imóveis que sejam detidos indiretamente por meio de uma corporação interposta podem ser alocadas apenas a um adquirente se esta última detiver 95 % ou mais das ações da corporação interposta (investimento indireto).

from the disposal of such instruments

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

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).

Quando mais do que 95 % das ações de uma entidade que detém imóveis são adquiridas por um adquirente, tal adquirente é responsável pelo imposto de transferência de imóveis.

Dependendo das circunstâncias, uma aquisição de ações de uma corporação que detém imóveis pode ser especificamente estruturada para evitar o acionamento do imposto sobre transferência de imóveis. Por exemplo, isso poderia ser realizado por meio de uma sociedade interposta e um terceiro investidor minoritário na sociedade.

c) Aquisição de Participações em uma Sociedade que detém Imóveis

Além disso, o imposto sobre transferência imobiliária é devido se 95 % ou mais da participação patrimonial na sociedade que detém imóveis são transferidos direta e/ou indiretamente para novos sócios no prazo de cinco anos. Para as finalidades desta norma, as participações em sociedades são contadas pela porcentagem de participações patrimoniais mantidas pelo sócio que faz a transferência. No caso de uma entidade que detém uma participação acionária em uma sociedade, essa participação patrimonial é considerada transferida para um novo sócio se 95 % ou mais das ações da entidade forem adquiridas pelos novos acionistas (investimento indireto).

A sociedade que detém imóveis é responsável pelo imposto de transferência imobiliária.

Uma aquisição de ações de uma sociedade que detém imóveis pode ser estruturada sem acionar o imposto de transferência de imóveis por uma transferência diferida de uma participação acionária mínima de 5 %.

d) Alíquotas Fiscais e Bases Fiscais

Em geral, o imposto sobre a transferência de imóveis é cobrado a uma alíquota de 3,5 % - 5 % sobre a base fiscal, dependendo da localização do imóvel. Em caso de um contrato de compra e venda, a base fiscal é a remuneração acordada, ou seja, o preço de compra. Qualquer parte do preço de compra pago pelos prédios está incluída na base fiscal.

A base para o imposto sobre a transferência de imóveis cobrado sobre as transferências tributadas relacionadas às sociedades que detém imóveis é um determinado valor fiscal do imóvel, conforme determinado pela Lei de Avaliação Fiscal. O valor fiscal em geral é mais baixo do que o valor de mercado justo do imóvel.

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

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

c) Acquisition of Interests in a Real Estate Holding Partnership

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

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

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) Custo de Aquisição

Para imposto sobre a renda/imposto sobre a renda de pessoa jurídica e finalidades de imposto sobre transações comerciais, o imposto sobre a transferência de imóveis é tratado como parte dos custos de aquisição dos ativos adquiridos e deve ser capitalizado. Assim como outros custos de aquisição capitalizados, o imposto sobre a transferência de imóveis é amortizado ao longo da vida padrão dos prédios, na medida em que o imposto pode ser alocado aos prédios que se qualificam para depreciação e não ao terreno.

2. Imposto Sobre Valor Agregado Alemão (UStG)

O imposto sobre valor agregado alemão é um imposto sobre transações. A entrega e fornecimento de mercadorias e serviços está sujeita a tal imposto. O imposto sobre valor agregado atende à Diretiva do Conselho 2006/112/EC no sistema comum sobre o imposto sobre valor agregado e, portanto, não há dados específicos na Alemanha relativos a esse sistema.

A alíquota aplicável na Alemanha para o imposto sobre a valor agregado é de 19 %, embora uma alíquota reduzida de 7 % se aplique a determinados produtos básicos privilegiados (como alimentos e livros), enquanto que outras transações estão isentas de imposto sobre valor agregado (como transferência de ações ou transferência de imóveis) ou não são tributáveis (como a transferência de toda uma unidade de negócios por meio de uma aquisição direta). O imposto sobre entrada de valor agregado sobre as compras em geral é reembolsável se e na medida em que ele não estiver relacionado à rotatividade não tributável ou isenta de impostos. As exportações são isentas de impostos, enquanto que o imposto sobre valor agregado relacionado a tais transações ainda pode ser reivindicado pelo empresário.

V. Discussão de Problemas Fiscais Exclusivos

1. Aquisição de uma Sociedade

a) Considerações básicas

Em geral há duas possibilidades em relação à aquisição de uma sociedade:

- ▶ a compra de todos os ativos da sociedade alvo (aquisição direta) ou
- ▶ a compra das ações da sociedade alvo (aquisição de ações).

e) Acquisition Cost

For income tax/corporate income tax and trade tax purposes, real estate transfer tax is treated as part of the acquisition costs of the acquired assets and must be capitalized. Like other capitalized acquisition costs, real estate transfer tax is amortized over the standardized life of the buildings to the extent that the tax is allocable to buildings 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).

A questão da aquisição de ações versus a aquisição direta precisa ser determinada, levando em conta todos os interesses dos vendedores e compradores. Assim, a identificação de uma estrutura de transação apropriada certamente é um desafio. Entretanto, em geral mais desafiador ainda é o projeto e implementação de uma estrutura otimizada de aquisição, a qual leve em conta a carga tributária anual para o comprador, bem como a tributação apropriada de uma saída subsequente.

Sob o ponto de vista do comprador, os seguintes aspectos relativos à tributação são cruciais:

- ▶ depreciação efetiva em relação ao imposto sobre o preço de compra (estabelecimento),
- ▶ tributação eficiente da saída,
- ▶ utilização de transportes de perdas da empresa alvo,
- ▶ dedução das despesas com juros para a dívida da aquisição a partir da base fiscal da empresa alvo,
- ▶ minimização dos custos com transação (imposto sobre transferência de imóveis).

b) Venda Direta/Aquisição de ações nas Participações Societárias

aa) Venda Direta

A aquisição de uma empresa por um veículo de aquisição alemão por meio de uma venda direta é quase sempre a mais vantajosa para o comprador, em relação à tributação atual, do que uma aquisição de ações. O comprador pode converter diretamente o preço de compra em uma depreciação eficiente em relação aos impostos (*step-up*), na medida em que os ativos são depreciáveis. O preço de compra é alocado aos ativos adquiridos, os quais são lançados no balanço na data da aquisição a seu valor justo de mercado, incluindo o fundo de comércio, se houver, e é amortizado ao longo da vida útil (fundo de comércio: 15 anos) dos ativos. Entretanto, os terrenos podem ser baixados apenas na medida em que o valor justo de mercado seja permanentemente mais baixo do que o preço de compra.

bb) Aquisição de Participações Societárias

Em relação aos impostos, a aquisição de uma participação societária (consulte B.II.3.) é basicamente igual à aquisição dos ativos do vendedor. Os mesmos princípios fiscais aplicam-se à aquisição das participações societárias, à medida que a entidade é transparente para finalidades fiscais.

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

From the purchaser's point of view, the following 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.

A aquisição das participações societárias permite a inclusão de determinadas despesas dos investidores no cálculo do imposto sobre a receita da sociedade, por exemplo, despesas com juros que resultam do financiamento da aquisição no nível de sócio. Sob o ponto de vista alemão, tais despesas com juros podem ser alocadas para a sociedade. Na jurisdição do sócio estrangeiro, porém, tais despesas com juros podem ser alocadas à empresa no nível do sócio e, portanto, fornecem um “*double dip*” das despesas com juros na Alemanha, bem como na jurisdição dos investidores estrangeiros. Entretanto, a lei ordinária e as autoridades fiscais contestam tais estruturas em determinadas circunstâncias.

cc) Cenários de Saída

Uma saída de um investimento em uma empresa alemã está sujeito ao imposto sobre a renda/imposto sobre a renda de pessoa jurídica no nível da vendedora e, na maioria dos casos, também está sujeita ao imposto sobre transações comerciais. Para pessoas físicas que vendem uma sociedade inteira ou uma participação societária, a diminuição do imposto (menor alíquota fiscal sobre a renda) pode se aplicar quando determinados requisitos são atendidos. O imposto sobre transações comerciais não é acionado quando:

- ▶ uma pessoa física ou sociedade aliena todo o seu ativo ou uma unidade de negócios separada (a venda da sociedade por uma corporação está sujeita ao imposto sobre transações comerciais);
- ▶ uma pessoa física aliena toda a sua participação societária.

Devido ao impacto fiscal para o vendedor ao sair (tributação à alíquota total), uma aquisição direta quase sempre é desvantajosa quando comparada a uma aquisição de ações, sendo que é mais provável que os investimentos sejam transferidos por meio de uma aquisição de ações do que por uma aquisição direta.

Em relação a uma saída eficiente em relação ao imposto de um investimento em uma sociedade, uma conversão neutra em relação ao imposto da sociedade em uma pessoa jurídica seria favorável, porém, para aproveitar totalmente uma transferência subsequente das ações de uma pessoa jurídica, seria preciso levar em conta um período de “*esfriamento*” de sete anos.

c) Aquisição de Ações de uma Corporação

Os ganhos de capital resultantes de uma transfe-

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 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

rência de ações em uma corporação alemã são de 95 %, isento de impostos se o vendedor for uma pessoa jurídica e 40 % se o vendedor for uma pessoa física que detém no mínimo 1 % das ações ou detém as ações como ativos corporativos. Caso o vendedor seja uma sociedade, a tributação do imposto sobre a renda/imposto sobre a renda de pessoa jurídica ocorre no nível do sócio e as isenções fiscais dependem da situação do sócio (pessoa física ou jurídica); o imposto sobre transações comerciais torna-se devido no nível de sociedade (caso as ações sejam atribuíveis a um estabelecimento permanente doméstico). Entretanto, em relação a investidores estrangeiros, um ganho de capital poderia ser totalmente isento de impostos na Alemanha, de acordo com o respectivo tratado de dupla tributação (se as ações não pertencerem a um estabelecimento doméstico permanente). Assim, uma transferência de ações em uma pessoa jurídica é preferível para o vendedor e também para o investidor, em relação a uma saída subsequente do investimento.

Ao adquirir ações de uma pessoa jurídica, um *step-up* dos ativos da pessoa jurídica não ocorre, porém as ações têm que ser capitalizadas aos custos de aquisição (sem *step-up*). As ações de uma pessoa jurídica não são depreciáveis, uma baixa extraordinária só é possível se o valor justo de mercado das ações estiver continuamente abaixo dos custos de aquisição. Tal baixa é eficiente em relação ao custo em 60 % apenas quando as ações são mantidas como ativo comercial por uma pessoa física (ou na medida em que uma pessoa física seja sócia em uma sociedade comercial que tem ações) e as ações pertençam aos ativos comerciais alemães. Caso contrário, uma baixa não é relevante para finalidades fiscais. Assim, em decorrência da aquisição de ações, o comprador não pode usar as reservas ocultas nos ativos comerciais adquiridos por meio de depreciação.

Como a pessoa jurídica adquirida se qualifica como contribuinte separado, é preciso fazer considerações adicionais para comparar os lucros operacionais da pessoa jurídica alvo com os custos de financiamento da dívida de aquisição no nível do comprador.

d) Transportes de Perdas (*Verlustvortrag*)

De acordo com as normas alemãs, as perdas fiscais em um exercício financeiro podem ser transportadas de volta ao ano anterior até um montante de 511.500 para finalidades de imposto sobre a renda/imposto sobre a renda de pessoa jurídica (não para finalidades de imposto sobre

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 respective double tax treaty (if the shares do not belong to a domestic permanent establishment). Thus, a transfer of shares in a corporation is preferable for the seller 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

transações comerciais) e pode ser transportado ainda mais ("*transportes de perdas*") sem restrições de tempo (imposto sobre a renda/imposto sobre a renda de pessoa jurídica/imposto sobre transações comerciais). Entretanto, a utilização de transportes de perdas se limita à "*norma da tributação mínima*". De acordo com essa norma, o transporte de um montante base de 1.000.000 pode ser utilizado anualmente sem restrições e além dele apenas na proporção de 40 % da base fiscal positiva restante para o respectivo exercício financeiro.

Tais transportes de perda são valiosos para uma pessoa jurídica caso gerem lucros tributáveis em um exercício financeiro subsequente. Entretanto, no decorrer de uma transação de vendas, os transportes de perdas em geral deixam de existir ou no mínimo são reduzidos. As normas mais importantes para uma extinção de transportes de perdas por meio de uma alteração na titularidade são:

- ▶ Aquisição direta: os transportes de perdas não podem ser transferidos.
- ▶ A transferência direta de uma participação societária: os transportes de perdas fiscais no nível de sociedade serão extintos na proporção da porcentagem transferida da participação societária na sociedade. Caso as participações societárias não sejam todas transferidas, os transportes de perdas restantes podem ser utilizados apenas na medida em que um sócio permanecer na sociedade (os transportes de perdas para finalidade de imposto sobre transações comerciais são "*personalizados*").
- ▶ Transferência de ações de uma pessoa jurídica: Se dentro de um período de cinco anos, mais de 25 % e até 50 % das ações da pessoa jurídica forem transferidas para um comprador, para as partes relacionadas de tal comprador ou de um grupo de compradores agindo em conjunto, então os transportes de perdas da pessoa jurídica (imposto sobre a renda de pessoa jurídica/imposto sobre transações comerciais) serão extintos proporcionalmente. Caso tal transferência exceda o limite de 50 % no prazo de cinco anos, todos os transportes de perdas serão extintos. As duas normas são aplicáveis, independentemente de uma transferência direta ou indireta das ações da pessoa jurídica.
- ▶ As mesmas normas se aplicam aos transportes de perdas de impostos sobre transações comerciais de uma sociedade mantida por

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

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

- ▶ Asset deal: loss carry forwards cannot be transferred.
- ▶ Direct transfer of a partnership interest: trade tax loss carry forwards at the partnership level will be forfeited in proportion to the transferred percentage of the partnership equity interests. If 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 corpora-

uma pessoa jurídica, no caso em que as ações da pessoa jurídica sejam transferidas, direta ou indiretamente.

- Reorganização Na maioria dos procedimentos de reorganização, tais como incorporação de entidades, cisão, contribuição de uma unidade de negócios em espécie, alteração da forma jurídica de uma corporação em uma sociedade e vice-versa, os transportes de perdas da unidade de negócios transferida, respectivamente pessoa jurídica, serão extintos.

Não há nenhuma exceção para as sociedades a serem recapitalizadas nem para grupos. Uma vez que não há normas especiais para os grupos, a alteração direta de acionistas pode ser prejudicial, mesmo quando não há alterações indiretas na estrutura dos acionistas de nível mais alto. Consequentemente, as medidas de reestruturação e reorganização dentro de um grupo podem afetar negativamente a utilização dos transportes de perdas.

Para evitar essa consequência, o vendedor pode realizar reservas ocultas antes de realizar a transação, utilizando os transportes de perdas e depois vendendo uma empresa por meio de uma aquisição de ações com ativos a valores contábeis aumentados. As normas mínimas de tributação devem ser consideradas.

Uma utilização eficiente em relação aos impostos das perdas também é possível para o estabelecimento de um grupo fiscal (consultar E.V.1.e)). Dentro de um grupo fiscal, os lucros e perdas são tributados no nível da entidade principal e, assim, podem ser equilibrados. Entretanto, é preciso levar em conta que as perdas de uma entidade de um grupo fiscal (subsidiária) incorridas antes do momento da tributação do grupo (transportes de perdas de exercícios financeiros anteriores) não podem ser equilibradas com os lucros dentro do grupo fiscal. Tais transportes de perdas são "congelados" no nível de subsidiária, desde que o grupo fiscal exista.

e) Estruturas de Aquisição

A dedutibilidade das despesas com juros para financiamento da dívida da aquisição é uma questão crucial na estruturação fiscal das aquisições por meio de aquisição de ações. Caso o veículo de aquisição seja financiado em relação ao preço de compra para a aquisição de ações da entidade alvo, os empréstimos bancários e/ou empréstimos de acionistas serão fornecidos além do capital patrimonial dos investidores, para atingir um efeito

tion 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 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

de alavancagem. As despesas com juros sobre a dívida da aquisição serão deduzidas dos lucros do alvo operacional, para atingir uma base fiscal que seja a mais baixa possível em termos líquidos. Em geral, um veículo de aquisição alemão é implementado para garantir que tanto a entidade alvo quanto o veículo de aquisição estejam sujeitos à tributação alemã. Em particular, as seguintes estruturas fiscais são normalmente recomendadas:

- ▶ **Incorporação:** o veículo de aquisição e a entidade alvo serão incorporados de forma neutra em relação aos impostos. Como resultado, as despesas com juros ocorrem diretamente no nível da entidade alvo.
- ▶ **Grupo fiscal:** entre o veículo de aquisição e a entidade alvo, um grupo fiscal (*Organschaft*) será estabelecido. Entre outras coisas, isso exige que (i) a entidade alvo seja uma corporação, (ii) o acionista majoritário (a sociedade da aquisição) seja uma pessoa física ou sociedade que realize atividades ou uma corporação e (iii) um contrato de transferência de lucros e perdas seja firmado pelo período mínimo de cinco anos. Em um grupo fiscal, o lucro tributável da subsidiária (corporação de unidade fiscal) é transferido e tributado no nível do acionista (controladora da unidade fiscal).
- ▶ **A entidade alvo é uma sociedade:** a entidade alvo é uma sociedade comercial ou será transformada de forma neutra em relação aos impostos em uma sociedade (alteração da forma jurídica). As despesas com juros para financiamento da dívida de aquisição das ações da sociedade alvo são alocadas à receita tributável da sociedade (consultar E.V.1.b)). Da mesma forma, as despesas com juros fazem parte da base fiscal da sociedade alvo.

f) Dedução dos Juros (*Zinsschranke*)

A dedução dos juros da receita comercial na Alemanha é limitada por normas estreitas de capitalização, particularmente a partir de 2008, de acordo com a chamada "barreira de juros".

Como norma geral, as despesas líquidas com juros (após a compensação da receita com juros) são dedutíveis no exercício financeiro dos gastos apenas até 30 % do EBITDA (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização) em bases contábeis do imposto da sociedade.

As despesas com juros não dedutíveis podem ser transportadas para exercícios financeiros subse-

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) 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

quentes e só podem ser deduzidas dentro dos limites da norma da barreira de juros. Os transportes de juros serão extintos de acordo com as normas para uma extinção de transportes de perdas fiscais (consulte E.III.1.).

A barreira de juros não se aplica se

- ▶ as despesas com juros líquidos (excesso de despesas com juros acima da receita com juros de um exercício fiscal) de uma unidade de negócios são menores do que 3.000.000 (limite) ou
- ▶ a unidade de negócios (pela qual um grupo fiscal se qualifica como uma única unidade de negócios, apesar do fato de que as pessoas jurídicas separadas estão incluídas) não é (ou é apenas parcialmente) consolidada nas demonstrações financeiras consolidadas de um grupo (IFRS, GAAP alemães, outros GAAP da UE ou mesmo os GAAP dos EUA podem ser aplicados) ou
- ▶ a unidade de negócios é totalmente consolidada nas demonstrações financeiras consolidadas de um grupo, mas o índice de patrimônio da unidade de negócios em base isolada não é menor do que 1 % do índice de patrimônio do grupo nas demonstrações financeiras consolidadas (determinados ajustes relacionados a impostos dos GAAP na equidade tributária devem ser considerados).

Em relação a uma pessoa jurídica ou subsidiária de uma pessoa jurídica, as duas últimas isenções se aplicam somente quando não existe nenhum financiamento de acionista prejudicial. O financiamento de uma entidade de negócios isolada é prejudicial quando um acionista com mais do que 25 % de participação acionária, uma parte relacionada de tal acionista ou um terceiro (por exemplo, um banco) com recurso (financiamento *back-to-back*) sobre tal acionista ou parte relacionada concede empréstimos à entidade, sendo que os juros desses empréstimos excedem 10 % das despesas de juros líquidas da entidade. Em relação a uma entidade de grupo, o financiamento é prejudicial quando um acionista não consolidado, porém maior do que 25 % de qualquer entidade de grupo, ou quando uma parte relacionada ou um banco com recurso sobre tal acionista ou parte relacionada concede empréstimos a qualquer entidade, doméstica ou estrangeira, pertencente ao grupo e os juros desses empréstimos excedem 10 % das despesas com juros líquidas dessa entidade específica.

Sob o ponto de vista prático, os requisitos para

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
- ▶ 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

uma fuga são difíceis de cumprir, sendo recomendado um planejamento fiscal cuidadoso.

Na medida em que as despesas com juros são dedutíveis para finalidades de impostos sobre a renda/imposto sobre a renda de pessoa jurídica, aplica-se um *add-back* de 25 % à base fiscal comercial.

g) *Pushdown* de Dívida para Subsidiárias Estrangeiras

Em alguns casos, a norma da barreira de juros pode limitar a dedução de juros na Alemanha. Nessa situação é preciso considerar se um *push-down* de dívida dos custos de financiamento para as entidades do grupo estrangeiro seria benéfico. Isso pode ser realizado pelos empréstimos entre sociedades estrangeiras, bem como por meio de distribuições e recapitalização de dívida de terceiros das entidades do grupo estrangeiro.

2. Prevenção da Dupla Tributação na Alemanha

A dupla tributação na Alemanha, bem como em uma jurisdição estrangeira, é reduzida pelos tratados de dupla tributação existentes com mais de 70 países (solução bilateral). Caso um tratado de dupla tributação não se aplique, a Alemanha permite o crédito de impostos estrangeiros pagos no exterior em sua declaração de imposto de renda (solução unilateral). Caso exista um tratado de dupla tributação, a receita da empresa e a receita com aluguel em geral é tributada na jurisdição na qual o estabelecimento permanente ou imóvel está localizado; a receita de capital (juros, dividendos e ganhos de capital com a alienação de ativos financeiros) em geral é tributada na jurisdição de residência dos investidores estrangeiros. Em alguns casos de receita de capital, a Alemanha tem o direito de lançar o imposto retido.

Uma vez que a receita de dividendos é de grande importância para os investidores, a seguir daremos ênfase às normas que se aplicam a eles.

a) Dividendos

aa) Norma Geral: Retenção de Impostos

Os dividendos distribuídos por uma pessoa jurídica alemã em geral estão sujeitos a 26,4 % de imposto retido, o qual é creditado à obrigação do acionista em relação ao imposto de renda/imposto de renda de pessoa jurídica na Alemanha. A alíquota para o imposto retido é reduzida para 15,8 % para corporações estrangeiras que recebem dividendos se os três testes descritos em bb) forem cumpridos. Além disso, a maioria dos tratados de dupla tribu-

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 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

tação estabelece que (i) tal receita com dividendos está sujeita à tributação na jurisdição de residência do acionista apenas e (ii) o imposto retido se limita à uma taxa, em geral, inferior a 15 % ou (iii) o imposto retido é reduzido até para 0 %, quando determinadas condições são atendidas (basicamente, o acionista deve ser uma pessoa jurídica estrangeira que detém uma certa participação acionária mínima na corporação alemã). Além disso, a retenção de impostos não ocorre quando o acionista é uma corporação não doméstica com sede na UE com participação acionária mínima de 10 %.

bb) Abuso de Tratados Internacionais

De acordo com a Lei Fiscal de 2007, promulgada pelo parlamento alemão, a retenção fiscal ainda se aplica à alíquota total se a corporação por ações não tiver substância suficiente (descaso ao tratado). Nos termos dessas normas de combate ao abuso aos tratados, uma acionista estrangeira de uma corporação alemã não terá direito à redução ou à porcentagem zero de retenção de impostos no recebimento de uma distribuição de dividendos, se e na medida em que a própria acionista estrangeira for de propriedade de acionistas que não teriam o direito ao benefício correspondente nos termos de um tratado fiscal ou pela diretiva da UE, caso eles recebessem o dividendo diretamente e se, além disso, um dos seguintes três testes se aplicasse:

- ▶ *Teste da finalidade de negócios:* não há motivo econômico significativo ou outro motivo não relacionado aos impostos relevante para a interposição da entidade por ações direta estrangeira.
- ▶ *Teste dos recebimentos brutos:* não são gerados no mínimo 10 % da receita bruta global dos acionistas diretos para o exercício financeiro em questão a partir de suas próprias atividades econômicas. Em geral, os dividendos não se qualificam como sua própria renda, exceto quando a sociedade acionista é uma controladora ativa (envolvida nos negócios das subsidiárias).
- ▶ *Teste da substância:* A sociedade estrangeira não tem sua própria substância de negócios adequada para se envolver em suas atividades comerciais ou seus negócios.

De acordo com essas normas, os acionistas diretos estrangeiros que realizam exclusivamente a administração de ativos “*pura*”, ou cujas atividades comerciais sejam realizadas por partes relacionadas ou terceiros em geral podem não aproveitar a

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 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.

diminuição da retenção de impostos na Alemanha.

As restrições não se aplicam a uma corporação acionista estrangeira direta cujas ações sejam negociadas em bolsa ou que se qualifique como um fundo de investimentos.

Para aproveitar a diminuição na retenção de impostos, a substância e as atividades da acionista estrangeira exigem consideração cuidadosa.

b) Determinação do Preço de Transferência

aa) Aspectos Gerais

A determinação dos preços de transferência refere-se à determinação dos preços das transações (ativos tangíveis e intangíveis, fundos de serviços e outros) entre sociedades coligadas ou partes relacionadas no exterior. A avaliação de tal transferência é particularmente interessante para as finalidades fiscais, uma vez que as sociedades coligadas ou partes relacionadas estão sujeitas separadamente à tributação em diferentes jurisdições. Nos casos de tais transações, os mecanismos típicos do mercado que estabelecem os preços sem favorecimento entre terceiros podem não se aplicar.

bb) Princípios de Não Favorecimento

Assim, de acordo com o princípio de não favorecimento, os métodos de determinação de preços de transferência têm se tornado a abordagem aceita nas transações entre sociedades internacionais. O princípio de não favorecimento exige que a remuneração de qualquer transação entre sociedades se adapte ao nível que seria aplicado caso a transação ocorresse entre partes (terceiros) não relacionadas em condições semelhantes. Entretanto, diferentes países podem aceitar diferentes métodos (por exemplo, "*método de preços não controlados comparáveis*", "*método do preço de revenda*", "*método do custo acrescido*" ou "*método da divisão de lucros*") para calcular os preços de transferência apropriados.

Na medida em que o princípio de não favorecimento não seja atendido em relação às transações (nacionais e internacionais), a base fiscal da respectiva entidade alemã pode ser ajustada (no máximo no decorrer de uma auditoria fiscal), resultando em imposto sobre renda/imposto sobre renda de pessoa jurídica/carga de imposto sobre transações comerciais adicionais (base fiscal ajustada), bem como retenção de impostos adicional (distribuições de lucros ocultos), conforme o caso. Além disso, podem ser aplicadas penalidades.

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) 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.

As autoridades fiscais alemãs basicamente aceitam os padrões mais comuns para a determinação do preço de transferência entre sociedades, em particular o método do preço não controlado comparável, o método do preço de revenda e o método do custo acrescido.

cc) Restrições Latentes

Em 2008, foram introduzidas alterações significativas na legislação de determinação do preço de transferência na Alemanha: Uma “*realocação de funções*” será considerada quando uma função realizada por uma entidade for transferida entre países para outra entidade do grupo, mesmo que a transferência seja parcial ou temporária. Nesse contexto, as “*funções*” são definidas como a agregação de tarefas operacionais semelhantes, incluindo as oportunidades e os riscos correspondentes, executados por determinados departamentos da empresa. Além disso, o termo “*realocação de funções*” também inclui a duplicação de funções. Sob determinadas condições, um preço de transferência apropriado será estabelecido com base no preço mínimo do fornecedor e no preço máximo do destinatário.

dd) Documentação da Determinação do Preço de Transferência

A lei fiscal alemã exige que o contribuinte mantenha a documentação adequada da determinação do preço de transferência nos casos de transações entre sociedades estrangeiras em relação ao tipo e conteúdo de seus relacionamentos de negócios com partes relacionadas, incluindo detalhes sobre o cálculo dos preços de transferência. Para as transações comerciais significativas, a entidade deve preencher os requisitos de documentação de forma oportuna (6 meses após o final do exercício financeiro), nos outros casos apenas mediante solicitação das autoridades fiscais. Caso não haja documentação ou ela seja insuficiente, as autoridades fiscais estão autorizadas a assumir (estimar) uma base fiscal mais alta no nível da entidade na Alemanha, além do lançamento de pagamentos de multas.

3. Tributação dos Trusts de Investimentos em Imóveis na Alemanha (REIT)

Assim como em muitos outros países, o estabelecimento dos trusts de investimentos em imóveis agora também está disponível na Alemanha. A Lei dos Trusts de Investimentos em Imóveis na Alemanha de 2007 criou oportunidades significativas para as entidades e os investidores que detêm imóveis na Alemanha. Os trusts de investimentos

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) 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

em imóveis na Alemanha são sociedades controladoras na forma jurídica de uma AG e listadas em uma bolsa de valores. A finalidade comercial de um trust de investimento em imóveis é limitada à aquisição, manutenção, administração por aluguel ou arrendamento e venda de imóveis (ou dos direitos de uso de imóveis), bem como a aquisição, manutenção e venda de ações de sociedades imobiliárias. As estruturas de venda e arrendamento também são permitidas.

A renda dos trusts de investimentos em imóveis é isenta de imposto sobre a renda/imposto sobre a renda de pessoa jurídica no nível de entidade, quando determinados requisitos são atendidos (como uma taxa flutuante livre mínima de 15 % (25 % no momento da listagem), participação máxima de acionista individual de 10 %, distribuição mínima de lucros de 90 %). Entretanto, as distribuições de um trust de investimento em imóveis estão totalmente sujeitas a tributação no nível do investidor (sem isenções fiscais) e a retenção de imposto é de 26,4 %.

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. Administração

I. Conflitos de Interesses com as Transações M&A

Seja o que for que um administrador faça, seja abstenção de uma ação ou tolerância a determinadas medidas, o administrador deve exercer a devida cautela. Os administradores devem identificar e ponderar os prós e os contras, equilibrando os conflitos de interesses. Nessa área, a lei alemã difere dos princípios e práticas legais anglo-saxônicos de forma distinta. A primazia do acionista não existe com norma da lei, o administrador de uma sociedade não pode levar em conta apenas os interesses dos acionistas da sociedade. Em vez disso, uma vez que o administrador da entidade alvo é responsável pela própria entidade alvo, ele deve considerar os interesses legítimos da entidade alvo e de todos os seus acionistas (ou seja, não apenas os interesses dos acionistas), mas também dos funcionários, credores e do público em geral. Mesmo em situações de oferta pública de ações (consulte C.V.), os administradores da sociedade alvo, sem dúvida, não são rigidamente obrigados a agir como leiloeiros para atingir o mais alto preço possível para os acionistas. Os administradores têm amplo critério e esse critério é protegido pela norma de julgamento comercial. Desde que os administradores decidam sobre uma questão empresarial e possam assumir isso de forma razoável, com base em informações apropriadas, eles estão agindo nos melhores interesses da sociedade e o juiz não pensará duas vezes sobre a validade da conclusão dos administradores. Entretanto, um juiz consideraria se um administrador determinou legalmente os melhores interesses da sociedade, ou seja, se os interesses de todos os constituintes corporativos foram levados em conta e se o administrador não foi erroneamente induzido apenas pelos interesses dos acionistas (ou pior ainda, por seus próprios interesses como um presente ou futuro detentor de participação).

Sob a perspectiva dos administradores, as transações de M&A quase sempre acarretam a perda de uma posição lucrativa, seja por demissão ou por serem forçados a trabalhar em piores condições. Essa situação de "*fim de jogo*" induz os administradores a avaliarem cenários de emprego alternativos e desistir de parte de sua lealdade à sociedade alvo. Eventualmente, essa mudança de lealdade pode até resultar em uma obstrução a toda a transação. Por esse motivo, os diretores gerentes podem ser vistos com frequência como o "*terceiro*" da transação. Sob a perspectiva das partes restantes, parece razoável contratar a lealdade da administração.

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. Incentivos da Administração

1. Bônus de Transação por parte da Sociedade Alvo

Em uma transação de M&A, a administração da sociedade alvo em geral recebe um bônus ao sair. O montante do bônus está entre um e dois salários brutos anuais. Esse valor pode aumentar na ocasião, dependendo do preço de compra atingido. O bônus em geral é pago no fechamento da transação. O pagamento do bônus pode ser concedido em base totalmente discricionária ou pode depender da realização de determinadas etapas de uma transação de M&A, por exemplo, o estabelecimento de um memorando de informações e de uma *data room*, a preparação da *due diligence* ou das apresentações da administração. Em troca, a administração quase sempre deve apresentar um "*certificado dos diretores*" ou uma "*escritura de garantia*". Em tal declaração, a administração precisa garantir ao vendedor que a administração não tem conhecimento de quaisquer fatos que estejam declarados incorretamente nos relatórios de *due diligence* do vendedor ou que levariam a um descumprimento da declaração constante no contrato de compra de ações firmado com o comprador em potencial. A responsabilidade nos termos de tal certificado se limitaria ao pagamento do bônus previsto.

Em geral, o bônus para transações pagos pela sociedade empregadora deve estar em proporção adequada aos deveres de tal administrador e à condição da sociedade alvo. Além disso, esses bônus têm uma base jurídica sólida apenas se forem estipulados antecipadamente no contrato de trabalho. Sem tal base contratual, os pagamentos de bônus se justificam apenas se eles forem pagos no interesse da sociedade. Isso é considerado no presente caso se, ao receber o bônus, o administrador estiver vinculado à sociedade, ou se o recebedor ou outros funcionários receberem incentivos para trabalhar para a sociedade e atingirem pagamentos de bônus semelhantes.

2. Bônus de Transação por parte da Vendedora

De acordo com as leis alemãs, o conselho supervisor de uma sociedade é responsável pela indicação, revogação e remuneração dos membros da diretoria executiva. Entretanto, existem situações nas quais um acionista pretende conceder benefícios financeiros aos membros da diretoria executiva, de acordo com marcos a serem realizados pelos administradores em relação à realização de

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

negócios pela sociedade. Devido ao fato de que tais benefícios não são concedidos diretamente pela sociedade empregadora, em geral eles são chamados de "*bônus de terceiros*". Os marcos relacionados ao desempenho desses bônus permitem o alinhamento da realização de negócios pelo administrador aos objetivos do terceiro que fornece os benefícios. Assim, sob o ponto de vista econômico, os bônus concedidos por um acionista dentro de uma transação de M&A coincidem com a participação do administrador, bem como com a participação de qualquer acionista significativo, pela realização de um alto valor empresarial para a sociedade. Entretanto, existe uma contestação quanto ao fato da lei alemã permitir que um terceiro conceda bônus de transação à administração, em vez da sociedade. Parece razoável exigir a aprovação do conselho supervisor ou no mínimo exigir que ele seja informado.

3. Incentivos dentro das Ofertas Públicas de Ações

Nas situações de oferta pública de ações (consultar C.V.), a remuneração de um administrador também terá um relacionamento apropriado com os deveres de tal administrador e a condição da sociedade alvo. Os bônus de transações concedidos pelo vendedor à administração sem dúvida exigem aprovação do conselho supervisor das AGs, ou exigem que o conselho seja informado sobre tal medida. Um licitante poderia estar inclinado a oferecer ou conceder benefícios aos administradores, apenas com a finalidade de ganhar o favorecimento da administração para obter vantagem na competição com vários licitantes. Sem um bom motivo, a aceitação desses benefícios seria uma violação do dever fiduciário do administrador para com a sociedade alvo e, portanto, seria inválido nos termos da Lei Alemã de Combate às Aquisições Hostis. Determinados benefícios, porém, são permitidos, com a condição de que eles sejam "*justificados*". Embora o significado exato de "*justificação*" neste contexto permaneça bastante vago, é reconhecido que os benefícios que permitem a continuação dos serviços da administração podem ser permitidos.

Em situações de oferta pública de ações, a administração é obrigada a fazer uma declaração na oferta para os acionistas da sociedade alvo. Se um incentivo causar um conflito de interesses para a administração, parece razoável pedir que esse administrador não participe da declaração da administração ou explique a natureza do conflito e contrate um perito. Além disso, o licitante tem que declarar em seus documentos de licitação os

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

3. Incentives within Public Tender Offers

In public tender offer situations (see C.V.) a manager's remuneration shall also be in an appropriate relationship to the duties of such manager and the target company's condition. Transaction 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

detalhes de quaisquer benefícios monetários ou equivalentes em dinheiro para a administração ou o conselho supervisor, mesmo que os benefícios possam ser justificados nos termos acima mencionados.

4. Tributação e Contribuição Social sobre os Bônus de Transação

Os pagamentos de bônus são totalmente tributáveis como renda ordinária na alíquota fiscal do administrador individual (a alíquota máxima chega a 45 % mais os impostos eclesiais e taxas de excedente). Desde que os administradores fiquem acima dos limites máximos em virtude de sua renda comum, nenhuma contribuição social deve resultar em relação a esses acordos (no momento os limites máximos são de 49.950 e 66.600, aumentando para 50.850 e 67.200 em 2012 para a parte ocidental da Alemanha).

III. Participação da Administração

Um investidor de patrimônio privado deseja alinhar sua própria participação e a participação simultânea da administração às participações da sociedade alvo. Por esse motivo, a implementação de um Programa de Patrimônio da Administração (MEP) atualizado é da maior importância nas aquisições de controle pela administração, tendo se tornado uma condição *sine qua non*. Por esse motivo, os seguintes princípios tratam dos investimentos dos investidores de patrimônio privado em particular. Entretanto, se os investidores estratégicos implementarem programas de participação da administração, em geral essas participações seguem normas semelhantes e até certo ponto as seguintes políticas podem ser aplicadas.

1. Estruturação

a) Índices e Montantes de Participação

Em geral, a administração investirá nos mesmos termos do investidor, por meio de um veículo de trust interposto ou sociedade no veículo de aquisição. A quota depende do tipo e tamanho do acordo e pode variar entre 3 % e 25 %. Os administradores de primeira linha devem investir de um a dois salários brutos anuais, além de quaisquer bônus de transação em potencial. Os administradores de segunda linha podem, mas não são obrigados a investir entre 10.000 e 100.000, também dependendo do tamanho do acordo e do montante de investimento disponível para a administração. Em uma transação secundária, a administração deve reinvestir no mínimo 50 % líquidos de impostos de seus resultados de vendas.

or cash equivalent benefits for the management or the supervisory board, even if the benefits might be justified under the aforementioned terms.

4. Taxation and Social Security Contribution of Transaction Bonuses

Bonus payments are fully taxable as ordinary income at the manager's individual tax rate (the maximum tax rate 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.

Em um cenário típico de investimento, a administração poderia esperar um múltiplo de 10 e um *envy ratio* de 3. Múltiplo significa que a administração poderá receber 10 vezes o dinheiro investido se o plano de negócios dos próximos 5 anos for cumprido e se a sociedade for vendida no mesmo múltiplo que o múltiplo de entrada. O *envy ratio* é a relação entre o múltiplo previsto para a administração e aquele do investidor.

O *envy ratio* é atingido alavancando a aquisição daquelas ações que são adquiridas pela administração. Esse efeito de alavancagem pode ser realizado com uma subscrição desproporcional de empréstimos do acionista, ações preferenciais ou financiamentos de risco dos administradores.

b) Acordo de Acionistas

Os direitos e as obrigações dos administradores e do investidor estão estipulados em um acordo de acionistas ou de coinvestimento. Tal acordo inclui, entre outros, as disposições para a saída e o chamado esquema de saída. Em caso de saída, a administração é obrigada a covender suas ações com o investidor ("*direito de drag-along*") e vice-versa: a administração tem direito a solicitar a covenda de suas ações se o patrocinador financeiro vender parcial ou totalmente suas ações ("*direito de tag-along*"). Em caso de ações corporativas, os direitos da administração (direitos de subscrição, retenção da estrutura de capital e outros) podem estar protegidos por cláusulas contra a diluição. A alocação de qualquer procedimento de saída segue a alocação da participação acionária no veículo de aquisição. Entretanto, as preferências de liquidação alternativa podem ser acordadas pelas partes.

c) Cenários de Saída

Mediante o término do contrato de trabalho de um administrador, ou mediante a cessação do administrador no cargo de diretor-gerente junto à sociedade alvo, bem como sob outras circunstâncias especificamente estipuladas, o investidor de *private equity* pode solicitar ao respectivo administrador que venda e transfira suas ações (opção de compra). O administrador, em relação a seus herdeiros, pode solicitar mediante a ocorrência de determinados eventos (por exemplo, morte, incapacidade, aposentadoria), a aquisição de suas ações (opção de venda). Em ambos os casos, o preço de recompra depende do evento de término específico. As partes fazem distinção entre casos de saída amigável (por exemplo, morte, invalidez, incapacidade ocupacional, afastamento do administrador por justa causa) e os casos de saída não

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

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

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

amigável (por exemplo, descumprimento do dever pelo administrador, rescisão do contrato do administrador por justa causa pela sociedade empregadora). Nos casos de saída amigável, o preço de recompra é igual ao valor justo de mercado atual de suas ações, sujeito aos cronogramas de aquisição de direitos. Nos casos de saída não amigável, o administrador tem direito apenas ao menor valor entre o valor justo de mercado e seu custo de aquisição das ações. A aquisição dos direitos sobre as ações pode estar sujeita ao tempo (por exemplo, 25 % ao ano) ou ao desempenho da sociedade alvo (por exemplo, a realização de determinadas metas de EBITDA/fluxo de caixa livre). O pagamento do preço de recompra pode ser feito mediante o exercício da respectiva opção ou adiado até a ocorrência de uma saída.

Além disso, a participação da administração pode estar sujeita ao obstáculo do múltiplo (ou seja, 2,5 vezes o dinheiro investido) ou aos obstáculos da taxa de retorno interna (por exemplo, 25 % ao ano) definida pelos patrocinadores financeiros (*ratchet*).

2. Aspectos Fiscais

A estruturação dos incentivos à administração na Alemanha é, até certo ponto, orientada pelos impostos: os esquemas de opções de ações são tributados como os esquemas de bônus, ou seja, o ganho reconhecido pela administração na saída é totalmente tributável como renda ordinária. Por outro lado, as MEPs podem ser estruturadas para gerar ganhos de capital favoráveis para os administradores.

Para as ações adquiridas antes de 1º de janeiro de 2009, o regime fiscal anterior se aplica. Caso um administrador tenha menos do que 1 % do capital acionário declarado da sociedade, as ações podem ser vendidas sem impostos após um período de retenção mínimo de 12 meses. No caso de ações adquiridas após 1º de janeiro de 2009, o imposto uniforme sobre os novos ganhos de capital de 25 % (mais os impostos eclesiásticos e taxas de excedentes) se aplica se a participação acionária é menor do que 1 %. Se a participação acionária está acima de 1 %, o ganho de capital está sujeito ao procedimento de renda parcial (*Teileinkünfteverfahren*), ou seja, apenas 60 % do ganho está sujeito à alíquota do imposto de pessoa física (mais as taxas eclesiásticas e a sobretaxa de solidariedade).

A aquisição das ações abaixo do valor justo de mercado acionará a renda ordinária totalmente tributável. O mesmo se aplica a todo o ganho da MEP, caso o usufruto das ações com direito adqui-

good leaver cases, the repurchase price is equal to current fair market value of his shares, subject to vesting schedules. In bad leaver cases the manager is only entitled to the lower of the fair market value and his acquisition costs for his shares. Vesting of the shares might be subject to time (e.g. 25 % p.a.) or performance of the target company (e.g. achievement of certain EBITDA/free cash flow targets). Payment of the repurchase price might be made upon exercise of the respective option or deferred until the occurrence of an exit.

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

rido seja negado pelas autoridades fiscais, devido a intensas restrições sobre os direitos de acionistas dos administradores, por exemplo, aquisição de direitos, reposição, restrições à transferência.

IV. Obrigações Pessoais e Responsabilidade Civil dos Administradores em Cenários de M&A

Os administradores nas transações M&A têm obrigações pessoais, cujo descumprimento cria responsabilidade pessoal. Isso é importante não apenas nas situações de patrimônio privado (com as participações da administração em um dos dois lados), mas também entre a entidade alvo e seus administradores. Os administradores do vendedor ou do comprador e seus consultores podem ter suas próprias obrigações e responsabilidades se, por exemplo, eles causarem ou induzirem o descumprimento pelos administradores da sociedade alvo, ou se eles participarem de outra forma naquele descumprimento (o que pode constituir fraude ou outro ato ilícito ou crime), ou porque eles não detectaram nem divulgaram o descumprimento.

Um administrador pode descumprir sua obrigação fazendo divulgações. Qualquer divulgação dos dados ou segredos de uma sociedade a terceiros constituiria uma violação de confidencialidade. A divulgação para um concorrente, sem dúvida, é uma violação e até mesmo um patrocinador financeiro poderia ser ou tornar-se um concorrente por meio de outra sociedade na qual investe. A liberação de informações pode ser uma violação dos direitos de terceiros, como as obrigações expressas ou implícitas de confidencialidade para com clientes, fornecedores ou funcionários. A divulgação também pode constituir uma violação das leis de proteção aos dados, sejam aquelas específicas do setor, ou aquelas dos setores financeiro e de telecomunicações, ou ainda as leis gerais como a Lei Federal de Proteção aos Dados.

A não divulgação também pode constituir uma violação das obrigações de um administrador e o expor à responsabilidade. De forma geral, os conflitos de interesses devem ser divulgados. Por exemplo, o contato direto entre a administração e os licitantes (ou o contato na falta dos representantes do vendedor) é proibido, mesmo sem um acordo especial para essa finalidade, exceto quando ele é divulgado à entidade alvo e ao vendedor.

by the tax authorities due to intensive restrictions of shareholder rights of managers, e.g. vesting, clawbacks, transfer restrictions.

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. Envolvimento de Terceiros

I. Questões de Combate à Concorrência Desleal

1. Restrições à Concorrência

A lei de concorrência alemã passou por alterações notáveis que visavam levar a lei nacional até um nível mais próximo da lei europeia.

A Lei Alemã contra Restrições à Concorrência não apenas cobre os cartéis clássicos entre sociedades concorrentes (contratos horizontais), mas também outros contratos anticompetitivos entre sociedades que estão em um relacionamento fornecedor-cliente com outra (contratos verticais). Os contratos anticompetitivos entre as sociedades são isentos ou podem ser isentados da proibição geral, no caso em que determinadas condições sejam cumpridas, por exemplo, linhas de crédito de cooperação específicas para pequenas e médias empresas podem ser permitidas para equilibrar as desvantagens da concorrência com grandes e poderosas sociedades. Os contratos que não cumprem a Regulamentação de Isenção do Bloco CE aplicável podem ser totalmente anulados ou em relação a cláusulas específicas e em qualquer caso não podem ser executados.

Caso contrário, há duas possibilidades para as autoridades agirem contra os contratos anticompetitivos. A autoridade impõe uma ordem para encerrar a conduta contestada em processos administrativos ou impõe multas dentro da estrutura dos processos de delitos administrativos. Para as chamadas multas regulares, o máximo é 1.000.000. Em vez disso, determinadas violações agora podem ser punidas com multa de até 10 % do faturamento anual do empreendimento em questão. Dependendo de sua contribuição para a descoberta do cartel, um membro do cartel que cooperar pode receber uma redução de até 100 % da multa imposta.

2. Controle de Incorporações

O controle de incorporação interdita a criação de oligopólios ou monopólios no mercado, por meio das aquisições. Quando uma sociedade ou uma pessoa pretende comprar uma sociedade no mercado no qual elas já estão envolvidas, elas podem ter que pedir um controle de incorporação, no caso em que o faturamento das sociedades envolvidas exceda determinados limites. Se os limites da Regulamentação de Incorporações da Comissão Europeia forem atendidos, apenas o procedimento de controle europeu de incorporações se aplica e

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

uma notificação não deve ser arquivada nos termos do Controle de Incorporações Alemãs. Em geral, a aprovação ou liberação pelas autoridades de controle de incorporações é uma condição precedente para o fechamento nas transações de M&A. Uma incorporação que é realizada sem levar em conta a obrigação suspensória ou sem apresentar uma notificação, é provisionalmente inválida até sua aprovação e as sociedades envolvidas podem ser multadas.

a) Controle de Incorporações na Alemanha

O controle de incorporações na Alemanha aplica-se apenas quando determinados limites de faturamento são excedidos e quando o Controle Europeu de Incorporações não se aplicar. Em detalhes, o faturamento global total combinado no exercício financeiro anterior deve ser maior do que 500.000.000 e no mínimo uma sociedade deve ter faturamento dentro da Alemanha acima de 25.000.000, e a outra sociedade deve ter faturamento dentro da Alemanha de 5.000.000 ou mais. Nesse aspecto, o faturamento inclui os valores originados das vendas de produtos e valor agregado obtidos pela entidade alvo e suas subsidiárias coligadas, bem como pela compradora e suas sociedades coligadas. Se as operações de uma sociedade consistirem na negociação de mercadorias, apenas 3/4 do faturamento é levado em conta. Para as sociedades que operam na área de mídia (jornais, revistas, transmissões e outras) 20 vezes o valor do faturamento é considerado. Para as instituições financeiras e companhias de seguros, diferentes limites se aplicam, de acordo com seus negócios.

Todas as incorporações que tiverem efeito dentro da Alemanha são cobertas pelo controle de incorporações da Alemanha, independentemente do lugar geográfico onde a incorporação for realizada.

Uma incorporação não está sujeita a controle

- ▶ se ela ocorre entre uma sociedade e outra sociedade não controlada que tinha um faturamento mundial menor do que 10.000.000 (cláusula de *minimis*); ou
- ▶ se um mercado envolvido na venda de mercadorias ou valor agregado comercial foi ofertado por no mínimo cinco anos e cada um dos mercados de produtos tinha um volume de vendas de menos de 15.000.000 no último ano civil.

Mesmo a aquisição de uma única propriedade construída ou não urbanizada por meio de uma aquisição direta precisa cumprir de forma substan-

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 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.

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-

cial os requisitos de incorporação para uma aquisição de ativos. O Escritório Federal de Combate a Cartel, porém, mantém a opinião de que, por enquanto, as aquisições de imóveis com valor total abaixo do valor limite de 5.000.000 dentro do exercício relevante nos termos da lei de incorporações não constituem uma aquisição de ativos. Entretanto, ele prevê que o faturamento total atingido pelo comprador com as vendas, arrendamentos, pagamentos de aluguel e outros em um raio de 20 km ao redor do imóvel adquirido não deve exceder o limite de faturamento de 30.000.000 durante o último exercício.

No caso em que os respectivos requisitos legais sejam cumpridos, as partes devem apresentar uma notificação pré-incorporação. Daí por diante, o Escritório Federal de Combate a Cartel em Bonn decidirá, no prazo de um mês, se o procedimento principal de controle de incorporação deve ser adotado. Se um procedimento principal de controle de incorporação não for exigido no prazo de um mês, a aprovação é considerada concedida. No caso de um procedimento principal de controle de incorporação, o Escritório Federal de Combate a Cartel interdita ou permite a incorporação, dependendo da estrutura de mercado e da sociedade (limitada pela imposição de obrigações, se necessário). Após o prazo de quatro meses, a aprovação é considerada concedida. As incorporações não precisam ser concluídas dentro de determinado prazo após a aprovação.

b) Controle de Incorporações na Europa

O procedimento nos termos da Regulamentação da Incorporação na CE, comparável ao controle de incorporação na Alemanha, é definido como um procedimento preventivo.

A incorporação é regida pela Regulamentação de Incorporações da CE caso o faturamento global total combinado das sociedades (definido acima) seja maior do que 5.000.000.000 e o faturamento no nível da CE global de cada uma de pelo menos duas das sociedades envolvidas na incorporação seja maior do que 250.000.000.

Além disso, a Regulamentação de Incorporações na CE se aplica quando o faturamento global total combinado de todas as sociedades envolvidas for maior do que 2.500.000.000 e os seguintes termos forem cumpridos simultaneamente:

- ▶ o faturamento total no nível da CE de cada uma de pelo menos duas das sociedades envolvidas na incorporação for maior do que 100.000.000;

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;

- ▶ o faturamento total de cada uma no nível da CE de cada uma de pelo menos duas das sociedades envolvidas na incorporação for maior do que 25.000.000;
- ▶ o faturamento total combinado de qualquer sociedade envolvida na incorporação em cada um de no mínimo três estados membros for maior do que 100.000.000;

Uma incorporação não está sujeita ao controle de incorporações da Europa se 2/3 do faturamento no nível da CE de todas as sociedades envolvidas for feito em um Estado-Membro.

Após a apresentação da notificação, a Comissão tomará uma decisão de proibir a aquisição ou declará-la compatível com o Mercado Comum (limitada pela imposição das obrigações, se necessário).

II. Aprovações de Investimento Estrangeiro

A aquisição das sociedades com escritórios ou locais de negócios na Alemanha é restrita parcialmente em relação aos investidores com sede ou administração fora da União Europeia (EU)/Associação Europeia de Livre Comércio (EFTA) de um lado e a aquisição de indústrias do setor bélico na Alemanha de outro lado.

1. Aprovações de Investimento em Geral

Desde 2009, cada aquisição direta e indireta de no mínimo 25 % dos direitos de voto de uma sociedade alemã por um adquirente com sede ou administração fora da EU/EFTA pode ser revisada pelo Ministério Federal de Economia e Tecnologia (FMoET) no prazo de três meses, a partir da conclusão da obrigação de adquirir uma sociedade (consultar C. IV.5.), respectivamente mediante a publicação da decisão de fazer uma licitação de aquisição ou da publicação da obtenção do controle. Se o FMoET solicitar a entrega dos documentos relacionados à aquisição, ele tem dois meses adicionais para emitir ordens ou proibir a aquisição no caso em que ela ameace a ordem pública ou a segurança da República Federal da Alemanha.

Caso não existam problemas, cada adquirente tem o direito de emitir um certificado de liberação em relação ao FMoET. O pedido de um certificado de liberação exige uma descrição da aquisição programada e informações sobre o adquirente e seu negócios. O certificado de liberação é considerado concedido se o FMoET não tiver instituído procedimentos de revisão no prazo de um mês a partir do recebimento do pedido.

- ▶ 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 obtainment 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 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. Aprovações de Aquisições de Indústrias Relacionadas à Defesa

Em caso de aquisição de uma sociedade alemã que fabrique ou desenvolva armas militares, sistemas criptográficos ou outros bens relacionados a defesa, a transação deve ser anunciada ao FMoET. O requisito de notificação também se aplica no caso de uma aquisição indireta, quando um estrangeiro detiver 25 % ou mais dos direitos de voto da empresa adquirente controladora alemã.

O FMoET pode proibir tal aquisição no prazo de um mês após o recebimento do anúncio, se a proibição for essencial para proteger os interesses de segurança da República Federal da Alemanha.

III. Controle Financeiro Público

Ao investir em sociedades alemãs, os investidores estão sujeitos a diversos requisitos regulatórios, dependendo do tipo e valor de seus investimentos e do tipo de sociedade na qual eles estão investindo. Como regra geral, esses requisitos se aplicam aos casos de sociedades incorporadas na Alemanha, porém em alguns casos elas também se aplicam às sociedades cujas ações são admitidas para negociação em um mercado regulamentado na Alemanha.

1. Aquisição de Ações: Requisitos de Notificação

Ao adquirir ou vender ações de sociedades admitidas para negociação em um mercado regulamentado, bem como garantias, instrumentos financeiros ou outros instrumentos que dão um direito incondicional de aquisição de ações com poder de voto em tais sociedades e, ao fazê-lo, exceder ou ficar abaixo de determinados limites nos direitos de voto (3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 %, 75 %), qualquer investidor tem que notificar a sociedade e o BaFin sem atrasos injustificados, no máximo no prazo de quatro dias de pregão. Os direitos de voto em geral não podem ser exercidos se o requisito de notificação não for cumprido.

Qualquer comprador de ações listadas que atinjam ou excederem o limite de 10 % ou qualquer limite mais alto deve divulgar para o emitente no prazo de 20 dias de pregão os objetos da compra e a origem do financiamento, ou seja, se e em que medida os meios são dívida ou patrimônio. As ofertas públicas de aquisição de ações estão isentas de tal divulgação, bem como as compras de sociedades de investimentos regulamentadas

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 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

nos termos da diretiva Compromisso de Investimentos em Valores Mobiliários Transferíveis (*UCITS*). O emitente deve publicar quaisquer informações assim divulgadas e as informações em todos os casos nos quais o requisito de divulgação tenha sido descumprido. Os emitentes podem excluir o pedido do requisito de divulgação de seus estatutos.

Ao adquirir ações nas AGs que não estão listadas em um mercado regulamentado e que excederem o limite de mais do que 25 % das ações, o comprador precisa notificar a sociedade e a sociedade tem que publicar tal notificação. Nenhum requisito semelhante de notificação se aplica às compras de ações ou participações em sociedades de outros tipos jurídicos, como as GmbHs.

2. Ofertas Públicas de Ações

Qualquer licitante que faça uma oferta pública de ações (consulte C.V.) para a compra de ações total ou parcial de uma sociedade admitida para negociação em um mercado regulamentado está sujeita a determinados requisitos de notificação e publicação. Um documento de oferta no idioma alemão deve ser enviado ao BaFin para sua aprovação. Os requisitos adicionais aplicam-se às ofertas de aquisição e às ofertas obrigatórias no caso em que os direitos a voto atinjam ou destinem-se a atingir no mínimo 30 %. Após o pedido por escrito feito pelo licitante, o BaFin pode conceder uma isenção dos requisitos de oferta obrigatória em determinadas circunstâncias. Em caso de conflito das normas estrangeiras, recursos podem ser obtidos em relação às compras internacionais.

3. Controle de Bancos ou Instituições Financeiras

Ao pretender adquirir ações em um banco ou outro provedor regulamentado de serviços financeiros, sujeito à supervisão do BaFin e, ao fazê-lo, exceder determinados limites de capital ou direitos de voto (o mínimo é 10 %), o comprador deve notificar o BaFin e o Banco Federal Alemão sobre sua intenção de comprar tal propriedade qualificada e também deve fornecer comprovações da confiabilidade do comprador. O BaFin pode proibir tal compra no prazo de três meses e posteriormente pode impor restrições sobre o exercício da controladora dos direitos de voto, ou pode exigir que ela venda sua participação.

4. Disposições Gerais

Em relação às ações listadas, as proibições às operações financeiras com base em informações privilegiadas e manipulação do mercado devem

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. Miscellaneous

With regard to listed shares, the prohibitions of insider trading and market manipulation should be

ser observadas como normas gerais de conduta.

A concessão de empréstimos para sociedades de investimentos com sede na Alemanha podem estar sujeitas a requisitos de licenciamento, dependendo do valor e da quantidade do(s) empréstimo(s) concedido(s).

Dependendo do tipo de transação e da companhia de investimentos, pode haver outros requisitos regulatórios, como verificações de combate à lavagem de dinheiro pelos investidores.

IV. Direitos de Preferência

1. Direitos de Preferência relativos a Ações

Em muitos casos, o contrato social de determinadas sociedades contém direitos de preferência a favor dos acionistas restantes. Em geral, o contrato social define um prazo específico para o exercício do direito de preferência. Os beneficiários devem ser informados antes de uma transação pretendida ou imediatamente após o contrato de compra de ações ter sido concluído. Assim, as disposições relativas aos direitos de preferência devem ser revisadas com cuidado em um processo de *due diligence*. Além disso, é aconselhável abordar essa questão com os respectivos detentores do direito de preferência de maneira oportuna. Em muitos casos, é fácil negociar uma renúncia aos respectivos direitos de preferência.

2. Direitos de Preferência relativos a Imóveis

O registro de imóveis tem permissão para registrar apenas o comprador de uma propriedade como novo proprietário se for apresentada confirmação de que a prefeitura não execute seu direito de preferência. Uma prefeitura pode ter um direito de preferência legal, por exemplo, no caso da propriedade imóvel estar localizada em uma área de reurbanização ou se a propriedade for exigida para outras finalidades públicas. Portanto, todos os contratos de compra relativos a imóveis na Alemanha (aquisição direta) estipulam que o preço de compra não expirará antes da emissão da respectiva renúncia por parte da prefeitura.

Além disso, pode haver direitos de preferências legais ou contratuais, ou seja, o direito de preferência estatutário de um locatário de comprar seu apartamento, caso ele não seja convertido em um condomínio de propriedade separada (consulte B.III.2.c)) durante o prazo de seu arrendamento e agora esteja sendo vendido pela primeira vez. Além disso, os direitos de preferência podem ser

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. Furthermore, preemption rights can be freely created by contract with any third party, including municipali-

criados livremente por contrato com qualquer terceiro, incluindo as prefeituras. Observe, porém, que o direito de preferência deve ser registrado no registro de terras para afetar uma transação. Os direitos de preferência que não foram registrados no registro de imóveis e que, portanto, não são tão óbvios para um comprador potencial só permitirão o direito a perdas e danos em relação à outra parte. Caso seja registrado, o direito de preferência é exequível não apenas quanto ao proprietário do imóvel, mas também em relação a qualquer de seus sucessores.

ties. 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. Estrutura Legal Geral de Investimentos

I. Leis Trabalhistas

1. Condições Gerais de Contratação

Não existe um código de lei trabalhista uniforme na Alemanha. As disposições da lei trabalhista na Alemanha se originam de diferentes leis e são suplementadas e sobrepostas pelas disposições do contrato de trabalho, pela legislação europeia, pelos dissídios coletivos de trabalho e pelos contratos coletivos. A proteção dos funcionários é de grande importância e existe uma infinidade de leis relativas, entre outras coisas, ao horário de trabalho, proteção da maternidade e proteção contra produtos químicos no local de trabalho. Em resumo, é possível dizer que a lei trabalhista na Alemanha é altamente regulamentada e predominantemente favorável ao funcionário.

2. O Emprego

a) Contratos de Trabalho

A maioria dos contratos de trabalho é celebrada por um período indefinido. Entretanto, os empregadores podem oferecer contratos com prazo fixo. A lei trabalhista alemã estipula diversas restrições sobre os direitos. Em geral, um contrato de trabalho com prazo fixo pode ser assinado para ter duração de até dois anos. No caso em que a duração exceda dois anos, o funcionário precisa ter um motivo especial para justificar a limitação de tempo. Sem tal motivo, o contrato de trabalho é válido por um prazo indefinido.

b) Trabalho Temporário

O trabalho temporário é permitido na Alemanha e está disponível em quase todos os setores e tipos de trabalho. Uma vantagem significativa do trabalho temporário para o contratante é a maior flexibilidade em relação ao trabalho regular. A rescisão dos contratos de trabalho temporário não depende das restrições da lei trabalhista e está sujeita apenas ao contrato entre o contratante e a agência de trabalho temporário.

c) Proteção Social

Os funcionários alemães estão segurados contra doença, invalidez, envelhecimento e desemprego pelo seguro social legal. Em geral, o empregador e os empregados arcam com os custos em partes iguais. Além de tal lei, o empregador está livre para conceder benefícios adicionais, principalmente esquemas de pensão ocupacional, finan-

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

ciados apenas pelo empregador ou pelo empregador e empregados.

d) Rescisão do Emprego

aa) Proteção contra Demissão e Motivos para a Rescisão

Os funcionários, que trabalham para um empregador com mais de cinco funcionários regulares, desfrutam de proteção contra demissão e o contrato de trabalho não pode ser rescindido apenas por motivos específicos. Assim, a rescisão só é admissível por motivos pessoais, relacionada à conduta ou a motivos operacionais. A demissão por motivos pessoais ou relacionados à conduta exige um aviso prévio e supostamente é a opção de último recurso. A demissão por motivos operacionais é baseada em uma decisão de negócios organizacional. Os tribunais de leis do trabalho não têm o direito de examinar esta decisão empresarial. Entretanto, uma demissão extraordinária é possível sem um aviso prévio, no caso em que o descumprimento pelo funcionário é de extensão tão ampla que a continuação no emprego não seria razoável para o funcionário. Os exemplos de motivos são mencionados nas leis trabalhistas específicas.

bb) Seleção Social

A demissão por motivos operacionais só é aceitável se não houver outros cargos vagos na sociedade que o funcionário possa assumir. Finalmente, uma seleção social tem que ser executada. Isso significa que as necessidades pessoais e a situação social dos funcionários potencialmente afetados devem ser levadas em consideração. A seleção social está sob o controle dos tribunais trabalhistas.

cc) Período de Notificação e Formulário Exigido

Os períodos de notificação de término podem ser encontrados no contrato de trabalho, nos contratos de trabalho coletivos ou na lei estatutária e normalmente dependem da duração do emprego do funcionário junto ao financiador. A notificação de solicitação deverá ser efetuada por escrito.

e) Transferência de Funcionário em Caso de Aquisição Direta

No caso de um acordo de ativo, os funcionários que pertencem à unidade de negócios vendida são transferidos automaticamente para o comprador, no caso em que não contestem a transferência de seus empregos. A pergunta relativa a em que circunstâncias um funcionário pertence à unidade

by employer and employees.

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

vendida não é respondida pela lei e está sujeita a extensa jurisprudência do Tribunal Trabalhista Federal Alemão e da Corte de Justiça Europeia. Uma avaliação cuidadosa em base individual é necessária para identificar os relacionamentos de emprego que serão transferidos para o novo proprietário.

3. Lei de Dissídios Coletivos

a) Acordos de Dissídio Coletivo (*Tarifverträge*)

Os sindicatos são de grande importância no mundo do trabalho na Alemanha, particularmente para determinar a remuneração e outras condições de trabalho. Durante os últimos anos, os sindicatos alemães têm se tornado cada vez mais dispostos a concluir acordos de dissídio coletivo flexíveis para considerar condições econômicas específicas. Como regra geral, existe um sindicato para cada grande setor da economia, em geral refletindo uma associação de profissionais correspondente. Os dois lados representam os empregados e os empregadores nas negociações periódicas de acordos de dissídio coletivo. As condições de trabalho definidas no acordo de dissídio coletivo são vinculantes do empregador, se o empregador e os empregados forem membros de uma federação de empregadores ou sindicato. Alguns acordos de dissídio coletivo permitem desvios das disposições definidas neles, se o empregador enfrentar dificuldades econômicas ou outras circunstâncias que ameacem os empregos. Os empregadores que não são membros de uma federação de empregadores podem negociar livremente com os empregados as condições extraordinárias de trabalho.

b) Conselho de Empregados (*Betriebsrat*)

Os empregados de unidades de negócios de uma empresa com mais de cinco empregados regulares têm direito a definir um conselho de empregados. No caso em que uma empresa opere mais do que uma unidade de negócios, mais de um conselho de empregado podem ser estabelecidos. O tamanho do conselho de empregados depende do número de empregados. Os conselhos de empregados tem direitos consideráveis a consultoria e informações, por exemplo, relacionados a questões como demissões, alterações organizacionais, condições de emprego, cronogramas de férias e outros. Além disso, o conselho de empregados deve ser informado pela administração da sociedade alvo nos estágios preliminares da conclusão de uma venda e contrato de compra, caso seja exigido um mínimo de 30 % dos direitos a voto da

subject to extensive case law of the German Federal Labor Court and the European Court of Justice. A careful assessment on an individual basis is necessary to identify those employment relationships which will be transferred to the new owner.

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 deci-

sociedade alvo. As informações devem ocorrer no tempo oportuno, ou seja, antes que qualquer decisão sobre o acordo seja tomada. A obrigação de informar não existe se a operação e os segredos comerciais da sociedade alvo poderiam ser ameaçados por tal obrigação.

4. Cogestão

A cogestão nas grandes corporações também é realizada pela eleição de conselhos supervisores. A proporção de representantes dos acionistas e empregados depende da filial e do número de pessoas empregadas pela sociedade. A proporção de representantes dos empregados varia entre 1/3 e 1/2 (consultar B.II.1.g)). O presidente do conselho supervisor com direito a voto sempre é um representante acionista.

II. Questões de Direito Público

1. Lei de Projetos e Edificações

A conformidade geral de uma propriedade imóvel com a lei de projetos e edificações tem que ser examinada no decorrer da *due diligence* de uma propriedade. Obviamente, qualquer investidor tem que garantir a inexistência de riscos em relação à lei de projetos e edificações. Em particular, pode haver restrições quanto ao uso de uma propriedade que tenha impacto sobre a decisão de investimento, por exemplo, restrições sobre a conversão em imóvel "*de luxo*" ou para o valor permitido do aluguel cobrado em determinadas áreas "*subprivilegiadas*". Entretanto, alguns aspectos da lei de projetos e edificações talvez não constituam um risco, mas podem ter um impacto significativo sobre o processo da transação em si (como o direito de preferência de um município, consulte G.IV.2.) ou mesmo sobre a determinação do preço.

a) Áreas de (Re)Urbanização

Os municípios podem decidir que determinada área precisa ser urbanizada pela primeira vez ou que uma área mais antiga precise de reurbanização. Os objetivos de tal (re)urbanização serão definidos em um plano de (re)urbanização de natureza vinculante. No registro de imóveis das propriedades imóveis afetadas, a respectiva notificação de (re)urbanização será registrada (e pode, portanto, ser identificada no decorrer da *due diligence*). O efeito de tal área de (re)urbanização é que determinadas transações exigem o consentimento prévio do município, entre outros:

- edificação, demolição ou alteração do uso de um prédio, bem como os investimentos mate-

sion 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. 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

riais a serem feitos em um prédio;

- ▶ venda de uma propriedade imóvel, criação ou venda de um direito sucessório ao prédio (consulte B.III.2.d));
- ▶ criação de ônus, por exemplo, uma alteração no terreno para um banco de financiamento ou melhorias;
- ▶ conclusão de contratos de arrendamento ou de outros usos por um período fixo de mais de um ano.

Assim, basicamente todas as transações de participação para um investidor exigem o consentimento prévio do município.

Uma vez que todas as medidas de (re)urbanização visam melhorar determinada área, essas medidas na maioria dos casos resulta em um aumento do valor das propriedades imóveis afetadas. Esse aumento de valor, porém, é cobrado dos proprietários dos imóveis por meio do pagamento de uma remuneração. O montante de tal pagamento é igual ao montante do aumento de valor do imóvel. Um investidor deve, portanto, considerar esses custos em sua decisão de investimento.

b) Desempenho de Energia da Diretriz de Construções e Construções Verdes

A eficiência de energia dos prédios e a integração de energias renováveis na moderna arquitetura estão se tornando cada vez mais importantes. Existem normas compulsórias e padrões voluntários.

Mediante a edificação ou a alteração significativa de um prédio, uma aprovação de energia deve ser emitida de acordo com a Diretriz de Desempenho de Energia das Edificações (EnEV 2009). A EnEV 2009 faz parte da lei de edificações alemã e estipula os requisitos técnicos para o uso eficiente da energia em prédios residenciais e comerciais, bem como em alguns prédios industriais.

Desde 1º de janeiro de 2009, os proprietários de um prédio em geral precisam fornecer uma aprovação de energia para seus prédios aos compradores em potencial. O conteúdo e o formato estão especificados na EnEV. Há duas qualidades diferentes (com base no prédio ou no uso real em caso de prédios já existentes). Os certificados só podem ser emitidos por pessoas físicas qualificadas (por exemplo, arquitetos, engenheiros civis). No caso em que um contrato de venda ou arrendamento seja concluído sem a respectiva documentação, o proprietário pode ser multado em até

building;

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

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

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

b) Energy Performance of Buildings Directive and Green Building

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

Upon the erection or 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

15.000. Entretanto, no caso em que o proprietário de um prédio existente não pretenda vender nem arrendar a propriedade, uma aprovação de energia não é necessária. O objetivo da EnEV 2009 é diminuir a demanda de energia de prédios em 30 % em comparação com a EnEV 2007 anterior. Em 2012, as disposições da EnEV 2009 serão ainda mais rígidas.

A Lei de Aquecimento por Energias Renováveis (EEWärmeG) já entrou em vigor em 1º de janeiro de 2009. Ela estipula que os proprietários de novos prédios são obrigados a gerar uma porcentagem de seus requisitos de calor (e refrigeração) com energias renováveis. Isso se aplica a prédios residenciais e não residenciais cujo pedido ou notificação predial, respectivamente, tenham sido feitos após 1º de janeiro de 2009. O proprietário resolve a seu próprio critério o tipo de energia renovável que deve ser usado. É importante que determinada porcentagem do aquecimento e/ou resfriamento exigido seja gerado com o uso de energias renováveis. A porcentagem depende do tipo de energia renovável escolhida. Os proprietários de prédios que não queiram usar energias renováveis podem optar por uma variedade de "medidas de compensação". A EEWärmeG foi alterada com vigência a partir de 1º de maio de 2011. Desde essa data, a obrigação de usar energias renováveis não apenas se aplica aos prédios novos, mas também aos prédios públicos existentes. Essa função exemplar deve ser cumprida em relação a quaisquer prédios públicos. Além disso, essa obrigação aplica-se a quaisquer prédios arrendados para autoridades públicas.

Além desses requisitos estatutários, os chamados "prédios verdes" estão em voga. Os prédios verdes geralmente são reconhecidos como tendo consumo de energia mais baixo e menor impacto ambiental do que os prédios padrão, combinando recursos de projeto particulares a materiais especiais e sistemas de serviços públicos (ventilação, aquecimento, água e outros) para obter uma estrutura com impacto muito baixo ou nenhum impacto sobre o ambiente. As definições exatas podem variar, mas o número crescente de possíveis soluções e abordagens verdes que surgiram levaram ao desenvolvimento de padrões nacionais para os prédios verdes, como a Liderança em Projeto de Energia e Ambiental, o Sistema de Classificação de Prédios Verdes, desenvolvido em 2000 pelo Conselho de Edificações Verdes dos EUA, o Sistema de Classificação *Green Star* desenvolvido pelo Conselho Australiano para Edificações Verdes lançado em 2002 e o BREEAM no Reino Unido, fornecido pelo Conselho de Edificações

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 provisions 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.

Verdes do Reino Unido e lançado em fevereiro de 2007.

Da mesma forma, na Alemanha o Conselho de Construção Sustentável Alemão foi fundado em 2007 e começou a certificar prédios em 2009. O Conselho de Edificações Sustentáveis da Alemanha desenvolveu um padrão alemão, também levando em conta os requisitos da UE. Ele fornece três certificados: “bronze”, “prata” e “ouro”.

2. Lei Ambiental

a) Licenças de Funcionamento

É importante esclarecer se a empresa obteve todas as licenças de funcionamento que são exigidas agora e, se for o caso, no futuro. No caso em que o investimento seja feito por meio de uma aquisição direta (consultar B. I.), a situação da empresa em relação às licenças deve ser examinada com a devida atenção. Na maioria dos casos, as licenças de funcionamento dão direito aos proprietários da empresa de operarem as instalações e devem ser obtidas novamente após a transação. As licenças mais comuns são aquelas para controle de poluição, direitos sobre a água e legislação de resíduos, bem como as licenças de armazenamento e descarga de substâncias perigosas. As permissões emitidas pelas autoridades incluem principalmente disposições suplementares como, por exemplo, valores ou prazos limites que devem ser cumpridos pelos proprietários. A administração da empresa também deve prestar atenção à conformidade com tais requisitos suplementares. Caso contrário, as autoridades podem ter o direito de cancelarem a licença e interromperem as operações. A operação de determinadas instalações pode até estar sujeita a processo, caso sejam operadas sem as licenças exigidas por lei.

b) Responsabilidade Ambiental

Em caso de danos ao ambiente, existem várias leis que regulamentam a responsabilidade ambiental. A responsabilidade por poluição herdada é o tipo de responsabilidade com o significado mais prático. O usuário e o proprietário atual e antigo do local contaminado podem ser responsabilizados pela exploração do solo, descontaminação e proteção às suas próprias custas. A contaminação do solo pode resultar em trabalho caro de escavação e ameaça da água subterrânea, exigindo medidas demoradas de proteção e monitoramento.

No caso de transações comerciais, quase sempre é aconselhável obter informações administrativas especiais, por exemplo, do registro de imóveis em relação a locais contaminados e envolver empre-

Similarly, in Germany the German Sustainable 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

sas especializadas, que seguem procedimentos padronizados no exame das questões ambientais. Em uma fase inicial, a documentação exigida será revisada, o local será inspecionado e as pessoas encarregadas serão entrevistadas. Caso essas atividades indiquem riscos ambientais, os exames técnicos e ambientais serão realizados em uma segunda fase.

3. Lei das Aquisições Públicas

Devido à história alemã, o estado é o proprietário de uma grande parte da terra, particularmente na Alemanha Oriental. Assim, o estado quase sempre aparece como o vendedor de propriedades imóveis. No caso em que o estado esteja envolvido, determinados contratos têm que ser colocados em licitação. A violação da lei de aquisições públicas anularia todos os respectivos contratos. Em geral, essa obrigação existe apenas para os contratos relativos à aquisição de bens, trabalho de construção e serviços. Assim, a venda exclusiva de terrenos em geral não estava e continua não estando sujeita a licitação. Entretanto, a conclusão pode alterar nos casos em que o comprador assume outras obrigações, por exemplo, uma obrigação de construir. Neste caso, toda a transação pode ser vista juridicamente como constituindo uma ordem de construção ou uma concessão de construção e, portanto, estando sujeita à obrigação de fazer uma licitação pública. Na data da publicação da última edição deste livro, ainda havia um pouco de incerteza devida à chamada "*jurisdição Alhorn*" quanto a quais transações exigiam licitação. Nesse meio tempo, essa incerteza foi remediada em grande parte pela emenda do Artigo 99 da Lei contra Restrições à Concorrência (*GWB*), a qual entrou em vigor em 24 de abril de 2009, bem como a sentença da Corte de Justiça Europeia (*EuGH*) datada de 25 de março de 2010 para a questão "*Helmut Müller*", a qual confirma a nova versão do Artigo 99 como consistente com a lei europeia. Entretanto, os pactos adicionais aos contratos de compra que, mesmo que apenas parcialmente, relacionam-se aos serviços nos quais uma autoridade pública é o vendedor de uma propriedade pública assumem um interesse econômico direto e ainda permanecem sujeitos a regulamentações nos termos da lei de aquisições públicas.

III. Concessões de Investimento e Subsídios

Os investidores na Alemanha podem se beneficiar com inúmeros incentivos oferecidos publicamente a todos os investidores, independentemente deles estarem ou não na Alemanha. O governo alemão,

standardized procedures in the examination of environmental issues. In an initial phase, required 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 (*GWB*) 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

os estados federais individuais e a União Europeia fornecem os fundos. O suporte varia de incentivos em dinheiro a incentivos relacionados a trabalho, bem como a incentivos para pesquisa e desenvolvimento. Os incentivos em dinheiro fornecidos na forma de subsídios não reembolsáveis formam os principais componentes desse pacote. As diversas formas de fundos podem ser combinadas.

O nível de concessões disponíveis depende principalmente do tamanho da empresa e do número de novos empregados. Os esquemas estão sujeitos a alteração, um fato que deve ser levado em conta. As concessões e os subsídios na Alemanha em geral são aprovados ou permitidos em determinadas condições, por exemplo, permanência no setor suportado, número mínimo de empregados por um período definido, todos os ativos associados devem permanecer nas instalações de fabricação. A intenção dessas condições é preservar a finalidade do subsídio.

1. Subsídios na UE

A estrutura legal e financeira do financiamento público em toda a Europa é fornecida pela União Europeia, significando que o financiamento público deve atender a determinados critérios que se aplicam a todos os estados membros da UE. Os estados da Alemanha Oriental (Brandenburg, Mecklenburg-Western Pomerania, Saxony, Saxony-Anhalt e Thuringia, bem como áreas especiais de Berlim) são suportados como uma "*região de convergência*" em um alto nível de financiamento público.

2. Subsídios na Alemanha

As concessões e os subsídios dos governos federal e regional alemães em geral são fornecidos das seguintes maneiras:

- ▶ subsídios (alguns dos quais são reembolsáveis em determinadas condições).
- ▶ empréstimos a taxas de juros baixas (concedidos por diversas instituições públicas de crédito; vencimentos entre dez e vinte anos; valor máximo entre 500,00 e 10 milhões, dependendo do esquema de subsídios),
- ▶ recursos de capital (também disponíveis em diversas instituições públicas) e
- ▶ garantias (fornecidas para investimentos em projetos e propriedades patrimoniais).

Se a entidade alvo de um investimento é subsidiada por qualquer concessão ou subsídio público, o auxílio não será concedido automaticamente após a venda da sociedade. Além disso, o reembolso

federal states and the European Union provide 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

das concessões ou subsídios em determinadas condições deve ser levado em consideração. No caso de subsídios que violem a estrutura de financiamento público na UE, os subsídios podem ser recuperados por um período ilimitado. O investidor pode ser obrigado a reembolsar as concessões e os subsídios. Assim, as concessões e os subsídios são motivo considerável para a *due diligence*, porque os pagamentos recuperáveis poderiam ser um risco crucial para um investidor em diversos cenários.

Se a urbanização ou reestruturação do imóvel for subsidiada por qualquer concessão ou subsídio público, o auxílio normalmente depende do cumprimento de condições especificadas. A natureza dessas condições é determinada pela natureza do investimento. As condições podem levar a restrições sobre o montante permitido das taxas de aluguel. Elas precisam ser atendidas por um período fixo (entre 5 e 30 anos). Qualquer violação das condições pode levar a uma obrigação por parte do investidor de reembolsar as concessões ou os subsídios. Em caso de compra de imóvel subsidiado durante o período fixo, as condições existentes normalmente também se aplicam ao comprador. A falta de cumprimento dessas condições pode levar a uma obrigação por parte do comprador de reembolsar as concessões ou os subsídios ou pode causar a aplicação de penalidades. Assim, é absolutamente necessário realizar uma revisão cuidadosa no processo de *due diligence*.

IV. Propriedade Intelectual

1. Situação de Direitos de Propriedade Intelectual

A Alemanha faz parte de todos os tratados de propriedade intelectual internacionais importantes, sendo que seu sistema de PI cumpre as normas internacionais relativas aos tipos de PI com proteção e a aplicação dos direitos de PI. A estrutura legal alemã é altamente eficiente, previsível e confiável. A proteção de ativos intangíveis sempre teve muita importância na Alemanha, o que reflete na classificação da Alemanha em sétimo lugar (entre 142 nações) em inovação, incluindo proteção da propriedade intelectual no Relatório de Competitividade Global de 2011/2012, bem como no fato de que o Escritório de Patentes Europeias tem sede em Munique, Alemanha.

Os ativos mais intangíveis desfrutam de proteção como direitos exclusivos apenas após o registro. As invenções técnicas podem ser protegidas (se atenderem aos requisitos da Lei de Patentes Ale-

under certain conditions must be taken into consideration. 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.

mã) quanto a patentes (máximo de 20 anos), modelos de utilidade (máximo de 10 anos) ou topografias (máximo de 10 anos); apenas em determinados casos a duração da proteção pode ser estendida (para produtos farmacêuticos e petroquímicos por 5 anos). Os ativos intangíveis não técnicos que desfrutam de proteção após o registro são marcas registradas (renováveis por prazos de 10 anos, sendo que a proteção indefinida é possível), patentes de projeto (máximo de 10 anos) ou nomes de domínio (prazo indefinido).

Entretanto, existem outras proteções para ativos intangíveis sem qualquer registro, como a proteção de "obras" com copyright, as quais também incluem os programas de software. A proteção com copyright é concedida por um período de 70 anos após a morte do autor das obras. A proteção sem registro também é concedida para *know-how* secreto, principalmente pela Lei contra Práticas de Concorrência Desleal (pelo período da confidencialidade), assim como as marcas registradas/nomes de marcas também podem ter proteção pelo uso (ou seja, as conhecidas marcas registradas). Como a Alemanha é um membro da UE, os direitos de PI "*europa*" existem (marcas registradas e projetos comunitários), que fornecem proteção automática na Alemanha sem o requisito de outro registro nacional.

2. Questões Específicas de PI nas Transações

Após ter identificado todos os ativos intelectuais da entidade alvo (incluindo direitos não registrados), as questões específicas de sua aquisição devem ser analisadas.

a) Invenções

Pela lei alemã, uma invenção pertence principalmente ao inventor (particularmente no caso de um empregado), sendo que no passado a invenção tinha que ser reivindicada pelo empregador por escrito ao empregado no prazo de 4 meses após a notificação, para ser transferida para o empregador. A respectiva disposição estatutária foi alterada em 1º de outubro de 2009. Para as invenções de empregados criadas daí por diante, agora o empregador é considerado como tendo adquirido a invenção por lei caso ele não a libere para o inventor no prazo de 4 meses. O pagamento de determinada remuneração ao empregado/inventor pelo empregador (em pequenas quantias padronizadas que sejam acordadas antecipadamente) é obrigatório.

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). 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-à-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

Nos termos da lei alemã, o copyright como tal não pode ser transferido, mas o autor pode apenas conceder direitos de uso e exploração exclusivos para o comprador/cessionário. O autor sempre conserva seus direitos de personalidade (direitos morais) sobre a obra. Não existe o princípio de trabalho contratado na Alemanha, exceto em casos de programas de software. Em relação a outras obras criadas pelos empregados, os direitos econômicos de tais obras precisam ser transferidos para o empregador, os quais podem estar previstos no contrato de trabalho (também implicitamente se as circunstâncias permitirem tal interpretação).

c) Transferência de direitos e disponibilidade

Para os direitos de PI registrados, a transferência de direitos deve ser pedida junto aos registros pertinentes, mesmo que ela não seja obrigatória para a validade da transferência, porém seja necessária para a execução posterior dos direitos em relação a terceiros infratores. Outra questão de muitas aquisições de ações é garantir que a tecnologia/*know-how* em questão sejam acessíveis após a aquisição. Em relação ao software e respectiva TI, os pontos cruciais são salvaguardar o acesso e a disponibilidade de software personalizado (códigos fonte, documentação), bem como garantir a disponibilidade contínua da infraestrutura de TI e o acesso aos dados (a transferência de dados está sujeita a leis de proteção aos dados bastante rígidas) após o fechamento de uma venda direta ou aquisição de uma divisão de negócios separada.

d) Licenças

Em relação a licenças exclusivas, contratos de transferência de tecnologia e P&D, nenhuma licença ou registro são necessários, mas existem certas questões de combate à concorrência desleal que merecem atenção, uma vez que elas afetam a validade do contrato. A transferência de tal contrato para o comprador (em caso de aquisições diretas) exige a aprovação da outra parceira contratual.

V. Responsabilidade pelo Produto

Na Alemanha, o fabricante, respectivamente o primeiro importador para a UE, pode ser responsabilizado pelos defeitos de seus produtos que causem morte ou danos físicos ou danos a outros produtos. A Lei Alemã de Responsabilidade pelo Produto se baseia na lei da UE e prevê a respon-

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 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

sabilidade civil objetiva independente de descumprimento ou relacionamento contratual. Três tipos de defeitos em produtos causam a responsabilidade: defeitos de projeto, defeitos de fabricação e defeitos de marketing (instruções inadequadas, falta de aviso de perigos latentes). A responsabilidade por danos pessoais é limitada por lei a 85.000.000; quaisquer outras limitações de responsabilidade, por exemplo, em termos gerais e condições são inválidas. Assim, a *due diligence* serve principalmente para identificar os riscos de responsabilidade potenciais que exigem a criação de uma reserva e/ou prova de cobertura de seguro, podendo se refletir no preço de compra ou nas indenizações por meio do SPA.

or a contractual relationship. Three types of product defects cause liability: design defects, manufacturing defects, and defects in marketing (improper instructions, failure to warn of latent dangers). Liability for personal harm is limited by law to EUR 85,000,000; any further limitations of liability (e.g. in 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 de Risco

I. Geral

O termo capital de risco se refere ao capital fornecido às sociedades como contribuição inicial para o financiamento dos primeiros estágios do desenvolvimento da sociedade. As empresas que buscam capital de risco quase sempre são jovens, inovadoras, consideradas como tendo um alto potencial de crescimento (por exemplo, empresas do setor de TI ou tecnologia), mas que não podem inicialmente cobrir os requisitos financeiros para a implementação de seus modelos de negócios ou de suas estratégias de crescimento com financiamento interno, além de não terem acesso a crédito razoável por conta da falta de garantias. Ao contrário de um financiamento bancário típico, um investidor de risco oferece financiamento de longo prazo sem garantia, o qual é fornecido à empresa como capital próprio exigível. Outra grande diferença entre o financiamento de dívida típico e o financiamento do capital de risco é a disposição de suporte e *know-how* administrativo para a administração da sociedade alvo pelo investidor.

Em contrapartida ao fornecimento de capital de risco, o investidor em geral recebe uma participação patrimonial minoritária no capital social da sociedade alvo, a qual na maioria dos casos está organizada na forma legal de uma GmbH ou, menos comumente, uma AG. A estratégia de investimento da aquisição de tal participação acionária minoritária não é receber pagamentos regulares de dividendos e juros. Em vez disso, um investidor de capital de risco pretende manter sua participação acionária minoritária por determinado período de investimento e se beneficiar com o aumento do valor interno da sociedade dentro de uma transação de saída a ser consumada no vencimento ou após o vencimento de tal período de investimento (consultar a Parte K para obter os cenários de saída possíveis).

II. Procedimentos de Transação

1. Aquisição de Ações

Para evitar as transferências de ações que são tributáveis no nível dos acionistas existentes, a aquisição da participação minoritária na sociedade alvo não é realizada por meio de uma aquisição de ações existentes dos fundadores, mas por meio de um aumento de capital em dinheiro na sociedade alvo e a subscrição de ações recém-emitidas pelo investidor do capital de risco. De acordo com o Artigo 55 et seq. da GmbHG e Artigo 182 et seq. da AktG, a consumação de um aumento de capital em uma GmbH e em uma AG exige uma delibera-

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 seq. AktG, the consummation of a capital increase in both a GmbH and an AG requires a notarized

ção autenticada da assembleia de acionistas e o registro na junta comercial.

2. Base Contratual

Na prática, o investimento e a aquisição da participação na sociedade alvo se baseia em um acordo de acionistas e investimento que rege os termos do investimento, os direitos e as obrigações das partes, bem como outros aspectos relativos ao relacionamento legal das partes *inter se*. Além disso, a maioria dos investimentos de capital de risco exigem uma alteração no contrato social da sociedade alvo, por exemplo, para implementar restrições de transferência de ações, diferentes classes de ações ou direitos especiais do investidor e para cumprir as disposições de governança corporativa acordadas no acordo de acionistas e investimento. A alteração do contrato social é realizada por uma deliberação dos acionistas, a qual exige a notarização e o registro na junta comercial, em geral também deliberada e apresentada para registro juntamente com a deliberação sobre o aumento de capital.

3. Acordo de Acionistas e Investimento

a) Disposições de Investimento

O investimento e o acordo de acionistas celebrado entre os acionistas existentes, o investidor e a sociedade alvo em geral regula os termos e as condições do investimento e, portanto, contém disposições relativas ao tamanho da participação ofertada, a avaliação *pre-money* da sociedade alvo e o montante e a data de vencimento das contribuições a serem feitas pelo investidor (por exemplo, com base na realização de determinados marcos comerciais). Para implementar a participação do investidor, os acionistas existentes se comprometem a deliberar sobre o aumento de capital necessário, emitir a quantidade de ações pertinente e admitir o investidor para subscrever tais ações. Além disso, os acionistas existentes em geral devem renunciar a quaisquer direitos de subscrição das ações recém-emitidas, bem como a qualquer proteção antidiluição aplicável. Em troca, o investidor se compromete a subscrever as ações recém-emitidas (as quais em geral são emitidas ao valor nominal) e fazer uma contribuição adicional (em geral em dinheiro) para as reservas de capital da sociedade alvo (Artigo 272, parágrafo 2 nº 4 HGB), de acordo com os termos acordados (por exemplo, condicionado ao cumprimento dos marcos).

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. conditional upon the fulfillment of milestones).

b) Direitos do Investidor, Governança Corporativa

Um investidor de capital de risco que fornece capital próprio exigível completo para a sociedade, participa do desenvolvimento com êxito da sociedade, mas ao mesmo tempo corre risco de perda empresarial igual àquele dos fundadores da sociedade. O investidor, portanto insistirá para que o acordo de acionistas e investimento contenha as disposições sobre as obrigações de relatório para a administração e os direitos à informação por parte do investidor, bem como as disposições de governança corporativa que dão ao investidor um nível suficiente de controle passivo sobre a administração e, portanto, sobre o desenvolvimento da sociedade. As disposições típicas de governança corporativa dentro de um acordo de acionistas e investimento são o estabelecimento de um conselho supervisor (incluindo os direitos de delegação do investidor) e os requisitos de aprovação para as decisões fundamentais dos acionistas e as transações comerciais. Além disso, é comum para o investidor exigir que os acionistas existentes, a administração e/ou a sociedade declarem e garantam a situação da sociedade no momento do investimento (por exemplo, em relação a determinadas questões comerciais, bem como garantias de titularidade relativas à propriedade de ações existentes da sociedade).

c) Administração de Incentivos

O compromisso e o incentivo da administração são fatores particularmente importantes para o desenvolvimento com êxito da sociedade alvo. Para obter o comprometimento da administração para com a sociedade, os acordos de acionistas e investimento em geral contêm as chamadas cláusulas de aquisição de direitos, de acordo com as quais um fundador que se retire do cargo de diretor-gerente da sociedade é obrigado a se retirar total ou parcialmente como acionista da sociedade e deve, portanto, transferir suas ações da sociedade para (i) a sociedade e/ou (ii) os acionistas remanescentes da sociedade. O valor da remuneração a ser paga normalmente depende dos motivos da retirada (por exemplo, no caso de uma *"saída amigável"*, o valor justo de mercado é pago para as ações transferidas, enquanto que no caso de uma *"saída não amigável"* apenas o valor nominal das ações transferidas seria pago).

d) Antidiluição

O primeiro estágio de investimentos implica enormes dificuldades para avaliar adequadamente a valorização da sociedade alvo. Tais dificuldades podem ser combatidas com as chamadas cláusulas

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 difficulties to properly assess the valuation of the target company. Such difficulties can be countered by so-called anti-dilution or valuation adjustment

las antidiluição ou de ajuste da avaliação, por meio das quais o investidor tem direito de subscrever mais ações da sociedade ao valor nominal (sem nenhum prêmio) no caso em que outra rodada de financiamento com investidores de terceiros seja consumada com base em uma avaliação mais baixa do que aquela na qual se baseou o investidor para fazer o investimento.

e) Disposições relacionadas a Saída

Mais importante ainda para salvaguardar o investimento são as chamadas preferências de liquidação, de acordo com as quais o investidor deverá acordar, em caso de um evento de saída, com uma preferência sobre os acionistas remanescentes para receber determinados valores dos recursos da saída. O valor de tal pagamento preferencial depende dos poderes de barganha em cada caso individual. Em geral, o investidor tem direito a uma vez seu investimento total, porém, a cláusula de preferência de liquidação também pode prever juros mínimos ou mesmo o direito a um múltiplo do valor do investimento. O retorno para o investidor pode ser mais alavancado pela alocação de recursos restantes após o pagamento preferencial, não apenas para os acionistas remanescentes (a chamada preferência não participativa), como também para todos os acionistas, incluindo o investidor, *pro rata* de acordo com suas participações acionárias na sociedade (a chamada preferência participativa).

O poder de implementar uma transação de saída, não obstante a oposição dos outros acionistas (majoritários) é um aspecto igualmente importante para um investidor de capital de risco, o qual pretende manter sua participação (minoritária) apenas por um período limitado de investimento. O investidor pode atingir essas chamadas cláusulas de demanda de venda de quotas, pelas quais os acionistas são obrigados a vender suas ações da sociedade, juntamente com as ações do investidor, no caso em que um terceiro pretenda adquirir a sociedade e o investidor suporte tal transação de saída. Em troca, os acionistas recebem os chamados direitos de venda conjunta que os protegem contra uma retirada unilateral por parte do investidor. Como a transferência das ações de uma GmbH alemã exige notarização, todo o acordo de acionistas e investimento precisa ser notariado para a implementação dos direitos de demanda de venda de quotas e direitos de venda conjunta.

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. Aquisição de Sociedades em Dificuldades

I. Geral

A aquisição de uma sociedade em dificuldades em geral é estruturada como uma venda direta. Em princípio, essa estrutura permite que o comprador adquira apenas o ativo valioso e deixe o passivo para trás.

No caso de uma aquisição de uma sociedade em dificuldades, um dos principais objetivos da compradora é evitar os riscos legais. O fato da transação ocorrer fora ou como parte de um processo de insolvência é importante neste aspecto.

II. Aquisição fora de um Processo de Insolvência

1. Poder de Alienação

Antes de entrar com um processo de insolvência e antes de sua abertura, o vendedor tem total autorização para vender e transferir o ativo valioso da sociedade para terceiros.

Após o pedido de um processo de insolvência e antes de sua abertura, em geral é indicado um administrador temporário. Durante esse período, a venda e transferência de ativos da sociedade está sujeita à aprovação do administrador temporário da insolvência.

2. Riscos para o Comprador

Embora o vendedor esteja totalmente autorizado a vender e transferir ativos fora de um processo de insolvência, o administrador da insolvência pode contestar a transação em um estágio posterior com efeito retroativo, nos casos em que

- ▶ (i) a venda preceder o pedido de processo de insolvência em três meses ou menos, (ii) o vendedor não puder pagar sua dívida no prazo no momento da venda e (iii) naquele momento, o comprador tinha conhecimento disso ou
- ▶ (i) a venda é realizada após o pedido de processo de insolvência e (ii) no momento da venda, o comprador tinha conhecimento da incapacidade do vendedor de pagar sua dívida no vencimento.

Além disso, a transação deve resultar em danos diretos para os credores. Uma contestação do administrador da insolvência é excluída quando o comprador pagou o valor justo de mercado por meio de fundos disponíveis imediatamente (tran-

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,

sação à vista). Neste caso, o comprador deve pagar imediatamente todo o preço de compra ao vendedor. Em particular, nenhuma parte do preço de compra deve ser retida pelo comprador por conta de um contrato de caução.

Em casos excepcionais, o administrador da insolvência pode contestar a transação de venda direta, se a venda for realizada nos últimos dez anos antes do pedido de processo de insolvência ou após tal pedido, ficando estabelecido que a outra parte tinha conhecimento na época da intenção do vendedor de prejudicar os credores do vendedor.

3. Assunção de Obrigações por Força de Lei

Em princípio, as obrigações da sociedade em dificuldades permanecem com a sociedade vendedora, por conta da estrutura da venda direta. Entretanto, por lei, as obrigações do vendedor podem passar para o comprador nos seguintes casos:

- ▶ Se o comprador adquirir uma empresa e continuar a operação de tal empresa com o nome anterior, por lei ele assume todas as obrigações do vendedor que foram criadas na realização das atividades comerciais. Essa assunção de obrigações pode ser excluída por um contrato firmado entre o vendedor e o comprador. Entretanto, tal exclusão será vinculante apenas em relação aos credores (i) se eles forem notificados do fato ou (ii) se a exclusão for registrada na junta comercial e for publicada oficialmente. No caso em que a obrigação do comprador não seja efetivamente excluída, ela é ilimitada.
- ▶ Nos termos da lei alemã, o comprador de uma empresa inteira ou de uma divisão de empresa torna-se, por força de lei, responsável por todos os negócios e retenção de impostos incorridos desde o início do ano civil anterior à aquisição. A responsabilidade da Compradora é limitada aos ativos adquiridos. Entretanto, a assunção das obrigações não pode ser excluída por contrato firmado entre o vendedor e o comprador.
- ▶ Se o comprador adquirir uma empresa ou parte de uma empresa, automaticamente ele assume todos os direitos e obrigações nos termos dos contratos de emprego existentes.
- ▶ A aquisição de imóveis pode tornar o comprador responsável pela contaminação existente e pelos custos de limpeza.
- ▶ O comprador pode ser responsável por pagar

purchaser must immediately pay the full purchase price to seller; in particular, no part of the purchase price must be held back by purchaser because of an escrow agreement.

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

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 unlaw-

os subsídios ilegais concedidos à empresa em dificuldades pela UE.

- O comprador pode ser responsável por violação das normas de concorrência da UE assumidas pelo vendedor.

Como norma, a assunção legal das obrigações não pode ser excluída do contrato de aquisição. Entretanto, o comprador pode exigir garantias ou indenizações do vendedor relativas às obrigações assumidas. Na prática, o comprador deve ter conhecimento de que essas declarações e indenizações podem não ter valor, no caso em que o vendedor não possa efetivamente fazer o pagamento. Se necessário, o comprador pode buscar garantias, por exemplo, na forma de uma garantia bancária ou retenção do preço de compra.

III. Aquisição após o Início do Processo de Insolvência

Em caso de insolvência, o poder de alienação sobre a propriedade do devedor está nas mãos do administrador da insolvência. Esse administrador da insolvência tem diversos métodos de utilização das propriedades imóveis. São eles a venda forçada, a administração forçada e uma venda no mercado aberto. Um investidor tem a oportunidade de adquirir a propriedade imóvel no decorrer de uma venda forçada ou de uma venda no mercado aberto.

No decorrer de uma venda forçada, a propriedade é vendida pelo lance mais alto e o consentimento do devedor não é exigido. Os custos da venda forçada são subtraídos dos resultados do leilão. O restante dos resultados é distribuído entre os credores que fizeram reivindicações de acordo com as classificações de suas respectivas reivindicações. Mediante a aceitação do lance mais alto por parte do funcionário judicial em exercício, a titularidade da propriedade é transferida para o licitante que der o lance mais alto na época. Todos os ônus e direitos à propriedade imóvel também terminam naquele momento, porém, existem exceções.

Em caso de uma venda no mercado aberto, a propriedade é vendida pelo administrador da insolvência na forma de uma transação imobiliária "regular". Devido às especificidades da insolvência, determinadas normas precisam ser incorporadas ao contrato de compra da propriedade. Além disso, um contrato com os credores precisa ser preparado, no qual questões como a distribuição dos resultados e cancelamento de dívidas sobre o terreno são regulamentadas. Em ambos os casos acima, o comprador obtém o direito de rescisão

ful 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 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;

dos contratos de arrendamento existentes, porém, existem exceções.

1. Poder de Alienação

Após o início de um processo de insolvência, o administrador da insolvência tem autorização exclusiva para vender e transferir ativos da sociedade. Assim, as incertezas legais e os riscos podem ser evitados se a transação ocorrer após o início de um processo de insolvência.

2. Nenhum Risco de Contestação pelo Administrador da Insolvência

Uma das principais vantagens resultantes de uma aquisição após o início do processo de insolvência é que não existe risco legal em relação a uma contestação em potencial da transação por parte do administrador da insolvência.

3. Assunção de Obrigações por Força de Lei

Outra grande vantagem resultante de uma aquisição após o início do processo de insolvência é que as obrigações anteriores à insolvência, incluindo aquelas resultantes de contratos de emprego anteriores ao início do processo de insolvência, em geral permanecem com a sociedade insolvente e não têm que ser assumidos pelo comprador. Até mesmo as obrigações pela continuidade da atividades comerciais realizadas sob o nome comercial anterior e as obrigações fiscais da empresa são excluídas. Entretanto, a outra assunção de obrigações legais mencionada acima (consulte J. II.3.) permanece inalterada no início do processo de insolvência.

Em relação ao contrato de aquisição, é muito difícil para o comprador obter garantias ou indenizações. O administrador da insolvência pode argumentar que seu conhecimento da empresa insolvente é apenas limitado e que os riscos existentes já estão cobertos pelo preço de compra baixo. Um dos principais objetivos do administrador da insolvência é evitar sua responsabilidade pessoal. Tal responsabilidade pessoal pode ser incorrida se o montante restante da sociedade insolvente não for suficiente para cobrir os pedidos de garantias ou indenizações do contrato de aquisição.

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 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. Cenários de Saída para os Investidores

I. Cenários

Os cenários de uma saída podem ter muitas cisões. As ações de uma sociedade aberta podem ser vendidas em bolsa de valores ou por meio de uma venda em lote. As ações de uma sociedade privada em geral podem ser vendidas por meio de um contrato privado sujeito a determinadas limitações do contrato social e/ou por meio de um acordo de acionistas da sociedade.

As alternativas potenciais de uma venda podem ser uma verdadeira incorporação de uma sociedade por meio de uma sucessão legal geral, em geral uma troca pela emissão de novas ações.

Basicamente, uma saída de um investimento incorre em impostos sobre ganhos de capital no nível do vendedor. As consequências fiscais são descritas em E. acima.

Os itens a seguir destacam determinadas disposições de sociedades privadas típicas ao tratar de cenários de saída nos contratos sociais e/ou em um acordo de acionistas.

II. Administração do Processo de Saída

Um investidor principal em geral deseja estabelecer com os acionistas minoritários de um investimento ou no acordo de acionistas que o acionista majoritário tem o controle do processo de saída. Entre outros, um recurso importante é que a decisão sobre quais consultores dos acionistas serão conservados no processo de saída, particularmente os bancos de investimento, consultores financeiros corporativos, advogados, contadores e outros. O acionista majoritário em geral deseja que "seus" consultores assumam a liderança do processo.

III. Oferta Pública Inicial (IPO)

Em épocas de mercados de capital eficientes, a IPO pode ser o dispositivo de saída preferido e as partes podem acordar em contrato essa preferência. A IPO permite que os investidores se comportem de forma diferente em relação a suas respectivas participações acionárias. Enquanto que determinados investidores buscam alienar seu investimento dentro de determinado prazo (por exemplo, investidores de patrimônio privado), seus parceiros estratégicos podem estar interessados em um relacionamento de acionista de longo prazo e constante com a sociedade alvo conjunta.

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.

É comum as partes acordarem um horizonte de tempo em relação a uma IPO pretendida. As partes também podem buscar a saída por meio de uma venda negociada ("*dual track*"); consultar K.IV.) simultaneamente à preparação da IPO.

No caso em que ocorra a IPO, os acionistas normalmente estarão sujeitos a determinadas obrigações de carência, por exemplo, por um período de 6 a 12 meses, em relação aos bancos emitentes e/ou bolsa de valores. Os acionistas podem também acordar internamente sobre determinadas normas sobre como eles podem limitar e priorizar quaisquer vendas, se houver, se elas não estiverem sendo feitas por meio de uma venda em lote, mas sim por meio da bolsa de valores. Obviamente, a principal preocupação de todas as partes é proteger o preço de compra da ação em caso de pressão substancial para a alienação.

IV. Venda Negociada

A alternativa padrão para a IPO é a chamada venda negociada, ou seja, uma venda de todas ou quase todas as ações em circulação da sociedade alvo, em geral por meio de um processo organizado de venda/leilão. Alternativamente, os ativos de tal sociedade e/ou suas subsidiárias podem ser vendidos em uma transação de terceiros. Uma outra alternativa para a saída pode ser uma recapitalização, pela qual os acionistas buscam um retorno sobre seu investimento por meio de um ou mais dividendos "jumbo" que podem ser financiados pela assunção de mais dívidas pela sociedade alvo. (Para saber quais são as consequências fiscais, consulte E.).

Em uma sociedade privada, é comum que as ações não sejam transferidas livremente, mas sim que as transferências de ações estejam sujeitas a requisitos de consentimento da administração, da assembleia do conselho ou de acionistas, bem como aos direitos de preferência ou prioridade dos outros acionistas.

Em caso de uma venda negociada, o acionista minoritário em geral solicitará um direito de venda conjunta ao acionista majoritário, o qual permite que um acionista faça a venda de sua participação acionária conjuntamente com o acionista majoritário.

O outro lado do direito de venda conjunta é o direito de demanda de venda de quotas. O direito de demanda de venda de quotas garante a posição dos acionistas majoritários de venderem 100 % das ações da sociedade alvo, em geral atingindo um preço de compra mais alto. O direito

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 share-

de venda conjunta em geral é um compromisso do acionista minoritário em relação ao acionista majoritário. O acionista majoritário pode buscar a proteção de seu direito de demanda de venda de quotas, obtendo uma procuração do acionista minoritário para realizar o processo de vendas negociadas sem problemas.

O acionista minoritário pode buscar obter proteção em relação aos direitos de demanda de venda de quotas pelo acionista majoritário, concordando que a alienação

- ▶ está sendo realizada de acordo as mesmas condições para o acionista minoritário que as condições acordadas pelo acionista majoritário;
- ▶ (em determinados cenários:) contém um preço mínimo (por exemplo, relacionado a EBIT ou EBITDA) e
- ▶ não pode ser uma transação dentro do grupo do acionista majoritário.

V. Transações VC

Nas transações VC, é comum que os investidores obtenham uma preferência de liquidação mediante a saída, a qual assegure prioridade na alocação do retorno para os patrocinadores financeiros (waterfall). Em geral, o financiamento mais recente tem prioridade sobre os financiamentos anteriores de outros patrocinadores financeiros ou sobre o investimento original dos fundadores da sociedade. Quando detalhadas, essas disposições podem ser bastante complexas.

holder vis-à-vis the majority shareholder. The majority shareholder may possibly seek to protect his drag-along right by obtaining a proxy from the minority shareholder in order to smoothly effectuate the trade sales process.

The minority shareholder may seek to obtain protection regarding the drag-along rights by the majority shareholder by agreeing that the disposal

- ▶ is being made 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. Litígio e Arbitragem

I. Litígio

1. Observações Gerais

Ao investir na Alemanha, os investidores estrangeiros às vezes se envolvem em disputas legais com terceiros ou com autoridades públicas. Quanto a isso é tranquilizador saber que a Alemanha tem um sistema jurídico independente e de custo razoável, o qual pode ajudar as partes a solucionar suas controvérsias de forma razoável e oportuna. Assim, a Alemanha está classificada no Relatório de Competitividade Global do Fórum Econômico de 2011-2012 entre as 10 primeiras nações na categoria de Independência Jurídica. Em comparação, a França está em 37º lugar e os EUA em 36º nesse relatório.

2. Estrutura do Sistema Jurídico Alemão

Os Tribunais da Alemanha são estruturados em um sistema de três níveis. As decisões de um tribunal de primeira instância são passíveis de recurso no tribunal de apelações. Se, após essa segunda instância, o resultado do caso ainda estiver sendo contestado, a parte prejudicada pode entrar com petição no mais alto tribunal civil da Alemanha, a Suprema Corte Federal de Justiça Alemã (BGH), ficando estabelecido que o tribunal de apelações ou o Tribunal Federal de Justiça admita a petição. Enquanto os tribunais de apelação tratam dos fatos do caso e das provas, o tribunal de mais alta instância diz respeito principalmente às questões da lei. Assim, a BGH suporta o contínuo desenvolvimento da lei, enquanto os tribunais de apelação garantem os interesses individuais.

Embora os tribunais de primeira e segunda instâncias não estejam a rigor vinculados pelas decisões do Tribunal Federal de Justiça, a prática comum na Alemanha é que eles seguem essas decisões. Isso leva a um maior grau de certeza jurídica, uma vez que as decisões dos tribunais de primeira instância são previsíveis e não são tomadas de modo arbitrário. Esse grau de certeza jurídica se baseia em décadas de tradição jurídica democrática na Alemanha e também no fato de que todas as leis estão escritas e são disponíveis para todos. Essa confiabilidade jurídica e a resultante confiabilidade de planejamento tornam a Alemanha atraente para os investidores domésticos e estrangeiros.

3. Conduta no Tribunal

Os processos jurídicos perante os tribunais geral-

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. Court Conduct

Legal proceedings before courts usually begin

mente se iniciam com um pedido instaurado por um pólo ativo. Em sua petição inicial, o pólo ativo deve definir explicitamente o que ele está buscando. Essa moção precisa ser substanciada por uma apresentação dos fatos e pelas normas legais consideradas relevantes. Após o pólo ativo apresentar sua ação, o tribunal concede ao pólo passivo a possibilidade de responder à petição inicial. Se o pólo passivo resolver não se defender legalmente ou não responder à ação, o tribunal pode decidir a favor do pólo ativo simplesmente com base na revelia (o chamado julgamento à revelia). Após as duas partes terem apresentado seus casos por escrito, o tribunal em geral indica uma data para uma audiência verbal. O tribunal prepara-se para essa audiência, separando os fatos discutíveis dos indiscutíveis e verificando se os fatos discutíveis são relevantes para o caso. As comprovações são coletadas apenas quando as partes apresentam os fatos de forma diferente e o tribunal considera tais diferenças relevantes para o resultado do caso. Neste caso, as duas partes têm a possibilidade de convencer o tribunal sobre suas versões dos fatos por meio de testemunhas, documentos, opiniões de especialistas e outros. Ao contrário da prática nos países de direito comum, não é possível reinquirir as testemunhas e questioná-las sobre cada aspecto do caso. As perguntas dirigidas às testemunhas devem estar diretamente relacionadas aos fatos que o tribunal está buscando comprovar ou não. Na prática, isso acelera o processo de reunião de provas, uma vez que as perguntas relativas a fatos irrelevantes não são permitidas. Ao conduzir um processo legal dessa maneira, as duas partes economizam uma quantidade considerável de tempo e dinheiro. Após reunir as provas e ouvir as partes, o tribunal anuncia seu veredicto e fornece uma extensa justificativa por escrito para sua decisão. Muitas decisões do tribunal são reunidas em livros contendo casos jurídicos abrangentes, os quais estão disponíveis para juízes e advogados, bem como para leigos. Em resumo, a Alemanha desfruta de um sistema jurídico bastante transparente.

II. Arbitragem

1. Vantagens da Arbitragem

Em comparação aos litígios em tribunal, a arbitragem é vantajosa, particularmente em relação a disputas complexas de M&A, uma vez que as partes podem influenciar a indicação dos árbitros, garantindo assim que eles tenham a especialização particular necessária para a disputa. Além disso, os processos de arbitragem são confidenciais. Eles também são mais flexíveis, uma vez

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 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 them-

que as próprias partes podem determinar o procedimento. A sentença arbitral pode ser aplicada mais facilmente do que as decisões dos tribunais comuns, particularmente no exterior, uma vez que existe uma rede internacional efetiva de tratados e convenções que regem o reconhecimento e a execução de sentenças arbitrais estrangeiras.

A arbitragem em geral é mais rápida do que um litígio, porque não há estágios de apelação. Os processos padrão de arbitragem levam entre um e dois anos no total. Até mesmo os processos complexos de arbitragem de M&A podem ser concluídos em cerca de dois anos.

2. Estrutura Legal

A arbitragem é considerada quando as partes concordam com um processo arbitral *ad hoc* de acordo com a lei de arbitragem alemã, ou com um processo institucional de acordo com as normas de arbitragem (Normas *DIS*) da Instituição Alemã de Arbitragem (*DIS*).

a) A Lei Alemã de Arbitragem

A lei alemã de arbitragem no 10º livro do Código de Processo Civil Alemão (*ZPO*) entrou em vigor em 1º de janeiro de 1998 e compreende 42 disposições. Ela se baseia na moderna e internacionalmente reconhecida Lei Modelo UNCITRAL, sendo independente de todas as outras disposições da lei de processo civil nacional da Alemanha e aplicando-se a todas as arbitragens que ocorrem na Alemanha.

As partes podem obter facilmente a jurisdição de um tribunal arbitral fora do sistema de tribunal comum, executando um acordo de arbitragem, pelo qual todas ou determinadas disputas que surgiram ou que possam surgir entre elas em relação a um relacionamento legal definido são submetidas a arbitragem. Tais acordos de arbitragem devem ser feitos por escrito. No caso em que haja o envolvimento de consumidores, também é preciso que o acordo de arbitragem seja feito como um contrato independente e separado do contrato principal. Para arbitragens de várias partes com diversos autores e/ou réus, é aconselhável incluir uma disposição para a escolha de árbitros no acordo de arbitragem, uma vez que a lei alemã de arbitragem não prevê um mecanismo legal para a seleção de árbitros em situações de várias partes.

De acordo com a lei alemã de arbitragem, é obrigatório que todas as partes sejam tratadas com igualdade e tenham oportunidades iguais de apresentarem suas defesas. É possível que advogados

selves. 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.

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

alemães e estrangeiros apareçam como advogados perante os tribunais arbitrais. No total, as disposições da lei alemã de arbitragem conferem o máximo grau de autonomia às partes em relação à organização dos processos. Embora a lei estipule três árbitros, no caso em que as partes não determinem de outra forma, elas podem acordar um único árbitro, por exemplo, para economia de custos. Uma vez que não há disposições estatutárias fixas em relação às taxas de arbitragem, as partes e os árbitros precisam acordar as taxas (por exemplo, com base nos custos do processo em tribunal ou com base nas normas DIS).

Na Alemanha, as Supremas Cortes Regionais determinam se uma sentença arbitral pode ou não ser revertida. Entretanto, as bases para reversão devem atender a normas internacionais comparáveis.

b) As Normas de Arbitragem da Instituição de Arbitragem Alemã

A DIS, a principal instituição alemã de arbitragem e suas normas de arbitragem, que foram alteradas em 1º de julho de 1998, representam um sistema eficiente e comprovado de regulamentações que podem ser aplicadas, simplesmente usando a cláusula padrão de arbitragem recomendada pela instituição. As normas da DIS no momento estão disponíveis em sete idiomas.

As normas da DIS também se baseiam na Lei Modelo UNCITRAL. A DIS fornece suporte administrativo durante o processo de arbitragem, por exemplo, durante a formação do tribunal de arbitragem, durante a transmissão das alegações de uma parte ou em caso de indicação de árbitros substitutos. De acordo com as normas DIS, o local da arbitragem pode ser escolhido à vontade, para que as partes estrangeiras possam transportar as normas do procedimento para o local selecionado para a arbitragem.

Exceto quando as partes escolham de outra forma, três árbitros determinam o resultado do caso. Em comparação com as regulamentações legais sobre arbitragem na Alemanha, as normas da DIS oferecem a vantagem de incluírem uma regulamentação para um caso no qual há mais do que duas partes envolvidas em determinada disputa. Os problemas que surgem normalmente por meio de tal diversidade, por exemplo, ao indicar o tribunal arbitral, são facilmente solucionados por meio das normas da DIS.

Vale mencionar que, de acordo com as normas da DIS, o tribunal arbitral tem o critério de ordenar a produção de documentos. Na prática, a maioria

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.

It is worth mentioning that, according to the DIS rules, the arbitral tribunal has the discretion to order the production of documents. In practice,

dos tribunais arbitrais investiga os fatos apenas mediante solicitação de no mínimo uma parte.

Em comparação internacional, as normas da DIS são uma alternativa com custo razoável para as regulamentações de outras organizações internacionais de arbitragem, como as regulamentações conhecidas do Tribunal de Arbitragem e Mediação das Câmaras Suíças ou o ICC. Os custos dos processos da DIS dependem do montante em disputa: uma taxa de administração para a DIS é somada às taxas dos árbitros (por exemplo, para um tribunal de três árbitros com duas partes envolvidas, as taxas dos árbitros e da DIS (excluindo a taxa de faturamento) para uma disputa no valor de 1.000.000 são de aproximadamente 74.700, para um montante em disputa de 10.000.000 até aproximadamente 221.200 e para um montante em disputa de 100.000.000 até aproximadamente 452.200).

A DIS também obteve êxito ao facilitar os acordos rápidos de arbitragem, emitindo recentemente o documento "*Supplementary Rules for Expedited Proceedings*". Ao encurtar o tempo para a indicação dos árbitros e limitando o número de apresentações por escrito, é possível encerrar os processos de arbitragem muito rapidamente.

Dependendo da indicação de um único árbitro ou de um tribunal de três árbitros, os processos com base nessas normas podem ser encerrados no prazo de seis ou nove meses, respectivamente, após a apresentação da petição inicial. Esses processos agilizados podem ser adequados quando as partes desejam apenas obter uma sentença sobre uma questão legal específica (por exemplo, se uma alteração adversa importante ocorreu (MAC)).

3. Disputas na Lei Corporativa

A Alemanha também oferece uma estrutura confiável para os processos de arbitragem que envolvem disputas de acionistas dentro de uma GmbH. Quando comparada com o sistema de tribunais comuns, essa estrutura de arbitragem pode ser particularmente atraente para as sociedades estrangeiras com subsidiárias na Alemanha que estejam envolvidas em uma disputa.

Embora a capacidade de arbitrar tais disputas tenha sido controversa há muito tempo, a BGH aprovou-a em uma decisão recente e bastante noticiada. O tribunal, porém, também decidiu que as cláusulas de arbitragem só podem ser consideradas legalmente efetivas se condições rígidas forem atendidas.

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 only be deemed legally effective if strict conditions are fulfilled.

Em particular, o acordo de arbitragem precisa ser incorporado no contrato social da sociedade mediante aprovação de todos os acionistas ou ser concluído em um contrato independente entre todos os acionistas da sociedade. Além disso, não apenas os órgãos executivos da sociedade devem ser informados sobre o início e o andamento dos processos de arbitragem, mas também os acionistas, permitindo assim que eles participem dos processos. Finalmente, cada acionista deve ter a possibilidade de participar no processo de escolha e indicação dos árbitros, bem como todas as disputas sobre deliberações dos acionistas, relativas ao mesmo assunto devem ser resolvidas conjuntamente perante o mesmo tribunal arbitral.

Embora a decisão da BGH acarrete um mecanismo complexo de regulamentações, isso não tem que ser um obstáculo para os acordos de arbitragem. Para melhor atender às necessidades de seus usuários, a DIS emitiu o documento "*Supplementary Rules for Corporate Law Disputes*", que atende a todas as condições definidas pela BGH. As normas suplementares estão disponíveis nos idiomas alemão e inglês.

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.

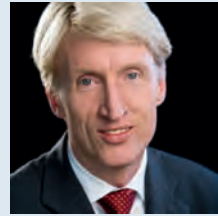
The Authors



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) 24240-372
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



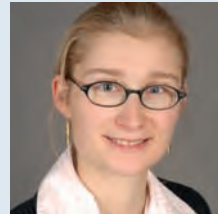
Dr. Eva Nase
+49 (89) 24240-272
eva.nase@pplaw.com



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



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) 24240-420
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



Dr. Jan Wildberger
+49 (69) 247047-19
jan.wildberger@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

München:

P+P Pöllath + Partners

Fünf Höfe
Kardinal-Faulhaber-Straße 10
80333 München

Telefon: +49 (89) 24240-0

Telefax: +49 (89) 24240-999

www.pplaw.com

ISBN 978-3-9815017-2-8