



## Foreign Investments in Germany

سرمایه‌گذاری خارجی در آلمان  
جنبه‌های قانونی و مالیاتی سرمایه‌گذاری ادغام و  
خرید معاملات املاک و مستعلات

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

Foreign Investments in Germany  
Legal and Tax Aspects of M&A and Real Estate Transactions  
3. Ed. – Munich; Berlin; Frankfurt/Main: P+P Pöllath + Partners, 2013

© P+P Pöllath + Partners

ISBN 978-3-9815017-4-2

# Foreign Investments in Germany

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

سرمایه‌گذاری خارجی در آلمان

جنبه‌های قانونی و مالیاتی سرمایه‌گذاری ادغام و خرید معاملات املاک و مستعلات

## مقدمه

یک. امکانات سرمایه‌گذاری

اول. معامله سهم در برابر معامله دارایی

دوم. خرید انواع مختلف سهم

سوم. خرید املاک و مستغلات

چهارم. خرید وام‌های اهرمی

## ب. تشریفات (روشهای) معامله

اول. روشهای خرید

دوم. آغاز

سوم. ارزیابی ویژه

چهارم. توافقات خرید و فروش

پنجم. مناقصه های عمومی

پ(ب) خرید تأمین مالی از منظر آلمانی

اول. مقدمه

دوم. پروس تأمین مالی

سوم. موضوعات خاص تحت قوانین آلمان

ت) مالیات

اول. مقدمه به سیستم مالیاتی آلمان

دوم. مالیات تجاری

سوم. مالیات بر افراد

چهارم. مالیات مستقیم

پنجم. مباحثات در خصوص چالشای انحصاری مالیات

ث) مدیریت

اول. تعارض منافع در معاملات ادغام و خرید

دوم. محرکهای مدیریتی

سوم. مشارکت مدیران

چهارم. تعهدات شخصی و خطرات مسئولیت مدیران در سناریوهای ادغام و

خرید

ج) ورود شخص ثالث

اول. موضوعات انتی تراست

دوم. مصوبات سرمایه‌گذاری خارجی

سوم. نظارت مالی عمومی

چهارم. حقوق شفعه

## TABLE OF CONTENTS

<b>A.</b>	<b>INVESTMENT POSSIBILITIES</b>	<b>8</b>
I.	SHARE DEAL VS. ASSET DEAL	8
II.	ACQUISITION OF VARIOUS SHARE TYPES	10
III.	ACQUISITION OF REAL ESTATE	21
IV.	ACQUISITION OF LEVERAGED LOANS	27
<b>B.</b>	<b>TRANSACTION PROCEDURES</b>	<b>30</b>
I.	ACQUISITION PROCEDURES	30
II.	GETTING STARTED	32
III.	DUE DILIGENCE	33
IV.	SALE AND PURCHASE AGREEMENT (SPA)	36
V.	PUBLIC TENDER OFFERS	39
<b>C.</b>	<b>ACQUISITION FINANCING FROM A GERMAN PERSPECTIVE</b>	<b>43</b>
I.	INTRODUCTION	43
II.	FINANCING PROCESS	43
III.	SPECIFIC ISSUES UNDER GERMAN LAW	44
<b>D.</b>	<b>TAXATION</b>	<b>50</b>
I.	INTRODUCTION TO THE GERMAN TAX SYSTEM	50
II.	BUSINESS TAXATION	50
III.	TAXATION OF INDIVIDUALS	52
IV.	INDIRECT TAXES	54
V.	DISCUSSION OF EXCLUSIVE TAX CHALLENGES	57
<b>E.</b>	<b>MANAGEMENT</b>	<b>68</b>
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	73
<b>F.</b>	<b>THIRD PARTY INVOLVEMENT</b>	<b>75</b>
I.	ANTITRUST ISSUES	75
II.	FOREIGN INVESTMENT APPROVALS	78
III.	PUBLIC FINANCIAL CONTROL	79
IV.	PRE-EMPTION RIGHTS	84
<b>G.</b>	<b>GENERAL LEGAL FRAMEWORK FOR INVESTMENTS</b>	<b>86</b>
I.	LABOR LAW	86
II.	PUBLIC LAW ISSUES	89
III.	INVESTMENT GRANTS AND SUBSIDIES	93
IV.	INTELLECTUAL PROPERTY (IP)	95
V.	INFORMATION TECHNOLOGY (IT)	97
VI.	PRODUCT LIABILITY	98
<b>H.</b>	<b>SPECIFIC INVESTMENT SCENARIOS</b>	<b>99</b>
I.	VENTURE CAPITAL	99
II.	BANK M&A	102
III.	ACQUISITION OF DISTRESSED COMPANIES	104
<b>I.</b>	<b>EXIT SCENARIOS FOR INVESTORS</b>	<b>109</b>
I.	SCENARIOS	109
II.	MANAGEMENT OF THE EXIT PROCESS	109
III.	INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)	109
IV.	TRADE SALE	110
V.	VC TRANSACTIONS	111
<b>J.</b>	<b>LITIGATION AND ARBITRATION</b>	<b>112</b>
I.	LITIGATION	112
II.	ARBITRATION	113
III.	MEDIATION	116

اول.قانون کار

دوم.موضوعات حقوق عمومی

سوم.کمکهای مالی سرمایه گذاری و یارانه

چهارم.حقوق مالکیت معنوی

پنجم.فن اوری اطلاعات

ششم.مسئولیت محصولات

ح)سناریوهای خاص سرمایه گذاری

اول.سرمایه گذاری ریسک پذیر

دوم.ادغام و خرید بانک

سوم.خرید و تحصیل شرکتهای گرفتار ( در حال ورشکستگی)

خ)سناریوهای خروج سرمایه گذاران

اول.سناریوها

دوم.مدیریت پروسه خروج

سوم.عرضه اولیه سهام

چهارم.فروش تجارت

پنجم.معاملات سرمایه گذاری ریسک پذیر

د. دعاوی قضایی و داوری

اول.دعاوی قضایی

دوم.داوری

سوم.میانجیگری



## مقدمه

## Introduction

دلایل بسیاری برای سرمایه‌گذاری در آلمان وجود دارد. «ساخته شده در آلمان» علامت تجاری معتبر در سراسر دنیا به لحاظ کیفیت است. آلمان به عنوان یک کشور پیشرو در صادرات مشهور است و خانه ی بهترین کارکرد و بزرگترین اقتصاد در اروپا است

یک فضای پایدار سیاسی، اقتصاد پویا و جامعه روشن فکر و پذیرا آلمان را به یکی از مناطق با اولویت برای سرمایه‌گذاری تجاری تبدیل کرده است. در طول بیست سال گذشته، پروسه مدرن سازی و ادغام اقتصاد آلمان شرقی به صورت موفقیت آمیزی پیشرفت کرده، مشکلات ساختاری داخلی در بازار کار با مقررات زدایی تدریجی مورد خطاب قرار گرفته و مقررات بوروکراتیک و اداری ساده شده است. در سالهای اخیر، آلمان توانسته است تا حد زیادی بدون صدمه از بحران اقتصادی با اقدام‌های قاطع سیاسی و اقتصادی پدیدار گردد و به عنوان چهارمین اقتصاد بزرگ دنیا باقی بماند

ساختار حقوقی آلمان بر مبنای حاکمیت قانون که متضمن یک سیستم قانونی قابل اعتماد و پر ثنن میباشد است. اصول حقوقی مدون شده و سیستم قضایی بسیار توسعه یافته، تضمین یک محیطی با راندمان و شرایط قابل پیش‌بینی شده را برای سرمایه‌گذاران خارجی ایجاد می نماید

مطالب زیر یک راهنمای مختصر برای آن دسته از سرمایه‌گذارانی میباشد که در جستجوی اطلاعات در خصوص ساختار حقوقی و مالیاتی برای سرمایه‌گذاری در آلمان هستند از خواندن راهنما لذت ببرید

There are many reasons for an investment in Germany. *Made in Germany* is a globally recognized brand of quality. Germany is renowned as a leading export nation and home to Europe's best-performing and largest economy.

A stable political environment, a dynamic economy and an open-minded and welcoming society have made Germany one of the world's premier locations for business investments. During the last 20 years, the modernization and integration of the East German economy has been promoted successfully, domestic structural problems in the labor market have been addressed by gradual deregulation and bureaucratic regulations have been simplified. In recent years, Germany has managed to emerge from the economic crisis largely unscathed due to decisive political and economical action and remains to be the fourth largest economy in the world.

The German legal framework is based on the rule of law which warrants a sound and reliable legal system. The codification of legal principles and a highly developed judicial system create an environment that guarantees efficiency and predictability for foreign investors.

The following is a brief guide for those investors seeking information on the legal and tax framework for foreign investments in Germany.

Enjoy the guide, yours P+P

یک. امکانات سرمایه گذاری

اول. معامله سهم در برابر معامله دارایی

تفاوت‌های اولیه 1

سرمایه گذاری در شرکت‌های آلمانی می‌تواند یا در قالب معامله سهم یا در قالب معامله دارایی باشد. هر دو نوع از معاملات از حیث آثار اقتصادی و قانونی کاملاً متفاوت هستند.

در معامله سهم، خریدار تمام (یا بخشی از) سهام را در شرکت هدف از یک یا چند فروشنده به دست می‌آورد. خریدار با به دست آوردن چنین سهامی، به طور خودکار صاحب یک شخصیت حقوقی به عنوان کل می‌شود که شامل همه دارایی‌ها، حقوق، ادعاها و مسئولیت‌های شرکت هدف است. به علاوه به صورت خودکار همه قراردادهای شرکت هدف با اشخاص ثالث (به عنوان مثال بانکها، متصدیان مشتری، بنگاه‌های تجاری و غیره) با همه حقوق و مسئولیت‌های مرتبط و همچنین همه مصوبات عمومی، مجوزات و ثبت نامها (از جمله حقوق معنوی ثبت شده) تصرف می‌شود. بنابراین عملیات تجاری شرکت هدف (مادر) صرف‌نظر از تغییر در مالکیت آن ادامه می‌یابد.

در معامله دارایی خریدار یا همه دارایی یا دارایی‌های فردی به عنوان مثال املاک، تسهیلات تولیدی، ابزارها، کامپیوتر، گواهی نامه‌ها و غیره را بدست می‌آورد. در نتیجه از این پس، عملیات تجاری تحت یک ماهیت حقوقی جدید ادامه می‌یابد (یا تحت نام خود خریدار یا توسط یکی از شعبات/نهاد ویژه برای هدف مورد نظر) خریدار می‌تواند جذابترین دارایی را انتخاب کرده و از تصرف دارایی‌هایی که نامناسب و یا حتی داراهای خطرهای مشخص و یا مسئولیت‌هایی است اجتناب کند (که اصطلاحاً چیدن گیلان نامیده می‌شود) (حکایت از انتخاب بهترین‌ها است) در چنین روشی اگر شرکت هدف اعلام افسار نموده است یا اگر خریدار تمایل دارد تا تنها یکی از چندین واحدهای تجاری تلفیق شده تحت یک شرکت را بدست آورد قابل توصیه است.

انتقال مسئولیت 2

از آنجایی که معامله سهم منجر به مفروض بودن همه ادعاها و مسئولیت‌های موجود، خواه شناخته شده خواه ناشناخته شرکت هدف می‌شود یک بررسی کامل از شرکت هدف (رسیدگی یا ارزیابی ویژه) قابل توصیه است. برعکس، در معامله دارایی انتقال خودکار حقوق و مسئولیت‌ها و ادعاها وجود ندارد. هرچند در زمان ادامه تجارت موجود (یا حداقل در ماهیت مرکزی) خریدار دارایی‌ها ممکن است برای دیون و یا تعهدات که بنوا توسط فروشنده بر اساس مفاد استثنایی زیر رخ داده است مسئول باشد.

هنگام استفاده از نام تجاری موجود خریدار ممکن است برای دیون حادث شده توسط مالک قبلی به موجب بخش 25 بند 1 از قانون

## A. Investment Possibilities

### I. Share Deal vs. Asset Deal

#### 1. Basic Differences

Investments in German companies can be structured as share deal or as asset deal. Both types of transactions are significantly different in terms of their economic and legal effects.

In a share deal the purchaser acquires all (or a part of the) shares in the target company from one or more sellers. With the acquisition of such stake, the purchaser automatically becomes the owner of the legal entity as a whole including all of the target company's assets, rights, claims and liabilities. Also, all of the target company's contracts with third parties (e.g. banks, customers suppliers, trade agents etc.) with all related rights and obligations as well as all public approvals, permits and registrations (including registered IP rights) are automatically taken over. Thus the target company's business operations continue to be performed virtually irrespective of the change in ownership.

In an asset deal the purchaser acquires either all or individual assets as for example real estate, production facilities, machines, computers, licences, etc. directly from the target company. As a result, the business operations are henceforth continued under a new, different legal entity (the purchaser itself or one of its subsidiaries/special purpose vehicles). The purchaser can select the most attractive assets and avoid the take-over of assets which are inappropriate or even contain certain risks or liabilities (so-called *cherry-picking*). Such an approach is advisable if the target company has already filed for insolvency, for instance, or if the purchaser intends to acquire only one of several business units consolidated under one company.

#### 2. Transfer of Liabilities

Since a share deal leads to the assumption of all the existing claims and liabilities of the target company whether known or unknown to the purchaser, a thorough review of the target company (legal due diligence) is recommendable. In an asset deal, by contrast, there is no such automatic transfer of rights, claims or liabilities. Nevertheless when continuing the existing business (or at least its substantial core) the purchaser of assets may be liable for debts or obligations initially incurred by the seller according to the following exceptional provisions:

- When using the existing business name the purchaser may be liable for debts incurred by the



تجارت آلمان مسوول باشد. هرچند این فرض میتواند با توافق با فروشنده و ورود در ثبت تجاری کنار گذاشته شود

فروشنده همچنین ممکن است- تا حد محدودی- برای مالیات قبلی( به ویژه مالیات بر ارزش افزوده، مالیات حقوق و دستمزد و مالیات تکلیفی) به موجب بخش 75 از قانون مالیات آلمان مسوول باشد، هرچند این مسوولیت در صورت خرید از مدیر ورشکسته در دوره رسیدگی به اعمار مستثنی میشود

توافقات اشتعالی موجود به همراه تجارت به موجب بخش 613 بند الف از قانون مدنی آلمان به خریدار منتقل میشود مگر کارمند مربوطه صریحاً اعتراض نماید. دیگر قراردادهای مربوط به داراییهای حاصل شده از اشخاص ثالث با شرکت فروشنده باقی میمانند: به عنوان مثال هر گونه انتقال به خریدار منوط به توافق دیگر طرف قرارداد مربوطه است.( و این میتواند منجر مذاکره مجدد و از دست دادن شروط مفید و سودمند گردد)

خرید املاک و مستغلات میتواند خریدار را به موجب بخش 4 بند 3 از قانون حفاظت خاک فدرال آلمان مسوول آلودگی موجود و هزینههای پاکسازی قلمداد کند

در تئوری، به موجب قوانین اتحادیه اروپا، خریدار برای باز پرداخت یارانه غیر قانونی که از سوی اتحادیه اروپا به فروشنده داده شده و یا برای خساراتی و جریمههایی ناشی از نقض قوانین رقابت اتحادیه اروپا که توسط فروشنده ارتکاب یافته است میتواند مسوول شود

### مسائل مالیاتی -3-

برخلاف سابقه مالیات نسبتاً کمتر سود ناشی از سرمایه( به ویژه اگر فروشنده یک شرکت است) فروشنده ترجیحاً تمایل است تا ساختار معامله یک معامله دارایی باشد. از نقطه نظر خریدار، معامله دارایی مزایا میباشد زیرا ذخایر پنهان( تفاوت میان ارزش نوشته شده و قیمت خرید) داراییهای منقول مستهلک شدنی میتواند کسر شود.( آنچه نامیده میشود ). به علاوه بیشتر هزینههای معامله با بلافاصله یا از طریق کاهش ارزش، معاف از مالیات هستند. در هر حال زیانهای مالیاتی که توسط شرکت فروشنده ایجاد شده نمیتواند توسط خریدار برای کاهش پایه مالیات مورد استفاده قرار گیرد وضعیت مالیات در معامله سهم اگر شرکت فروشنده دارای ذخایر پنهان قابل توجهی نباشد نیز مشابه است. در صورت انتقال بیش از 50% از سهام در یک شرکت به موجب بخش 8س پاراگراف 1 از قانون مالیات شرکت آلمان، زیانهای استفاده نشده منقضی میشود.

previous owner pursuant to section 25 para. 1 of the German Commercial Code (HGB), however this assumption can be excluded by agreement with the seller and entry in the commercial register.

- The purchaser may also – to a limited extent – be liable for previous taxes (in particular value added tax, trade tax, wage tax and withholding tax) pursuant to section 75 of the German Fiscal Code (AO), however this liability is excluded in case of an acquisition from the insolvency administrator in the course of insolvency proceedings.
- Existing employment agreements are transferred to the purchaser together with a business or a business unit pursuant to section 613a of the German Civil Code (BGB) unless the respective employee explicitly objects. Other contracts with third parties related to the acquired assets stay with the selling company; i.e. any transfer to the purchaser is subject to the consent of the respective other contractual party (this may lead to renegotiations and loss of beneficial terms and conditions).
- The acquisition of real estate can render the purchaser responsible for existing contamination and clean-up costs pursuant to section 4 para. 3 of the German Federal Soil Protection Act (BBodSchG).
- Theoretically, under EU Law the purchaser can be made liable for the repayment of unlawful subsidies granted to the seller by the EU or for damages and fines resulting from a violation of EU competition rules committed by the seller.

### 3. Tax Issues

Against the background of the overall lower taxation of capital gains (especially if the seller is a corporation) sellers will tend to prefer to structure a transaction as a share deal. From a purchaser's point of view an asset deal is advantageous because the hidden reserves (the difference between book values and purchase price) for depreciable movable assets can be written off (so-called *step-up*). In addition most of the transaction expenses are deductible immediately or by way of depreciation. However, tax losses carried forward incurred by the selling company cannot be used by the purchaser in order to reduce tax base. The tax situation is similar in a share deal, if the selling company has no substantial hidden reserves. In the event of a transfer of more than 50 % of the shares in a corporation the unused losses

در ذیل یک قرارداد دارایی فروشنده حداقل میتواند زیانهای مالیاتی استفاده نشده در پیش رو را برای کم کردن منافع متصرف شود. انتقال مستقیم املاک و مستغلات در مبحث معامله دارایی تابع انتقال مالیات املاک و مستغلات است (در بیشتر دولتهای فدرال در حدود 5 %). اگر در عوض معامله املاک توسط شرکت یا به صورت مشارکت صورت گیرد و بیش از 95 درصد از سهام در شرکت مورد نظر فروخته شود هیچ مالیات املاک و مستغلات را دربرخواهد داشت. بنابراین طراحی انتقال املاک و مستغلات به عنوان معامله سهم (دربر داشتن 94.9 درصد از سهام) میتواند یک وسیله ای برای جلوگیری از مالیات انتقال املاک شود.

#### طراحی قرارداد -4

در عمل معاملات سهم بیشتر از معاملات دارایی عمومیت دارند. یک توافق خرید سهم مرتباً بیشتر برنامندگی گسترده و ضمانت اجرا تمرکز میکند (تا خطرات ناشی از بدهی های مفروض را کاهش دهد) در حالی که تهیه پیشنویس توافق خرید نیازمند شناسایی دقیق هر تک دارایی منتقل شونده است. در شرکتهای با مسوولیت محدود آلمانی توافقه های خرید سهم در ارتباط با سهام باید در مقابل یک دفتر اسناد رسمی (با پرداخت هزینه) گواهی شود در حالی که توافقه های خرید دارایی تنها در صورتی نیاز به گواهی دارد که مشمول معاملات انتقال املاک شوند. در نهایت پیشنویس قرارداد مناسب و مبدع میتواند اثرات قانونی و اقتصادی را منطبق نموده و تا حد معینی معایب ناشی از هر دو نوع معامله را متعادل نماید.

#### دوم. خرید انواع مختلف سهم

##### شرکت با مسوولیت محدود1

##### الف- کلیات

شرکت با مسوولیت محدود تا کنون غالبترین شکل مورد استفاده در آلمان است. بر اساس آمار جاری، در حدود یک میلیون نهادهای تجاری در قالب شرکت با مسوولیت محدود شکل گرفته اند. یکی از مهمترین مزایای این است که سهامداران شخصاً مسوول بدهیهای شرکت نیستند. اگرچه تشکیل شرکت با مسوولیت محدود، افزایش سرمایه و انتقال سهام نیاز به تنظیم کواهی محضری در دفتر اسناد رسمی دارد.

##### ب- سهم سرمایه

سرمایه اسمی باید در اساسنامه قید شود و مقدار آن به مبلغ 25000 یورو باید باشد. قبل از اصلاح قانون شرکتهای با مسوولیت محدود 2008، هر سهامدار تنها مجاز بود تا برای یک سهم در شرکت نام نویسی کند و هر سهم نیاز داشت تا حداقل 100 یورو باشد و قابل تقسیم به 50 باشد. اصلاح سال 2008 قانون شرکتهای با مسوولیت محدود، انعطاف پذیری بیشتری را برای سهامداران در خصوص

expire pursuant to section 8c para. 1 of the German Corporation Tax Act (KStG). Following an asset deal at least the seller can seize unused tax losses carried forward in order to reduce profits. The direct transfer of real estate in the course of an asset deal is subject to real estate transfer tax (in most federal states approx. 5 %). If instead the real estate is held by a corporation or a partnership and less than 95 % of the shares in the respective company are sold, no real estate transfer tax will be triggered. Therefore structuring a real estate transaction as a share deal (involving 94.9 % of the shares) can be a means to avoid real estate transfer tax.

#### 4. Contract Design

In practice, share deals are more common than asset deals. A share purchase agreement regularly focuses on more extensive representations and warranties (in order to reduce risks resulting from the assumption of liabilities, inter alia) whereas the drafting of an asset purchase agreement requires detailed identification of every single asset to be transferred. Share purchase agreements concerning shares in German limited liability companies (GmbH) have to be notarized in front of a German notary public (subject to fees) whilst asset purchase agreements only require notarization if they involve the transfer of real estate. Ultimately appropriate and creative contract drafting can adapt the legal and economic effects and balance to a certain extent the respective disadvantages of both types of transactions.

#### II. Acquisition of Various Share Types

##### 1. Limited Liability Company (GmbH)

##### a) General

The 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 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

مقدار مشارکتشان تضمین کرده است. سهامداران اکنون ممکن است برای هر مقدار از سهام که میخواهند ثبت نام کنند و چنین سهامی میبایست حداقل در مقدار 100 یورو معین شود. این انعطاف پذیری جدید خرید سهام را به ویژه اگر سهامدار مایل باشد تا فقط یک قسمت از سهم خویش را بفروشد یا همچنین در مشارکتهای انتفاعی و برنامه‌های مشارکتی مدیریتی آسان نموده است

#### پ) محافظت از سرمایه سهامی

قانون شرکتهای مسوولیت محدود محافظت از سرمایه اسمی را تعیین میکند تا آن جایی که توزیع آن در میان سهامداران مجاز نیست اگر باقی‌مانده دارایی‌ها (ارزش دفتری) نتواند سرمایه شرکت و بدهی هایش را پوشش دهد. به عبارت دیگر تنها ذخایر آزاد و منافع انباشته اجازه ی توزیع در میان سهامداران را دارد. قانون اصلاح 2008 شرکتهای با مسوولیت محدود روش سنتی بر مبنای ترازنامه در تعیین اینکه آیا معامله با سهامداران و شرکت با مسوولیت محدود بر خالص داراییها اثر میگذارد و بنابراین توزیع را شکل میدهد را اعاده نمود. دادگاه عالی فدرال آلمان در سال 2003 چنین روشی - که در نتیجه آن ترازنامه معاملاتی از قبیل سیستم های ادغام پول نقد، و همچنین اوراق بهادار افزون در ارتباط با تملک اهرمی را مجاز می‌شمارد را - با تصمیمی مورد سوال قرار داده بود

قانونگذار اصلاحات قانون شرکتهای با مسوولیت محدود سال 2008

تصمیم (دادگاه) را به ویژه با هدف اینکه سیستمهای ادغام پول دروضع امن قرار گیرند رد نمود

#### ت) سرمایه مجاز

قانون اصلاحی شرکتهای با مسوولیت محدود سال 2008 ابزار سرمایه مجاز که در شرکت سهامی آلمان شناخته شده است را اعمال کرد. هدف اولیه سرمایه مجاز سهولت تامین مالی شرکت با مسوولیت محدود از طریق تخصیص سرمایه پرداخت شده (توسط سهامداران) است. قانون اصلاحی جدید هم‌اکنون سهامداران را قادر ساخته است تا به مدیران عامل شرکت اجازه دهند تا برای حداکثر مدت 5 سال مبادرت به افزایش سرمایه ثبت شده شرکت با صدور سهام جدید در برابر مشارکت نقدی یا انواع دیگر اقدام نمایند. مقدار اسمی سرمایه مجاز نمیتواند از نیمی از سرمایه مجاز ثبت شده موجود در زمان انتشار بیشتر باشد. استفاده از سرمایه مجاز نیاز به تصویب دیگر سهامداران ندارد. در این پرتو، سرمایه مجاز میتواند انعطاف پذیر و ابزاری برای کم کردن هزینه‌ها در جهت افزایش سرمایه شرکتهای با مسوولیت محدود آلمانی باشد

امکان ایجاد سرمایه مجاز به مدیران شرکت مزبور ابزاری میدهد که با آن دیگر ابزارهای مالی را به دست آورده و یا با آن مدیران بدون داشتن نشستهای مجمع عمومی به راه اندازی برنامه‌های تشویقی مدیریتی اقدام نمایند

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 may now subscribe to as many shares as they wish and such shares must be denominated in an amount of at least EUR 1.00. 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 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. The primary purpose of authorized capital is 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. Making use of the authorized capital does not require another shareholder resolution. In this light, the authorized capital may be a flexible and cost-saving instrument for German limited liability companies to increase their share capital. The possibility to create authorized capital gives the management of a GmbH an instrument with which to obtain further financial means or to set up

management incentive programs without convening general meetings.

#### ث) ثبت نام تجاری

مهم است که بدانیم تنها سهامدارانی که در لیست سهامداران ثبت نام کرده‌اند سهامداران شرکت با مسئولیت محدود تلقی می‌شوند بنابراین یک کپی از لیست چنین سهامدارانی میبایست در اداره ثبت شرکتها ثبت شده و به طور عموم برای هر کسی که علاقه‌مند می‌باشد در دسترس قرار بگیرد. قانون اصلاحی سال 2008 امکان به دست آوردن سهام از طریق حسن نیت را معرفی کرده است به این معنا که لیست سهامداران به عنوان یک رفرنس استفاده می‌شود. در اصل خریدار میتواند به نام شخصی که در اداره ثبت شرکتها ثبت شده است اعتماد نموده و او را سهامدار شرکت بداند. اگرچه این فقط در صورتی اعمال می‌شود که چنین ثبت صورت گرفته نا صحیح بوده و برای حداقل سه سال بدون اعتراض باقی‌مانده باشد و بنابراین در نظرو تئوری امکان مالکیت بر مبنای حسن نیت عملاً نمیتواند روشهای مبتنی بر اهتمام و تلاش را زاید نماید

#### ج) مدیران

شرکت با مسئولیت محدود توسط یک یا چند مدیر اداره می‌شود برخلاف مفهوم حقوقی در شرکت سهامی، قانون اعمال شده اجازه میدهد که سهامداران شرکت با مسئولیت محدود به راحتی و در هر زمان انتخاب و برچیده شوند. به علاوه مدیران در چارچوب ساختار ایجادشده در جلسات سهامداران متعهد هستند به طور کلی مدیران برای مدیریت تجاری و به عنوان نماینده شرکت با مسئولیت محدود مسوول هستند. یک ماهیت حقوقی که مجاز نیست به عنوان مدیر عاملی استفاده شود. برای برخی از معاملات تجاری مدیران نیاز دارند تا بدو موافقت سهامداران را کسب نمایند معمولاً چنین معاملات تجاری با جزئیات در مواد اساسنامه و یا در آیین نامه‌های اجرایی مدیران تشریح گردیده است

#### چ) هیات مشاوران/ هیات نظارت

به علاوه سهامداران شرکت با مسئولیت محدود در ایجاد یک هیات مشورتی یا نظارتی مختار هستند. مدیران نباید عضو هیات نظارت باشند. اگر شرکت با مسئولیت محدود (همراه با شعباتش) دارای بیش از 500 کارمند باشد. تاسیس هیات نظارت به موجب قانون کار الزامی است، از این جهت که حداقل یک سوم اعضا میبایست توسط کارمندان انتخاب شوند

در جایی که شرکت با مسئولیت محدود دارای بیش از 2000 کارمند باشد نیمی از اعضای هیات نظارت توسط کارمندان منتصب میشوند. در حالت تساوی ارا رئیس هیات نظارت توسط سهامدارانی که دارای رأی قاطع میباشد انتخاب میشود

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

#### g) Advisory Board/Supervisory Board

Moreover, the shareholders of a GmbH can opt to implement an advisory board or a supervisory board. Managing directors must not be members of a supervisory board. If a GmbH (together with its subsidiaries) has more than 500 employees, the foundation of a supervisory board is required by mandatory labor law, whereby the employees are entitled to appoint at least one third of its members. In the event that 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 appointed by the shareholders has a casting vote.

## ح) مرکز اداری در خارج

اصلاح سال 2008 قانون شرکتهای با مسئولیت محدود، ضرورت وجود اینکه مقر ثبت شده شرکت مزبور میبایست همان مقر اصلی تجاری باشد را لغو نمود پس، در حال حاضر این امکان وجود دارد که شرکت با مسئولیت محدود مرکز اداری خود را در خارج داشته باشد در حالی که ثبت شرکت مزبور در آلمان باقی بماند. این قانون اجازه ی انعطاف پذیری بیشتری در اداره کردن شرکتهای با مسئولیت محدود میدهد، به این معنا که اکنون امکان جابه جایی مقر اصلی تجاری به هر کشوری، بدون هیچ گونه محدودیتهای تعمیلی بر شرکت را میدهد. این قانون محدود به اتحادیه اروپا نمیشود تا جایی که کشور ثالث قابلیت اجرای قانون آلمان بر شرکتهای با مسئولیت محدود به رسمیت بشناسد. امکان فعالیت در خارج با فرم قانونی مشابه و یکسان از شرکتهای با مسئولیت محدود به ویژه میتوان انتخاب جذابی برای مجموعهای از شرکتهای آلمانی و شعبات خارجی آن باشد.

## خ) شرکتهای کار آفرین

دولت در اولین پیشنویس قانون اصلاحی 2008 شرکتهای با مسئولیت محدود قصد داشت تا حداقل سرمایه یک شرکت با مسئولیت محدود را از 25000 یورو به 10000 یورو کاهش دهد. قانونگذار نهایتاً تصمیم گرفت تا حداقل سرمایه قبلی را باقی نگه دارد و تغییر ندهد. برای تجارتهای نوپا که فقط دارای مقدار محدودی از سرمایه اسمی در ابتدای شروع فعالیتشان بودند و تنها نیازمند مقدار اندکی سرمایه بودند این اصلاحات جایگزینی را معرفی نمود برای ایجاد نوعی از شرکتهای با مسئولیت محدود که شرکتهای کار آفرین نامیده شدند که این شرکتها میتوانند با سرمایه 100 یورویی تأسیس شوند. شرکتهای کار آفرین کم و بیش یک شرکت با مسئولیت محدود هستند با ویژگی مخصوص که یک چهارم از سرمایه سالانه میبایست در سرمایه ذخیره نهاده شود تا مقدار سرمایه اصلی به مقدار 25000 یورو برسد. از زمان اجرای قانون شرکتهای کار آفرین، مؤسسات مشارکتی خارجی که عادت داشتند به دلیل سرمایه کمشان در معرض توجه باشند از صحنه محو شدند. شرکتهای با مسئولیت محدود انگلیسی که انتخاب مرجع در این زمینه بودند به طور کامل توسط شرکتهای کار آفرین جایگزین شدند. شرکتهای کار آفرین با استقبال عالی مواجه شدند به ویژه در حوزه واحدهای کوچک یا واحدهایی که صرفاً ناقل سرمایه و اعتماد بودند. تعداد شرکتهای کار آفرین در مدت کوتاه از ایجادش به حدود 75 000 نهادهای ثبت شده رسیده است.

## 2) شرکتهای سهامی

## الف) کلیات

در کنار شرکتهای با مسئولیت محدود دومین نوع بزرگ از شرکتهای آلمانی طراحی شده برای شرکتهای با سرمایه ارزش متوسط یا بالا شرکت سهامی میباشد. سهامها در اینگونه شرکتها میتواند و لازم نیست حتماً عام باشد. در عمل بیشتر شرکتهای سهامی به صورت

## 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 its administrative seat abroad while its registered office remains in Germany. This allows for a more flexible handling of GmbHs, which may now move their 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 a particularly 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 require a small amount of capital, the reform introduced an alternative to the established form of the GmbH called an entrepreneurial company (UG) 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 a quarter of the annual profits must be put into the capital reserves until the share capital amounts to EUR 25,000. Since the implementation of the UG, foreign corporate entities, which, after being acknowledged by German law, used to attract increasing attention due to their low share capital, have disappeared from the scene. The English limited liability company, which used to be the preferred choice in this regard, has been almost completely replaced by the UG. The UG has found great reception, especially in the field of small enterprises or used solely as an investment or trust vehicle. The number of UGs has increased over the short period of its existence to around 75,000 registered entities.

## 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 stock corporation (AG). The shares in an AG may be, but must not necessarily be, publicly

شرکت عام ثبت نشده‌اند بلکه به صورت شرکت خصوصی اداره میشوند.

رژیم حقوقی که بر یک شرکت سهامی اعمال می‌شود به طرز قابل ملاحظه ای از آنچه که بر شرکت‌های با مسئولیت محدود اعمال می‌شود محدودتر و سخت‌تر است. به عنوان یک قاعده کلی مواد مربوط به شرکت‌های سهامی ممکن است فقط دارای مقرراتی باشد که تخطی کردن از آن مقررات صریحاً در قانون شرکت‌های سهامی مجاز است در حالی که مواد مرتبط با شرکت‌های با مسئولیت محدود ممکن است دارای هر گونه مقرراتی باشند مگر چنین مقرراتی تحت قانون شرکت‌های با مسئولیت محدود آلمان ممنوع اعلام شده باشد. در نتیجه انعطاف پذیری در ساختار شرکت‌های سهامی به ویژه در ارتباط با راهبری شرکتی کاملاً محدود است

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.

#### ب) حاکمیت بنگاه

سه شخصیت حقوقی الزام آور شرکت‌های سهامی عبارتند از مجمع مدیران، مجمع نظارت، و مجمع سهامداران

#### b) Corporate Governance

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

#### الف از ب) هیات (مجمع) مدیران

هیات مدیران مسئول مدیریت شرکت است. صلاحیت هیات مدیران در معرفی شرکت ممکن است تنها در مقابل اشخاص ثالث محدود نگردد. بعلاوه هیات مدیران مشمول دستورالعمل‌های صادره از مجمع سهامداران یا هیات نظارت نیست. اگرچه مواد مرتبط با شرکت محدودیتهای خاصی را ممکن است به بر قدرت نمایندگان یا تصمیمات هیات نظارت یا مجمع عمومی و یا بر اساس قاعده دادرسی هیات مدیران در موارد قابل تحمیل کند (به صورت داخلی یعنی در برابر شرکت)

#### 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.

اعضای هیات مدیران توسط هیات نظارت برای یک مدتی که از 5 سال تجاوز ننماید، با اخراجی که تنها دلیل محتمل است، انتخاب میشوند

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.

#### ب از ب) هیات نظارت

اعضای هیات نظارت توسط مجمع عمومی انتخاب می‌شوند مگر نماینده کارمندان بر مبنای قانون الزامی تصمیمات مشترک به هیات نظارت نمایندگی داده باشند. به عنوان قاعده کلی اگر شرکت سهامی بیش از 500 کارمند داشته باشد یک سوم از اعضای هیات میبایست مرکب از نماینده کارمندان باشد. اگر شرکت سهامی دارای 2000 کارمند است نیمی از اعضای هیات نظارت میبایست توسط کارمندان انتخاب شوند (نگاه کنید به بخش یک). هیات نظارت به ویژه باید بر هیات مدیران نظارت کند و مرجع صالح برای اجازه داخلی برای اقدام‌های مشخص اجرایی است

#### 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 has more than 500 employees, one third of the board shall consist of employee representatives, and if it has more than 2,000 employees, half of the supervisory board members shall be elected by the employees (see 1.g) above). The supervisory board shall, in particular, supervise the management board and is competent for the (internal) consent to certain operative measures.



## پ از ب) مجمع سهامداران

مجمع سهامداران میبایست در مورد تمامی اموری که صریحاً به موجب قانون یا مواد اساسنامه به آن منتسب است تصمیم بگیرد. مجمع سهامداران اجازه ندارد تا هیات مدیران را در ارتباط با امور مدیریت اجرایی رهنمود نماید مگر آنکه خود هیات مدیران درخواست کرده باشد که تصمیمات توسط مجمع سهامداران گرفته شود. اگر چه بر اساس دکترین ایجاد شده توسط دادگاه عالی فدرال آلمان آنچه تصمیم هولز مولر نامیده می‌شود، مجمع سهامداران باید رضایت خود را در امور مرتبط با مدیریت شرکت که به لحاظ مادی، حقوق عضویتی سهامداران به ویژه در ارتباط با قصد خرید یا رهایی از دارایی‌های مادی را تحت تأثیر قرار میدهد اعطا نمایند

## پ) نظام نامه اداره شرکت آلمانی

نظام نامه اداره شرکت آلمان مصوب سال 2002 قانون موضوعه را تشکیل نمیدهد. آن شامل توصیه نامه‌ها و پیشنهادها برای شرکت‌های سهامی ثبت شده آلمانی با هدف ایجاد شفافیت، قابل درک بودن سیستم اداره شرکت‌های آلمانی است و تشویق اعتماد سرمایه گذاران داخلی و خارجی، مشتریان و کارمندان و عموم مردم در مدیریت و نظارت شرکت‌های سهامی ثبت شده است. هیات مدیران و هیات نظارت باید سالانه توصیه نامه‌های نظام نامه اعم از اجرا شده و در حال اجرا را و همچنین توصیه نامه‌های نظام نامه اجرا نشده و یا آن‌هایی که هنوز اجرا نشده‌اند را با ذکر علت عدم اجرا اعلام نمایند. برخی توصیه نامه‌های مهم نظام نامه مرتبط با امور دیگر از جمله، انشای جبران خدمت (پاداشی) هیات مدیران، گزارشها در مورد سهامهای شرکت که توسط افراد عضو هیات مدیره و هیات مدیران و هیات نظارت گرفته شده است و اطلاعات سهامداران و افراد ثالث با استفاده از گزارشهای موقت در طول سال مالی است

حتی اگر نظام نامه، قانون موضوعه را شکل نمیدهد، بر طبق تصمیم دادگاه عالی فدرال آلمان موافقت اعطا شده توسط مجمع سهامداران برای اقدامات هیات مدیران و هیات نظارت ممکن است، اگر اعلامیه نا صحیح از انطباق با نظامنامه صادر شده باشد توسط دادگاه کنار گذاشته شود. دادگاه همچنین اشاره کرده است در مواردی که توصیه نامه‌های مشخص از نظامنامه دیگر قابل پیروی کردن نباشد اعلامیه باید سریعاً اصلاح شود

## 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 AG 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 "Holzmüller" decision, the shareholders' meeting shall grant its consent to matters relating to the management of the company which materially affect the membership rights of the shareholders, in particular upon the intended sale and disposal of material assets.

## c) The German Corporate Governance Code

The German Corporate Governance Code, adopted in 2002, does not constitute statutory law. It contains recommendations and suggestions for German listed stock corporations that 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 they are not applied (*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, 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.

ت) سرمایه سهمی، سهام، فروش و انتقال سهام

حداقل مقدار سرمایه سهمی اظهار شده در یک شرکت سهامی حدود 50.000 یورو است. حداقل مقدار سرمایه اسمی برای هر سهم یک یورو است. امکان مقدار خاصی از سهام متنازه نیز وجود دارد. مجمع سهامداران ممکن است بر سرمایه مجاز یا سرمایه مشروط رأی دهند.

بر خلاف قانون حاکم بر شرکت‌های با مسئولیت محدود فروش و انتقال سهام در شرکت‌های سهامی نیاز به فرم خاصی ندارد. اگر چه بر طبق مواد اساسنامه، انتقال سهام ثبت شده- بر خلاف سهام بی نام (حامل) – ممکن است مشروط به رضایت شرکت باشد. رضایت معمولاً بوسیله هیات مدیره از طریق بررسی بهترین منافع شرکت حاصل میشود.

هر اقدام مرتبط با سهام‌های ثبت شده در شرکت‌های سهامی باید مطابق با قانون معاملات نهانی باشد. نقض مقررات قانون معاملات نهانی به منزله یک عمل مجرمانه محسوب میشود.

همچنان که در بخش یک از 3 و بیان شد الزامات اطلاعاتی مشخص میبایست توسط سهامداران در هر دو شرکت‌های ثبت شده یا نشده رعایت شود. نقض این مقررات منتج به علق شدن حقوق سهامدار مورد نظر، به ویژه حق رأی در مجمع عمومی خواهد شد.

3) (شرکت مختلط غیر سهامی) (شرکت مشارکت محدود)

الف) کلیات

شرکت مختلط غیر سهامی آلمانی از حداقل یک شریک عام و یک شریک با مسئولیت محدود تشکیل میشود. شریک عام دارای مسئولیت شخصی و نامحدود برای بدهای های شرکت است اما عموماً مشارکتی در سرمایه سهمی شرکت محدود (مختلط غیر سهامی) ندارد. او برای اداره کردن و نمایندگی بودن شرکت مسئول است. شرکای با مسئولیت محدود به محض پرداخت سهم سرمایه اشتراکشان که متعهد به ثبت آن در اداره ثبت شرکتها هستند در مقابل بدهی شرکت مسئول نیستند. مقدم بر پرداخت، مسئولیت در مقدار مشارکت توافق شده و ثبت شده مندرج است. مگر بر خلاف آن توافق شود شرکای محدود از مدیریت و نمایندگی شرکت های محدود (مختلط غیر سهامی) استثناء شده اند. آنها عموماً تنها شایسته دریافت یک مقدار مشخصی از اطلاعات مرتبط با اظهار نامه سالانه مالی هستند و دارای حق اعتراض به تصمیمات شرکای عام هستند. تنها تا آن جایی که آنها از روند معمولی و عادی تجارت فراتر روند.

## 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 F.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 Partnership (KG)

### a) General

A German KG consists of at least one general partner and one limited partner. The general partner has personal and unlimited liability for the partnership's debts but generally no participation in the share capital of the KG. He is responsible for the management and representation of the KG. Limited partners are not liable for the partnership's debts once they have paid their subscribed capital contributions committed to be registered with the commercial register. Prior to payment, the liability is capped at the agreed and registered contribution amount. Unless otherwise agreed, limited partners are excluded from the management and representation of the KG. They are generally only entitled to receive certain relevant information relating to the annual financial statements and have the right to object to the general partner's decisions only to the extent that they go beyond the ordinary course of business.



ب) شرکت با مسئولیت محدود و شرکت سهامی غیر مختلط (شرکت محدود)

قانوناً پذیرفتنی و بسیار رایج است که یک شرکت با مسئولیت محدود به عنوان یک شریک عام اعمال شود، فرصتی به سرمایه‌گذاران داده شود تا از طریق یک شرکت با مسئولیت محدود شرکت سهامی غیر مختلط (شرکت محدود) اداره و مدیریت کنند، و بدین وسیله از خطرات مسئولیت شخصی به عنوان شریک عام خودداری نمایند.

پ) شرکت محدود از طریق سهام

شکل قانونی یک «شرکت آلمانی محدود از طریق سهام» ترکیبی از شرکت محدود و شرکت سهامی است. (نگاه کنید شماره 2 از بالا) به مثابه یک شرکت سهامی، سود مشارکت محدود، سهامی هستند که می‌توانند در بازار سهام مورد معامله قرار گیرند. حداقل میزان سرمایه شرکت محدود از طریق سهام شامل (به طور کلی) 50000 یورو می‌شود. مشابه شرکت محدود، سهامداران شرکت محدود از طریق سهام به شرکای عام و محدود تقسیم می‌شوند. بنابراین، بجز برخی مقررات مربوط به مقررات شرکت سهامی برای شرکت محدود از طریق سهام، مقررات عام شرکت سهامی برای شرکت سهامی و مقررات قانون تجارت آلمان برای شرکت محدود اعمال می‌شود.

دیگر مشارکتها (4)

الف) مشارکت ساکت

مشارکت‌های ساکت، قابل توصیه برای سرمایه‌گذارانی است که قصد سرمایه‌گذاری و مشارکت در یک شرکت را دارند بدون اینکه مشارکتشان را به اشخاص ثالث آشکار کنند.

در غیاب مقررات قانونی مفصل، روابط داخلی میان شریک ساکت و شرکت میبایست بر مبنای توافق نامه مشارکت ساکت بوسیله شرکای مشارکت ساکت توافق شود نوعاً توافق نامه در برابر مشارکت شریک ساکت در منافع شرکت تعهدات مالی مشخصی را مقرر میدارد. قانوناً شریک ساکت دارای هیچ گونه حق مدیریتی نیست (مشارکت ساکت معمول). اگر چه چنین حقوق مدیریتی (داخلی) ممکن است در توافق مشارکت ساکت گنجانده (شود) مشارکت ساکت غیر معمول

در ارتباط با اشخاص ثالث، شرکت فقط توسط شرکای غیر ساکت اداره می‌شود. بنابراین ساختار بیرونی مشارکت ساکت شبیه وام (تابع) است.

ب) مشارکت بین بخش عمومی- خصوصی

در مشارکت عمومی خصوصی، سرمایه‌گذاران خصوصی، پروژه‌های بلند مدت را با انجام یا حفظ می‌کنند. پروژه‌های زیر بنایی مانند ساخت بزرگراهها (به عنوان مثال اتوبان)، سیستم‌های تصدی

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 and an AG (see 2. above). As with an AG, the limited partnership interests are shares that can be traded via stock exchanges. The minimum share capital of the KGaA amounts to (in total) EUR 50,000. Similarly to a KG, the shareholders of a KGaA are divided into limited and general partners. Thus, except for some special provisions in the Stock Corporation Act (AktG) 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.

4. Other Partnerships

a) Silent Partnership

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

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

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,

عوارض، مدیریت مواد زائد یا مدیریت آب و فاضلاب نمونه‌های بارز از فعالیتهای شرکتهای عمومی – خصوصی میباشد

شرکتهای عمومی و خصوصی در آلمان توسط نوع خاصی از حقوق موضوعه اداره نمی‌شوند. در نتیجه، شرکتهای عمومی خصوصی به قراردادهای مفصل سرمایه‌گذاری مشترک نیاز دارند. عموماً، اما مشروط به قرارداد توافقی میان طرفین، سرمایه‌گذار خصوصی مسئول برنامه ریزی، تأسیس و امور مالی پروژه است. در عوض، این سرمایه‌گذار خصوصی است که دسترسی به محیط تجاری جدید را که عموماً توسط بخش عمومی اداره می‌شود را بدست می‌آورد

#### شرکتهای اروپایی (5)

علاوه بر واحدهای قانونی ملی ذکر شده در جهت مشارکت یا ایجاد تجارت در آلمان، یک نهاد قانونی بر مبنای قانون اروپایی برای اعضای اتحادیه اروپا و منطقه اقتصادی اروپا در معرض دسترس قرار گرفته است که آن شرکت سهامی اروپایی است. دیگر شکل از نهاد فزاملی، شرکتهای خصوصی اروپایی است، که هنوز توافق در سطح اروپایی برای آن ایجاد نشده است

#### الف) شرکت سهامی اروپایی

شرکت اروپایی (نام گذاری شده با نام لاتین مخفف) یک شرکت سهامی است. ساختار قانونی شرکت سهامی اروپایی مبتنی بر قانون اتحادیه اروپا که مستقیماً بر تمام اعضای اتحادیه اروپا و منطقه اقتصادی اروپا قابل اعمال است می‌باشد همچنان که در - مقیاس عملی وسیعتر - مبتنی بر آن دسته مصوبات قانونی ملی (داخلی) مربوطه برای اجرا و اعمال شرکتهای سهامی اروپایی در حوزه های قضایی متفاوت است. یک شرکت سهامی اروپایی میتواند در 5 طریق ایجاد گردد

ادغام دو شرکت سهامی

ترکیب شرکتهای سهامی مشترک اروپایی

ترکیب شرکتهای تابعه سهامی اروپایی

تبدیل شرکت سهامی آلمانی

ترکیب یک شرکت فرعی سهامی اروپایی با دیگر شرکت سهامی اروپایی

بنابراین از آنجایی شرکت سهامی اروپایی میتواند به وسیله ادغام دو یا چند شرکت در میان اعضای مختلف اتحادیه اروپا / منطقه اقتصادی اروپا ایجاد شود میتواند به عنوان یک ماشین فرا مرزی در جهت ادغام استفاده شود. اگر چه، از زمان اجرای فرمان اروپا برای ادغام بین مرزی در سال 2007، شرکتهای خاص موجود تحت قانون آلمان ممکن است مستقیماً با نهادهای دیگر اعضای اتحادیه اروپا / منطقه اقتصادی اروپا ادغام شوند

شرکتهای سهامی اروپایی دو روش متفاوت اداره شرکتها را مقرر میدارد و اجازه ی انعطاف پذیری بیشتری در ارتباط با مشارکت

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 in Germany, one legal form based on European law has become available in the member states of the European Union (EU) and the European Economic Area (EEA), notably the SE. Another supranational form of entity, the SPE, has not yet been agreed upon at the European level.

#### a) European Stock Corporation (SE)

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

- merger of two stock corporations;
- incorporation of joint holding SE;
- incorporation of joint subsidiary SE;
- conversion of German stock corporation; and
- incorporation of an subsidiary SE by another SE.

An SE can thus 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 directly be merged with entities in other EU/EEA member states.

The SE provides two different corporate governance systems and allows for more flexibility with respect to

کارمندان ( به بخش پایین نگاه کنید)را میدهد. شرکتهای سهامی اروپایی دارای دو ویژگی اصلی هستند

به محض ثبت دارای شخصیت حقوقی است

یک شرکت سهامی اروپایی لازم است تا دارای حداقل مقدار سرمایه مشترک به میزان 120.000 یورو باشد

سهام یک شرکت سهامی اروپایی میتواند در بازار بورس معامله شود

مرکز ثبت شده شرکت سهامی اروپایی و مرکز اصلی آن ، مقصود جایی که کنترل مؤثر شرکت سهامی اروپایی اعمال می‌شود و جایی که مدیریت یک شرکت سهامی اروپایی در آن مستقر شده است ، باید در همان کشور عوض اتحادیه اروپا/ منطقه اقتصادی اروپا باشد اما ممکن است از یک کشور به دیگر کشور عضو جابه جا شود بدون اینکه شرکت سهامی اروپایی منحل یا تصفیه شود. اگرچه یک شرکت سهامی باید پیشنهاد دریافت سهام آن دسته از سهامداران معترض به جابجایی فرا مرزی را در برابر پرداخت غرامت نقدی منصفانه مطرح نماید

مواد اساسنامه یک شرکت سهامی اروپایی میتواند مقرر دارد یا ساختار یک لایه‌ای اداره شرکت، سیستمی با هیات اداری که مسئول هر دو بخش مدیریتی که شامل انتخاب مدیران عامل است و هم نظارت بر اقدامهای شرکت است و یا ساختار دو لایه مرکب از هیات مدیران و هیات نظارت شبیه ساختار شرکت سهامی آلمانی (( نگاه کنید بخش ب از 2 در بالا

یک شرکت سهامی اروپایی مشمول مقررات ملی ( داخلی) مشارکت کارمندان یا قانون شناسایی تصمیمات مشترک نیست. در عوض مشارکت کارمندان و تصمیمات مشترک- که مشمول محدودیتهای خاص است- توسط یک توافقی که میان مدیران و کارمندان ایجاد شده است اداره می‌شود و توسط یک هیات خاص مذاکره کننده ارائه میشود. مذاکرات بخش اجباری از پروسه ایجاد و یک پیش شرط برای ثبت یک شرکت سهامی اروپایی است

یک شرکت سهامی اروپایی باید توسط اعضای اتحادیه اروپا/ منطقه اقتصادی اروپا همچون یک شرکت سهامی مورد ملاحظه قرار گیرد به عنوان مثال قوانین قابل اعمال بر یک شرکت سهامی در کشورهای عضو اتحادیه اروپا / منطقه اقتصادی اروپا که شرکت سهامی اروپایی ثبت شده است ، قابل اعمال بر شرکت سهامی اروپایی است مگر مقررات اتحادیه اروپا یا مقررات داخلی نوع دیگری را مقرر دارد. در مورد آلمان به ویژه مقررات مربوط به شرکتهای سهامی قابل اعمال بر شرکت سهامی اروپایی است

اداره کردن و مدیریت ، حقوق سهامداران و اداره امور شرکتهای یک شرکت سهامی آلمانی بدو توسط مقررات اساسنامه و قوانین موضوعه داخلی حاکمیت میشود. در اصل تأثیر قوانین آلمان برای اداره یک شرکت سهامی اروپایی بیشتر از تأثیر ساختار قانونی اروپایی است

employee participation (each see below). The SE has the following main 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.
- 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 those shareholders objecting the move across the border to acquire their shares 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 like in a German AG (see 2.b) above).
- 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 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 where the SE is registered, in Germany in particular the Stock Corporation Act (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 a *German* 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.

## ب) شرکتهای خصوصی اروپایی

در ژوئن 2008 کمیسیون اروپایی قصد داشت تا شرکت با مسئولیت محدود اروپایی را (نامیده شده با نام لاتین

Societas Privata Europaea

برای )

تجارتیهای در حد متوسط اعمال نماید. بر خلاف مقررات شرکتهای سهامی اروپایی، با استثنائات اندکی شرکتهای اروپایی خصوصی باید تماماً توسط قوانین اتحادیه اروپا که مستقیماً بر تمامی اعضای اتحادیه قابل اعمال است اداره شوند. میتوان انتظار داشت که این به طرز قابل ملاحظه ای به سهولت تجاری فرا مرزی منجر شده و هزینه‌ها و پیچیدگی‌های ایجاد یک شرکت نو پا و حفظ تجارت را در یک کشور عضو دیگر که معمولاً همراه آن است را کاهش دهد.

اگر چه از ژوئن 2008، روند قانون گذاری در خصوص این موضوع متوقف شده است. نه در خصوص پیش نویس قانونی کمیسیون اروپا و نه پیمان پیشنهاد شده از طرف رئیس مجاری اتحادیه اروپا در سال 2011 توافق حاصل شده است. برخی از اعضای اتحادیه اروپا ترس دخالت در منافع ملی داخلی کشورها را که توسط قوانین موضوعه خود در مورد شرکتهای با مسئولیت محدود اداره می‌شود را دارند. بنابراین مشخص نیست که آیا و در چه زمانی شرکت خصوصی اروپایی قابلیت اجرایی پیدا میکند

## 6) مشارکت انتفاعی

دو یا چند شرکت میتوانند در قالب مشارکت انتفاعی فعالیت کنند. دلایل برای تأسیس یک مشارکت انتفاعی میتواند یک طرف مشارکت در جستجوی دسترسی به بازار جدید است و یا دارای دانش ویژه ای است که شریک دیگر منفعت عظیمی در دسترسی به آن را دارد. معمولاً هر دو شرکای مشارکت انتفاعی از چنین مشارکتی بهره مند میشوند

مشارکت انتفاعی میتواند در شکلهای مختلفی آشکار شود. در مورد مشارکت انتفاعی قراردادی، مشارکت تنها متکی بر توافق دوطرفه و بدون تشکیل یک مؤسسه مجزا است. چنین قراردادهای مشارکت انتفاعی میتوانند با هر ماهیت حقوقی صرفنظر از شکل قانونی آن موجودیت پیدا کند. مشارکت انتفاعی در قالب قرارداد ترجیحاً برای پروژه های خاصی و یا برای شرکتهای کوتاه مدت استفاده میشود. طرفین توافق قراردادهای مشارکت انتفاعی باید محتاط باشند برای جلوگیری از مسئولیت مشترک و چنگانه، یک شرکت ایجاد نکنند. حقوق صاحبان سهام یک مشارکت انتفاعی معمولاً با یک توافق میان طرفین همراه است که روابط آن‌ها در مؤسسه قانونی جدید التاسیس، به ویژه در ارتباط با امور مالی مشارکت انتفاعی، انتقال سهم و حقوق مربوط به خروج تنظیم میکند. یک شرکت از نوع مشارکت انتفاعی ممکن است مشمول مقررات ضد تراست آلمانی یا اروپایی و کنترل ادغام باشد

## b) European Private Company (SPE)

As of June 2008, the European Commission intends to implement a European GmbH (denoted by its Latin name Societas Privata Europaea, abbr. SPE) for the medium-sized businesses. Contrary to the SE, with only few exceptions, the SPE shall be entirely governed by European Community law directly applicable in all EU/EEA member states. This is expected to significantly facilitate cross-border business and reduce 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. Neither the draft legislation of the European Commission nor the compromise proposed by the Hungarian EU-Presidency in 2011 have been agreed upon. Some member states fear interventions in certain national interests governed by its statutory laws on a GmbH. 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 the form of a JV. Reasons for the establishment of a JV can be that a participant of the JV is seeking access to a new market or has very special know-how which is of great interest to the other JV partner. Usually, both JV partners benefit from the cooperation.

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. Such JV agreements can be entered into by any legal entity regardless of their legal form. The contractual JV is preferably used for specific projects or a time limited cooperation. The parties to the contractual JV agreement should be cautious not to form a partnership (GbR) to prevent its several and joint liability. 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, rarely an AG. An equity JV is usually accompanied by an agreement between the involved entities regulating their relationship regarding the new established legal entity, in particular with respect to the financing of the JV, share transfers and exit related rights. A JV may be subject to German or European antitrust laws and merger control.

## سوم. خرید املاک و مستغلات

## وصف و عنوان املاک و مستغلات 1.

## (الف) نقشه کاداستر (نقشه برداری ثبتی)

در آلمان، زمین هم در اداره ممیزی املاک و هم در اداره ثبت املاک ثبت می‌شود

هر قطعه از زمین به قطعات تفکیکی ثبتی تقسیم شده است. هر قطعه از زمین حداقل مرکب از یک قطعه تفکیکی است اما ممکن است مرکب از چندین قطعه هم باشد. هر قطعه تفکیکی دارای شماره ثبتی مربوطه بوده و در اداره ممیزی املاک ثبت شده است. نقشه ثبتی دارای اطلاعات باارزشی در مورد حدود دقیق، مساحت و موقعیت قطعات تفکیکی است. همچنین بررسی نقشه برداری ثبتی در جهت حصول اطمینان از اینکه املاک مذکور توسط معابر عمومی قابل دسترسی هستند حایز اهمیت است. به علاوه نقشه برداری ثبتی اطلاعاتی در باره توسعه موجود و رونمایی، به عنوان مثال ساختمانهای که از حدود مرزی فزاینده را دارد

## (ب) ثبت زمین

نقشه برداری ثبتی همچنین در ثبت املاک ثبت می‌شود. ثبت املاک در دادگاههای محلی نگه داشته می‌شود. به یک فهرست موجودی و سه بخش تقسیم شده است. فهرست موجودی شامل شماره قطعات است. بخش 1 شامل اطلاعاتی در باره مالک قطعه زمین به عنوان مثال، مالک یا در موردی که چندین مالک وجود دارد، سهام مالکان و در برخی موارد ملاحظات در مورد حق ارتفاقی قطعه زمین است. بخش 2 شامل تعهدات قطعی نشده از جمله حق ارتفاق، حقوق ارتفاقی شخصی محدود، حقوق انتفاعی، پیش ثبت اولیه (انتقال ملک) و محدودیتهای تصرف زمین از جمله حقوق ساختمانی قابل توارث (نگاه کنید ت از بخش 2) بخش 3 شامل حقوق رهنی از جمله رهن زمین، هزینههای زمین و هزینههای سالانه زمین است. حقوق ثبت شده در ثبت املاک دارای اولویتهای و مزایای گوناگون است. عموماً اولویت حقوق بستگی به زمان ثبت دارد به عنوان مثال حقوق قدیمی تر دارای اولویت بیشتری از حقوق جدیدتر هستند

## (پ) حسن نیت

هرکسی بر محتوای موجود در ثبت املاک با حسن نیت، اعتماد نموده و تا آن جایی حمایت شده است که محتوای ثبت املاک صرفظراً از صحت عملی آن صحیح محسوب شده است. بنابراین امکان اینکه زمین را از مالک ثبت شده در ثبت املاک خریداری نمود حتی اگر او مالک واقعی نیست وجود دارد. به علاوه حقوق رهنی که در ثبت املاک ثبت نشده‌اند عموماً در برابر خریدار غیر موجود تلقی می‌شوند. همین امر منجر به شفافیت عظیم می‌شود و معاملات املاک و مستغلات را قابل اعتماد و امن میگرداند

## III. Acquisition of Real Estate

## 1. Description of and Title to Real Estate

## a) Cadastral Map

In Germany, land is registered both with the land survey 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 land survey 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 local 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 2.d) below). Section 3 contains the liens such as mortgages, land charges and annuity land charges. The rights registered in the land register have different priorities/ranks. Generally, the priority of the rights depends on the time of their registration, i.e. the older right is ranked higher than the more recent right.

## c) 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-

بر خلاف ثبت تجاری، ثبت زمین تنها به صورت آن لاین و توسط دفتر اسناد رسمی می‌تواند کنترل شود (اطلاع حاصل شود) به علاوه در جهت دریافت اطلاعات از ثبت املاک لازم است منفعت و دلیل معتبر ارائه شود. اگرچه، عموماً، خریدار ملک املاک و مستغلات عموماً دارای چنین منفعت و دلیل معتبر است. نقشه برداریهای ثبتی برای عموم در دسترس هستند و در برخی شهرداریها عموماً به صورت آن لاین می‌توان یافت

## انواع مالکیت در معاملات املاک و مستغلات (2)

هر شخص و هر نهاد عمومی یا خصوصی (به عنوان مثال دولت فدرال آلمان، شهرها، شهرداریها شرکتهای سهامی یا با مسئولیت محدود و همچنان شرکتهای ثبت شده و شرکتهای خصوصی) ممکن است مالک زمین باشند. انواع مختلفی از مالکیت در معاملات املاک وجود دارد

### الف) مالکیت فردی، مشارکتی و مشاع

مهمترین نوع متداول مالکیت مالکیت فردی است به عنوان مثال یک شخص با یک شرکت مالک یک تکه از زمین است. در جایی که زمین چندین مالک یا شرکت دارد چنین مالکیتی مالکیت شرکتی یا مشاع است. در نوع اول، بیشتر متداول، هر شریک دارای سهم تا اندازه معینی است به عنوان مثال نصف، سهم هر مالک شریک میتواند جداگانه فروخته یا به رهن گذاشته شود و عموماً بدون نیاز به رضایت طرف دیگر (ها). در نوع مالکیت متحد یا مشاعی هر مالک مالک همه زمین مشاعاً با دیگر مالکان است و بنابراین همه اجزای مال تنها میتوانند با مشاعیت همه مالکین و نه جداگانه فروخته یا به رهن داده شود

### ب) ساختمان و دیگر ملحقات

مالکیت زمین شامل همه موضوعات ملحق به زمین است به عنوان مثال ساختمانها و گاراژها است (به غیر از مال الاجاره، نگاه کنید ت از بخش 2 در زیر). مستغلات متصل به زمین در بردارنده همه اجزایی است که برای ساخت آن‌ها مورد استفاده قرار گرفته است. تحت شرایط خاصی، مالکیت، میتواند، شامل تجهیزات و اتصالات ساختمان نیز شود: اگر تجهیزات و اتصالات با ساختار بنا و عمارت ملحق شده باشند، اگر آن‌ها وحدت و یگانگی با بنا و ساختمان را شکل دهند و اگر آن‌ها دارای اثر قابل ملاحظه‌ای به طور کلی بر ظاهر ساختمان دارند. بنابراین به طور منظم، فروش املاک و مستغلات شامل محلی که بنا در آن واقع شده است میشود. بر عکس، در دولتهای تازه تاسیس آلمانی (برندنبورگ، مکلبرگ-پومرانیه، تورینجیا، ساکسونی، ساکسونی اناهالت) و بخش شرقی برلین قبل از 1990، معمولاً مالکیت فقط برای ساختمان بدست آورده میشد، در حالی که زمین که ساختمان بر آن بنا شده بود به سادگی مورد اجاره قرار داده میشد. این مقررات تا بعد از اتحاد مجدد دولتهای آلمانی ادامه

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, stock corporations or limited liability companies, as well as registered partnerships or private 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. one half. Each co-ownership share can be sold and encumbered separately and generally without the consent of the other(s). In case of joint ownership, each owner owns the whole land jointly with the other owner(s) and is therefore restricted by the rights of the other owner(s). The whole piece of property can only be sold and encumbered by all joint owners, but not separately.

### b) Buildings and Other Components

Ownership of land includes all objects firmly attached to the land, e.g. buildings and garages (as to the exception of a heritable building right, see 2.d) below). The premises attached to the land consist of all components used for their construction. Under certain circumstances this can 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 regularly 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, usually ownership was only procured for buildings, whereas the land on which it was located was simply leased. This regulation was



پیدا کرد، بنابراین این مفهوم مالکیت مستقل از ساختمان همچنان در قسمت شرقی آلمان موجود است

continued after reunification of the German states, so this concept of independent ownership of buildings still exists in Eastern Germany.

### (پ) واحدهای مسکونی (آپارتمان)

### c) Condominiums

#### الف از پ) کلیات

#### aa) General

قانون آلمان همچنین حق مالکیت واحدهای مسکونی را به رسمیت می‌شناسد که می‌تواند شامل حق انحصاری استفاده از فضای پارکینگ، سقفها و همچنین بالکن ها باشد. مالکیت فردی واحدهای مسکونی به خودی خود شامل مالکیت مشاع همه فضاهای مشترک در واحدهای مسکونی را می‌شود. این مال دارای مالک مشترک شامل خود زمین، و همچنان همه آن بخشها و امکانات ساختمان که مشمول مالکیت فردی نیستند است. یک تن خواه (صندوق) برای اعمال حفاظت و نگهداری از اموال مشترک که پس از فروش واحدهای مسکونی باز پرداخت نمیشود، ایجاد شده است

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.

#### ب از پ) تبدیل کردن به واحدهای مسکونی

#### bb) Conversion into Condominium

برای تبدیل یک ملک به واحدهای مسکونی (آپارتمان) و ملک مشترک، عمل پارتیشن بندی محضری باید کشیده شود که حاوی توضیحاتی از هر آپارتمان و نقشه های رنگی ساختمان که مالکیت اختصاصی فضاهای مشترک را نشان دهد است. عموماً نسبت مالکیت مشترک ملک مشترک با نسبت مالکیت اختصاصی فضای مشترک در ارتباط با کل ساختمان، تطابق دارد، اگرچه ممکن است به دلیل بسطهای بعدی در ساختمان، به عنوان مثال در اتاق زیر شیروانی تغییر یابد. چنین تبدیلی نیاز به گواهی دولتی مبنی بر اجازه واحدهای مستقل دارد. هر واحد مسکونی در ثبت اموال (ثبت زمینهای واحد مسکونی) در یک فایل جداگانه نگهداری می‌شود و بنابراین، با توجه به قانون قابل اعمال، از دیگر ملک های آپارتمانی در همان سایت مستقل است

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 to the ratio of the individually owned condominium space in relation to the whole building, but may alter due to subsequent expansions within the building, e.g. in the attic. Such conversion requires a governmental certificate confirming separated units. Each condominium is individually recorded in a separate folio in the land register (condominium land register) and is henceforth, with respect to the applicable law, independent of other condominium property on the same site.

#### پ از پ) انتقال

#### cc) Transfer

همانند زمین، یک واحد مسکونی مستقلاً قابل انتقال است و بنابراین می‌تواند مستقلاً مورد مبادعه یا رهن قرار گیرد. همچنانکه منع فروش دیگر واحدهای مسکونی را تحت تأثیر قرار نمیدهد. فروش واحدهای مسکونی می‌تواند، اگرچه، تحت شرایط خاصی نیاز به اجازه و تأیید دیگر مالکان واحدهای مسکونی در همان محل یا مدیران اداری ساختمان داشته باشد

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

## ت) مال الاجاره

در نهایت، مال الاجاره تحت قوانین آلمان میتواند ایجاد شود. مال الاجاره، برای فرد حق ایجاد بنای ملکی را میکند و او مالک ساختمان بر روی یک تکه از زمین برای دوره معینی برای مثال 99 سال میشود (یا در زیر زمین یا در پارکینگ). ساختمان به عنوان یک مجموعه متشکل از مال الاجاره و نه از زمین، محسوب میشود. مال الاجاره معمولاً توسط شهرداریها و کلیساها در جهت حفظ مالکیت زمین استفاده می‌شود و در عین حال اجاره زمین سالانه در حدود 4 تا 5 درصد از ارزش زمین در سال را دریافت میکنند همچون اجاره، اجاره زمین میتواند مشمول شاخصهای ویژه از جمله شاخص قیمت بهای کالاهای مصرفی شود. مال الاجاره به روش قرارداد میان مالک زمین و ذینفع ایجاد میشود باید در اداره ثبت اموال ثبت شود (نگاه کنید ب از 1 در بالا) و به علاوه، یک فایل جداگانه، ثبت حقوق مال الاجاره ایجاد شده که در آن ذینفع مال الاجاره به عنوان مالک مال الاجاره ثبت شده است. همانند زمین، مال الاجاره میتواند خرید و فروش شود و ممکن است با حقوق اirtقانی هزینه‌های زمین، رهن داده شود. اگر چه مالک زمین معمولاً حق تصویب چنین معاملاتی را برای خود حفظ میکند، به عنوان مثال رضایت قبلی برای هرگونه نقل و انتقالی لازم است. با منقضی شدن مال الاجاره، مالک زمین به صورت اتوماتیک مالک ساختمان و بنا می‌شود و بنابراین باید از عهده خسارات ذینفع برآید. قراردادهای اجاره منعقد شده با ذینفع خود به خودی خود به مالک زمین منتقل میشوند. همچنین ممکن است در جهت نفع ذینفع بر حق داراشدن زمین نیز توافق شود.

## دیون و هزینه‌ها 3)

## الف) پیش ثبت اولیه

پیش ثبت اولیه اجرای ادعای مرتبط با یک ملک به عنوان مثال حق انتقال سند، یا حق واگذاری را تضمین میکند. پیش ثبت اولیه در اداره ثبت زمین نگه داشته می‌شود (نگاه کنید ب از 1 بالا) و در زمان خود دارای اثر آنی بر بی‌اعتباری هر گونه معامله لاحق مربوط به همان قطعه زمین است تا جایی که ادعای ذینفع دچار اختلال میشود. بنابراین برتری و اولویت جایگاه ذینفع را بر هر حق مرتبط با ملک که لاحق به ادعای خود ذینفع ایجاد شده است را حفظ میکند. هرگونه اقدامات و حالات از طریق اجراییه سند رهنی، احکام مربوط به توقیف اموال، یا رسیدگی به وضعیت اعیان و همچنان هر گونه اقدام قراردادی ایجاد شده توسط فروشنده در برابر ذینفع پیش ثبت اولیه بی‌اعتبار است. در موردی که فروشنده معسر است، چنین اخطار مقدمی خریدار را محق می‌گرداند تا ادعای اجرا را با توسل به این حق نماید علیرغم در جریان رسیدگی بودن اعیان فروشنده بدون اینکه حق خریدار در معرض سهمیه اعیان قرار گیرد. بنابراین در قرارداد های خرید آلمانی به طور منظم گنجانده شده است که قیمت

## 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 1.b) above). 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 the land automatically becomes the owner of the building and therefore has to pay compensation to the beneficiary. Lease agreements concluded by the beneficiary automatically devolve to the owner of land. It is also possible to agree on a right to acquire the land in favor of the beneficiary.

## 3. Encumbrances and Charges

## 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 1.b) above) 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



خرید نباید قبل از اخطار مقدم سند انتقال که در اداره ثبت، ثبت شده است پرداخت شود

insolvency quota. Consequently, German purchase agreements regularly stipulate that the purchase price shall not be due before the priority notice of conveyance has been registered in the land register.

#### ب) حق ارتفاق

حق ارتفاق مالک قطعه متعهد شده از زمین را به مسامحه و مدارا ی ویژه نسبت به عملکرد شخص دیگری (ذینفع حق ارتفاق) در قطعه زمین آن شخص متعهد میگرداند یا از رفتار مشخصی در قطعه زمین بخاطر نفع شخص دیگر خودداری میکند. حق ارتفاق ممکن است در جهت منفعت یک شخص و محدودیت بر شخص/ شرکت معینی ثبت شود، یک حق ارتفاق شخصی محدود شده به عنوان مثال حق مستاجر بر اداره کردن یک مغازه خرده فروشی یا حق دائمی اقامت است. اغلب، حقوق ارتفافی در جهت نفع مالک مربوطه قطعه زمین ثبت می‌شوند، به عنوان مثال برای تضمین حق عبور یا حق عبور لوله های آب. از آنجایی حق ارتفاق دارای آثار مادی بر ارزش اموال است چون این حقوق، حق استفاده را محدود نموده و یا استفاده مناسب از اموال را حفاظت میکند، باید همه حقوق ارتفافی موجود یا لازم میبایست در پرتو رسیدگی یا ارزیابی ویژه بازبینی شوند

#### b) Easement

An easement obliges the owner of the encumbered plot of land to tolerate specific conduct by 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.

#### پ) حق انتفاع

یک حق انتفاع بر روی یک زمین منتفع را مستحق مالکیت بر زمین و بهره مندی از موابج و مقرری زمین و ملحقات آن به عنوان مثال پرداختهای اجاره میکند

#### c) Usufruct

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

#### ت) هزینه‌های زمین

یک قطعه زمین ممکن است مدیون واقع شود به این طریق که اقدامهای اجرایی دور زننده از قطعه زمین به نفع شخصی که زمین مدیون را مالک میشود (هزینه‌های بر زمین) ایجاد می‌شوند. همچنان که ممکن است توافق شود که محتوای هزینه‌های بر زمین که بر اساس اقدام‌ها اجرایی ایجاد شده مشروط به شرایط تغییر یافته بدون اطلاع قبلی اگر بر مبنای شرایط مورد نیاز درج شده در قرارداد باشد قابل تعدیل هستند، همچنان که ممکن است نوع و دامنه دیون بر زمین تعیین شود. هزینه‌های بر زمین ممکن است در جهت نفع شخص / یا شرکت خاصی و یا مالک مورد نظر از دیگر قطعه زمین ایجاد شود. اغلب هزینه‌های بر زمین ایجاد می‌شوند برای تضمین پرداخت تسهیلات اعتباری که طرفین همزمان بر آن توافق نمودند

#### d) Charge on Land

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.

#### ث) دیگر هزینه‌های زمین

قانون آلمان در معاملات مربوط به املاک و مستغلات یکسری از حقوق وثیقه را پیش‌بینی کرده است. مهمترین حقوق وثیقه شامل حقوق رهن و هزینه‌های زمین است. تفاوت در این است که حق رهنی یکسری از بدهی های خاص را تضمین میکند در حالی که هزینه‌های زمین به دلیل آنکه حقوق وثیقه مرجح در بیشتر معاملات است این

#### 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

تضمین را نمی‌کند. هردو حق به نافع (بدواً بانکها) حق جمع‌آوری مقدار مشخصی از پول از طریق فروش اجباری یا اداره اجباری قطعه زمین مدیون را می‌دهد.

#### انتقال عنوان مالکیت و اجاره (4)

ویژگی قانون آلمان در این است که علاوه بر قرارداد خرید، یک قرارداد ویژه در ارتباط با سند انتقال لازم است. معمولاً این توافق در قرارداد خرید درج می‌شود به عنوان مثال خریدار و فروشنده توافق می‌کنند که سند مالکیت ملک باید از فروشنده به خریدار منتقل (IV) شود. نگاه کنید ب بخش اگر توافق در ارتباط با سند انتقال جداگانه از قرارداد خرید منعقد شود باید همچون خود قرارداد توافق رسماً تصدیق یا گواهی شود. اگرچه قرارداد در خصوص سند انتقال باید قبل از حضور فیزیکی طرفین در دفتر اسناد رسمی، جای که طرفین توسط نمایندگان خود نیز می‌توانند حضور یابند، منعقد شود و فقط می‌تواند بی قید و شرط باشد و نباید دارای هیچ گونه محدودیت زمانی خاص باشد. (اگرچه این شرط به قرارداد خرید اعمال نمی‌شود). تمام قرارداد، از جمله قرارداد سند انتقال معتبر است اگر فقط فروشنده مالک با صلاحیت نامحدود است یا شخص ثالث دارای صلاحیت تضمین شده از سوی مالک دارای صلاحیت نامحدود است. اگر فروشنده حق و صلاحیت انتقال را ندارد، خریدار تنها زمانی می‌تواند صاحب عنوان مالکیت شود که فروشنده به عنوان مالک در اداره ثبت زمینها ثبت نام کرده باشد و خریدار بر مبنای حسن نیت اقدام کرده باشد (نگاه کنید 1 (س) در بالا

انتقال سند تنها با ثبت در اداره ثبت زمین اجباری خواهد شد که ممکن است زمان طولانی را طلب کند. اگرچه، طرفین ممکن است خریدار را قادر سازند تا از اموال هر چه سریعتر استفاده نماید بنابراین رویه مشترک در معاملات املاک این است که بر انتقال، مالکیت اقتصادی (انتقال ملکیت) زودتر، اما عموماً نه زودتر از ثبت پیش ثبت اولیه سند انتقال (نگاه کنید الف از 3 در بالا) و پرداخت قیمت خرید توافق می‌شود صرف نظر از ثبت مالکیت در اداره ثبت زمین. این شامل از جمله حق بر خورده‌ای از اجاره نیز می‌شود

انتقال قراردادهای اجاره از فروشنده به خریدار اگرچه، به موجب قانون، بعد از ثبت خریدار در اداره ثبت زمین حادث خواهد شد. اگرچه این انتقال اتوماتیک تنها قابل اعمال است در زمانی که فروشنده، مالک املاک و صاحبخانه تحت توافق اجاره یکسان هستند. اگر نه موجه نیست بر توافق انتقال در قرارداد خرید توافق شود. بلکه یک توافق میان سه طرف مشمول خریدار، فروشنده، و مستاجر لازم است. در موردی که قرارداد اجاره منعقد شده اما تصرفات هنوز به مستاجر واگذار نشده است، خریدار می‌بایست همه تعهدات صاحبخانه را در قرارداد خرید در جهت مطمئن نمودن قرارداد اجاره فرض نماید. همچنانکه خریدار همه تعهدات صاحبخانه

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 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 B.IV.).

If the agreement regarding conveyance is concluded separately from the purchase agreement, it must be notarized like the purchase agreement itself. However, the agreement regarding conveyance must be concluded before a German notary in the physical presence of both parties, whereby either party may be represented by an agent. It can only be unconditional and must not contain any sort of time limit (however, this stipulation does not apply to the purchase agreement). The entire agreement, including the agreement regarding conveyance, is valid only if the seller is the owner with unrestricted authority to dispose or a third person with authority granted by the 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 1.c) above).

The conveyance will only become effective upon its registration in the land register, which may take a long time. However, the parties may 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 3.a) above) 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

را فرض نموده از جمله مسئولیت برای هر گونه پیش پرداخت که توسط مستاجر پرداخت شده است، همچنان باید اطمینان حاصل شود که همه پیش پرداخت در حقیقت به خریدار منتقل شده است

#### چهارم. خرید وامهای اهرمی

##### جاذبیت 1)

برخلاف بهبود قوی اخیر در اقتصاد آلمان، برخی از نمونه‌های شرکتی از سرمایه‌گذاران خصوصی هنوز از بحران اعتباری یا فرا اهرمی در سالهای پیش از بحران اقتصادی، زمانی که اقتصاد کند بود متحمل رنج و زحمت شده‌اند. آن‌هایی که آماده بودند یا چاره‌ای نداشتند جز نقض پیمان‌های مالی قراردادهای تسهیلات، حتی اگر در حال تلاش برای یافتن وام‌دهندگان جدید برای تأمینات دوباره مالی بودند. در نتیجه قیمت وامهای اهرمی این شرکتها به پایین‌تر از حد خود رسید. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران را برای به دست آوردن وام اهرمی جذب کرد

##### ضرورت مجوز بانکی 2)

بر اساس قانون بانک آلمان بدست آوردن وام اهرمی ضرورتاً نیازمند مجوز بانکی نیست بنابراین حتی نهادهای خصوصی مالی ممکن است به طور عموم وامهایی از شرکتهای پرتفوی را خریداری کنند. مجوز بانکی تنها زمانی نیاز است که اگر یک نهاد اعتبار تجاری را حمل کند به عنوان مثال از جمله تضمین تخصصی وام. خرید وامهای اهرمی، تسهیل بازپرداخت و یا اجرای ادعاها نیازمند اعتبار تجاری نمیباشد. اگر چه، این ممکن است در خصوص تأمین مالی وام متفاوت باشد یا اگر خرید، شامل تعهدات استفاده نشده باشد یا اگر قرارداد تسهیلات، به وام دهنده حقوق جانی خاصی را بدهد و برای مثال تعیین نرخ جدید سود. بنابراین قابل توصیه است که هر موردی انفرادی بررسی شود که آیا مجوز بانکی در ارتباط با خرید وام اهرمی نیاز است یا خیر

##### انتقال وام 3)

تحت قانون آلمان انتقال وام نیازمند شرایط شکلی خاصی نیست به عنوان مثال یک قرارداد انتقال توسط طرفین میتواند بدون تصدیق دفتری ایجاد شود. با این حال، انتقال وام، همیشه باید به وام‌گیرنده به منظور اجتناب از پرداختش به انتقال دهنده با اثر پرداخت بدهی اعلام شود

over to the tenant, the purchaser has to assume all obligations of the landlord in the purchase agreement in order to ensure a transfer of the lease. As the purchaser assumes all obligations of the landlord, including the liability for any deposit made by the tenant, it should be ensured that all deposits are in fact transferred to the purchaser.

#### IV. Acquisition of Leveraged Loans

##### 1. Attractiveness

Despite the recent strong improvement in the German economy, some portfolio companies of private equity investors are still suffering from the credit crunch or over-leveraging in the pre-crisis years as the economy slows. Those are prepared to 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, professional loan granting. 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, if the acquisition also comprises unused commitments or if a facility agreement gives the lenders certain ancillary rights, e.g. determination of new interest rates. Therefore, it is advisable to examine in each individual case whether a banking license is required in connection with 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 formal 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.

## شرط واگذاری

دیگر جنبه قانونی مرتبط با اکتساب وام اهرمی، شرط واگذاری در قراردادهای تسهیلات است. آیا شرط واگذاری، واگذاری حقوق وام دهنده منتج از قرارداد تسهیلات را به خریدار وام اهرمی اجازه میدهد؟ در این ارتباط برخی قراردادهای تسهیلات، دایره مشتریان احتمالی بانکها و مؤسسات مالی را محدود میکنند و صریحاً هر گونه وجود یا نهادهای چینی دیگری را مستثنی میکنند به علاوه، بسیاری از قراردادهای تسهیلات رضایت شرکت برای تغییر وام دهنده را لازم میدانند

## حالتهای خاص (5)

اگر مشتری وام اهرمی همزمان یک وام گیرنده و وام دهنده سهامدار است دو موضوع اصلی از منظر قانون آلمان حادث میشود. اول در موردی که وام گیرنده معسر شود همه ادعای باز پرداخت ناشی از تسهیلات توسط خریدار در برابر دیگر طلبکاران تحت تبعیت قرار گرفته و دوم تعارض منافع ایجاد میشود، از آنجایی که سهامدار هم قرض گیرنده و هم بستانکار است

## (الف) فرو دستی (قانونی)

بر طبق قانون اعسار آلمان، هر وام وصول نشده سهامدار یا مشارکت مشابه همیشه یک ادعای اعسار تابع است و بازپرداخت هر وام سهامدار یا هر مشارکت مشابه در محدوده زمانی یک سال قبل یا بعد از درخواست رسیدگی اعسار توسط اداره ورشکستگی میتوانمورد باز ادعا قرار گیرد. از آنجایی که این قانون به وامی که سهامدار از شخص ثالث بدست آورده است نیز تسری میابد، یک سرمایه گذار میبایست همیشه آگاه از موقعیت فرو دست خویش در صورت اعسار شرکت مورد نمونه باشد. اگرچه قانون مذکور از جمله به سهامداران دارای کمتر از 10 درصد سرمایه ثبت شده قرض گیرنده اعمال نمیشود

## ب) تعارض منافع

اگر وام اهرمی توسط سندیکا (شورا) تضمین شده باشد و سهامدار تنها بخشی از تسهیلات تضمین شده را بدست آورد، سهامدار ممکن است با تعارض منافع قابل توجهی در ارتباط با ضرر احتمالی به سایر طلبکاران مواجه شود: از یک سو، سهامدار معرفی کننده ی مالک قرض گیرنده است و از طرف دیگر او بخشی از سندیکا است. به دلیل این تعارض منافع، خطر مادی که تحت قانون آلمان وجود دارد این است که حقوق رأی سهامدار در سندیکای وام دهندگان ممکن است پس گرفته شود. توافقات تسهیلی حتی در برخی موارد صریحاً عدم حق رأی داشتن حامی و یا حامی همراه برای پروسه رأی گیری را مقرر میکند

## 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.

## 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 or after insolvency proceedings are filed can be reclaimed by the insolvency administrator. Since this rule also applies to a loan which a shareholder has acquired from a third party, 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 interests to the possible disadvantage of other creditors: On the one hand, the shareholder represents the owner of the borrower and, on the other hand, it is part of the syndicate. Due to this conflict of interests, there is a material risk that the shareholder's voting rights in the lenders' syndicate might be withdrawn under German law. Facility agreements sometimes even expressly

provide for the disenfranchisement of the acquiring sponsor or sponsor affiliate for voting purposes.

تشریفات(روشهای) معامله

## B. Transaction Procedures

اول. روشهای خرید

## I. Acquisition Procedures

پروسه های فروش در آلمان نوعاً به عنوان یک پروسه فروش خصوصی یا حراج بر پا شده اند. در هر دو حالت، فروشنده باید پیشاپیش برای شروع پروسه یک معامله با یک یا چند خریدار بالقوه خوب مهیا شده باشد. این شامل شناسایی مقدم خطرات و فرصتها میباشد همچنان که شامل جبران عملی نقصهای شناسایی شده است.

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 identified deficits. In some cases, the seller decides to carry out its own vendor due diligence to obtain the aforementioned information about the target company in preparation for the upcoming transaction and to speed up the intended sales process.

در برخی موارد، فروشنده تصمیم میگیرد که خود دقت عمل ویژه ی فروشنده را در جهت به دست آوردن اطلاعات پیش گفته در مورد شرکت مورد نظری برای آماده نمودن برای معامله پیش رو و همچنین سرعت بخشیدن به پروسه فروشهای مطرح عهده دار شود

پروسه فروشهای خصوصی1

## 1. Private Sales Process

الف) روشهای متداول

## a) Typical Procedures

یک پروسه فروش خصوصی پروسه ای است که دارای یک خریدار بالقوه است. در آلمان یک پروسه فروش خصوصی نوعاً با یک انگیزه (قصد نامه) نامه، تفاهم نامه میان خریدار و فروشنده در ارتباط با معامله مورد نظر شرکت، که اساساً غیر الزام آور است آغاز میشود (نگاه کنید 11.2 الف در زیر). اگرچه خریدار بالقوه در یک دوره الزام آور انحصاری به مذاکره پیش از شروع برای انجام بررسی و ارزیابی ویژه هزینه بر (گران) علاقمند است. بعد از امضای یک توافق نامه محرمانه جداگانه یا به ترتیب، یک شرط محرمانه در انگیزه نامه یا تفاهم نامه، خریدار بالقوه امکان اجرای ارزیابی ویژه، از جمله مصاحبه با مدیریت شرکت هدف را دارد. بعد از موشکافی شرکت، طرفین قرارداد خرید و فروش بر مبنای شروط پذیرفته شده در انگیزه نامه/ تفاهم نامه مذاکره کرده، متناسب با اطلاعات کسب شده از طریق ارزیابی ویژه و اظهارات مدیر تغییر و اصلاح میکنند.

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 II.2.a) below). 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.

ب) معایب برای فروشنده

## b) Disadvantages for Seller

انتخاب فروش شرکت بوسیله پروسه فروش خصوصی برای فروشنده دارای دو عیب بزرگ است

The option for the seller to sell its company by means of a private sales process bears two major disadvantages for the seller:

از یک طرف فروشنده عموماً در جایگاهی نیست تا فروش تجارت خود را به بالاترین قیمت بر مبنای بهترین شرایط تسهیل نماید به دلیل واقعیت ساده که بازاری وجود ندارد و در نتیجه قیمت بازار بر مبنای عرضه و تقاضا تعیین نمیشود

از طرف دیگر پروسه خرید لزوماً خاتمه میابد اگر تنها خریدار موجود به هر دلیل تصمیم به ختم مذاکرات با فروشنده نماید. به علاوه معامله ناتمام منجر به کاهش ارزش شرکت مورد نظر می‌شود (در پی معامله ناتمام، بازار، شرکت مورد نظر را به عنوان شرکت نامحبوب و ناخواسته) حداقل برای یک دوره زمانی کوتاه مدت ارزش‌گذاری میکند (shelf warmer)

کنایه از محصولی است که ناتوان از فروش می‌شود ولذا نامقبول بازار (است)

پ) مزایا برای فروشنده

تنها یک خریدار بالقوه اطلاعات همراه در مورد شرکت هدف را بدست خواهد آورد

با این حال پروسه فروش ممکن است کم هزینه تر و کم وقت تر بر از پروسه حراج در ارتباط با تولید هزینه‌های معامله باشد

پروسه حراج 2

الف) روشهای متداول

یک پروسه حراج به منظور رسیدن به بالاترین قیمت به وسیله ایجاد بالاترین درخواست با چندین خریدار بالقوه کاملاً متداول است. مشاوران (به عنوان مثال مشاوران ادغام و خرید بانکهای سرمایه گذاری) ارتباطات تجاریشان را با بسیاری از بالقوه گان مالی و/ یا مناقصه کنندگان استراتژیک برقرار نموده و یک تیزر تبلیغاتی با توصیف فروش شرکت به صورت کلی، بدون درج هرگونه اطلاعات فردی شرکت هدف را شناسایی میکنند. در موردی که مناقصه کنندگان بالقوه علاقمند در بدست آوردن اطلاعات بیشتر در مورد شرکت هدف از طریق دریافت یک اطاعات تفاهم نامه باشند باید ابتدائاً یک قرارداد جداگانه محرمانه/ توافق نامه عدم افشا را امضا نمایند. همزمان، فروشنده و مشاورانشان به طور کامل اطلاعات را (در بیشتر موارد به صورت مجازی و الکترونیکی) با همه اطلاعات موجود در خصوص شرکت هدف جمع آوری میکنند. (نگاه کنید بخش 5. از 111 در زیر). همه مناقصه کاران بالقوه که علاقمند به خرید شرکت مورد نظر هستند دعوت می‌شوند تا نامه پیشنهادی غیر الزام آور خود که شامل اولین مبلغ پیشنهادی برای قیمت خرید است را ارسال نموده و به سوالهای مشخص مطرح شده از سوی فروشنده نیز پاسخ دهند. فروشنده به ویژه علاقمند است در اینکه چگونه مناقصه کاران مورد نظر دارای منابع مالی هستند چگونه آن‌ها میتوانند قیمت خرید را تضمین نمایند

فروشنده سپس تصمیم بر دسترسی گروه محدودی از خریداران بالقوه بر اطلاعات را گرفته و در مرحله بعدی این پروسه تصمیم بر دسترسی به مدیریت شرکت هدف را نیز اعطا میکند. بعد از اجرای ارزیابی ویژه و مصاحبه‌ها با مدیران شرکت که به پایان میرسد، همه

■ On the one 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 due to the simple fact that there is no market and therefore no market price determined by supply and demand.

■ On the other hand, the acquisition process is necessarily terminated if the only existing potential purchaser decides, for whatever reason, to terminate the negotiations with the seller. Furthermore, a broken deal leads to reduced market value of the target company (following a failed transaction the market assesses the target company as *shelf warmer*) at least for a short/medium-term.

## c) Advantages for Seller

■ Only one potential purchaser will receive confidential information on the target company.

■ However a private sales process may be less expensive than and not as time-consuming as the execution of an auction process with respect to the generated transaction costs.

## 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. a 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 III.5. below). 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 purchasers access to the data room and to the management of the target company in this second



مناقصه کاران بالقوه برای ارسال نامه نهایی) اما این نیز نوعاً الزام آور نیست) دعوت میشوند. بعد از ارزیابی همه نامه های حاوی مبلغ پیشنهادی نهایی و پیشنهادهای در مورد توافق فروش و خرید، فروشنده تصمیم میگیرد بر اینکه کدام مناقصه کار بالقوه به مرحله سوم پروسه حراج برود. همه آن خریداران بالقوه فرصت خواهند داشت تا قرارداد خرید و فروش مطرح را با فروشنده مذاکره نمایند. برخی موارد، مناقصه کاران درخواست یک دوره انحصاری در مرحله آخرین برای بالا بردن موقعیت خودشان مینمایند.

ب) معایب برای فروشنده و خریدار

پروسه حراج یک پروسه بسیار زمان بر است. فروشنده اغلب باید همزمان دو قرارداد فروش و خرید را در پایان آخرین مرحله از پروسه حراج مذاکره کند. به دلیل تقاضای موجود در میان خریداران بالقوه، هر خریدار باید برآورد کند که کدام قیمت خرید و کدام اصلاحات در قرارداد خرید و فروش ضروری برای بدست آوردن شرکت هدف است.

دوم. آغاز

تفاهم نامه اطلاعات<sup>1</sup>

در جریان یک مزایده مناقصه کاران بالقوه اطلاعات مفصل و ریز به ریز درباره شرکت هدف بر اساس تفاهم نامه اطلاعات به دست میآورند. (بعد از امضای توافق نامه عدم افشا و اغلب بعد از دریافت نخستین تیزر معامله). تفاهم نامه اطلاعات عموماً شامل واقعیتهای مالیاتی، قانونی، مالی و تجاری شرکت هدف است. شرح کسب و کار تجاری و سازماندهی شرکت هدف مهمترین بخش اطلاعات برای خریدار است. نوعاً، تاهم نامه اطلاعات توسط فروشنده به همراه مشاورانش ایجاد شده است (به عنوان مثال مشاوران ادغام و خرید و بانک سرمایه گذاری).

توافق اولیه<sup>2</sup>

الف) انگیزه نامه/ تفاهم نامه

انگیزه نامه و تفاهم نامه ابزاری های مورد استفاده برای آوردن دور هم فروشنده و خریدار بالقوه در یک پروسه فروش خصوصی است. این اعلامیه ها (در برخی موارد تنها یک طرفه) نوعاً اولین سند مکتوبی هستند که فروشنده و خریدار بالقوه قصد ابتدایی خودشان را در ارتباط با اجرای معامله و نتیجه مذاکرات جاری اعلام میکنند. بیشتر اظهارات ایجاد شده در انگیزه نامه یا در تفاهم نامه غیر الزام آور هستند، مگر صریحاً بر خلاف آن اظهار شود.

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 bidders will proceed to the third phase of the auction process. Those potential purchasers will have the opportunity to negotiate the respective sale and purchase agreements with the seller. Sometimes, bidders request an exclusivity period during this last phase to enhance their position.

## b) Disadvantages for Seller and Purchaser

The auction process is a very time-consuming and costly process. The seller often 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 receive the first detailed information on the target company upon receipt of an information-memorandum (after signing a non-disclosure agreement and often after receipt of a first transaction teaser). The information-memorandum generally contains commercial, 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 is 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.

Such letter of intent or memorandum of understanding often 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.

چنین انگیزه نامه یا تفاهم نامه شامل تعدادی شروط الزام آوری در ارتباط با تضمین دوره انحصاری از جمله اثرات قانونی در حالت نقض، شرط محرمانه، شروط مرتبط با پرداخت هزینهها در صورت نقض معامله (به عنوان مثال هزینه های فسخ معامله، یا باز پرداخت هزینه) و شروط غیر درخواست و عدم رقابت است.

## 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 protects 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. At the end, the seller is well advised to actually disclose information only on a need-to-know basis and only step by step depending on the importance of such information for the

صرفنظر از اینکه پروسه فروش خصوصی است یا حراج، فروشنده علاقمند به داشتن یک توافق نامه به غایت محرمانه با خریدار یا مناقصه کار بالقوه است. توافق نامه محرمانه فروشنده و شرکت هدف را در برابر انتقال هر گونه اطلاعات بدست آمده از دسترسی خریدار بالقوه به همه اسناد معاملات (به ویژه مدارک موجود در بانک اطلاعاتی) محافظت میکند. در این شرایط، برای فروشنده مهم است تا شروط خاصی را برای اطلاعات محرمانه، هدف از عدم افشا، همچنان عدم افشا و دریافت اطلاعات تعریف نماید. در پایان فروشنده به خوبی مورد توصیه قرار گرفته است که عملاً اطلاعات را تنها در حد دانش ابتدایی و تنها گام به گام وابسته به اهمیت اطلاعات برای

- business to be sold; and
- potential purchaser, bearing in mind the position of this purchaser in the business market (e.g. in case the seller is a strategic investor acting on the same or similar markets as the target company). Critical information (e.g. agreements with customers showing the margins of the target company) are only disclosed shortly before or at the signing, or to a (neutral) third party bound by law to maintain confidentiality.

تجارت تا فروخته شود فاش نماید

خریدار بالقوه، با در نظر داشتن موقعیت این خریدار در بازار تجارت (به عنوان مثال در موردی که فروشنده سرمایه گذار استراتژیک است و همانند شرکت هدف در بازار های مشابه یا یکسان اقدام میکند) آشکار سازد. اطلاعات حساس (به عنوان مثال توافق نامه ها با مشتریها که نشان دهنده ادغام شرکت هدف است) تنها مدت کوتاهی قبل از امضا، یا به شخص ثالثی (بی طرف) که به موجب قانون موظف به نگهداری اطلاعات محرمانه است فاش میشود

## III. Due Diligence

### 1. Purpose of a Due Diligence

Due diligence is an investigative process designed to evaluate the commercial, financial and legal situation of the target company. The extent of the process varies from case to case depending on the type of company being acquired. By conducting a due diligence investigation, the potential purchaser of a business attempts to reveal all material facts and identify any material risks associated with target's business. On the

(سوم. رسیدگی یا ارزیابی ویژه) دقت عمل

هدف از ارزیابی ویژه 1

ارزیابی ویژه یک پروسه طراحی شده بررسی در جهت ارزیابی وضعیت تجاری، مالی و قانونی شرکت هدف است. ابعاد پروسه از یک مورد به مورد دیگر بسته به اینکه چه نوع شرکتی ایجاد شود متفاوت است. با انجام تحقیق و بررسی رسیدگی یا ارزیابی ویژه یا دقت عمل، خریدار بالقوه یک تجارت، سعی در آشکار کردن تمام حقایق مادی دارد و سعی دارد هر خطر مادی همراه با و مرتبط با تجارت هدف را نیز شناسایی کند. بر مبنای یافته های تحقیق، خریدار بالقوه تصمیم خواهد

گرفت که آیا معامله را کامل کند و چگونه آن را ساختار و شکل دهد. به علاوه یافته های تحقیقات دارای بار بر مدارکی که باید مذاکره شود به عنوان مثال قیمت خرید، و نمایندگان فروشنده و تضمینات است. نهایتاً دقت عمل ویا ارزیابی ویژه اطلاعاتی از شرکت هدف را برای خریدار مقرر میدارد که دارای اهمیت برای پس از اتمام اقدامهای ادغام سازی است. به موجب رویه قضایی آلمان، فروشنده به آشکار کردن کامل تمام واقعیتهای ضروری که ممکن است دارای اثر بر تصمیم خریدار بالقوه در اینکه آیا معامله را کامل کند یا از انجام آن خودداری کند متعهد است.

بیشتر پروسه های بررسی و ارزیابی ویژه به وسیله خریدار بالقوه آغاز میشود. با این حال تعداد پروسه های ارزیابی ویژه توسط فروشنده و مشاورانش که عمل ارزیابی ویژه را بر شرکت هدف انجام میدهند در سالهای اخیر افزایش یافته است. مزایای انجام پروسه ارزیابی ویژه توسط فروشنده برای خریدار میتواند قابل اهمیت باشد. در درجه نخست، این شانس به خریدار برای شناسایی و واکنش در موضوعاتی را میدهد که ممکن است بر ارزش داراییهای در معرض فروش، قبل از اینکه پروسه فروش آغاز شود اثر گذار باشد. به علاوه آماده نمودن گزارش ارزیابی ویژه مخصوص به فروشنده ممکن است در صرفه جویی در زمان، به ویژه در یک پروسه حراج برنامه ریزی شده فشرده، تأثیر گذار است.

#### اجزای متشکله ارزیابی ویژه 2

معمولاً، تحقیقات ارزیابی ارزیابی ویژه شامل فاکتورهای مالی، قانونی، مالیاتی و تجاری است. بسته به تجارت شرکت هدف، پروسه ارزیابی ویژه ممکن است شامل موارد آزمایشهای محیط زیستی، موضوعات تخصصی و منابع انسانی و / یا موضوعات بیمه ای شود. در کل، ارزیابی ویژه توسط شخص خریدار بالقوه و مشاوران قانونی، مالیاتی، تجاری و مالی و در موارد قابل اعمال توسط دیگر مشاوران انجام میشود.

#### تمرکز ارزیابی ویژه قانونی 3

موضوعات قانونی ارزیابی ویژه از یک معامله به معامله دیگر ممکن است متفاوت باشد. اگرچه قلمرو ارزیابی ویژه قانونی شامل اسناد قانونی شرکتهای تجاری شرکت هدف، امور مالی شرکت هدف، قراردادهای مهم مادی (به ویژه اجاره ها و قراردادهای تولید کننده گان و مشتریان)، منابع انسانی، املاک و مستغلات، حقوق معنوی، داده های تکنولوژی، اقدامهای قانونی (مرافعه های حقوقی)، موضوعات عمومی، موضوعات محیط زیستی، و بیمه نامه ها است.

#### تمرکز ارزیابی ویژه مالیاتی 4

ارزیابی ویژه مالیاتی در جهت بدست آوردن اطلاعاتی در مورد خطرات مالیاتی در سطح شرکت هدف که ممکن است منجر به

basis of the findings of the investigation the potential purchaser will decide whether to complete the transaction and how to structure it. Moreover, the findings of the investigation have a bearing on the documentation to be negotiated, e.g. the purchase price and seller's representations and warranties. Finally, due diligence provides the purchaser with information of the target company significant for post-closing integration measures. Pursuant to German case law, the seller is obliged to fully disclose all essential facts which may have an impact on the potential purchaser's decision on whether to complete the acquisition or refrain from it.

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

## 2. 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 potential 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

مسئولیت مالی شرکت هدف یا خریدار شود انجام میشود. ( به عنوان مثال در موردی که حسابرسی متعاقب مالیاتی توسط مرجع صالح آلمانی صورت گرفته باشد) چنین مسائلی مالیاتی تنها در سطح معاملات سهم مرتبط نبوده بلکه همچنین در معاملات دارایی جایی که خریدار ممکن، تحت شرایط خاصی مسئول مالیاتهای تجاری بر دارایی شود است. به علاوه، ارزیابی ویژه مالیاتی جزئیاتی درباره شرکت هدف در ارتباط با ساختار تحصیل کارآمد مالیات و همچنان بعد از خرید مقرر میدارد

#### پروژه ارزیابی ویژه مالیاتی 5

همچنان که در بالا مشخص شد، پروژه ارزیابی ویژه معمولاً با همکاری با چندین مشارکت کننده همچون مدیر شرکت هدف، مشاوران خارجی مالی، وکلا، مشاوران مالیاتی و دیگر مشاوران انجام میشود. تحقیقات ارزیابی ویژه ضرورتاً تعارض منافع میان فروشنده و خریدار بالقوه را نمایان میسازد. برای دلایل روشن فروشنده نمیخواهد اطلاعات مفصلی در مورد شرکت هدف را قبل از اطمینان از اینکه خریدار واقعاً خرید را کامل خواهد نمود آشکار کند در حالی که خریدار نوعاً درخواست افشای جامع از همه اطلاعات مرتبط و اسناد و مدارک شرکت هدف را در مرحله ابتدایی پروژه ارزیابی ویژه مینماید. برای راضی نگه داشتن هر دو طرف، در بیشتر پروژه های حراج تنها اطلاعات اولیه در ابتدا مقرر میگردد، اطلاعات محرمانه بیشتر در مرحله بعدی با مناقصه کاران انتخاب شده در میان گذاشته میشود. اگرچه صرف نظر از اینکه آیا معامله اجرا شود یا به صورت پروژه فروش خصوصی یا در پروژه حراج، یک پروژه ارزیابی ویژه موفق همیشه نیازمند مشارکت نزدیک هریک از طرفین در گیر، از جمله مدیر و شخصیهای کلیدی شرکت هدف است

اطلاعات آشکار گشته توسط فروشنده معمولاً در اتاق دادههای مجازی ارائه میشود. چنین اتاق دادههای مجازی به آسانی به ایجاد شبکه بین المللی پرداخته و همکاری میان خریداران بالقوه و مشاوران را مهیا میسازد. عموماً مشاوران (به ویژه مشاوران مالیاتی و وکلا) لیست درخواست مناسب برای معامله خاصی را تهیه کرده و سوالات ارزیابی ویژه به مدیر شرکت هدف تحویل داده میشود. سپس درخواستهای مادی برای بازبینی در اتاق دادهها ارائه میشود

#### گزارش ارزیابی ویژه 6

بسته به تقاضای خریدار بالقوه، ارزیابی ویژه قانونی ممکن است منتج به گزارش کامل ارزیابی ویژه یا گزارش پرچم قرمز شود. یک گزارش کامل ارزیابی ویژه، مدارک بازبینی شده توسط مشاوران را با جزئیات توصیف میکند

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 on the assets. Moreover, tax due diligence provides details on the target company in respect to a tax-efficient acquisition structure, as well as post-acquisition reorganization.

#### 5. Due Diligence Process

As outlined above, the due diligence process is usually conducted in cooperation with several participants, such as the management of the target company, external financial advisors, lawyers, tax advisors and other consultants. The due diligence investigation inevitably exposes conflicts of interest between seller and potential purchaser. For obvious reasons the seller does not want to disclose detailed information about the target company before being certain that the potential purchaser will actually complete the acquisition, while the purchaser typically requests comprehensive disclosure of all relevant information and documentation about the target company at an early stage of the due diligence process. To satisfy both sides, in most auction processes 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 the close cooperation of every party involved, including the management and the key personnel of the target company.

The information disclosed by the seller is usually presented in a virtual data room. Such a virtual data room easily enables international networking and collaboration among the potential purchaser and his advisors. Generally, the consultants (in particular tax advisors and lawyers) prepare request lists tailored to the specific transaction and due diligence questionnaires to be delivered to the management of the target company. The requested material is then presented for review in the data room.

#### 6. Due Diligence Report

Depending on the potential purchaser's demand, legal due diligence may either result in a comprehensive due diligence report or a red flag report. A comprehensive due diligence report describes the documents reviewed by the advisors in detail. It also includes an executive summary that concentrates on the material risks and

و آن همچنین شامل خلاصه اجرایی که متمرکز بر خطرهای مادی و موضوعات قانونی ممکن الاثر بر پیشنهاد نهایی، آماده سازی و مذاکرات فروش و قرارداد خرید و همچنان ساختار معامله پیشنهادی است. بر عکس، گزارش پرچم قرمز هر سند آشکار شده را با جزئیات توصیف نمیکند بلکه خطرهای مادی قانونی و موضوعات مرتبط با شروط، ساختار و تکمیل شدن خرید و همچنین اقدامهای پس از خرید را خلاصه وار مطرح میکند

در اصول، گزارش ارزیابی ویژه بدو برای مشتری تهیه شده است. گزارش ممکن است تنها برای معامله مورد انتظار استفاده شود و نباید در میان اشخاص ثالث بدون تصویب قبلی مشاور مورد نظر، در گردش قرار گیرد. در خصوص معاملات اهرمی، بانک سرمایه گذار معمولاً همچنین گزارش ارزیابی ویژه را قبل از فراهم کردن بودجه ضروری برای خریدار درخواست میکند. عموماً بانک درخواست میکند که گزارش ارزیابی ویژه تهیه شده برای خریدار، به جای اعتماد بر مشاوران داخلی یا خارجی که گزارش بازبینی ویژه در مورد شرکت هدف را انجام داده اند، برای بازبینی فرستاده شود. اجازه ارسال گزارش ارزیابی ویژه به بانک تأمین مالی، نوعاً در یک نامه اعتماد ..که میان مشاور و بانک تأمین مالی منعقد شده است انجام می پذیرد

#### اچهارم. توافق خرید و فروش

قرارداد های آلمان در برابر قراردادهای انگلو ساکسون 1

به طرز سنتی، قراردادهای تجاری تحت قانون آلمان ماهیئاً کوتاهتر از قراردادهایی هستند که سرمایه گذاران انگلو ساکسون در حیطه صلاحیت خود به آن عادت داشته اند. تا حد معینی، این به قراردادهای خرید و فروش در زمینه ادغام و خرید نیز اعمال میشود، اگرچه تأثیر فرهنگ قانونی انگلو ساکسون در دو دهه گذشته عظیم بوده است. قراردادهای خرید و فروش به سبک انگلو ساکسون بیشتر (و در حال حاضر معیار استاندارد بازار است) در معاملات سرمایه گذاری خصوصی، در حد بزرگ و متوسط هستند، در جایی که ضرورت سندیکی بین المللی بدهی یا اسناد حقوق صاحبان سهام اسناد دارای اثر قوی بر عملکرد بازار است. از طرف دیگر، در مقام مقایسه اسناد کوتاه از نوع آلمانی در تلاش هستند تا در بسیاری از معاملات مالی صاحبان سهام (و یا حتی در معاملات بزرگ) و در بسیاری از معاملات نوعاً در سایز متوسط و یا همچنان در بیشتر معاملات مرتبط با ورشکستگی غالب و پیروز شوند. یا همچنان که مدیر عامل یک شرکت آلمانی در امید خرید یک شرکت در سایز متوسط، زمانی که با یک قرارداد خرید و فروش پنج صفحه‌ای به سبک آلمانی مواجه شد چنین بیان نمود: "ما فقط از این نوع قرارداد برای «خریدهای خیلی کوچک یا خیلی بزرگ استفاده میکنیم

#### اهمیت حقوق مدون 2

مختصر بودن مدارک و اسناد از نوع آلمانی نباید به عنوان نا مغشوشی و در هم برهمی خوانده شود. بلکه باید در نظر گرفت که بیشتر نواحی

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. Contrastingly, a red flag report does not describe each disclosed document in detail, but rather summarizes the legal material risks and issues relevant for the terms, the structure and the completion of the acquisition, as well as for post-closing measures.

In principle, a due diligence report is primarily prepared for the client. The report may only be used for the envisaged transaction and may not be circulated to third parties without the prior approval of the respective advisor. 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. 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: "We only use this type of contract for the very small and for the very big acquisitions."

##### 2. Relevance of Statutory Law

The brevity of German-style documentation should not be misread as sloppiness. Rather, it should be noted that most key areas of German corporate and contract law

مربوط به حقوق قراردادهای و شرکتها توسط حقوق موضوعه قوی همچون قانون تجارت آلمان که ابتدائاً در 10 می 1879 تصویب شد و بخش 2385 از قانون مدنی آلمان، که بیشتر آن به اول ژانویه 1900 بر میگردد تحت تسلط قرار گرفته اند. حقوق موضوعه بسیاری از تعاریف و خیلی از مفاهیم زبانی قراردادهای به روش انگلوساکسون را (در بیشتر موارد حتی گمراهکننده هستند) تحت قانون آلمان صیقل میدهد. در مورد مواردی مثل جبرانهای خسارت در مورد نقض تضمینات، محاسبه خسارات، سهل انگاری متقابل و مواردی از این دست، قراردادهای آلمانی اغلب بر حقوق مدون تکیه مینمایند (از جمله تفاسیر قانونی رویه های قضایی). از سوی دیگر، همین امر موجب می شود تا قراردادهای آلمانی کوتاهتر و آسانتر از قراردادهای به سبک انگلو ساکسون خوانده شود؛ از طرف دیگر، نوشته نمودن قرارداد برخی مواقع راهنمایی کوچکی در خصوص حل کردن عملی موضوعات است، از آنجایی که باید در قالب حقوق موضوعه و اصول کلی حقوقی درک شود. (که ممکن است در بعضی موارد شناخته یا نا شناخته برای شخصی که عملاً با اجرای قرارداد مربوطه درگیر است باشد.)

تفسیر قراردادها: برتری ماهیت بر شکل<sup>3</sup>

اصول تفسیر قرارداد تحت حقوق آلمان ماهیتاً از اصول حقوقی کامن لا متفاوت است. به ویژه، هدف و قصد یک ماده اغلب در تفسیر غالب است (با نتایجی که حتی ممکن است بر خلاف متن باشد، اگر کلمه به کلمه در نظر گرفته شود). این توضیح میدهد که چرا در قراردادهای خرید و فروش آلمانی «فرمول ثابت» مثل سر فصل ها فقط برای ارجاع به مرجع، و اژهای مذکور در بردارنده مونث، جمعهای در بردارنده و مفرد و غیره دیده نمیشود. در بسیاری موارد طرفین قانون آلمان را گزیده ولی زبان آلمانی را به عنوان زبان قرارداد انتخاب مینمایند. این مستلزم دقت زیادی توسط وکلای درگیر است برای اینکه بسیاری از واژه های مصطلح زبان انگلیسی در رویه ادغام و خرید، مثل نمایندگان و تضمینات، بهترین دانش و مواردی از این دست به هیچ وسیله برای هم تیان معمولی آلمانی قابل شناسایی نیست و یا تحت قانون آلمان مبهم هستند. چنین اصطلاحاتی نیاز دارند تا به دقت در قرارداد بر طبق قانون آلمان تعریف شوند

الزامات گواهی محضری و هزینه ها<sup>4</sup>

مشخصه حقوق آلمان در اهمیت گواهی کردن محضری قراردادها در معاملات است. هر توافق حقوقی آلمانی در ارتباط با انتقال سهام شرکتها یا مسئولیت محدود با معاملات املاک باید گواهی رسمی شود. این بدان معنا است که تمام اسناد از جمله هر توافق نامه فرعی مرتبط بدان و همه ضمایم، ماهیتاً جزئی از قرارداد هستند (به جز اسامی و جداول که استثناء هستند) باید با صدای بلند در برابر دفتر دار اسناد رسمی قرائت شود. بنابراین، سرمایه گذاران خارجی اختصاص یک روز کامل برای امضا کردن قراردادهای مفصل خرید و فروش آلمانی با ضمایم بسیار را! از طریق فرستادن وکلای آلمانی دارای وکالت نامه اجتناب مینمایند. در هر صورت باید در نظر گرفت برای برخی دلایل

are dominated by extensive statutes such as the German Commercial Code (HGB), first enacted on May 10, 1879, and the 2,385 sections of the German Civil Code (BGB), most of which date back to January 1, 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 their Anglo-Saxon counterparts; on the other hand, the wording of the contract sometimes gives little guidance on practical handling issues as the wording is to be understood within the context of statutory law and general legal principles (which may or may not be known to the person actually dealing with the execution of the contract).

### 3. Interpretation of Contracts; Substance over Form

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

### 4. Notarization Requirements and Fees

A peculiarity of German law is the importance of notaries public in transactional practice. Any German law agreement involving the transfer of GmbH shares or real property must be notarized. This means that the entire document, including any ancillary agreements related thereto and including any exhibits that, are substantially part of the agreement (other than lists and tables, 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



( همچون افزایش سرمایه شرکت با مسئولیت محدود و کالت نامه خودش نیاز دارد تا گواهی رسمی شود

هزینه‌های گواهی اسناد رسمی توسط نظام الزامی و غیر قابل مذاکره که بر مبنای ارزش معامله محاسبه می‌شود اداره میشود. بر همین مبنا، آن‌ها متفاوت هستند از 15 یورو ( برای مثال برای گواهی کردن 200 صفحه قرارداد خرید و فروش مشمول خرید یک شرکت تضامنی به شدت مقروض در برابر یک یورو) تا به طور تقریبی به حداکثر مقدار 55000 یورو ( در معاملات با ارزش 60.000.00 یورو یا بیشتر حتی اگر قرارداد خرید و فروش فقط پنج صفحه است.) هزینه‌های دفتر خانه عموماً توسط خریدار پرداخت میشود. در جهت جلوگیری از پرداخت هزینه‌های سنگین دفترخانه‌های اسناد رسمی آلمانی، طرفین عادت داشتند تا به سویس رفته و قراردادهای خرید و فروش را در آنجا توسط دفاتر رسمی سویسی گواهی نمایند( آن‌ها جواز مذاکره در هزینه را بر طبق قیمت واقعی کار انجام شده دارد و معمولاً تنها بخشی از هزینه آلمانی را دریافت میکنند) توجه داشته باشید که این رویه در خصوص معاملات املاک غیر ممکن است ( برای اینکه گواهی رسمی معاملات توسط دفاتر اسناد رسمی آلمانی برای انتقال مالکیت الزامی است) و در خصوص سهام شرکتهای با مسئولیت محدود در پی اصلاحات خاصی که در قانون شرکتهای با مسئولیت محدود ایجاد شد در حال حاضر کمتر رواج دارد

معیارهای ماهوی و رویه بازار 5

توافقات خرید و فروش طبق قانون آلمان در ماهیت شبیه( اگرچه نه اغلب در روش و تدوین) معیارها و استانداردهای استفاده شده در دیگر جاها است. هنگام مطالعه قراردادهای خرید و فروش سرمایه گذاران خارجی ممکن است در تمایزی که میان فروش و انتقال به عنوان دو معامله جداگانه بیان شده است سر گردان و گمراه شوند. معامله فروش مرکب از تعهد به انتقال سهم در حالی که انتقال مرکب از انتقال واقعی عنوان مالکیت است. همین امر در خصوص فروش و انتقال مالکیت نیز صادق است.( نگاه کنید اشتباه، منبع رفرانس پیدا نشد). انتقال (ما نه فروش) معمولاً منوط به حالت قبل از پرداخت قیمت است. در مواردی که اعمال شروط آنتی تراست مورد نیاز است، انتقال (ما نه فروش) باید منوط به برانست از آنتی تراست باشد. یک نمونه معمولی از قراردادهای خرید و فروش آلمانی هم دارای فروش و هم دارای انتقال است، اما انتقال ممکن است مشروط به شروط نهایی خاصی باشد بنابراین نهایی بودن از نوع آلمانی مرکب از تصدیق دوجانبه در خصوص رضای بودن از چنین شرایطی است اما هیچگونه عمل اجرایی برای انتقال عنوان مالکیت بر نهایی بودن اعمال نمیشود

توجه داشته باشید، به موجب قانون آلمان، تنها یک

شرکت سهامی میتواند گواهی سهام را صادر کند؛ مالکیت به سهام شرکتهای مسئولیت محدود یا سودهای شرکت مختلط سهامی( شرکت مشارکت محدود تنها به موجب توافق منتقل می‌شود که برای بسیاری از سرمایه گذاران خارجی غیر متعارف بوده و آن‌ها در انتقال آن احساس راحتی نمیکنند، به عنوان یک امر حقوقی، نه ثبت در اداره ثبت تجاری و نه مجموعه‌ای از انتقالات قبلی گواهی شده توسط دفتر اسناد رسمی، که، بازرسی شده در ارزیابی ویژه قانونی، به منزله شواهد قطعی مالکیت مشترک در یک شرکت با مسئولیت محدود نیست.. اصلاحات قانون شرکتهای با مسئولیت محدود مصوب 2008

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 15 (e.g. for the notarization of a 200 page SPA involving the purchase of a heavily indebted GmbH for EUR 1.00) to a maximum amount of approximately EUR 55,000 (at a transaction value of EUR 60,000,000 or more, even if the SPA is only five pages long). Notary fees are customarily borne by the purchaser. In order to avoid the costly German notary fees, parties used to flee to Switzerland to have SPAs notarized by Swiss notaries (who are allowed to negotiate fees in accordance with the actual work load and usually charge only a fraction of the German fees). Note that this practice is impossible for real estate transactions (for which notarization by a German notary is mandatory for the transfer of ownership) and has become less common with regard to GmbH shares following certain amendments of the GmbHG in November 2008.

## 5. Substantive Standards and Market Practice

In substance (although often not in style and wording), German law SPAs are similar to standards used elsewhere. When reading German SPAs, foreign investors may be confused by the distinction between the sale and the transfer which are described as two separate transactions. The sale constitutes the obligation to transfer the share while the transfer constitutes the actual passage of title. The same applies for the sale and the conveyance of property (see 26.). 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

وضعیت با حسن نیت خریداران متکی بر ثبت سهم که می‌تواند به صورت آن لاین توسط ثبات تجاری کنترل شود را بهبود بخشیده است. کسب حسن نیت هم‌اکنون امکان‌پذیر است اگر مالک ادعایی حداقل سه سال به عنوان مالک ثبت شده باشد و هیچ گونه اعتراضی علیه وی به جهت ثبت نامش در اداره ثبت وارد نشده باشد.

همین طور در هر حوزه قضایی، قیمت خرید و شروط اصلاحی عناصر اصلی یک قرارداد خرید و فروش هستند. از زمان آغاز بحران وام در 2007، بدهی خالص و اصلاحات سرمایه در گردش به عنوان شرط نهایی و برنامه صندوق مغلق مکرراً بیشتر شده‌اند (با قیمت ثابت خرید معین شده تنها بر مبنای آمار و ارقام قدیمی و خریداران تنها توسط پیمانهای محدود میان امضا و انجام محافظت شده اند). عقب نشینی کرده است. در رویه معاملات، کنونی (2013)، هر دو نوع مفهوم قیمت خرید به طرز مساوی رواج دارند.

بیانیه ها و ضمانت نامه‌ها همچنان که در بیشتر حوزه های صلاحیتی رایج است مفصل و جامع هستند. در طول دوره بحران اقتصادی، استانداردهای بازار تغییر یافته و بیشتر کاتالوگ های جامع تضمینات رویه استاندارد شده است (به استثنای معاملات در خصوص ورشکستگی، که در آن دریافت کننده معمولاً هیچگونه تضمینات تجاری را ارائه نمیدهد). در سالهای اخیر استانداردها در خصوص کاتالوگهای تضمینات، سرمایه، و غیره به سطح متوسط مابین استانداردهای بسیار خریدار پسند 09/2008 و مرجع استانداردهای فروشنده پسند سالهای رونق اقتصادی 2005-2007 رسیده است.

improved the status of bona fide purchasers relying on the share register, which can be inspected online in the commercial register. 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 had 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) had been on the retreat. In current (2013) transaction practice, both types of purchase price concepts are about equally frequent.

Representations and warranties are usually as detailed and comprehensive as in most other jurisdictions. During the financial crisis, market standards have changed and more comprehensive warranty catalogues have become standard practice (except in deals through insolvency for which the receiver will not usually give any business warranties at all). In recent years, 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.

## پنجم. مناقصه های عمومی

## V. Public Tender Offers

### کلیات 1

### 1. General

یک روش خاص در جهت به کنترل در آوردن شرکت‌های ذکر شده از طریق پیشنهاد مناقصه عمومی است. در روشهایی که رسیدن به موقعیت کنترل کردن تنها از طریق خرید منابع بلوک شده در معاملات خارج از بازار دست یافتنی نیست، پیشنهاد مناقصه عمومی اغلب تنها روش بادوام اکتساب اکثریت سهام شرکت‌های ذکر شده بدون خرید در بازار آزاد است. به علاوه اگر یک معامله خصوصی یا خرید در بازار آزاد موجب شود تا خریدار به آستانه یا ورای 30 درصد از حق رأی برسد، یک الزام در جهت پیشنهاد مناقصه عمومی از نتیجه این معامله خواهد بود. آنچه اصطلاحاً نامیده می‌شود پیشنهاد اجباری نگاه کنید (بخش 2 در زیر).

A particular way of acquiring control over a listed company is by way 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 tender offer will result from the transaction (so-called *mandatory offer*, see 2. below). 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.

به عنوان نتیجه خرید شرکت‌های ذکر شده در عمل اغلب به عنوان ترکیبی از خرید در بازار آزاد، خرید یک یا چند سهام بلوک شده در معاملات خصوصی و موضوع پیشنهاد مناقصه عمومی ساختار بندی شده است.

## انواع پیشنهادها ی مناقصه های عمومی 2

پیشنهاد مناقصه های عمومی به دو روش انجام می شود یا به روش داوطلبانه یا اجباری. هدف پیشنهادهای داوطلبانه به دست آوردن کنترل بر شرکت های لیست شده است و این پیشنهادها ی تملک کننده نامیده می شود. در مقابل آن پیشنهادهای اجباری است که میبایست با کسب کنترل از سهامداران خارج به غیر از روشی از روش پیشنهاد تملک کننده (روش اول) ایجاد شود. به عنوان مثال با خرید سهام خارج هر بازار، یا به وسیله خرید در بازار آزاد، از طریق ثبت نام در افزایش سرمایه یا در ادغام

کنترل مستقیماً یا غیر مستقیم با دارا بودن 30 درصد یا بیشتر از حق رأی ایجاد میشود. برای تعیین اینکه آیا به سی درصد حد نصاب رسیده است باید حق رأی مستقیماً توسط سهامداران برگزار و حق رأی خاصی منتسب به او هم باید ترکیب شود. برای مثال، حقوق رأیی که متعلق به شاخه فرعی سهامداران مربوطه است، یا حقوق رأی متعلق به شخص ثالث که از طرف سهامدار عمل میکند حقوق رأی چینی سهامداری تلقی میشوند. به ویژه، حقوق رأی دو سهامدار که رفتار خود را متناسب با شرکت مربوطه هماهنگ میکنند، اضافه شده و منسوب به هر دو سهامدار تلقی میشود، به استثنای توافقات در حالت های انفرادی (اقدام در هماهنگی). هماهنگی مابین دو سهامدار به نظر میرسد در موردی که آن ها به کنسوس یا اجماع بر اعمال حق رأی میرسند و یا در موارد دیگر با هدف تأثیرگذاری در تغییرات مهم و دائمی نسبت به تجارت شرکت هدف وجود دارد

## 2. Types of Public Tender Offer

Public tender offers can be made by way of two main types of offers, namely voluntary offers and mandatory offers. Voluntary offers aiming to acquire 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. by an off-market purchase of shares, by way of purchase on the open market, by subscription in a capital increase or by merger.

"Control" is established by directly or indirectly holding 30 % or more of the voting rights. To determine whether the 30 %-threshold has been met, the voting rights directly held by a shareholder and certain voting rights imputed to him must be combined. For example, voting rights which are owned by a subsidiary of the respective shareholder, or voting rights which are owned by a third party for the account of the shareholder, are 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 is 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.

## موضوعات پیشنهاد و قیمت ها 3

## 3. Issue of the Offer and Pricing

## الف) آیین پیشنهاد

## a) Offer Procedure

زمانی که مناقصه کار (پیشنهاد دهنده) تصمیم گرفته است که پیشنهاد قطعی (تملک کننده) را بدهد یا زمانی که به 30 درصد حد نصاب رسید پیشنهاد کننده باید فوراً تصمیم خود را منتشر یا رسیدن به حد نصاب را اعلام نماید. چنین انتشاری باید از طریق اینترنت و از طریق سیستم انتشار داده های الکترونیکی که به طرز گسترده توسط مؤسسات مالی و اعتباری استفاده می شود انجام شود. بنابراین به عنوان یک قاعده، پیشنهاد دهنده دارای یک دوره زمانی است برای آماده نمودن مدارک پیشنهاد که محتوی همه شروط کامل پیشنهاد است و باید مدرک پیشنهاد را به سازمان نظارت مالی آلمان فدرال برای تأیید تقدیم کند. به محض تصویب مدارک پیشنهاد توسط سازمان نظارت مالی آلمان فدرال، پیشنهاد کننده باید فوراً پیشنهاد را منتشر کند. انتشار، علامتی از شروع دوره پذیرش است. دوره پذیرش عموماً نمیتواند کمتر از چهار هفته و بیشتر از ده هفته باشد. در فواصل زمانی خاص و بعد از منقضی شدن دوره پذیرش، پیشنهاد کننده باید سطح پذیرش مربوطه را منتشر نماید. در حالت حدوث پیشنهاد تملک کننده، در جهت حمایت از آن دسته از سهامداران که پیشنهاد را در مدت پذیرش معین قبول نکرده اند، عموماً یک دوره افزایش پذیرش اجباری به مدت دو هفته اضافه که پیشنهاد در این مدت میتواند مورد قبول واقع شود، وجود دارد. با

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 the 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 Federal 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 weeks 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



منتقضی شدن دوره پذیرش، انتقال از طریق پرداخت سهام مربوطه در شرکت هدف انجام میشود.

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 (ب) قیمت گذاری

برای هر دو نوع پیشنهاد دواطلبانه (تملک کننده) و پیشنهاد الزامی، پیشنهاد دهنده عموماً دارای حق انتخاب در پیشنهاد عوض معین یا به صورت نقدی یا به صورت سهام نقدی به دیگر سهامداران است. عوض باید حداقل با بالاترین 1- عوضی که پیشنهاد دهنده، اشخاصی که عمل کننده هماهنگ با پیشنهاد دهنده و یا شعبات فرعی آنها، در طول دوره 6 ماهه قبل از انتشار سند پیشنهاد، برای خرید سهام تضمین شده یا قول داده شده شرکت هدف مساوی باشد یا با 2- وزن متوسط قیمت بازار سهام داخلی در طول دوره 3 ماهه پیش از انتشار تصمیم مناقصه کار برای پیشنهاد نهایی یا رسیدن مناقصه کار به حد نصاب سی درصد کنترل، مساوی باشد. در هر حال، اگر مناقصه کار، اشخاص عمل کننده با وی، یا شعبات آنان سهام بیشتری را در شرکت هدف، یا در طول دوره پذیرش یا به روش معاملات خارج از بازار در عرض یک سال بعد از دوره پذیرش، در موردی که عوض قول داده شده یا تضمین شده برای چنین سهامی از ارزش عوض معین شده در پیشنهاد فرار تر رود بدست آوردند عوض به بالاترین مبلغ تعدیل خواهد شد.

استثنای مربوط به آن در جهت خرید سهام در ارتباط با تعهدات موضوعه برای اعطای غرامت به سهامداران شرکت هدف برای مثال بعد از اعمال تسلط و اعمال توافق انتقال سود و زیان، یا در حالت خروج سهامداران باقی مانده. وجود دارد.

For both takeover and mandatory offers, the bidder generally has the choice between offering adequate consideration to the other shareholders either 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 is 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 exemption 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 استراتژی معمول تملک در آلمان

هر دو پیشنهاد تملک دواطلبانه و اجباری دوا از نظام حقوقی واحد تبعیت میکنند. یک اختلاف مهم اگر چه در این است که پیشنهاد اجباری ممکن نیست مشروط ایجاد شود در حالی برای که پیشنهاد دواطلبانه و بنابراین برای پیشنهاد قطعی شروط عموماً قابل پذیرش هستند. به ویژه، پیشنهاد تمام کننده ممکن است مقید به رسیدن به سطح خاصی از پذیرش باشد. در نتیجه، در جهت تضمین اینکه درصد معینی از حق رأی بدست آورده شده، مناقصه کار معمولاً پیشنهاد خود را بر مبنای مناقصه تعداد سهام مرتبط بر پیشنهاد مشروط میکند بیشتر منقصة کاران سعی میکنند تا حداقل به 75% از حق رأی دست یابند. چنین اکثریتی نیازمند معیارهای ساختاری شرکت هدف است همچون تغییرات مواد اساسنامه، ادغام، تبدیل، توافقات کنترل، و توافقات انتقال سود و زیان.

## 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 achieving 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 tendering 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

بر مبنای این واقعیت که پیشنهاد اجباری نمیتواند مشروط به شروطی گردد، مناقصه کارها نوعاً سعی در جلوگیری از رسیدن به حد نصاب 30 درصدی میکنند. ترکیب انتقال خصوصی سی درصدی یا بیشتر با پیشنهاد قطعی، مشروط به سطح خاصی از پذیرش است که نوعاً با امضای یک توافق نامه مقدم به اعلان پیشنهاد و نهایی کردن انتقال خصوصی بعد از اعلان دست یافتنی است. برای انجام آن خریدار اطمینان میدهد که پیشنهاد یک پیشنهاد اجباری نیست بلکه یک پیشنهاد تمام کننده با شروط مجاز است. به علاوه قیمت خرید میتواند بر مبنای قیمت توافق شده در معامله خصوصی باشد که به موجب آن خطری که میتواند پیشنهاد به دلیل افزایش قیمت سهام گرانتر شود کاهش دهد.

به عنوان یک روش جایگزین به معاملات خصوصی، همچنین امکان دارد که خریدار و فروشنده توافق نامهای داشته باشند در فرمی که تعهد غیر قابل فسخ (مناقصه) نامیده میشود. به موجب آن فروشنده در برابر خریدار متعهد میشود که مناقصه کار آینده – سهامش را در پیشنهاد تمام کننده بعدی به مناقصه بگذارد. مهمترین اختلاف تجاری این معامله خصوصی در این است که با انجام آن، فروشنده در میان سهامدارانی که سهامشان را به مناقصه میگذارند قرار دارد، و بنابراین به وسیله همه قوانینی که قابل اعمال بر پیشنهاد است حمایت میشود. و مهمترین آن در ارتباط با هر گونه اصلاح بالقوه قیمت بعد از اتمام این

#### take over

است که در بالا بیان شد.

بعد از تملک موفق با حداقل 75 درصد از حق رأی، مناقصه کار قادر خواهد بود تا کنترل تام بر شرکت را داشته باشد به عنوان مثال به وسیله اعمال توافقات کنترل و توافقات انتقال سود و زیان به روش ادغام یا اگر حد نصاب 90 درصدی یا 95 درصدی حادث شود از طریق روش متداول اجبار به خروج باقی سهامداران اقدام خواهد کرد.

of the target company, such as changes to the articles of association, mergers, conversions, domination agreements and profit and loss transfer agreements.

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

As an alternative to a private transaction, it is possible for the seller and the purchaser to enter into an agreement in the form of a so-called *irrevocable undertaking (to tender)*. 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-related squeeze-out (at 90 %) or a regular squeeze-out (at 95 %) of the remaining shareholders.

## (ب) خرید تأمین مالی از منظر آلمانی

## اول. مقدمه

همچون دیگر حوزه های قضایی، یک خرید توسط مؤسسات سرمایه گذار یا خریداران استراتژیک هم نوعاً از طریق وسایل خرید انجام میگیرد. ابزارهای خرید آلمانی عموماً دارای شکل قانونی شرکت با مسئولیت محدود هستند. از آنجایی که ابزارهای خرید هیچ قصدی، جز خرید شرکت هدف ندارند، دارای هیچ گونه دارایی نبوده، باید توسط سهامداران یا اوراق بهادار مالی (شبه مالی) ایجاد شوند (به عنوان مثال سرمایه اسمی اظهار شده، سرمایه در شکل داراییهای ذخیره شده، وامهای سهامداران) و با بدهی ایجاد شده در دسترس بوسیله بانکها یا مؤسسات سرمایه گذار (برای مثال بدهی اصلی، وام درجه دوم، دیون از طبقه متوسط و همچنین اوراق قرضه با عملکرد بالا) در جهت اینکه ابزارهای خرید قادر باشند قیمت خرید را به فروشنده پرداخت کنند. نرخ بدهی سرمایه، به موقعیت بازار، به حجم معاملات، استراتژی و به نرخ بازده مورد توقع از سرمایه گذار، به توانایی مورد توقع از (گروه) هدف برای خدمات بدهی و منافع حاصل از جریان آزاد نقد، به نرخ مورد انتظار (گروه) هدف بعد از خرید، و به محیط سندیکا وابسته است

## دوم. پروسه تأمین مالی

پروسه تأمین مالی برای خرید تأمین مالی، علاوه بر نسبت مورد نیاز اوراق مالی (شبه مالی) بوسیله بدهی ارشد میتواند عموماً به سه بخش تقسیم شود: پروسه معمولاً با تقاهم نامه اساسی آغاز می شود که در بردارنده حداقل خلاصه ای از اصطلاحات اقتصادی تأمین مالی پیشنهاد شده. بر مبنای تقاهم نامه شرایط اساسی قرارداد تسهیلات آماده شده، مذاکره شده و امضا میشود. در روز پایانی، بعد از شرایط نمونه قرارداد تسهیلات تحویل داده یا از میان برداشته شده بانک (یا بانک سندیکا) بودجه را برای پرداخت قیمت خرید فراهم کرده و در دسترس قرار میدهد.

## تقاهم نامه شرایط اساسی. 1

تقاهم نامه شرایط اساسی میتواند از نوع کوتاه آن تنها با چند صفحه که دارای خلاصه ای از اصطلاحات اقتصادی همچون به عنوان مثال انواع و مقدار تسهیلات، نرخ سود، تا به نوع متکامل آن بیش از 50 صفحه در بردارنده تقریباً همه جزئیات قرارداد تسهیلات همچون پیش پرداخت اجباری، توزیع بازار، مالیات ناخالص، هزینه های افزایش یافته، نمایندگان، تضمینات، قراردادهای مالی، تعهدات عمومی، موارد قصور، شروط انتقال، نمونه های شروط، و شرایط تابعه امنیت انتقال و امور اداری و اجرای انتقال امن را شامل می شود. تقاهم نامه شرایط اساسی اغلب اما نه لزوماً، بخش تعهد نامه یا تنظیم کنندگان تسهیلات را شکل میدهد که مشخص کننده شروط و شرایطی است که بر مبنای آن تنظیم کنندگان یا ترتیب ارتباط

## C. Acquisition Financing from a German Perspective

## I. Introduction

As in other jurisdictions, an acquisition by institutional investors or strategic buyers is also regularly made through an acquisition vehicle. German acquisition vehicles usually have the legal form of a limited liability company (GmbH). Since the acquisition vehicle, which does not have any purpose other than acquiring the target, does not own any assets, it has to be funded by the shareholders with (quasi-) equity (i.e. stated share capital, equity in the form of capital reserves, shareholder loans) and with debt made available by banks or institutional investors (e.g. senior debt, second lien loans, mezzanine debt, high yield bonds) in order for the acquisition vehicle to be able to pay the purchase price to the seller. The ratio of debt to equity depends on the market situation, the volume of the transaction, the strategy and expected rate of return of the investor, the expected capability of the target (group) to service debt and interest from free cash flow, the envisaged rating of the target (group) after the acquisition, and the syndication environment.

## II. Financing Process

The financing process for an acquisition financed in addition to the required portion of (quasi-) equity by senior bank debt can generally be divided into three phases: the process usually starts with a term sheet summarizing at least the basic economic terms of the proposed financing. On the basis of the term sheet the facility agreement is prepared, negotiated and signed. On the closing date, after the conditions precedent of the facility agreement have been delivered or waived, the bank (or the bank syndicate) makes the funds available for the payment of the purchase price.

## 1. Term Sheet

Term sheets can range from short forms of just a few pages summarizing the basic economic terms such as, for example, the types and amounts of the facilities, the interest rates and the maturity profiles to long forms of over 50 pages anticipating almost every detail of the facility agreement such as mandatory prepayments, market disruption, tax gross up, increased costs, representations and warranties, information undertakings, financial covenants, general undertakings, events of default, transfer conditions, conditions precedent and conditions subsequent, transaction security and administration and enforcement

تسهیلات بر مبنای بهترین تلاش را میپذیرند یا تعهد بر ضمانت میکنند.

#### موافقتنامه های تسهیلات 2

موافقتنامه های تسهیلات در سراسر اروپا عموماً بر مبنای اسناد استاندارد انجمن بازار وام در لندن که توسط قوانین انگلیس اداره می‌شود بنا شده اند. از تاریخ 2007، انجمن بازار وام، همچنین نسخه‌ای از حقوق آلمان را که به ویژه از شرایط و ملزومات حقوق آلمان و رویه بانکها مقتبس شده در حالی در شکل و ماهیت، اسناد انجمن بازار وام را حفظ کرده است منتشر میکند. انتخاب حقوق یا زبان آلمان یا انگلیس به عنوان قانون و زبان حاکم بر توافقنامه های تسهیلات بسته به پیش‌زمینه طرفین مشمول، ارتباط میان ملزومات و صلاحیت شرکت هدف است.

#### اختتام، بستن 3

در پایان، بانک (یا سندیکای بانک) برای درخواست مصرف تحويل داده شده و مهیا برای پرداخت قیمت خرید، بودجه ایجاد میکند به شرطی که تمام شرایط مسبوق در توافق نامه تسهیلات اعمال شده یا ابطال شده باشد. یکی از مهمترین شرایط نمونه، تضمین امنیت جامع معامله است. چنین امنیتی معمولاً شامل امنیت سهام در خرید اسباب در شرکت هدف و شعبات شرکت (حداقل مهمترین) در دارایی های شرکت هدف و شعبات شرکت هدف (حداقل مهمترین) همچون حسابهای بانکی، مطالبات، دارایی‌ها ی ثابت و دارایی‌های جاری است. اگر مدارک و اسناد امنیت معامله قبل از نهایی شدن معامله نتواند امضا شود، امنیت معامله باید به عنوان شرط پسینی لحاظ شود. نه فقط در چارچوب استراژی سرمایه گذاران بلکه به خاطر نتیجه بحران مالی، و همچنین در چارچوب یک سرمایه گذاری مالی، وام دهندگان همچنین مکرراً امنیت در شکل تضمینات قراردادی را از خود سرمایه گذار مورد نظر انتظار دارند.

#### سوم. موضوعات خاص از منظر قانون آلمان

در حالت سرمایه‌گذاری در (گروه) هدف ثبت شده در آلمان یا مدارک مالی که قوانین آلمان بر آن حاکمیت دارد، اکتساب تأمین مالی مواجه با تضمینات مالی نیز می‌شود که در بخش ت در قسمت موضوعات خاص از منظر حقوق آلمان بحث شده است.

of the transaction security. The term sheet often, but not necessarily, forms part of a commitment letter with the arrangers of the facilities setting out the terms and conditions on which the arrangers either agree to arrange the syndication of the facilities on a best efforts basis or commit to an underwriting.

## 2. Facility Agreements

Facility agreements throughout Europe are generally based on the standard documentation of the Loan Market Association (LMA) in London which is governed by English law. Since 2007, the LMA has also been publishing a German law version which is specifically adapted to the requirements of German law and banking practice whilst otherwise retaining the form and substance of the English law LMA documents. The choice of English or German law as the governing law of the facility agreement as well as the choice of the English or German language depends on the background of the parties involved, the syndication requirements and the jurisdiction of incorporation of the target (group).

## 3. Closing

At closing, the bank (or the bank syndicate) makes the funds for which a utilization request has been delivered available for the payment of the purchase price, provided that all conditions precedent of the facility agreement have been delivered or waived. One of the most important conditions precedent is the granting of comprehensive transaction security, such transaction security usually including security over the shares in the acquisition vehicle, in the target company and in (at least the most important) subsidiaries of the target company as well as over the assets of the target company and of (at least the most important) subsidiaries of the target company such as bank accounts, receivables, fixed assets and current assets. If the transaction security documents cannot be signed prior to the closing of the acquisition, the transaction security must be taken as a condition subsequent. As yet 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 frequently expect security in the form of payment guarantees from the respective investor itself.

## III. Specific Issues under German Law

In the case of an investment in a target (group) incorporated in Germany or finance documents governed by German law, acquisition financing faces –

in addition to tax implications, which are discussed in Part D. – specific issues under German law.

## حفظ سرمایه سهمی اعلام شده. 1

### الف) شرکت با مسئولیت محدود

بر مبنای قواعد حفظ سرمایه قانونی قانون شرکتهای با مسئولیت محدود، یک شرکت با مسئولیت محدود نمیتواند به سهامداران خود پرداختی نماید اگر و تا اندازه‌ای چنین پرداختی منجر به نزول از سرمایه سهمی اعلام شده گردد و یا اگر منجر شود تا تنزل موجود افزون تر شود. این قواعد همچنین در خصوص تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و تضمینات دارایی‌های واحدهای فرعی به شرکت مادر اعطا شده توسط شرکت با مسئولیت محدود نیز برای تأمین امنیت مالی بدهی سهامداران مستقیم یا غیر مستقیم و یا شرکتهای تابعه از سهامداران مستقیم یا با واسطه خویش اعمال می‌شود. نقض قانون حفظ سرمایه اعلام شده میتواند منجر به مسئولیت حقوقی و جزایی مدیران شرکت با مسئولیت و سهامدارانش به میزان مشارکت آنان در قطع نامه سهامداران شود، قطع نامه‌ای که شرکت با مسئولیت محدود تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی‌های واحدهای فرعی به شرکت مادر را ترسیم میکند. بنابراین، مدیران مسوول یک شرکت با مسئولیت محدود که مسئولیت دارند تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی‌های شرکت مادر را تنظیم نمایند، باید اضافه کردن محدودیت زبانی را در جهت محدود کردن اجرای تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی شرکت مادر را درخواست کنند و یا مقداری از درآمد حاصل از اجرا را تا آن مقداری که برای پوشش سرمایه سهمی اعلام شده لازم نیست را در جهت توزیع به بانکها ذخیره کنند، این مقدار، تشکیل‌دهنده درآمد حاصل از اجرا، در اصل با مقدار ذخیره شده شرکت برای توزیع برابر است.

### محدودیت زبانی

نمونه متداول محدودیت زبانی متکامل شده از بازار تنها در خصوص محدودیتهای توصیف شده مقرر نشده بلکه همچنین برای قوانین مفصل درج شده در خصوص چگونگی محاسبه دارایی‌های خالص و مقدار قابل اجرا نیز مقرر شده است. برای مثال بدهی مالی رخ داده در سرمایه سهمی اعلام شده به وسیله تبدیل بودجه شرکت با مسئولیت محدود معمولاً به این منظور در نظر گرفته نمیشوند، حتی اگر چه چنین و دیگر تنظیمات تراز نامه که بانکها معمولاً درخواست میکنند منجر به افزایش تصنعی مقدار درآمد حاصل از اجرا شود و ممکن است با قواعد قانونی محاسبه دارایی‌ها هماهنگ نباشد. به علاوه محدودیت زبانی همچنین نوعاً قواعد مربوط به پروسه های رسمی و جدول زمانی برای محاسبه دارایی‌های خالص و مقدار قابل اجرا را بعد از ابلاغ اجراییه مقرر میدارد.

## 1. Maintenance of Stated Share Capital

### a) GmbH

According to the statutory capital maintenance rules of the Limited Liabilities Companies Act (GmbHG), a GmbH may not make payments to its shareholders if and to the extent such payments lead to the net assets of the GmbH falling short of its stated share capital or an existing shortfall being further increased. These rules also apply to up-stream guarantees and up-stream asset security given by a GmbH to secure financial indebtedness of its direct or indirect shareholders or the subsidiaries of such direct or indirect shareholders. A breach of the capital maintenance rules can result in personal civil and criminal liability of the management of the GmbH and of its shareholders to the extent the shareholders were involved in a shareholders resolution by which the GmbH was instructed to grant up-stream guarantees or up-stream asset security. Therefore, the managing directors of a GmbH which is asked to provide up-stream guarantees or up-stream asset security should request to add *limitation language* in order to limit the enforcement of up-stream guarantees and up-stream asset security or the amount of the enforcement proceeds which may be retained for distribution to the banks to that amount which is not required to cover its stated share capital, this amount, constituting the enforceable amount, being in principle equal to the distributable reserves of the GmbH.

### b) Limitation Language

The typical limitation language which has evolved from the market does not just provide for the described limitation, but also for detailed rules that stipulate how the net assets and the enforceable amount have to be calculated. For example, financial indebtedness incurred in breach of the finance documents and an increase in the stated share capital by conversion of funds of the GmbH are not usually taken into account for that purpose, even though such and other balance sheet adjustments which banks usually request lead to an artificial increase of the enforceable amount and might not be in compliance with the statutory rules for the calculation of the assets. Furthermore, limitation language also typically provides for rules for the formal process and the timeline for the calculation of the net assets and the enforceable amount after an enforcement notice has been served.

## پ) دیگر اشکال قانونی

قواعد حفظ سرمایه در اصل نیز به شرکت تضامنی و شرکت مختلط غیر سهامی در جایی که شرکای با مسئولیت نامحدود منحصر از شرکتهایی در شکل قانونی با مسئولیت محدود شکل یافته است اعمال میشود. اگرچه اختلافاتی در جزئیات وجود دارد. برای مثال اگر در یک شرکت با مسئولیت محدود و شرکت مختلط غیر سهامی، مسئولیت شرکت تنها با شریک عام یعنی شرکت با مسئولیت محدود باشد، و تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و یا امنیت داراییهای شرکت مادر را برای بدهی های شریک عام خود را بدهد محدودیت زبانی لازم در اینجا لازم نخواهد بود. حتی غیر قابل دسترس ترین قواعد به شرکت سهامی اعمال میشود. یک شرکت سهامی از توزیع هر گونه دارایی به سهامدارانش به غیر از توزیع سود حاصل منع شده است. این به این معنا است که یک شرکت سهامی به عنوان قاعده، نمیتواند به هیچ وجه تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و یا تضمینات دارایی را بدهد.

## ت) توافقات کنترل و توافقات انتقال سود و زیان

قواعد حفظ سرمایه اعمال نمیشود و بنابراین قواعد تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی شرکت مادر نیز در اصل مشروط به توافق کنترل یا توافق انتقال سود و زیان در میان ضمانتگر امنیت و شرکت دریافت کننده تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی است. دلیل این استثناء در این است که تضمین کننده امنیت به عنوان شرکت کنترل شونده یا شرکت انتقال دهنده سود با اعمال حقوق قانونی ادعای جبران خسارت در برابر طرف دیگر قرارداد کنترل یا قرارداد سود و زیان را دارا میشود. اگرچه این نامشخص است که آیا این استثناء در ساختار متداول خرید دارایی نیز اعمال میشود در جایی که ابزار خرید دارایی دیگری غیر از سهام در شرکت هدف ندارد و ادعای خسارت زیان در صورتی که امنیت معامله اجرا شده است قابل حصول نیست.

## ث) رویه بازار

اگرچه اشخاص ثالث مثل بانکها مخاطب قواعد حفظ سرمایه نیستند و محدودیت زبان به طرز قابل ملاحظه ای، ارزش تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی شرکت مادر را تحت تأثیر قرار میدهد، بیشتر بانکها در آلمان با موضوع حفظ سرمایه آشنا هستند و در اصل آماده برای پذیرش محدودیت زبانی هستند. نمونه مشخصی از اینکه آیا محدودیت زبانی در دادگاهها به مورد آزمایش گذاشته شده است وجود ندارد. بنابراین حوزه تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی شرکت مادر هنوز با عدم قطعیت حقوقی مواجه است و پرسش اینکه تا چه اندازه ای تضمینات واحدهای فرعی به شرکت مادر و امنیت دارایی شرکت مادر میتواند بدون خطرات قانونی محتمل بر مدیران اعطا شود باید به دقت در مورد هر موضوعی بررسی شود.

## c) Other Legal Forms

The capital maintenance rules also apply in principle to a general partnership (OHG) and a limited partnership (KG) where the partners with unlimited liability are exclusively comprised of companies in the legal form of a GmbH. However, there are differences in the details. For example, if a GmbH & Co. KG, a limited partnership with the only general partner being a GmbH, gives an up-stream guarantee or up-stream asset security for the financial indebtedness of its general partner, limitation language should not be required. Even more far-reaching rules apply to the stock corporation (AG). An AG is prohibited from distributing any assets to its shareholders except for the distribution of its profits. This means that an AG, as a rule, cannot give up-stream guarantees and up-stream asset security at all.

## d) Domination Agreements and Profit and Loss Transfer Agreements

The capital maintenance rules do not apply, and thus up-stream guarantees and up-stream asset security are in principle permitted if a domination agreement or a profit and loss transfer agreement is in place between the security grantor and the company for whose benefit the up-stream guarantee or up-stream asset security is given. The reason for this exception is that the security grantor as dominated company or profit transferring company receives by operation of statutory law a loss compensation claim against the other party of the domination agreement or the profit and loss transfer agreement. It is, however, unclear whether this exception also applies in a typical acquisition financing structure where the acquisition vehicle has no assets other than the shares in the target company and the loss compensation claim is not recoverable in the event that the transaction security is enforced.

## e) Market Practice

Although third parties such as banks are not the addressees of the capital maintenance rules and the limitation language affects the value of up-stream guarantees and up-stream asset security considerably, most banks in Germany are familiar with the capital maintenance issue and are in principle prepared to accept limitation language. However, this is the market practice. No precedent is known where limitation language has already been tested in court. The area of up-stream guarantees and up-stream asset security is therefore still characterized by legal uncertainty, and the question to what extent up-stream guarantees and up-stream asset security may be given without incurring



legal risks for the management must be carefully assessed on a case-by-case basis.

## حفظ نقدینگی 2

مدیر شرکت با مسئولیت محدود شخصاً برای پرداختهای که شرکت به سهامداران خود می‌نماید مسوول است اگر و تا اندازه‌ای که چنین پرداختهایی منتج به بی نقدینگی شرکت شود مگر آنکه این بی نقدینگی در زمان استفاده از تدارکات ارزیابی ویژه توسط تاجر محتاط قابل پیش بینی نبوده باشد. عموماً این مورد تأیید است که تضمینات اعطا شده توسط شرکت با مسئولیت محدود برای تضمین بدهی مالی سهامداران می‌تواند به عنوان پرداخت در آن مفهوم ارزش یابی شود اما سوالات مفتوحی در جزئیات وجود دارد. برای مثال دیدگاه مشترکی در اینکه آیا این قاعده به تضمینات بر هر دارایی یا فقط به تضمینات بر پول نقد یا داراییهایی که به آسانی قابل تبدیل به پول نقد هستند اعمال می‌شود. همچنین نامشخص است که آیا این قاعده فقط تا جایی که دارایی تضمین بر آن اعطا شده دیگر وجود نداشته تا مورد استفاده در تجارت قرار گیرد، قابل اعمال است یا نه. برای حمایت از مدیران شرکت با مسئولیت محدود از مسئولیت حادث شده به دلیل بی نقدینگی شرکت در هنگامی که تأسیس تضمین دارایی واحدهای فرعی به شرکت مادر مورد نیاز است، قرض کنندگان به گسترش محدوده و قلمرو محدودیت زبانی با درخواست از وام دهندگان آغاز نمودند، قواعدی که بدو با دیدگاه قواعد حفظ سرمایه طراحی شده بود، برای تحت تأثیر قرار دادن اینکه اجرای تضمین دارایی واحدهای فرعی به شرکت مادر یا مقدار درآمد حاصل از اجرا که ممکن است از توزیع به بانکها ذخیره شود نه تنها محدود به اندازه‌ای که برای جلوگیری از نقض قاعده حفظ سرمایه است، نیست بلکه همچنین تا اندازه‌ای که برای جلوگیری از بی نقدینگی شرکت با مسئولیت محدود لازم است میباشد. بیشتر بانکها در آلمان از این موضوع آگاه هستند اما خیلی از آنها، یا حداقل در این لحظه، اکراه در پذیرش این محدودیت داشته از آنجایی که ارزش تضمینات دارایی واحدهای فرعی به شرکت مادر را کاهش میدهد.

## منوعیت از کمک مالی 3

هر شرکت سهامی ممکن است هر گونه کمک مالی به خریداران سهامش را اعطا نکند. این قاعده نه فقط در مورد کمک مالی با خود معامله را شامل می‌شود بلکه همچنین هر گونه انتقال بعد از خرید مرتبط با خرید، مثل تضمین کردن تضمینات دارایی بالادست بعد از اینکه به دست گرفتن شرکت سهامی کامل شد و خریدار کنترل بر شرکت سهامی در جهت حفظ منابع مالی شرکت بر عهده گرفت را شامل میشود. در اصل اگر قرارداد کنترل یا قرارداد انتقال سود و زیان موجود است این اعمال نمیشود اما نا مشخص و مبهم آیا این استثناء همچنین در ساختار خرید مالی متداول نیز اعمال می‌شود یا نه (نگاه کنید 1 ب). قواعد حمایتی مالی برای شرکتهای با مسئولیت محدود وجود ندارد.

## Maintenance of Liquidity 2.

The managing director of a GmbH is personally liable for payments that the GmbH makes to its shareholders if and to the extent such payments resulted in the GmbH becoming illiquid, unless the illiquidity was unforeseeable when using the diligence of a prudent business person. Generally, it is acknowledged that security given by a GmbH to secure financial indebtedness of its shareholders can qualify as a payment in that sense, but there are open questions as to the details. For example, there is no common view as to whether this rule applies to security over any asset or only to security over cash or assets which can be easily converted into cash. It is also unclear whether this rule only applies to the extent that the asset over which the security is given is no longer available for use to the business. To protect the managing directors of a GmbH from liability for causing the illiquidity of the GmbH when the creation of up-stream asset security is required, borrowers have started asking lenders to expand the scope of the limitation language, which was initially designed with a view to the capital maintenance rules, to the effect that the enforcement of up-stream asset security or the amount of the enforcement proceeds which may be retained for distribution to the banks is not only limited to the extent it is necessary to avoid a violation of the capital maintenance rules, but also to the extent it is necessary to avoid the illiquidity of the GmbH. Most banks in Germany are aware of this issue, but many of them are, at least at the moment, reluctant to accept this limitation as it further reduces the value of up-stream asset security.

## Prohibition of Financial Assistance 3.

An AG may not give any financial assistance to the buyer of its shares. This rule does not only apply to financial assistance with the acquisition itself, but also to any transaction following the acquisition that is closely connected with the acquisition such as the granting of up-stream asset security after the takeover of the AG has been completed and the buyer has taken control over the AG to secure the financing that was taken out for the acquisition. In principle, this does not apply if a domination agreement or a profit and loss transfer agreement is in place, but it is unclear whether this exception also applies in a typical acquisition financing structure (see 1.d) above). There are no financial assistance rules for the GmbH.



#### 4. ممنوعیت بهره مرکب

تحت قوانین آلمان، قرض دهنده و قرض گیرنده ممکن است در ابتدا بر بهره مرکب توافق نکنند. در جایی که تأخیر در پرداخت بهره مورد نظر است، به جای بهره قصور بر بهره تأخیر، قانون آلمان توافق تسهیلات را حاکم میکند بنابراین معمولاً برای مجموع خسارت، مقدار حدوداً 200 واحد پایه بیشتر از نرخ بهره قابل اعمال، برای جبران خسارتهایی که قرض دهنده به دلیل تأخیر در پرداخت بهره ممکن است متحمل شود مقرر میدارد، باید توجه داشت که قرض دهنده هنوز حق اثبات اینکه هیچ خسارتی ایجاد نشده است یا خسارت کمتری ایجاد شده است را دارد. اگرچه ممنوعیت بدوی توافق بر بهره مرکب به این معنا نیست که قرض گیرنده وام گیرنده از حق انتخاب میان پرداخت بهره به صورت پول نقد یا تعهد بر مقدار اصلی وام، به دلیل اینکه ادعا بهره کاهش یافته است محروم است. محرومیت از بهره مرکب به آن معنا است که مبادله جنسی، که نوعاً در قانون انگلیس به عنوان ابزارهای مالی میانی استفاده میشوند، تحت قانون آلمان، قابل اجرا نبوده و ساختاری که قصد رسیدن به هدف مشابه در ساختار مبادله جنسی دارد باید در برابر این سوال که آیا این چنین پیش دستی در جهت جلوگیری از ممنوعیت ربح مرکب ایجاد شده و بنابراین قابل اجرا نیستند مورد آزمایش قرار گیرند

#### لغو اختیاری و پیش پرداختها5

به موجب قوانین الزامی قانون مدنی آلمان، یک وام گیرنده ممکن است به طور داوطلبانه تسهیلات را لغو کند و پیش پرداخت را پرداخت کند با اثر پایان دادن به دوره بهره قابل اجرا بدون اینکه تعهدی به پرداخت خسارات به وام دهنده داشته باشد اگر نرخ بهره تا پایان سررسید ثابت نشده باشد. هر توافقی که بخواد این حق را مستثنی یا منع کند غیر قابل اجرا است. خرید تسهیلات مالی معمولاً برای تعویق وامها مقرر میگردد این بدان معنا است که برای مثال، تعهد به پرداخت یک هزینه پیش پرداخت یا محدودیت‌های بر لغو یا پیش پرداخت‌ها تا حداقل مقدار معین یا چند برابر قابل اجرا نیست، تا حدی که این محدودیتها باید بر لغو یا پیش پرداختهایی که با اثر پایان دادن به دوره بهره ایجاد شده‌اند اعمال شود

#### تضمینات بر اولین درخواست6

توافقات تسهیلات معمولاً برای تضمین پرداخت بر مبنای «اولین درخواست» مقرر می‌گردد تحت عنوان اینکه ضامن باید صرفاً پرداخت را بر مبنای درخواستی که حامل تشریفات از پیش توافق شده است انجام دهد. اما ضامن تحت این حق ندارد ثابت کند که رویداد تضمین شده رخ نداده است. بر مبنای رویه قضایی آلمان، که هنوز در حال توسعه است، تنها بانکها، مؤسسات اعتباری، و مجریان تجاری بین‌المللی ممکن است تضمین بر مبنای اولین درخواست را

#### 4. Prohibition of Compound Interest

Under German law, a lender and a borrower may not agree on compound interest in advance. Where delayed interest payments are concerned, instead of default interest on delayed interests, German law governed facility agreements therefore usually provide for lump sum damages to the amount of around 200 basis points above the then applicable interest rate to compensate for damages which the lender might incur due to the delayed interest payments, provided that the borrower still has the right to prove that no damages or lower damages have arisen. Although the prohibition of agreeing on compound interest in advance does not mean that the borrower could not be given the right to choose between payment of the interest in cash or accrual on the principal amount of the loan, after the claim for interest has fallen due, the prohibition of compound interest means that payments in kind (PIK) as they are typically used in English law mezzanine instruments are, under German law, not enforceable, and structures that aim to achieve the same result as a PIK structure have to be tested against the question of whether they constitute a circumvention of the prohibition of compound interest and are therefore not enforceable.

#### 5. Voluntary Cancellations and Prepayments

Pursuant to mandatory rules of the German Civil Code (BGB), a borrower may voluntarily cancel a facility and make a prepayment with effect to the end of the applicable interest period without the obligation to pay damages to the lender if the interest rate has not been fixed until the final maturity date. Any agreement that aims to exclude or impede this right is not enforceable. As acquisition finance facilities usually provide for roll over loans, this means that, for example, an obligation to pay a prepayment fee or a restriction of cancellations and prepayments to certain minimum amounts or multiples is not enforceable to the extent it shall apply to cancellations and prepayments which are made with effect to the end of an interest period.

#### 6. Guarantee on First Demand

Facility agreements usually provide for payment guarantees "on first demand" under which the guarantor has to make payment merely upon a demand which meets the pre-agreed formalities, but under which the guarantor does in principle not have the right to prove that the guaranteed event has not occurred. According to German case law, which is still developing, only

اعطا کنند. تضمین اعطا شده بر مبنای اولین درخواست توسط هر نهادی که مشروعیت در اعطای آن بر مبنای این قوانین را ندارد. بنابراین ممکن است تنها تأسیس تضمین ساده پرداخت را ایجاد کند.

banks, credit institutions and international operating businesses may give a guarantee on first demand. A guarantee on first demand given by an entity that is not eligible to give a guarantee on first demand according to these rules may thus only constitute a simple payment guarantee.

#### فرمانبرداری 7

در رأی صادره در 1992، دادگاه عالی فدرال آلمان، وام دهنده را به عنوان سهامدار محسوب نمود در جایی که (1) سهام وام گیرنده به نفع وام دهنده تعهد شده بود و ادعای سود سهام، ادعای دریافت غرامت در مورد خروج از سهامداری، ادعای در مورد درآمد حاصل از انحلال، در صورت انحلال و ادعای درآمد حاصل از فروش در صورت فروش سهام های مختص به وام دهنده یا متعهد شده به وام دهنده، (2) سهامداران وام گیرنده متعهد به کسب موافقت قبلی وام دهنده قبل از اعمال حقوق ویژه عضویت شده باشند (3) وام گیرنده بر مبنای درخواست وام دهنده پذیرفته است که شرکت مشاوره انتخاب شده توسط وام دهنده اداره ی عملی امور مدیریتی وام گیرنده را برعهده بگیرد. این رأی و تصمیم دادگاه منجر به برخی شبیه در میان حقوقدانان شده است در اینکه آیا ف در مورد اعسار قرض گیرنده، حقوق عرفی در توافقات قهری در ترکیب با سهم تعهد شده میتواند منجر به این نتیجه شود که وام دهنده به عنوان سهامدار محسوب گشته با این اثر که وامهای آن وام دهنده تحت تابعیت و فرمانبرداری هستند. این نگاه اگرچه بیشتر و بیشتر بعید به نظر میرسد از آنجایی که رأی دیگر دادگاه عالی فدرال آلمان در سال 1998 حاکی از آن است که قدرت یک شخص برای داشتن اثر بر یک شرکت منجر نمیشود به اینکه به عنوان سهامدار تلقی شود اگر چنین قدرتی صرفاً بر مبنای قدرت اقتصادی یا معاهدات قراردادی باشد.

#### 7. Subordination

In a judgment dating from 1992, the German Federal Supreme Court (BGH) treated a lender as a shareholder in a case where (i) the shares in the borrower were pledged in favor of the lender and the claims for dividends, for the compensation in case of an exit of a shareholder, for the liquidation proceeds in case of a liquidation and for the sale proceeds in case of a sale of shares were assigned or pledged to the lender, (ii) the shareholders of the borrower undertook to obtain the prior consent of the lender before exercising certain membership rights and (iii) the borrower agreed to the request of the lender that a consulting firm elected by the lender takes over the de facto management of the borrower. This decision has led to some uncertainty in the legal community whether, in the insolvency of the borrower, customary covenants in facility agreements in combination with share pledges can lead to the result that the lender is treated as a shareholder with the consequence that the loans of that lender are subordinated. This view, however, has become more and more unlikely as the BGH indicated in another judgment of 1998 that the power of a person to have influence on a company does not lead to being treated as a shareholder if that power is based merely on economic strength or contractual covenants.

## پ) مالیات و عوارض

## اول. مقدمه‌ای بر سیستم مالیات آلمان

سیستم مالیاتی آلمان اغلب به دلیل اینکه دارای بیش از 40 نوع مختلف مالیات است مشهور میباشد. اگرچه شامل قواعد بسیار سخت و سیستماتیک است. همچنین آثار بار مالیاتی در آلمان در حالت‌های مختلف پایین‌تر از حد انتظار در اولین نگاه است. افراد و نهادها اغلب منتفع از استثنای بی شمار، کاهش و معافیت. بر خورداری‌شوند.

سیستم مالیاتی آلمان معمولاً با اقامتگاه فرد مالیات دهنده گره خورده است. اگر دومی (مالیات دهنده) دارای اقامت یا ساکن در آلمان است مسئولیت مالیاتی محل اقامت در خصوص تمامی درآمد خود از هر جای دنیا را خواهد داشت. برای سرمایه‌گذاران بدون محل اقامت، مسئولیت مالیاتی بدون اقامت مرتبط با درآمدهای حاصل شده در آلمان وجود دارد. قواعد مشابه برای نهادهای شرکتی حاکم است؛ در خصوص مالیات شرکتها و عوارض تجاری شهرداری، مؤسسه ثبت شده و اماکن اداری در ارتباط با تأسیسات دائمی برای مالیات مقیمان. یا غیر مقیمان در آلمان قاطع هستند.

مالیات دهندگان مقیم عموماً به دو دسته تقسیم میشوند. درآمد خواه حاصل از سود تجاری یا سود غیر تجاری است. اگرچه باید تأکید شود که سودهای غیر تجاری اگر واجد شرایط ویژه شوند باید به عنوان سودهای تجاری بازتوصیف شوند.

## دوم. مالیات تجارت

## مالیات شرکتها 1

## الف) مالیات بر درآمد شرکت

شرکتهای تجاری آلمانی همچون شرکت با مسئولیت محدود، شرکت سهامی و مختلط غیر سهامی مشمول مقررات مالیاتی در آمد بر شرکت هستند در جایی که همیشه درآمد به عنوان درآمد تجاری توصیف شده است. شرکتهای خارجی تنها با درآمدی که در آلمان تولید شده است مشمول مالیات بر درآمد شرکت هستند. (مگر آنکه محل ثبت شرکت یا محل اداری شرکت در آلمان باشد؛ پس در این صورت شرکت خارجی مشمول مالیات مقیمان است). نرخ مالیات بر درآمد شرکت 15.8% درصد است.

توزیع سود سهام به وسیله شرکتهای آلمانی عموماً باعث تکلیف مالیاتی 26.4% میشود که در سطح سهامداران معتبر است یا برابر است با مالیات ثابتی که در دین سطح سهامداران است. برای درآمد حاصل از سود سهام و سرمایه به دست آمده از خرید سهام متعلق به دیگر شرکت، آلمان 95% درصد معافیت مالیاتی در سطح سهامداران شرکت برای مالیات بر درآمد شرکت اعطا میکند.

## D. Taxation

## I. Introduction to the German Tax System

The German tax system often has a reputation for 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, deductions and depreciation provisions.

The German tax system usually ties in with the residence of the taxpayer. If the latter has his domicile or residence in Germany, residence tax liability concerning his worldwide income is the consequence. For non-resident investors, non-resident 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 resident or non-resident taxation in Germany.

Resident taxpayers are generally divided into two groups; the income is either business profit or non-business profit. However, it must be emphasized that non-business profits have to be re-qualified as business profits if certain criteria are met.

## II. Business Taxation

## 1. Corporate Entities

## a) Taxation of Corporate Income

German corporations such as the GmbH, AG and SE 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 resident taxation). The corporate income tax rate is 15.8 % (including solidarity surcharge).

A distribution of dividends by a German corporation generally triggers withholding tax of 26.4 % which is creditable at shareholder level 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.

95 درصد معافیت مالیاتی بعد از 28 فوریه 2013 در حال لغو شدن برای سود سهام کسب شده بوسیله سید سرمایه گذاری است به عنوان مثال، چنین سود سهام هایی مشروط به مالیات به نرخ قانونی آن هستند. سید سرمایه گذاری به این معنا است که یک سرمایه گذاری در جایی که سهامداران در ابتدای سالی که سود سهام تقسیم می شود، مستقیماً کمتر از 10 درصد سرمایه توزیع شده را دارا باشند 95 درصد معافیت مالیاتی در ارتباط با سود بدست آمده توسط چنین سهامدارانی بدون تغییر باقی میماند

در موردی که یک شرکت خارجی مشمول مالیات غیر مقیم در آلمان باشد، مالیات تکلیفی اگر معیارهای ماهوی خاص رعایت شود میتواند تا 15.08 درصد کاهش پیدا کند. معافیت از مالیات تکلیفی به توزیعات شرکتهای اروپایی خارجی (دارا بودن حداقل 10 درصد سرمایه لازم است) اعمال میشود. به علاوه مالیات تکلیفی میتواند بر مبنای معاهده مالیات مضاعف یا راهکارهای اتحادیه اروپا به درصد کمتر کاهش یابد یا لغو / یا باز پرداخت شود اگرچه در این شرایط سهامداران خارجی شرکت باید شرایط خاصی دارا باشند تا از این قواعد مطلوب بهره برند. نگاه کنید 2 از بخش پنجم

#### ب) عوارض تجاری

یک نهاد شرکتی از آنجایی که به نظر میرسد درآمد تجاری را تولید میکند همچنین مشمول عوارض تجاری شهرداری آلمانی است. تجارتهایی که در آلمان ثبت نشده یا مرکز اداری آنها در آلمان نیست اما درآمدی که دارند مختص به یک مقر دایمی در آلمان است آنها نیز مشمول عوارض تجاری شهرداریها از نرخ 7% تا 17.2% (نرخ میانگین در حدود 14%) بسته به محل مقر دایمی هستند

برای درآمد حاصل از سود و سرمایه حاصل از فروش سهام متعلق به دیگر شرکت، آلمان معافیت مالیاتی را در قالب عوارض تجاری با مستثنی کردن این درآمد از درآمد تجاری ارائه میدهد، که منجر به یک بار عوارضی مؤثر تنها در حدود 1.5 درصد بر این درآمد میشود (نامیده می شود

#### Schachtelprivileg

اگرچه معافیت سود در قالب عوارض تجاری نیازمند دارا بودن حداقل سهام 15% در ابتدای سال مالی است

میانگین نرخ مالیات ترکیبی برای شرکتهای در حدود 29.8 درصد برای مالیات درآمد شرکت و عوارض تجاری است

#### مالیات شراکت

#### الف) مالیات بر درآمد

شرکتهای آلمانی، مؤسسات حقوقی مدنی، شرکت تضامنی، شرکت مختلط غیر سهامی، هستند. همه دارایی ها، مسئولیتها و درآمد یک شریک در ارتباط با مالیتها بر مبنای نسبت مشارکتشان تخصیص

The 95 % participation exemption is to be abolished for dividends received by portfolio investments after February 28, 2013, i.e., such dividends are subject to tax at regular rates. A portfolio investment means an investment where the shareholder holds directly less than 10 % of the share capital of the distributing corporation at the beginning of the calendar year in which the dividend is distributed. The 95 % exemption with respect to capital gains on such shareholdings remains unchanged.

In case a foreign corporation is subject to non-resident taxation in Germany, the withholding tax can be reduced to 15.8 % if certain substance criteria are met. Exemption from withholding tax applies to distributions to foreign EU corporations (minimum shareholding of 10 % required). Moreover, withholding tax can be reduced to a lower percentage or be eliminated/refunded according to a respective double tax treaty or an EU Directive. However, in these cases, the foreign shareholding corporation must fulfill certain conditions in order to benefit from such favorable rules (see V. 2. below).

#### b) Trade Tax

A corporate entity is also subject to German municipal trade tax, as it is deemed to generate business income. Businesses which do not have their registered office or place of management in Germany but earn 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, resulting in an effective tax burden of only approx. 1.5 % for this income (so-called *Schachtelprivileg*). However, the exemption of dividends for trade tax purposes requires a minimum shareholding of 15 % at the beginning of the fiscal year.

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

## 2. Taxation of Partnerships

### a) Taxation of Income

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

خورده است( شفافیت مشارکت) اگر چه امکان جبران زیانهای که توسط یک شرکت مختلط سهامی در سطح شریک با مسئولیت محدود تولید شده عموماً به مقدار سهم مربوطه محدود شده است. مشارکت ها یا میتوانند درآمد تجاری کسب کنند یا مدیریت دارایی خصوصی را انجام دهند. برای درآمد تجاری، قاعده عمومی اعمال میشود؛ همه درآمد مرتبط با تجارت به عنوان درآمد تجاری توصیف میشوند. مشارکتهایی که تنها مدیریت دارایی خصوصی را انجام میدهند ( تولید منافع، درآمد حاصل از سود سهام، درآمد اجاره، و منافع سرمایه) دارای درآمد تجاری نیستند، مگر برای مشارکتهایی که تولید کننده درآمد تجاری به دلیل ساختارشان ( شریک تضامنی یک شرکت است و نه یک شریک با مسئولیت محدود مدیریتی) تلقی شده اند

معافیهای مالیاتی برای درآمد حاصل از سود سهام و منافع سرمایه ایجاد شده اند. درآمد حاصل از سود سهام و منافع سرمایه منتج از خرید سهام در شرکتها تا 40 % معاف از مالیات هستند و تا 40 % هزینههای مرتبط غیر معاف هستند. درآمد سود معاف از مالیات نبوده و هزینههای مرتبط کاملاً معاف هستند. ( آنچه نامیده می شود

### Teileinkünfteverfahren

نرخ مالیات برای شرکا برابر با نرخ مالیات برای افراد است (نگاه کنید 1 از سوم در زیر

#### ب) مالیات تجاری

اگر شرکت فعالیت تجاری انجام دهد، تمام درآمد شرکت به عنوان درآمد تجاری توصیف میشود. ( به عنوان مثال همچنین درآمد ناشی از عمل غیر تجاری) و بنابراین مشمول مالیات تجاری میشود. در ابعاد وسیعتر، اساساً بار مالیاتی تجاری با مسئولیت درآمد مالیاتی یک فرد شریک به نسبت سود سهام در شرکت میتواند جبران شود

### قوانین مبارزه با عدم پرداخت مالیات 3

آلمان در جهت جلوگیری از سوء استفاده از اشکال قانونی، استفاده از روشهای فرار از مالیات، استفاده از معاهدات بین المللی در جهت کاهش دادن مالیات، قانون مالیات معاملات خارجی را تصویب کرده است. اساساً این قانون، به مقامات مالیاتی اختیار چشم پوشی از شرایط سوء استفاده و تصنعی که منجر به یک فرار مالیاتی می شود را میدهد

سوم. مالیات بر افراد

#### مالیات مقیمان 1

هر فرد مقیم یا ساکن در آلمان مشمول مالیات اقامت است. به این معنا که درآمد حاصل از سراسر دنیا در آلمان مشمول مالیات است و به وسیله اضافه مالیات همبستگی نیز تکمیل شده است. حوادث مشمول مالیات به صورت انحصاری در قانون مالیات آلمان شمارش

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; all 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 earn business income, except for partnerships that generate deemed business income due to their 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 (so-called *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 III.1. below).

### b) Trade Tax

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

### 3. Anti-Avoidance Rules/CFCs Legislation

In order to prevent the misuse of legal forms, the use of proxies, tax havens and treaty/directive shopping, Germany has passed the Foreign Transaction Tax Act (AStG). 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. Resident Taxation

An individual with residence or domicile in Germany is subject to resident taxation, meaning the worldwide income is taxed in Germany, supplemented by a *solidarity surcharge*. Taxable events are exclusively

شده اند. به عنوان مثال درآمد تجاری، درآمد اجاره، درآمد ناشی از خدمات شخصی (خویش فرما یا کارمند) دیگر وقایع مشخص مشمول مالیات در قانون و همچنین درآمد سرمایه آمده است

درآمد شخصی حاصل افراد در حال حاضر (2013) مشمول مالیات با نرخ متوسط 14.0% در صد آغاز میشود (درآمد مشمول مالیات از 8.131 یورو تا 13.469 یورو)، و به نسبت تا 23.97 درصد افزایش میابد (درآمد مشمول مالیات از 13.470 یورو تا 52.881 یورو). نرخ نهایی برای درآمد مشمول مالیات از 52.882 یورو تا 250.730 در حدود 42.0 درصد است و برای درآمد مشمول مالیات 250.731 و بیشتر در حدود 45.0 درصد است و اضافه مالیات همبستگی 5.5 درصد نیز به مالیات مورد نظر اضافه میشود

برای درآمد حاصل از منافع گروههای خاص، درآمد حاصل از سود سهام، و منافع سرمایه نرخ مالیات ثابت 26.4 (به علاوه اضافه مالیات همبستگی) اعمال میشود هزینه و خرجها بی که به طور موثری با چنین منافع سرمایه مرتبط هستند از مبنای مالیات ثابت. کسر نمیشوند. در موارد زیر مالیات استاندارد به جای مالیات ثابت اعمال میشود

داراییهای مالی تولید کننده درآمد تجاری و بنابراین به عنوان داراییهای تجاری توصیف شده اند

با توجه به درآمد حاصل از سود (بهره): وام گیرنده یک شرکت است و وام دهنده حداقل 10 درصد سهام را دارد یا شریک مرتبط با شرکت قرض گیرنده است

با توجه به سود سرمایه: سهامدار حداقل 1 درصد سهام در شرکت در یک نقطه زمانی در طول مدت 5 سال را دارا میباشد

در موارد مرتبط با درآمد حاصل از سود سهام در حالتی زیر مالیات دهنده نمیتواند مالیات استاندارد را به جای مالیات ثابت انتخاب کند:

حداقل 25 درصد سهام را دارا باشد

حداقل 1 درصد سهام را دارا بوده و کارمند شرکت باشد (نمونه متداول شرکت های با ساختار هدف)

## عوارض تجاری 2

درآمد تجاری اشخاص (مالکیت فردی) مشروط به عوارض تجاری است؛ اگرچه بار مالیاتی تجاری میتواند به طور گسترده ای با مسئولیت مالیاتی بر درآمد شخصی جبران شود

## مالیات غیر مقیمان 3

اگر هر فردی مشمول مالیات بر مقیمان نباشد یعنی مقیم یا ساکن آلمان نباشد اما دارای درآمد از منبع آلمان باشد او نوعا مشمول مالیات میشود. موارد زیر مشخص کننده انواع وقایع مشمول مالیات غیر مقیمان است

enumerated in the German Income Tax Act (EStG), 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 (2013) taxed at a rate starting at 14.0 % (taxable income from EUR 8,131 to EUR 13,469), increasing proportionally 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 250,730 is 42.0 %; for taxable income of EUR 250,731 and more it is 45.0 %. A solidarity surcharge of 5.5 % is added on to the respective tax rate.

For certain categories of interest income, dividend income and capital gains, a flat tax rate of 26.4 % (including solidarity surcharge) applies (so-called *Abgeltungsteuer*). 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 regular taxation applies in the following circumstances:

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

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

- shareholding of at least 25 %; or
- 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 with the personal income tax liability.

## 3. Non-Resident Taxation

If an individual is not subject to resident taxation, i.e. has no residence or domicile in Germany, but has income from a German source, he is usually taxed in Germany. The following list specifies the types of taxable events regarding non-resident taxation:

درآمد تجاری تا اندازه‌ای که بتوان فعالیت تجاری را به مؤسسه دائمی داخلی یا آژانس دائمی اختصاص داد

(درآمد اجاره ای از املاک داخلی) (بومی)

(اگر قبلاً مشمول درآمد تجاری نباشد) سود سرمایه منتج از خرید املاک داخلی، تنها اگر ملک به عنوان دارایی تجاری توصیف نشود و مالک افراد یا شرکت غیر تجاری برای بیش از 10 سال باشد درآمد از خدمات شخصی که قابل استفاده در آلمان است و توسط افراد (ایجاد می‌شود) خویش فرما یا شاغل

سود سرمایه منتج از خرید سهام یک شرکت آلمانی (حداقل سهام 1 درصد در نقطه زمانی در طول حداقل 5 سال لازم است)

سود سهام و درآمد حاصل از عملیات انحلال یک شرکت آلمانی

درآمد حاصل از بهره مربوط به عملکرد پرداخت شده توسط بدهکار و منافع سرمایه منتج شده از خرید چنین ابزارهایی

دیگر منافع مشخص درآمد (عملکرد غیر مرتبط) با درآمد بهره از جمله منافع سرمایه اگر اوراق بهادار در آلمان ثبت یا توسط املاک داخلی تضمین شده باشد

برخی موارد، مالیات مضاعف منتج از چنین مواردی؛ راه حل برای این امر در بخش مربوط به مالیات مضاعف توضیح داده خواهد شد (نگاه کنید بخش 2.5 در زیر)

چهارم. مالیات غیر مستقیم

مالیات نقل و انتقال آلمانی

(الف) خرید مستقیم املاک

خرید مستقیم املاک (و حقوق مشخص در املاک مثل حقوق مال الاجاره) که در آلمان واقع شده‌اند مشمول مالیات انتقال املاک است. مالیات انتقال املاک بوسیله توافق قانونی الزام آور میان فروشنده و خریدار برای انتقال مالکیت ایجاد شده است (برای مثال IV) نگاه کنید توافق خرید و فروش نگاه کنید ب

در مورد معامله دارایی؛ فروشنده همچون خریدار بدون به پرداخت مالیات انتقال املاک می‌باشد. در عمل طرفین معمولاً به صورت قراردادی توافق می‌کنند که تنها خریدار باید متحمل مالیات انتقال املاک شود

- business income to the extent of the business activities that can be allocated to a domestic permanent establishment or a permanent agent;
- rental income from domestic real estate;
- (if not already included in business income) capital gains resulting from the disposal of domestic real estate, except if the real estate does not qualify as a business asset and was held by an individual or non-business partnership for more than ten years;
- income from personal services which are utilized in Germany and provided by individuals (self-employed or employed) or entities;
- capital gains resulting from the disposal of shares in a German corporation (minimum shareholding of 1 % at one point in time within the last five years required);
- dividends and liquidation proceeds received from German corporations;
- performance-related interest income paid by German debtors and capital gains derived from the disposal of such instruments;
- 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 results from such cases. The solution for this issue will be described in the section dealing with double taxation (see V.2. below).

#### IV. Indirect Taxes

##### 1. German Real Estate Transfer Tax

###### a) Direct Acquisition of Real Estate

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

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.



### ب) خرید سهام در شرکت های صاحب املاک و مستغلات

مالیات انتقال املاک همچنین در ذمه قرار میگیرد اگر یک شخص مالک 95 درصد یا بیشتر سهام در ملک با هویت حقوقی باشد (خواه شرکت باشد یا شراکت) برای مثال مستقیماً یا غیر مستقیم به وسیله یک خریدار یا به وسیله مؤسسات تابع یا کنترل یا تنها به وسیله مؤسسات تابع (گروه مالیات استفاده می شود برای مقابله با مالیات نقل و انتقال) خریده شود. اگر چه منافع مشارکت به موجب تعداد شرکا حساب می گردد نه با درصد منافع سهمی که شرکا دارا (میباشند) آنچه نامیده می شود قانون سرانه

سهام در شرکتهای صاحب املاک غیرمستقیم از طریق شرکت کارگزار، تنها در صورتی میتواند به خریدار تعلق گیرد که خریدار صاحب 95 درصد یا بیشتر سهام در شرکت کارگزار باشد ( سرمایه گذاری غیر مستقیم اگر بیش از 95 درصد سهام شرکت صاحب ملک توسط یک خریدار تصاحب شود چنین مالکی مسئول مالیات انتقال ملک است بسته به شرایط، معامله مربوط به سهام شرکت صاحب ملک، ممکن است به طرز خاصی در جهت جلوگیری از اجرائی شدن مالیات انتقال املاک شود. برای مثال چنین امری ممکن است از طریق یک همکاری قراردادی و سرمایه گذار اقلیت ثالث در شراکت دست یافتنی باشد) آنچه مسدود کننده مالیات انتقال املاک نامیده (می شود)

### پ) خرید سود در مشارکتهای صاحب املاک و مستغلات

به علاوه مالیات انتقال املاک در ذمه قرار میگیرد اگر 95 درصد یا بیشتر سود سهام در شرکتهای صاحب املاک مستقیماً و / یا غیر مستقیم به شریک جدید در ظرف 5 سال منتقل شده باشد. برای اهداف این قاعده، سود شراکت بر مبنای درصد منافع سهام انتقال دهنده دارای این سهام محاسبه میشود. در موردی که یک نهاد صاحب سود سهام در شراکت است، این منافع سهام به شریک جدید در صورتی انتقال میابد که 95 درصد یا بیشتر سهام در نهاد توسط یک سرمایه گذار بدست آمده باشد (سرمایه گذاری غیر مستقیم)

املاک صاحب شراکت مسوول مالیات انتقال املاک میباشد

یک نقل و انتقال املاک در شرکتهای صاحب املاک ممکن است از پرداخت مالیات بر نقل و انتقال با انتقال معوق حداقل سود مشارکت 5 درصدی طفره رود

### 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 (so-called *per capita rule*).

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

If more than 95 % of the shares in a real estate 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 triggering real estate transfer tax. For example, this could be achieved through an interposed partnership and a third party minority investor in the partnership (so-called *real estate transfer tax blocker*).

### 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 a new investor (*indirect investment*).

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

A transfer 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 %.

ت) پیشنویس لایحه ممنوعیت از مسدود کننده مالیات نقل و انتقال

به موجب پیشنویس لایحه 2013، قوانین تعیین کننده مشارکت حداقل 95 درصد در شخصیت‌های حقوقی (شرکت یا شراکت) صاحب املاک از یک سو باید اصلاح شده و برای معاملات اجرا شده پس از 31 دسامبر 2012 مؤثر واقع شود. قوانین جدید قصد در ممنوع کردن از مسدودکننده های مالیات نقل و انتقال دارند

هر نقل و انتقالی که مالیات دهنده - چه مستقیم و چه غیر مستقیم - دارای مشارکت اقتصادی حداقل 95 درصد در املاک دارای شخصیت حقوقی باشد موجب ایجاد مالیات نقل و انتقال املاک میشود. مشارکت اقتصادی با مقدار مشارکت مستقیم یا غیر مستقیم در سرمایه یا دارایی نهاد حقوقی برابر است. مشارکت غیر مستقیم بوسیله ضرب کردن درصد سرمایه یا دارایی نهاد محاسبه میشود. به عنوان نتیجه قاعده سرانه برای منافع مشارکت قابل اعمال نخواهد بود

ث) نرخ مالیات و مأخذ مالیات

عموماً، مالیات نقل و انتقال از نرخ 5/5-5/3 بر مآخذ مالیاتی بسته به مکان املاک وضع میشود. در مورد توافقات خرید و فروش، مآخذ مالیات بر مبنای توافق است به عنوان مثال قیمت خرید. هر بخش از قیمت خرید پرداخت شده برای ساختمانها در مآخذ مالیات لحاظ شده است.

مآخذ مالیات نقل و انتقال املاک محاسبه شده بر انتقال مشمول مالیات مرتبط با املاک شرکت، مقدار مشخص مالیات بر ارزش املاک است که توسط قانون ارزش مالیاتی معین شده است. مالیات بر ارزش معمولاً پایینتر از ارزش منصفانه بازار بر املاک است (به % عنوان قاعده کلی: حدود 75 % - 85 %)

ج) کسر مالیات هزینه های خرید

مالیات نقل و انتقال املاک باید برای اهداف مالیات بر درآمد کاهش یابد در موردی که 95 درصد یا بیشتر سهام/منافع خریداری شده یا یکپارچه شده باشد. جایی که 95 درصد منافع مشارکت به مالکان جدید در ظرف 5 سال منتقل شود، موضوع در حال بحث و بررسی است که آیا مالیات نقل و انتقال قابل کاهش است یا به عنوان بخشی از هزینه های خرید دارایی کسب شده محسوب و باید سرمایه گذاری شده شود. مانند دیگر هزینه های خرید دارایی، مالیات نقل و انتقال املاک در طول عمر استاندارد ساختمانها مستهلک می شود تا اندازه ای که مالیات برای ساختمانهای واجد شرایط استهلاك و نه برای زمین قابل اجرا است

مالیات بر ارزش افزوده 2

مالیات بر ارزش افزوده آلمانی یک مالیات مبادله است. تحویل و تهیه کالاها و خدمات موضوع چنین مالیاتی هستند. مالیات بر ارزش افزوده مطابق با مصوبه 112/2006 ای سی درباره سیستم

## d) Draft Bill to Inhibit Real Estate Transfer Tax Blocker

According to a 2013 draft bill, the rules determining the participation of at least 95 % in a real estate holding entity (corporation or partnership) in *one hand* shall be amended, effective for transactions implemented after December 31, 2012. The new rules intend to inhibit a real estate transfer tax blocker.

Any transaction where a taxpayer has – directly and/or indirectly – an economic participation of at least 95 % in a real estate holding entity will trigger real estate transfer tax. The economic participation equals the sum of direct and indirect participation in the capital or assets of the entity. The indirect participation is computed by multiplying the percentages in the capital or assets of the entity. As a consequence, the *per capita rule* for partnership interests would no longer apply.

## e) Tax Rates and Tax Bases

Generally, real estate transfer tax is levied at a rate of 3.5 % - 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 (as a rule of thumb: some 75 % - 85 %).

## f) Deductibility of Acquisition Costs

Real estate transfer tax should be deductible for income tax purposes in case of acquisition or unification of shares/interests of 95 % or more. Where 95 % of partnership interests are transferred to new owners within five years, it is under discussion whether the real estate transfer tax is deductible or 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

The German value added tax is a transaction tax. The delivery and supply of goods and services are subject to such tax. Value added tax conforms to the Council

مشترک مالیات بر ارزش افزوده است، بنابراین سیستم ویژه مختص به آلمان در این خصوص وجود ندارد

نرخ قابل اعمال برای ارزش افزوده 19% درصد است اگرچه نرخ کاهش یافته 7 درصد برای برخی محصولات ممتاز اصلی قابل اعمال است. (همچون غذا و کتب) در حالی که دیگر مبادلات معاف از ارزش افزوده هستند (همچون انتقال تمام واحد تجاری از طریق معامله دارایی). مالیات بر ارزش افزوده اعمال شده بر خرید عموماً قابل استرداد است اگر و تا اندازه‌ای که مرتبط با گردش معاملاتی خاص غیر قابل مشمول مالیات یا معاف از مالیات نباشد. صادرات معاف از مالیات هستند در حالی که مالیات بر ارزش افزوده اعمال شده مرتبط با چنین مبادلاتی همچنان می‌تواند توسط کار آفرین ادعا و درخواست شود

Directive 2006/112/EC on the common system on value added tax; therefore, there are no German specifics concerning the system itself.

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.

پنجم. مباحثات در خصوص چالشهای انحصاری مالیات

خرید یک تجارت<sup>1</sup>

(الف) ملاحظات اولیه

به طور کلی دو راه و روش در خرید یک تجارت وجود دارد

خرید همه دارایی تجارت مورد هدف (معامله دارایی) یا  
خرید سهام در یک شرکت هدف (معامله سهام)

مسئله معامله سهام در برابر معامله دارایی باید با در نظر گرفتن منافع فروشنده و خریدار معین شود. بنابراین شناسایی ساختار مناسب معامله به طور قطع یک چالش است. اگرچه و اغلب چالش بر انگیز تر طراحی و اعمال و اجزای یک ساختار خرید بهینه سازی شده ای است که بار مالیاتی سالانه خریدار را در نظر بیاورد، همچنانکه مالیات مناسب خروج متعاقب را در نظر می‌گیرد

از منظر خریدار، جنبه‌های زیر در خصوص مالیات حیاتی هستند

((کاهش موثر مالیاتی بر قیمت خرید)) (افزایش در پایه مالیات کارآمد خروج

استفاده از زیان انتقالی به دوره های آتی شرکت هدف کاهش هزینه سود برای بدهی حاصل از مأخذ مالیاتی شرکت هدف

(کم کردن هزینه‌های انتقال (همچون مالیات نقل و انتقال

## V. Discussion of Exclusive Tax Challenges

### 1. Acquisition of a Business

#### a) Basic Considerations

There are generally two ways to acquire a business:

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

The question of share deal versus asset deal has to be determined by taking all interests of both sellers and purchasers into consideration. Therefore the identification of an appropriate transaction structure is certainly a challenge. However, it is often even more challenging to design and implement 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 expense for acquisition debt from the tax base of the target;
- minimization of transaction costs (such as real estate transfer tax).

## ب) معامله دارایی/ معامله سهم منافع شراکت

## الف از ب) معامله دارایی

با در نظر گرفتن مالیات جاری، خرید یک تجارت توسط ابزار تملک آلمانی از طریق یک معامله دارایی برای خریدار دارای مزایای بیشتر از معامله سهام است. خریدار میتواند مستقیماً قیمت خرید را به کاهش مؤثر مالیاتی تبدیل کند ( آنچه نامیده می‌شود گام رو به جلو) تا اندازه‌ای که دارایی قابل استهلاک باشد. قیمت خرید اختصاص داده می‌شود به دارایی خریداری شده که در ترازنامه بر مبنای تاریخ خریدشان در ارزش بازار منصفانه وارد شده باشند، از جمله حسن نیت. اگر موجود باشد، در طول دوره زمانی مفید (حسن نیت 15 سال) دارایی مستهلک می‌شود. اگرچه زمین تا اندازه‌ای که ارزش بازار منصفانه به صورت دائمی کمتر از قیمت خرید باشد میتواند نگاشته شود

## ب از ب) خرید منافع مشارکت

در ارتباط با مالیات، خرید منافع مشارکت (اشتباه رفرانس پیدا نشد) اساساً برابر با خرید داراییها از یک فروشنده است. همان قاعده مشابه مالیاتی به خرید منافع مشارکت اعمال می‌شود از آنجایی که نهاد برای اهداف مالیاتی روشن و واضح است

خرید منافع مشارکت اجازه افزودن هزینه‌های خاص سرمایه گذار در محاسبات مالیاتی درآمد مشارکت را میدهد. برای مثال هزینه‌های منافع ناشی از خرید بودجه در سطح شریک. از منظر قانون مالیاتی آلمان، چنین هزینه‌های منافع به مشارکت قابل تخصیص هستند. اگرچه در حوزه قضایی شرکای خارجی، چنین هزینه‌های بهره ممکن است در تجارت بر سطح شرکا اختصاص داده شود و بنابراین باعث رکود دو برابر هزینه‌های بهره در آلمان، و همینطور در حوزه قضایی سرمایه‌گذاری خارجی می‌شود. رویه قضایی و مقامات مالیاتی چنین ساختاری در تحت شرایط خاصی به چالش میکشند

## پ از ب) سناریوهای خروج

خروج از سرمایه‌گذاری تجاری آلمانی مشروط به مالیات بر درآمد / مالیات بر درآمد مشارکت در سطح فروشنده است و در بیشتر موارد همچنین، مشروط به عوارض تجاری است. برای افرادی که تمام منافع تجارت یا مشارکت را می‌فروشند، مالیات خروج ( نرخ پایین‌تر مالیات بر درآمد ) شاید قابل اعمال باشد اگر حاوی شرایط خاص باشد. عوارض تجاری اجرا نمیشود اگر

یک فرد یا یک مشارکت از تمام دارایی‌ها یا واحدهای جداگانه تجاری‌هایی (فروش تجارت به وسیله مشارکت مشروط به عوارض تجاری است)

## b) Asset Deal/Share Deal of Partnership Interests

## aa) Asset Deal

With respect to current taxation, the acquisition of a business by a German acquisition vehicle via an asset deal is mostly more advantageous than a share deal for the purchaser. The purchaser can directly convert the purchase price into a tax-efficient depreciation (so-called *step-up*) to the extent that 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 partnership interests (see 16) is basically equal to the acquisition of the assets from a seller. The same tax principles apply to the acquisition of partnership interests as the entity is transparent for tax purposes.

The acquisition of partnership interests permits the inclusion of certain investors' expenses in the tax calculation of the partnership income, e.g. interest expenses that arise from the acquisition financing on the partner level. From a German tax point of view, such interest expenses are allocable to the partnership. In the foreign partner's jurisdiction, however, such interest expenses might be 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. 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);

یک فرد از تمام منافع مشارکت رهایی یابد

- an individual disposes of its entire partnership interest.

به دلیل اثر مالیاتی بر فروشنده در هنگام خروج (مالیات در نرخ کامل مالیاتی)، معامله دارایی اغلب در مقایسه با معامله سهام مضرات دارد ، و بنابراین سرمایه‌گذاران بیشتر علاقمند هستند تا از طریق معامله سهام تا معامله دارایی منتقل شوند

با توجه به مالیات کارآمد خروج از یک سرمایه‌گذاری در یک مشارکت، مالیات خنثای تبدیل مشارکت به شرکت میتواند مطلوب باشد، اگرچه، برای بهره‌مندی از تمام مزایای سهام در شرکت، مدت زمانی 7 سال باید در نظر گرفته شود

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 holding period of seven years must be taken into account.

(پ) معامله سهام یک شرکت

### c) Share Deal of a Corporation

سرمایه اکتسابی از انتقال سهام در یک شرکت آلمانی 95 درصد معاف از مالیات است اگر فروشنده شرکت است و 40 درصد معاف از مالیات است اگر فروشنده فردی است که دارای حداقل 1 درصد از سهام در نقطه زمانی 5 سال اخیر است یا دارا بوده است و یا دارای سهام به عنوان دارایی تجاری است. اگر فروشنده یک مشارکت است، مالیات برای مالیات بر درآمد / مالیات بر درآمد اهداف مشارکت در سطح شرکا حادث می‌شود و معافیت از مالیات وابسته به وضعیت شریک (فرد یا مشارکت) است؛ عوارض تجاری در سطح مشارکت در ذمه قرار می‌گیرد (اگر سهام به نهاد دائمی داخلی منتسب هستند). در ارتباط با سرمایه‌گذاران خارجی، سرمایه حاصل ممکن است کاملاً از مالیات بر طبق معاهده مالیات دوبرابر در آلمان معاف گردد (اگر سهام به نهاد دائمی داخلی متعلق نباشد). بنابراین انتقال سهام در مشارکت برای هر دو فروشنده و سرمایه‌گذار با توجه به خروج بعدی از سرمایه‌گذاری بهتر است

The capital gain resulting from a transfer of shares in a German corporation is 95 % tax-exempt if the seller is a corporation and 40 % tax-exempt if the seller is an individual that holds or has held at least 1 % of the shares at one point in time within the last five years 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). 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 are not to be allocated to a domestic permanent establishment). Thus, a transfer of shares in a corporation is preferable for both the seller and the investor with respect to a subsequent exit from the investment.

با خرید سهام در یک شرکت، دارایی‌های شرکت حادث نمی‌شود، اما سهام باید در هزینه‌های خرید سرمایه‌گذاری شود. (نه افزایش در پایه). سهام در شرکت کاهش نمی‌یابند. کاهش استثنایی تنها اگر ارزش منصفانه بازار سهام دائماً زیر هزینه‌های خرید باشد امکان دارد. چنین کاهشی فقط 60٪ مالیات کارآمد است اگر سهام توسط افراد به عنوان دارایی شرکت گرفته شود (یا تا اندازه‌ای که یک فرد شریک در مشارکت تجاری دارای سهام است) و سهام متعلق به دارایی تجاری آلمان است

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, write down is not tax-deductible. Therefore, as a result of the share deal, the purchaser cannot use built-in gains in the acquired business assets through depreciation.

در غیر اینصورت کاهش مشمول مالیات کاهش مالیات نمیشود. بنابراین به عنوان نتیجه معامله سهام، خریدار نمیتواند از منافع ایجاد شده در دارایی تجاری خریداری شده از طریق کاهش استفاده کند

As the acquired corporation qualifies as a separate taxpayer, additional considerations are required to

همچنان که شرکت خریداری شده به عنوان مالیات دهنده جداگانه توصیف می‌شود لازم است تا ملاحظات احتیاطی دیگر برای مطابقت منافع عملیاتی شرکت هدف با هزینه‌های مالی خرید در سطح مشتری صورت گیرد

match operating profits of the target corporation with acquisition debt financing costs at the purchaser level.

ت) استفاده از زیان

#### d) Loss Utilization

به موجب قواعد آلمانی، مالیات زیان در سال مالی می‌تواند به سالهای گذشته تا مقدار 1000000 یورو (از سال مالی 2013) برای مالیات بر درآمد/ مالیات بر درآمد اهداف مشارکتی (نه برای مالیات بر درآمد تجارت) منتقل شود. و می‌تواند به آینده منتقل شود (زیان انتقالی به دوره های آتی) بدون محدودیت زمانی (مالیات بر درآمد/ مالیات بر درآمد مشارکت/ مالیات بر درآمد تجارت). اگرچه استفاده از زیان انتقالی به دوره های آتی محدود به حداقل قاعده مالیاتی است. بر طبق این قاعده، مقدار پایه 1000000 یورو زیان انتقالی به دوره های آتی می‌تواند بدون محدودیت استفاده شود و زاید بر آن تنها به نسبت 40 درصد از مآخذ مالیات مثبت باقی‌مانده از سال مالی مربوطه قابل استفاده است.

چنین زیان انتقالی به دوره های آتی برای نهاد حقوقی اگر تولید منافع مالیاتی در سالهای مالی آتی نمایند (دارایی مالیات معوق) ارزشمند هستند. اگرچه در زمینه معامله فروش، زیان انتقالی به دوره های بعدی می‌تواند متوقف یا کاهش یابد. مهمترین قواعد برای از دست دادن زیان انتقالی به دوره های بعد از طریق تغییر مالکیت موارد زیر است:

معامله دارایی: زیان انتقالی به دوره های بعدی نمی‌تواند منتقل شود.

انتقال مستقیم منافع مشارکت؛ مالیات تجاری زیان انتقالی به دوره های بعدی در سطح مشارکتی به نسبت درصد منافع سهم مشارکت منتقل شده از دست داده خواهد شد. اگر منافع مشارکت منتقل نشود، باقی‌مانده زیان انتقالی به دوره های بعدی می‌تواند فقط تا اندازه ای که شرکا در مشارکت باقی بمانند استفاده شود. (زیان انتقالی به دوره های بعدی برای مالیات تجاری به صورت شخصی هستند). مالیات زیان برای اهداف مالیات بر درآمد در سطح شرکا باید مشروط به قواعد (کنترل تغییر باشد) نکته بعدی را نگاه کنید

انتقال سهام در یک شرکت؛ اگر در طول دوره زمانی 5 سال بیش از 25 درصد و تا 50 درصد سهام شرکت به یک خریدار، شریک مورد نظر چنین خریداری یا گروه خریداران هماهنگ، منتقل شود، پس زیان انتقالی به دوره های آتی شرکت و زیانهای جاری (مالیات بر درآمد شرکت/ مالیات (عوارض) تجاری) به همان نسبت از دست داده خواهد شد. در موردی که چنین انتقالی از 50 درصد حد نصاب در 5 سال افزایش پیدا کند، تمام زیان انتقالی به دوره های آتی از دست داده خواهد شد. هر دو قاعده، صرفنظر از انتقال مستقیم یا غیر مستقیم سهام شرکت باید اعمال شود. معافیت از قاعده زیان از دست داده اعمال می‌شود تا اندازه ای که زیان از مالیات منافع ساخته شده از داراییهای تجاری داخلی شرکت در زمان انتقال خسارت اور فراتر نرفته باشد. در این مورد زیانهای استفاده نشده ذخیره میشوند. به طور کلی منافع ساخته شده به عنوان مابه التفاوت (متناسب) میان

According to German rules, tax losses in a financial year can be carried back to the previous year up to an amount of EUR 1,000,000 (as of financial year 2013) for income tax/corporate income tax purposes (not for trade tax purposes) and can be carried forward further (loss carry forwards) without time restrictions (income tax/corporate income tax/trade tax). However, the utilization of loss carry forwards is limited to the *minimum taxation rule*. According to this rule, a base amount of EUR 1,000,000 loss carry forward can be utilized annually without restrictions and in excess thereof only to the proportion of 40 % of the remaining positive tax base of the respective financial year.

Such loss carry forwards are of value to a legal entity if it generates taxable profits in subsequent financial years (*deferred tax asset*). However, in the course of a sale transaction, loss carry forwards could cease to exist or 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 that a partner remains in the partnership (loss carry forwards for trade tax purpose are personalized). The tax losses for income tax purposes at partner's level shall be subject to the change of control rule (see next bullet).
- 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 and current losses (corporate income tax/trade tax) will be forfeited pro rata. 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. An exemption from the loss forfeiture rules applies to the extent that the losses do not exceed the taxable built-in gains of the domestic business assets of the corporation at the



حقوق صاحبان سهام شرکت به صورت مالیات محاسبه شده و ارزش سهام بازار تا اندازه موضوعیت آن‌ها به مالیات داخلی تعیین می‌شوند.

قاعده مشابه به مالیات زیان انتقال به دوره های بعدی شراکت دارای شرکت در موردی که سهام مشارکت (مستقیم یا غیر مستقیم) انتقال داده شود اعمال می‌شود.

شناسایی: برای بیشتر آیین های شناسایی، همچون ادغام نهادها، محصول فرعی، مشارکت در نوع واحد تجاری، تغییر شکل حقوقی از شرکت به مشارکت و بر عکس، زیانهای انتقال به دوره های آتی واحد تجاری منتقل شده، نهادهای قانونی مرتبط از دست داده می‌شود.

قاعده کنترل تغییر آلمانی برای یک سازماندهی مجدد داخل گروه معافیتیهای مقرر می‌دارد. معافیت از قاعده زیانهای از دست داده اگر همان شخص مستقیم یا غیر مستقیم تنها سهامدار در خرید و فروش نهاد باشد اعمال می‌شود در عین حال، معیارهای ساختار دهی و سازماندهی مجدد در گروه ممکن است اثر منفی بر استفاده از زیانهای انتقال به دوره های آتی داشته باشد.

برای جلوگیری از این اثر و نتیجه، فروشنده ممکن است متوجه منافع ساخته شده قبل از انجام انتقال شود و این درک بوسیله استفاده از زیانهای انتقال به دوره های آتی و سپس فروش تجارت از طریق معامله سهام با ارزش دفتری مالیات افزوده بر دارایی است. حداقل قواعد مالیاتی باید مورد توجه قرار گیرد.

بهره برداری از ضرر و زیان به طور موثر برای اهداف مالیاتی همچنین به وسیله گروه مالیاتی امکان دارد (نگاه کنید در پایین). با گروه مالیاتی، منافع و زیانها مالیات بندی می‌شوند تا بالاترین سطح شرکت و بنابراین می‌تواند تهاثر شود. اگرچه باید در نظر داشت که زیانهای مالیات گروهی شرکت (فرعی) رخ داده قبل از زمان مالیات بندی گروهی (زیانهای انتقال شونده به دوره های آتی از سالهای مالی قبل) یا سودها در مالیات گروهی نمی‌تواند استفاده شود. چنین زیانهای انتقالی به دوره های آتی در سطح فرعی تا زمانی که مالیات گروهی وجود است مسدود می‌شوند؛ اگر چه آن‌ها مشمول قواعد کنترل تغییر هستند.

#### ث) ساختار خرید

کاهش هزینه‌های منافع برای تأمین مالی مطالبات خرید موضوع بسیار مهمی در ساختار بندی مالیات خرید به وسیله معامله سهام است. اگر ابزار تملک با توجه به قیمت خرید برای تصاحب سهام شرکت هدف بودجه بندی شود، وام های بانکی و یا وامهای سهامداران علاوه بر سهم سرمایه گذار برای رسیدن به اهرم موثر. مقرر خواهد شد. هزینه های سود بر خرید وام میبایست از

time of the harmful transfer. In this case unutilized losses are preserved. In general, built-in gains are determined as the (proportional) difference between the shareholders' equity of the corporation as computed for taxation and the market value of its shares to the extent that they are subject to domestic taxation.

- The same rules apply to trade tax loss carry forwards of a partnership held by a corporation in case the shares in the corporation are (directly or indirectly) transferred.
- Reorganization: For most reorganization procedures, such as a merger of entities, a spin-off, a contribution of a business unit in kind, a change of legal form from a corporation to a partnership and vice versa, the loss carry forwards of the transferred business unit, respectively legal entity, will be forfeited.

The German change of control rules provide for an intra-group reorganization exception: An exemption from the loss forfeiture rules applies if the same person is – directly or indirectly – the sole shareholder in both the transferring and acquiring entities. Nevertheless, restructuring and reorganization measures within a group might negatively affect the utilization of loss carry forwards.

To avoid this consequence, the seller may realize built-in gains 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) below). Within a tax group, profits and losses are taxed at top entity level and can thus be offset. 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 utilized with profits within the tax group. Such loss carry forwards are *frozen* at subsidiary level as long as the tax group exists; however, they are subject to the German change of control rules.

#### 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



سود عملیات اجرایی شرکت هدف برای رسیدن به مأخذ مالیاتی تا پایین‌ترین حد ممکن کاهش یابد. عموماً، ابزار خرید در سیستم آلمان در جهت تضمین اینکه هر دو شرکت هدف و ابزار تحصیل مشمول مالیات آلمان هستند بکار گرفته میشود. به ویژه ساختار بندی در زیر معمولاً توصیه میشود

ادغام: ابزار خرید و نهاد هدف در هم ادغام می‌شوند به طوری که از مالیات متأثر نمیشوند. به عنوان نتیجه، هزینه‌های منافع مستقیماً در سطح شرکت هدف رخ میدهد

مالیات گروهی: میان ابزار خرید و هدف یک مالیات گروهی تاسیس میشود. این مستلزم این است که میان امور دیگر 1- نهاد هدف یک شرکت است 2- بیشتر سهامداران (نهاد اداره کننده) مرکب از افراد است یا مشارکتی که فعالیت‌های تجاری انجام میدهند یا شرکت و 3- قرارداد انتقال سود زیان برای دوره حداقل 5 ساله منعقد شده است. در گروه مالیاتی، سود مالیاتی شعبات فرعی (شرکت اداره شونده) منتقل می‌شود و مالیات بندی می‌شود در سطح سهامداران (گروه مالیاتی اصلی).

نهاد هدف یک مشارکت (شرکت) است. نهاد هدف یک مشارکت تجاری است یا از طریق مالیات خنثی به مشارکت تبدیل خواهد شد (تغییر در شکل حقوقی). هزینه‌های منافع برای مطالبات مالی در جهت خرید سهام شرکت هدف به درآمد مشمول مالیات مشارکت اختصاص می‌یابند (نگاه کنید ب در بالا). بر همین منوال هزینه‌های منافع بخشی از مأخذ مالیاتی مشارکت هدف هستند

#### ج) کاهش سود

کاهش سود برای درآمد در آلمان به ویژه از 2008 به این طرف، به وسیله آنچه که اصطلاحاً موانع سود نامیده میشود به وسیله قواعد باریک سرمایه محدود می‌شود

به عنوان یک قاعده کلی، هزینه‌های سود خالص (بعد از توازن در درآمد سود) در سال مالی مخارج تنها تا حدود 30 درصد مالیات شرکت، محاسبه شده (درآمد قبل از سود، مالیات، استهلاك قیمت و استهلاك دین) قابل کاهش هستند

هزینه‌های سود غیر قابل کاهش به سال‌های مالی بعد منتقل شده و تنها میتواند در محدوده محدودیتهای قانون موانع سود کاهش یابد. سود قابل انتقال به دوره های آتی بر اساس قاعده مصادره زیانهای مالیاتی انتقال شده به دوره آتی مصادره میشوند. (نگاه کنید بخش دی در بالا)

موانع بهره قابل اعمال نیست اگر

addition to equity of the investor to achieve a leverage effect. Interest expenses on the acquisition loan 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 are tax-neutrally merged. As a result, the interest expenses occur directly at target level.
- Tax group: Between the acquisition vehicle and the target, a tax group (*Organschaft*) is established. This requires that – inter alia – (i) the target entity is a corporation, (ii) the majority shareholder (controlling entity) 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 (controlled corporation) is transferred and taxed at shareholder level (tax group parent).
- Target entity is a partnership: The target is a business partnership or will be tax neutrally converted 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 b) above). Accordingly, the interest expenses are part of the tax base of the target partnership.

#### f) Interest Deduction

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

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 businesses' tax accounting-based EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization).

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

The interest barrier is not applicable if:

هزینه‌های خالص سود (تجاوز هزینه‌های سود بر درآمد سود در سال مالی) یک واحد تجاری کمتر از 3000000 (حد نصاب)؛ است یا

تجارت (در جایی که مالیات گروهی به عنوان تنها یک تجارت، علی‌رغم شمول واحدهای قانونی جداگانه، توصیف میشود) در صورتهای مالی تلفیقی گروهی تلفیق نشده باشد (یا حتی بخشی) (استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی، اصول حسابداری پذیرفته‌شده همگانی آلمانی، دیگر اصول حسابداری پذیرفته‌شده همگانی اروپایی و یا حتی آمریکایی میتواند اعمال شود) یا

تجارت کاملاً در صورتهای مالی تلفیقی گروهی تلفیق شده باشد اما نسبت نرخ حقوق سهام واحد تجاری بر مآخذ مستقل کمتر از دو درصد از نسبت نرخ حقوق سهام گروهی در صورتهای مالی تلفیقی نباشد. (مالیات مشخص مرتبط با اصلاحات اصول حسابداری پذیرفته‌شده همگانی مالیات سهم میبایست مورد ملاحظه قرار گیرد.

در ارتباط با شرکت یا مشارکت اداره شده توسط شرکت، دو مورد آخر معافیت طرح شده در بالا تنها اعمال می‌شود اگر هیچ گونه سهام مالی زیان دیده در میان نباشد. تأمین مالی واحد تجاری مستقل زیان آور است اگر سهامدار با بیش از 25 درصد سهام، شریک مرتبط با چنین سهامداری یا شخص ثالث (به عنوان مثال بانک) با توسل به چنین سهامداری یا شریک مرتبط تضمین وامهای چنین نهادی را کند و سود این وامها 10 درصد افزونتر از هزینه‌های سود خالص نهاد رود. در خصوص نهادهای گروهی، تأمین مالی زیان آور است اگر سهامداران غیر تلفیق شده اما دارای بیشتر از 25 درصد سهام نهاد گروهی باشند، یا شریک مرتبط وام مربوط به نهاد (داخلی یا خارجی) متعلق به گروه را تضمین کند و منافع چنین وامهایی فراتر از 10 درصد هزینه‌های سود خالص چنین نهادی رود.

شرایط برای خروج چالش برانگیز هستند و نیاز به نقشه مالیاتی دقیق دارد.

عموماً 25 درصد به مآخذ مالیات تجاری اضافه می‌شود تا اندازه ای که هزینه‌های سود برای مالیات بر درآمد / مالیات بر درآمد اهداف مشارکت، قابل کاهش هستند.

(چ) فشردن پایینی بدهی به شرکتهای فرعی خارجی

در بعضی موارد قانون موانع سود، ممکن است کاهش سود در آلمان را محدود کند. در این چنین شرایطی، باید بررسی شود که آیا فشردن پایینی بدهی هزینه‌های تأمین مالی نهاد گروهی خارجی به صرفه است؟ این از طریق وامهای بین شرکتی، همچنان که از طریق توزیع و بدهی دوباره جمع مبلغ سرمایه اشخاص ثالث از نهادهای گروهی خارجی دست یافتنی است.

-اجتناب از مالیات مضاعف در آلمان 2

- 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 (whereby a tax group qualifies as one single business 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 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 two percentage points 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 held by 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.

The requirements for an escape are challenging 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 generally 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

مالیات مضاعف در آلمان، همچنان در دیگر حوزه های صلاحیتی خارجی، با معاهده مالیات مضاعف قابل اعمال در میان بیش از 90 کشور (معاهدات دوجانبه) کسر داده میشود. اگر یک معاهده مضاعف مالیاتی اعمال نشود آلمان اعتبار مالیات پرداخت شده در خارج توسط خارجیان در اظهار نامه مالیات بر درآمد شان را تجویز نموده است. (اقدام های یک جانبه). اگر معاهده مالیات مضاعف وجود داشته باشد، درآمد بر تجارت و درآمد بر اجاره در حوزه صلاحیت محل ی که نهاد دائمی یا املاک قرار دارد است؛ درآمد بر سرمایه (سود، سود سهام و سود سرمایه حاصل از دارایی های مالی) معمولاً در حوزه صلاحیت محل اقامت سرمایه گذار خارجی مشمول مالیات میشوند. در برخی از موارد درآمد حاصل از سرمایه، آلمان حق وضع مالیات تکلیفی دارد

از آنجایی که درآمد حاصل از سود سهام دارای اهمیت بسیار برای سرمایه گذاران است تاکید بر قواعد زیر که بر آن ها اعمال می شود می گردد

الف) سود سهام

الف از الف) قاعده کلی: مالیات تکلیفی

سود سهام توزیع شده به وسیله شرکت های آلمانی عموماً مشمول مالیات تکلیفی 26.4 درصد هستند که برای مالیات بر درآمد آلمانی/ مالیات بر درآمد شرکت سهامداران داخلی معتبر است. نرخ مالیات تکلیفی به 15.8 درصد برای شرکت های خارجی دریافت کننده سود سهام کاهش میابد اگر مقررات مربوط به ب از الف رعایت شده باشد. علاوه بر آن بیشتر معاهدات مربوط به مالیات مضاعف مقرر میدارند که 1- چنین سود سهام هایی فقط مشمول مالیات در حیطه اقامتگاه سهامدار می شوند و 2- مالیات تکلیفی محدود به نرخ پایینتر از نوعا 15 درصد است یا 3- مالیات تکلیفی حتی به صفر درصد کاهش می یابد اگر شرایط مشخصی وجود داشته باشد (اساساً سهامدار باید شرکت خارجی باشد که دارای حداقل مشخص سهام در شرکت آلمانی باشد). به علاوه مالیات تکلیفی حادث نمیشود اگر سهامدار شرکت اروپایی منشاء غیر داخلی با حداقل سهام بی واسطه 10 درصد به مدت حداقل 12 ماه بی وقفه است

ب از الف) معاهده خرید

بر اساس مقررات ضد معاهده/ ضد بخشنامه آلمانی، شرکت خارجی تنها (کامل یا بخشی) از مالیات تکلیفی تحت معاهده/ بخش نامه اروپایی مالیات مضاعف تا اندازه ای معاف است که

مالک شرکت سهامدارانی هستند که میتوانند برای منافع حاصله مستحق شناخته شوند اگر آن ها درآمد مستقیم (استحقاق بخشودگی فردی) داشته باشند

Double taxation in Germany, as well as in a foreign jurisdiction, is mitigated by double tax treaties which are in place with more than 90 countries (*bilateral agreement*). If a double taxation treaty does not apply, Germany allows crediting of foreign taxes paid abroad in its income tax return (*unilateral measure*). 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 to investors, emphasis will be placed on the following 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 domestic shareholder. The withholding tax rate is reduced to 15.8 % for foreign corporations receiving dividends if the provisions under bb) are fulfilled. Furthermore, most double tax treaties provide that (i) such dividend income is subject to taxation in the jurisdiction of the shareholder's residence only and (ii) the withholding tax is limited to a lower rate of typically 15 % or (iii) the withholding tax is even reduced to 0 % if certain conditions are met (basically, the shareholder must be a foreign corporation holding a certain minimum shareholding in the German corporation). Moreover, withholding tax does not occur if the shareholder is a non-domestic EU-based corporation with a minimum direct shareholding of 10 % for at least 12 months uninterrupted.

#### bb) Treaty Shopping

According to German anti-treaty-/anti-directive-shopping rules, a foreign company is only entitled to (full or partial) relief from withholding tax under a EU Directive/Double Tax Treaty to the extent that:

- the company is owned by shareholders that would be entitled to a corresponding benefit if they earned the income directly (individual relief entitlement); or

شرایط ماهوی خاصی (استحقاق بخشودگی عملی) وجود داشته (باشد) درآمد غیر زیان آور

درآمد غیر زیان آور است اگر

مرکب باشد از رشدی که توسط فعالیت تجاری خودش ایجاد شده است

با توجه به درآمد تولیدی بوسیله فعالیت‌های غیر تجاری، دلایل مرتبط غیر مالیاتی وجود داشته باشد برای مداخله شرکت خارجی و شرکتی که به طور قاعده مندی با ماهیت تجاری مجهز و مهیا شده است

فقدان استحقاق بخشودگی مستثنی میکند بخشودگی غیر مستقیم سهامداران

اگر شرکت خارجی درآمد کسب کند که دارای مالیات تکلیفی است این تکلیف - مگر اینکه بخشودگی فردی قابل اعمال باشد - فقط تا اندازه‌ای که وصول ناخالص زیان آور در مقایسه با میانگین وصول ناخالص کسب شده نباشد کاهش خواهد یافت (از من تناسب) و بر خلاف مقررات قبلی، قانون همه یا هیچ وجود ندارد فقط بخشودگی تناسبی تاجایی درآمد زیان آور وجود دارد تضمین خواهد شد

درآمدهایی که از لحاظ عملکرد اقتصادی مرتبط با فعالیت‌های خود تجارت باشد (به عنوان مثال درآمد منافع تولید شده به وسیله درآمدهایی که مشمول بخشودگی هستند) به عنوان وصول ناخالص ..توایده شده توسط خود فعالیت‌های تجاری توصیف میشوند

برای اهداف بررسی تناسب، وصول ناخالص سالانه‌ای که درآمد در آن کسب شده است (استرداد مالیات تکلیفی) یا وصول ناخالص سال قابل اعمال (معافیت از مالیات تکلیفی) عموماً قطعی هستند. اداره مالیات باید در خصوص فقدان شرایط برای بخشودگی (جزیی) از مالیات تکلیفی در جایی که حداقل مقدار قانونی مقرر شده است اطلاع داده شوند

هنگام بررسی، مقامات صلاحیندار آلمانی روش پایین به بالا را تعقیب نموده و آن‌ها اگر سهامدار (در طبقه بالا و ممتاز) تمام شرایط را دارا باشد، یا در کشور غیر عضو معاهده اقامت داشته باشد از بررسی خودداری خواهند نمود. در مورد دومی، بخشودگی جزیی یا کامل از مالیات تکلیفی آلمانی تضمین نمیشود

بر طبق این قواعد، سهامداران مستقیم خارجی که به ندرت مدیریت دارایی خالص را انجام میدهند یا آن‌هایی که فعالیت تجاریشان توسط اشخاص ثالث با مرتبط کنترل و هدایت می‌شود از مزایای بخشودگی مالیات تکلیفی در آلمان استفاده نمیکند

محدودیتها به شرکتهای دارای سهام مستقیم خارجی، آن‌هایی که سهامشان به صورت عمومی تجارت شده یا به عنوان صندوق

سرمایه‌گذاری توصیف میشوند اعمال نمیشود

در جهت بهره مندی از مزایای بخشودگی از مالیات تکلیفی، ماهیت و فعالیت سرمایه گذار خارجی نیاز به بررسی دقیق دارد

■ certain substance requirements (factual relief entitlement) are met (non-harmful income).

Income is *not harmful*, if:

- it consists of gross receipts generated by its own business activities; or
- with respect to income generated by non-business activities, there are non-tax related reasons for interposing the foreign company and the company has adequately equipped business substance.

The lack of an individual relief entitlement excludes indirect relief of higher-tier shareholders. Moreover, indirect domestic shareholders are not entitled to relief.

If a foreign company earns income on which withholding tax is imposed, this withholding will be reduced – unless there is an individual relief entitlement applicable – only to the extent that there are non-harmful gross receipts compared to the overall gross receipts earned (*Pro Rata Test*). Contrary to the previous rules, an *all-or-nothing* principle does not exist and only *pro rata* relief will be granted insofar as there is harmful income.

Earnings that are economically functionally linked to the own business activities (e.g. interest income generated by income which was subject to relief) qualify as gross receipts generated by own business activities.

For purposes of the Pro Rata Test, the gross receipts of the year in which the income is earned is generally decisive (withholding tax refund) or the gross receipts of the application year (withholding tax exemption). The tax administration must be notified about a (partial) loss of the requirements for withholding tax relief, whereby a *de-minimis* rule is provided.

When testing, the German authorities pursue a bottom-up approach and will stop the analysis if a (higher-tier) shareholder meets all of the conditions or is resident in a non-treaty country. In the latter case, no partial or full relief from German withholding tax is granted.

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

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

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

## ب) قیمت گذاری انتقالی

## الف از ب) جنبه های کلی

قیمت گذاری انتقالی مطرح در زیر اشاره به قیمت معاملات ( دارایی های مشهود و غیر مشهود، خدمات و وجوه و غیره ) میان شرکت های وابسته یا مرتبط در سراسر مرز های ملی دارد. تخمین چنین انتقالاتی از منط مالیاتی قابل اهمیت است از آن جایی که شرکت های وابسته یا طرفین مرتبط هر کدام جداگانه مشمول مالیات در حوزه های صلاحیتی متفاوت هستند. در مورد چنین معاملاتی، ممکن است مکانیسم متداول بازار که قیمت ها را بر مبنای معادله عادی معامله در شرایط متعارف ایجاد مینماید قابل اعمال نباشد.

## ب از ب)صل معادله (مبادله) عادی معامله در شرایط متعارف

بر مبنای این اصل، شیوه های قیمت گذاری انتقالی روش پذیرفته در میان مبادلات بین المللی بین شرکتی میشود. اصل مبادله عادی معامله در شرایط متعارف مقرر میدارد که بررسی هر مبادله بین شرکتی باید در تطابق با سطحی باشد که اگر چنین مبادله ای میان شخص بدون ارتباط (تالت) در تحت شرایط مشابه انجام میگرفت. اگر چه کشور های مختلف ممکن است روش های متفاوت محاسبه قیمت گذاری انتقالی را بپذیرند (به عنوان مثال روش قیمت کنترل نشده، روش (فروش مجدد قیمت، روش هزینه افزوده، یا روش تقسیم سود اگر و تا اندازه ای که اصل مبادله عادی معامله در شرایط متعارف شرایط مقرر در مبادلات (داخلی و همچنین بین المللی) را نداشته باشد، مأخذ مالیات نهاد آلمانی مورد نظر ممکن است اصلاح شود (در آخرین دوره حسابرسی مالیاتی) منجر به مالیات اضافی بر درآمد / مالیات بر درآمد شرکت / عوارض تجاری (مأخذ اصلاحی مالیات) و مالیات تکلیفی اضافی (توزیع سود های پنهان) بنا به کیس های متفاوت شود. به علاوه میتواند به مسوولیت های جریمه ای منجر شود.

مقامات صلاحیندار آلمان اساساً معمولاً متداولترین استانداردهای قیمت گذاری انتقالی میان شرکتها را میپذیرند. به ویژه روش قیمت گذاری کنترل نشده مقایسه ای، روش قیمت گذاری فروش مجدد، و روش هزینه های اضافه ای

## پ از ب) هزینه خروج

در سال 2008، تغییرات عمده ای در قانون قیمت گذاری انتقالی ایجاد شد: زمانی که عملیات انجام شده توسط یک نهاد به صورت فرا مرزی به یک گروه نهادی دیگر منتقل شود انتقال عمل کرد تحقق خواهد یافت، حتی اگر انتقال به صورت جزئی یا کوتاه مدت باشد. در این زمینه، عمل کرد ها به عنوان تجمع وظایف عملیاتی مشابه از جمله فرصتها و مخاطرات جاری، تعریف شده، توسط دپارتمانهای مخصوص سرمایه گذاری اجرایی میشود.

## 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

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 of any intercompany transaction must conform to the level that would have applied had the transaction taken place between unrelated (third) parties under similar conditions. However, different countries may accept different methods (e.g. *comparable uncontrolled price method*, *resale price method*, *cost plus method* or *profit split method*) of calculating appropriate transfer prices.

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

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

## cc) Exit Charge

In 2008, significant changes to Germany's transfer pricing legislation were introduced: A *transfer 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.

تحت شرایط خاصی، قیمت گذاری انتقالی مناسبی، بر مبنای ارزش جاری پول نقد تخفیف داده شده ی عملیات انتقال داده شده تعیین می شود. قیمت گذاری انتقال داده شده برای عملیات به نظر می رسد که میانگینی از قیمت حداقلی تهیه کننده و قیمت حداکثری وصولی شده باشد. چنین قیمت گذاری انتقالی مشمول نرخ متداول مقررات مالیاتی (است) آنچه نامیده می شود هزینه ی خروج

ت از ب) اسناد قیمت گذاری انتقالی

قانون مالیات آلمان مقرر می دارد که مالیات دهنده سند مناسب قیمت انتقالی را در مورد مبادلات بین شرکتی فرا مرزی در جهت نوع و محتوای رابطه تجاری مالیات دهنده با اشخاص ثالث مربوطه، از جمله جزئیات محاسبه قیمت انتقالی حفظ نماید.

برای مبادلات تجاری مادی، نهاد باید مستند سازی ضروری را در زمان مقرر (6 ماه بعد از پایان سال مالی) و در سایر موارد، بسته به درخواست مقامات صلاحیتدار مالیاتی تکمیل نماید و

اگر اسناد وجود نداشته باشد یا کافی نباشد، مقامات صلاحیتدار مالیاتی اجازه دارند تا بالاترین ملخذ مالیاتی را در سطح نهادهای آلمانی فرض نموده (تخمین زنند) و به علاوه تخمین جریمه را ارزیابی نمایند

مالیات بر شرکتهای سرمایه گذاری املاک و مستغلات-3

همچون در بسیاری از کشورها، ایجاد صندوق سرمایه گذاری در املاک و مستغلات همچنین در آلمان نیز امکان پذیر است. قانون صندوق سرمایه گذاری در املاک و مستغلات آلمانی، مصوب 2007 فرصت در خوری را برای واحدهای دربردارنده املاک و مستغلات و سرمایه گذاران خارجی ایجاد کرده است. شرکت سرمایه گذاری املاک و مستغلات، شرکتهای املاک و مستغلات در شکل قانونی لیست شده در بازار سهام هستند. اهداف تجاری شرکتهای سرمایه گذاری املاک و مستغلات محدود به اکتساب، مالکیت، اداره توسط اجاره و لیزینگ، فروش (یا حقوق انتفاعی املاک) و همچنین خرید، مالکیت، اداره و فروش سهام در مشارکتهای تجاری املاک و مستغلات. ساختار فروش و لیزینگ مجدد همان ملک نیز همچنین اجازه داده شده است

درآمد شرکتهای املاک و مستغلات از مالیات بر درآمد و/ مالیات بر درآمد شرکت در سطح واحد معاف از مالیات است اگر شرایط مشخصی وجود داشته باشد. (همچون حداقل نرخ شناور 15 تا 25 درصد در زمان فهرست) حداکثر 10 مشارکت فردی سهامداران، حداقل توزیع منافع 90 درصدی. اگرچه توزیع منافع شرکت سرمایه گذاری املاک و مستغلات مشمول مالیات کامل در سطح سرمایه گذار (بدون معافیت از مالیات است و مالیات تکلیفی 26.4 درصد اجرا میشود)

Under certain conditions, an appropriate transfer price is determined based on the discounted cash flow value of the functions transferred. The transfer price for the functions is deemed to be the average of the supplier's minimum price and the recipient's maximum price. Such transfer price will be subject to regular tax rates (so-called *exit charge*).

## 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) or 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, assess penalty payments.

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

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

Income of real estate investment trusts is exempt from income tax/corporate income tax at the entity level if certain requirements are met (such as a minimum free float rate of 15 % (25 % at the time of listing), maximum individual shareholder participation of 10 %, minimum profit distribution of 90 %). However, distributions of a real estate investment trust are fully subject to taxation on the investor level (without tax exemptions) and trigger withholding tax of 26.4 %.



## I. Conflicts of Interest within M&amp;A Transactions

## اول. تعارض منافع در معاملات ادغام و خرید

هر اقدامی که مدیر انجام میدهد، خواه خودداری از انجام امری یا تحمل برخی معیارها، او باید ارزیابی ویژه را انجام دهد. مدیران باید مزایا و معایب موجود را شناسایی و فواید و مضرات موجود را اندازه گیری نمایند و تعادل میان تعارض منافع بوجود آورند. در این مورد، حقوق آلمان از اصول حقوقی عمومی و عملی انگلیسی - امریکایی در روش شخصی متفاوت است. سهامدار ممتاز وجود نداشته و به عنوان قاعده حقوقی مدیران شرکت ممکن است تنها منافع سهامداران شرکت را مورد توجه قرار ندهند. بلکه، به عنوان مدیران شرکت هدف مسوول شرکت به خودی خود هستند و باید منافع مشروع شرکت و تمام سهامداران. (برای مثال، نه فقط منافع سهامداران) را مورد لحاظ قرار دهند. و این شامل کارمندان، اعتبار دهندگان، عموم مردم نیز میشود. حتی در موقعیتهای پیشنهاد حراج عمومی، (رفرانس پیدا نشد) مدیر یک شرکت هدف به طور مسلم صرفاً موظف به اقدام همچون دلالتان حراج برای رسیدن به بالاترین قیمت ممکن برای سهامداران نیستند. مدیران دارای صلاحدید وسیع هستند و این صلاحدید توسط قاعده یا قانون قضاوت تجاری حمایت شده است. تا انجایی که مدیران در خصوص موضوعات کار آفرینی تصمیم گرفته و به صورت معقولانه آن را بر مبنای اطلاعات مناسب اخذ شده میتوانند فرض نمایند، آنها بر مبنای بهترین منافع شرکت عمل میکنند، قاضی تصمیم نهایی مدیران را پیش بینی نخواهد کرد. اگرچه قاضی میتواند بررسی نماید که آیا مدیر به لحاظ قانونی در منافع شرکت مصمم است یا نه. برای مثال آیا بهترین منافع همه واحدهای شرکت مورد لحاظ قرار میگیرد و اینکه مدیریت تنها با لحاظ منافع سهامداران انجام نمیشود. (یا حتی بدتر با منفعت شخصی مدیر به عنوان سهامدار) (حال یا آینده)

از منظر مدیران معاملات ادغام و خرید املاک و مستغلات اغلب مستلزم از دست دادن یک موقعیت سود آور هستند یا از طریق اخراج یا از طریق اجبار برای کار کردن در شرایط دشوار. این شرایط پایان بازی، مدیران را مجبور میکند تا دیگر شرایط جایگزین استخدامی را ارزیابی کرده و از برخی از وفاداری های خود نسبت شرکت هدف شانه خالی کنند. در نهایت این چرخش در وفاداری میتواند منجر به انسداد کامل معامله منجر شود برای همین دلیل، اعضای مدیریت میتوانند اغلب به عنوان شخص ثالث معامله محسوب شوند. از منظر طرفین باقی مانده، به نظر معقول میرسد که برای وفاداری مدیران قرارداد منعقد شود

Whatever a manager does, whether he abstains from an action, or tolerates certain measures, he 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 B.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 has 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.



## دوم. محرکهای مدیریت

## II. Management Incentives

## سویسیدهای معاملاتی برای شرکت هدف. 1.

## 1. Transaction Bonuses by Target Company

در یک معامله ادغام و خرید املاک و مستغلات، مدیر شرکت هدف عموماً دارای پاداش هنگام خروج میباشد. مقدار پاداش بین یک یا دو درآمد ناخالص سالانه است. در برخی موارد نیز همچنین امکان افزایش پاداش بسته به قیمت خرید حاصل شده وجود دارد. پرداخت پاداش ممکن است بر مبنای کاملاً اختیاری یا بر مبنای حصول گامهای معین در معاملات ادغام و خرید املاک و مستغلات اعطا شود. به عنوان مثال ایجاد تفاهم نامه اطلاعات و اتاق داده ها، آماده سازی ارزیابی ویژه یا ارائه مدیریت. در عوض، از مدیریت اغلب خواسته میشود تا گواهی هدایت، ضمانت عملکرد تحویل دهد. در چنین اعلامیه ای، مدیریت باید به فروشنده تضمین دهد که مدیریت از هرگونه واقعیتهایی که ناصحیح در گزارش ارزیابی ویژه فروشنده اعلام شده است و یا واقعی که منجر به نقض نمایندگی در قرارداد خرید اشتراکی با خریدار بالقوه شود، آگاه نبوده است. مسئولیت تحت چنین گواهی نامه ممکن است پرداخت پاداش پیش بینی شده را محدود نماید. به طور کلی، پاداش معاملات پرداخت شده توسط شرکت کارفرما باید متناسب با نسبت وظایف چنین مدیریتی و شرایط شرکت هدف باشد. به علاوه، این پاداشها دارای اثر قانونی هستند اگر در ابتدا در قرارداد توافق گنجانده شوند. بدون چنین مبنای قانونی، پرداخت پاداش تنها در صورتی مجاز است که در جهت منافع شرکت پرداخت شود. این به نظر میرسد در مورد حالتی محقق میشود، با دریافت پاداش، مدیر به شرکت متعهد شده است یا اگر دریافت کننده یا دیگر کارمندان برای کار کردن در شرکت برای دریافت چنین پاداشی برانگیخته شده باشند.

## پاداش معاملات به وسیله فروشنده. 2.

## 2. Transaction Bonuses by Seller

تحت قانون آلمان، هیئت نظارت شرکت مسوول برای انتصاب، فسخ و ابطال و اعطای جبران خسارت به اعضای هیئت مدیره است. در عین حال، موقعیتهایی وجود دارد که سهامداران قصد دارند تا مزایای مالی را برای اعضای هیئت مدیره مطابق با نقاط عطف حاصل شده توسط مدیران با توجه به رفتار تجاری شرکت تضمین نمایند. با توجه به این واقعیت که چنین منافعی مستقیماً توسط به وسیله شرکت کارفرما تضمین نشده است، آنها عموماً پاداش شخص ثالث نامیده میشوند. نقاط عطف مربوط به عملکرد چنین پاداشهایی قادر به تنظیم عملکرد تجاری مدیران با اهداف شخص ثالث ارائه کننده مزایا است. بنابراین، از منظر اقتصادی، پاداشهای تضمین شده توسط سهامداران در معاملات ادغام و خرید املاک و مستغلات مصادف با منافع مدیران، و همچنان منافع سهامداران مربوطه برای رسیدن به ارزش واحد تجاری برای شرکت است. اگرچه محل اختلاف است که آیا تحت قانون آلمان برای شخص ثالث امکان پذیر است تا پاداش معامله را برای مدیران به جای شرکت تضمین کند؟ به نظر معقول میرسد که تا

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 to 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.

Under German law, the supervisory board of a company is responsible for the appointment, revocation and compensation of members of the management board. Nevertheless, there are situations in which a shareholder intends to grant financial benefits to members of the management board in accordance with milestones to be achieved by the managers with respect to the company's conduct of business. Due to the fact that such benefits are not directly granted by the employing company, they are generally called *third party bonuses*. The performance-related milestones of these bonuses enable the alignment of the manager's conduct of business with the objectives of the third party providing the benefits. Therefore, from an economic point of view, bonuses granted by a shareholder within an M&A transaction coincide with the manager's interest, as well as the interest of the relevant

تصویب هیات نظارت وجود داشته باشد یا حداقل لازم باشد تا اطلاع رسانی صورت گیرد.

### 3. مشوق ها در پیشنهادات مناقصه عمومی.

در موقعیت مناقصه عمومی (رفرانس پیدا نشد) پاداش مدیران باید همچنین در ارتباط مناسب با وظایف چنین مدیری و شرایط شرکت هدف باشد. پاداش های معاملاتی به وسیله فروشنده به مدیریت به طور قابل مستدلی نیازمند تصویب هیات نظارت شرکت سهامی است یا حداقل هیات نظارت باید اطلاع داده شود. مناقصه کننده ممکن است فقط برای هدف جلب طرفداری مدیریت در جهت کسب دلیلی در رقابت میان چندین مناقصه کار، تمایل به ارائه یا اعطای مزایا برای مدیران را بنماید. بدون دلیل خوبی، پذیرش چنین مزایایی نقض وظیفه امانت داری مدیر در برابر شرکت هدف است و بنابراین به موجب قانون تصاحب امان نامعتبر است. اگرچه مزایای خاص توجیه شده قابل اجازه هستند. در حالی که معنی دقیق توجیه در این زمینه به صورت مبهم باقی مانده است، به رسمیت شناخته شده است که منافعی که اجازه ادامه خدمات مدیریتی را میدهد میتواند اجازه داده شود.

در حالت های مناقصه عمومی، مدیریت متعهد به ایجاد اظهاراتی درباره پیشنهاد به سهامداران شرکت هدف است. اگر یک انگیزه موجب ایجاد تعارض منافع برای مدیریت شود، به نظر معقول میرسد که از مدیر در خصوص الحاق یا عدم الحاق در بیانیه مدیران سوال شود یا ماهیت چنین اختلافی توضیح داده شود یا خبره شاهد به استخدام گرفته شود. به علاوه، مناقصه کننده باید در مدارک مناقصه خود هرگونه جزئیاتی درباره منافع پولی یا معادلهای مالی را برای مدیران یا هیات نظارت اظهار نماید، حتی اگر منافع تحت شرایط پیش گفته قابل توجیه باشد.

### 4. مالیات و مشارکت تامین اجتماعی در معاملات پاداشی.

پرداخت های پاداشی مشمول مالیات کامل همچون سایر درآمدها بر مبنای نرخ مالیاتی فردی مدیر هستند. (حداکثر مقدار نرخ مالیات 45 درصد به اضافه مالیات کلیسا و مالیات همبستگی). مدیران وراثی حداکثر محدودیت به موجب درآمد عادی خود هستند و هیچگونه مشارکت تامین اجتماعی نباید در ارتباط با این ترتیبات وجود آید (حداکثر محدودیت در حال حاضر 600.69 یورو (آلمان غربی) و 800.58 (آلمان شرقی) است).

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 B.V.) a manager's remuneration shall also be in an appropriate relationship to the duties of such manager and the target company's condition. Transaction bonuses by the seller to the management arguably require approval by the AGs supervisory board or that the board must be informed of such measures. A bidder might be inclined to offer or grant benefits to managers, only for the purpose of winning the management's favor in order to gain ground in competitions among several bidders. Without good reason, the acceptance of these benefits is a violation of the manager's fiduciary duty owed to the target company and is therefore invalid pursuant to the German Takeover Act. Certain benefits, however, are allowed, provided they are "justified". While the exact meaning of "justification" in this context remains rather vague, it is acknowledged that benefits allowing for the continuation of the management's services can be permissible.

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

### 4. 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 solidarity surcharge). 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 69,600 (West Germany) and EUR 58,800 (East Germany)).

## سوم. مشارکت مدیریتی

سرمایه گذار بخش خصوصی قصد ایجاد هماهنگی میان منافع شخصی خود و منافع شرکت هدف را دارد. برای همین دلیل، اعمال به روز شده برنامه مدیریتی حقوق صاحبان سهام بیشترین اهمیت را در خرید سهم توسط مدیران را دارد و به شرط ضروری و لازم تبدیل میشود. به همین دلیل، اصول ذیل سرمایه گذاری، سرمایه گذاران خصوصی را به طور خاص مخاطب قرار میدهد. اگرچه، سرمایه گذاران استراتژیک، برنامه های مشارکت مدیریتی را اعمال نمایند، این مشارکتها به صورت کلی از مقررات مشابه پیروی میکند، و تا اندازه ای، مقررات ذیل قابل اعمال خواهد بود.

## ساختار 1.

## الف) نسبت و مقدار مشارکت

مدیریت نوعا همراه با سرمایه گذار به وسیله ابزار اعتماد واسطه ای یا از طریق مشارکت در خرید ابزار سرمایه گذاری میکند. نسبت بستگی به مقدار و نوع معامله دارد و ممکن است بین 3 درصد تا 25 درصد متغیر باشد. از مدیران در سطح اول درخواست میشود تا بین یک تا دو از حقوق خالص سالیانه به علاوه هرگونه پاداشهای معاملاتی بالقوه را سرمایه گذاری کنند. مدیران در سطح دوم اجازه دارند اما از آنها خواسته نمیشود تا بین 10.000 تا 100.000 یورو، بسته به مقدار معامله بر مبنای مقدار موجود سرمایه گذاری برای مدیریت سرمایه گذاری کنند. در معاملات دوم، از مدیران خواسته میشود تا حداقل 50 درصد از مالیات بر درآمد خالص حاصل از فروش خود را سرمایه گذاری کنند.

در سناریوی متداول سرمایه گذاری، مدیران میتوانند مقدار 10 برابر پول سرمایه گذاری شده و نسبت 3 درصد نرخ مشارکت مدیران در برابر مشارکت سرمایه گذران را انتظار داشته باشند. مضرب پولی به این معنا است که مدیران قادر هستند تا 10 برابر مبلغ پولی که سرمایه گذاری کرده اند را دریافت نمایند اگر نقشه سرمایه گذاری برای 5 ساله پیش برود و شرکت بر مبنای مضرب مشابه از مضرب ورود به فروش رود. نسبت مشارکت مدیر در برابر مشارکت سرمایه گذار نسبتی میان مضرب پولی پیش بینی شده برای مدیران و سرمایه گذار است.

نسبت مشارکت مدیر در برابر مشارکت سرمایه گذار به وسیله خرید اهرمی سهام هایی خریداری شده توسط مدیران کامل میشود. آثار اهرمی هم به موجب مشارکت نامتناسب و امهای سهامداران یا سهام ممتاز و هم به وسیله و امهای بدون حق رجوع قابل دست یافتنی است.

## ب) توافقات سهامداران

حقوق و وظایف مدیران و سرمایه گذار در توافقات سهامداران یا در توافقات سرمایه گذاری گنجانده میشود. چنین توافقاتی شامل از جمله مقرراتی در مورد خروج و آنچه اصطلاحا طرح خروج نامیده میشود است. در مورد خروج، مدیر موظف به فروش مشترک سهامش با

## 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, these participations follow similar rules in general 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 %. 1<sup>st</sup> line managers are requested to invest one to two gross annual salaries in addition to any potential transaction bonuses. 2<sup>nd</sup> line managers are allowed but not requested to invest between EUR 10,000 and EUR 100,000, also depending on the size of the deal and on the investment amount available to the management. In a secondary transaction, management is asked to reinvest at least 50 % net of taxes of their sales proceeds.

In a typical investment scenario, management could expect a money multiple of 10 and an envy ratio of 3. Money multiple means that management is 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

سرمایه گذار است (حق که تضمین کننده حقوق اقلیت سهامداران است در حالتی که سهامداران اکثریت سهام خود را به فروش رسانند سهامداران اقلیت مجبور به پیوستن به این معامله هستند) و در حالت عکس: مدیر حق دارد درخواست فروش مشترک سهامش را بنماید اگر اسپانسر مالی بخشی یا همه سهامش را بفروشد (در حالت فروش سهام توسط اکثریت، اقلیت حق پیوستن به فروش را با همان شرایط قابل اعمال بر فروش سهام اکثریت دارد). در حالت اقدام شرکتی، حقوق مدیران (حقوق اشتراک، حفظ ساختار سرمایه و غیره) میتواند توسط شروط ضد کاهش ارزش سهام حمایت شود. تخصیص هرگونه عایدات خروج از تخصیص سهام در نهادهای خرید پیروی میکند. اگرچه طرفین میتوانند بر دیگر اولویتهای جایگزین تصفیه توافق نمایند.

(پ) سناریوی ترک

با اتمام قرارداد اشتغال مدیریت یا با انقطاع از مدیریت به عنوان مدیر عامل شرکت هدف، همچنین به موجب دیگر شروط مندرج در قرارداد، سرمایه گذار خصوصی میتواند درخواست نماید که مدیر مورد نظر سهام خویش را به فروش رسانده و منتقل کند. (اختیار خرید). مدیر، و یا وارث مورد نظر، ممکن است خرید سهام او را با وقوع وقایع خاصی درخواست نماید (به عنوان مثال مرگ، از کار افتادگی، باننشستگی) (اختیار فروش). در هر دو حالت، قیمت خرید بسته به وقایع مخصوص انحلال تعیین میشود. طرفین میان حالت خروج خوب (به عنوان مثال، مرگ، بطلان، ناتوانی شغلی، اختتام مدیریت به دلایل خوب) و حالت خروج بد (نقض تعهدات مدیر، اتمام قرارداد مدیریتی به وسیله شرکت کارفرما برای دلایل خوب) تمایز قایل میشوند. در حالت خروج خوب، قیمت خرید مجدد، برابر با ارزش منصفانه بازار جاری برای سهام او برحسب فهرست قطعی است. در حالت خروج بد، مدیر تنها استحقاق به پایین تر از ارزش منصفانه بازار جاری و هزینه های خرید سهام دارد. واگذاری سهام ممکن است مشمول زمان (به عنوان مثال 25 درصد در سال) یا مشمول کارایی شرکت هدف (به عنوان مثال نائل شدن به اهداف سود کلی قبل از بهره، مالیات و استهلاك / اهداف جریان آزاد نقدینگی) شود. پرداخت قیمت خرید مجدد ممکن است با انجام اختیار مطرح شده ایجاد شود یا تا زمان حادث شدن خروج به تأخیر افتاد.

به علاوه، مشارکت مدیران ممکن است مشمول موانع اعتبارات چند گانه باشد (به عنوان مثال 2.5 برابر پول سرمایه گذاری) یا موانع نرخ بازده داخلی (به عنوان مثال، 25 درصد در سال) که توسط حمایت کننده مالی ایجاد شده است.

جنبه های مالیاتی 2.

ساختار بندی انگیزه های مدیریتی در آلمان تا اندازه قابل ملاحظه ای مالیات محور است: طرح انتخاب سهم، همانند طرح پاداشها مالیات پذیرند به عنوان مثال سود به رسمیت شناخته توسط مدیران در هنگام خروج همچون درآمد عادی مشمول مالیات کامل است. در مقابل برنامه

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, the parties can agree upon alternative liquidation preferences.

## 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 the acquisition of his shares upon the occurrence of certain events (e.g. death, disability, retirement) (*put option*). In both cases, the repurchase price depends on the specific termination event. Parties distinguish between good leaver cases (e.g. death, invalidity, occupational disability, manager's termination for good cause) and bad leaver cases (e.g. manager's breach of duty, termination of manager's contract by the employing company for good cause). In good leaver cases, the repurchase price is equal to current fair market value of his shares, subject to vesting schedules. In bad leaver cases the manager is only entitled to the lower of the fair market value and his acquisition costs for his shares. Vesting of the shares might be subject to time (e.g. 25 % p.a.) or performance of the target company (e.g. achievement of certain EBITDA/free cash flow targets). Payment of the repurchase price might be made upon exercise of the respective option or deferred until the occurrence of an exit.

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

حقوق مدیریت اموال، میتواند در جهت تولید سود سرمایه قابل توجه برای مدیران ساختار بندی یابد.

برای سهام بدست آمده پیش از اول ژانویه 2009 رژیم مالیاتی قبلی اعمال میشود. اگر یک مدیر دارای کمتر از یک درصد سهام اظهار شده در شرکت باشد، سهام میتواند بعد از گذشت حداقل 12 ماه بدون اینکه مشمول مالیات شود فروخته شود. برای سهام حاصل شده بعد از اول ژانویه 2009، 25 درصد مالیات ثابت سود سرمایه نرخ جدید (به اضافه مالیات کلیسا، مالیات همبستگی) اعمال میشود اگر سهام دار دارای بیشتر از یک درصد سرمایه مشمول رویه درآمد جزیی است، برای مثال تنها 60 درصد سود مشمول نرخ مالیات شخصی (است) (به اضافه مالیات کلیسا و مالیات همبستگی).

خرید سهام های زیر ارزش بازار، مشمول مالیات بر درآمد معمولی میباشد. اگر مالکیت سودمند در سهام حاصل شده توسط مقامات صلاحیتدار مالیاتی به دلیل محدودیتهای فشرده حقوق سهامداران مدیر، به عنوان مثال واگذاری، باز پس گیری، محدودیتهای انتقال، انکار شود مقررات مشابه برای سود برنامه حقوق مدیریت اموال اعمال میشود.

چهارم، تعهدات شخصی و خطرات مسوولیت مدیران در سناریوهای ادغام و خرید

مدیران در معاملات ادغام و خرید املاک و مستغلات دارای تعهدات شخصی بوده، نقضی که میتواند منجر به مسوولیت شخصی مدیر منجر شود. این تنها شامل حالتهای سهام های خصوصی نمی شود (با مشارکت مدیران در یک یا هر دو طرف) بلکه همچنین شامل حالت میان شرکت و مدیرانش است. مدیران فروشنده یا خریدار و مشاورانشان ممکن است اگر آنها به عنوان مثال، موجب یا وادار به نقض توسط مدیران شرکت هدف شوند، یا در غیر این صورت اگر آنها مشارکت در نقض داشته باشند (که ممکن است تقلب، یا دیگر جرایم شبه ای یا جنایی را ایجاد نماید) یا به دلیل عدم موفقیت در شناسایی و افشای نقض ایجاد شده، دارای تعهدات و مسوولیت های شخصی خود باشند.

یک مدیر ممکن است با افشا نمودن نقض تعهدات خود باشد. هر گونه افشای اطلاعات شرکت یا بخشها یا اشخاص ممکن است نقض اسرار محرمانه را منجر شود. افشا به رقیب به طور قطع یک نقض مسلم است و حتی حمایت مالی از یک شرکت سرمایه پذیر دیگر ممکن است آن را به یک رقیب تبدیل کند. افشای اطلاعات ممکن منجر نقض حقوق شخص ثالث، همچون بیان تعهدات صریح و ضمنی به مشتریان، تهیه کنندگان، یا کارمندان شود. افشای اطلاعات همچنین میتواند منجر به نقض قانون حفظ اطلاعات شود - خواه صنایع خاص مانند انبوهی متعلق به صنایع مالی و مخابراتی هستند خواه انبوهی که متعلق به بخش عمومی هستند از جمله قانون فدرال حفظ اطلاعات.

عدم افشا همچنین میتواند منجر به نقض تعهدات مدیران منجر شده و مدیران را در معرض مسوولیت قرار دهد. به طور کلی، تعارض منافع باید آشکار شود. برای مثال تماس مستقیم میان مدیران و مناقصه کار (یا تماس در غیاب نماینده فروشنده) ممنوع است حتی بدون توافق خاص در مورد آثار ناشی از آن، مگر اینکه به شرکت هدف و فروشنده آشکار شده باشد.

income. In contrast, MEPs can be structured in order to generate favorable capital gains for managers.

For shares acquired prior to January 1, 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 January 1, 2009, the new capital gains flat tax of 25 % (plus church taxes and solidarity surcharge) applies if the shareholding is less than 1 %. If the shareholding is above 1 %, the capital gain is subject to the partial income procedure (*Teileinkünfteverfahren*), i.e. only 60 % of the gain is subject to the personal tax rate (plus church taxes and solidarity surcharge).

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

## ج) دخالت شخص ثالث

## اول موضوع ضد تراست

قوانین اروپایی و آلمانی ضد تراست سه زمینه ذیل، که همچنین معروف به سه ستون قانون ضد تراست را پوشش میدهد

ممنوعیت توافقات محدود کننده رقابت  
ممنوعیت سوء استفاده از موقعیت غالب  
نظارت بر ادغام

قوانین ضد تراست اروپایی و آلمانی در راهی با یکدیگر همزیستی میکنند که هر دو یعنی قانون علیه محدودیتهای رقابتی المان و معاهده درباره عملکرد اتحادیه اروپا قابل اعمال در خصوص صور حادث شده میباشد

از انجایی که ممنوعیت سوء استفاده از موقعیت غالب در رتبه و اهمیت دوم در خصوص سرمایه گذاری خارجی در آلمان را دارد لذا دو ستون دیگر در اینجا تشریح میشود

## محدودیتها بر رقابت 1.

همه توافقات میان متعهدان، تصمیمات به وسیله انجمن های متعهدان و شیوه های هماهنگی که دارای محدودیت حداقلی بیشتر بر رقابت به عنوان موضوع باشد یا دارای اثر بر آن باشد به موجب قانون علیه محدودیتهای رقابتی المان ممنوع است. ممنوعیت تحت قوانین ضد تراست اروپایی همچنین نیازمند این است که توافق تجارت میان اعضای اتحادیه اروپا را تحت تاثیر قرار دهد. واژه توافق نه تنها دربردارنده شرکتهای رقیب است بلکه توافق میان شرکتهایی که در سطوح مختلف اقتصادی فعالیت میکنند به عنوان مثال در رابطه میان عرضه کننده - مشتری را نیز شامل میشود

توافقهایی ضد رقابتی میان شرکتهای از ممنوعیتهای عمومی میرا هستند اگر شرایط خاصی مهیا باشد. به عنوان مثال، بر اساس قانون علیه محدودیتهای رقابتی آلمان، تسهیلات ویژه همکاری شرکتهای در مقیاس کوچک و متوسط ممکن است در جهت ایجاد تعادل برای معایبی که در رقابت با شرکتهای قدرتمند بزرگ حاصل شده است مجاز باشد. توافقاتی که کاملاً در هماهنگی با قانون ضد تراست نباشند ممکن است کاملاً باطل یا در خصوص شروط معینی قابل اجرا نباشند. به علاوه شخص ثالث ممکن است برای اقامه دعوا، قرار منع یا خسارات مستحق گردد. و در نهایت مقامات صلاحیتدار میتوانند دستور ختم عمل مورد اعتراضی را یا تبدیل آن به رسیدگی اداری و تحمیل جریمه تا مبلغ چندین میلیون یورو صادر نمایند. عضو کارتل تعاونی بسته به میزان مشارکت در آشکار نمودن کارتل، میتواند تا به میزان 100 درصد از جریمه تحمیلی معاف شود

## F. Third Party Involvement

## I. Antitrust Issues

The European and German antitrust laws cover the following three fields of regulation, also known as the *three pillars of antitrust law*:

- Prohibition of agreements restricting competition;
- Prohibition of abuse of a dominant position;
- Merger control.

The German and European antitrust laws coexist in such a way that both the German Act Against Restraints of Competition (GWB) and the European Treaty on the Functioning of the European Union are applicable as the case may be.

As the prohibition of abuse of a dominant position is only of secondary importance in case of foreign investments in Germany, the other two pillars are described below.

## 1. Restraints of Competition

All agreements between undertakings, decisions by associations of undertakings and concerted practices which have more than minor restrictions of competition as their object or effect are prohibited by the GWB. A prohibition under European antitrust law also requires that the agreement may affect trade between EU member states. The term *agreement* not only covers such between competing companies (*horizontal agreements*), but also agreements between companies which operate at different levels of the economy, e.g. in a supplier-customer relationship (*vertical agreements*).

Anti-competitive agreements between companies are exempt from the general prohibition if certain conditions are fulfilled, e.g. according to the GWB, 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 that do not comply with the applicable anti-trust law may be void altogether or with regard to specific clauses, and are not enforceable. Moreover, third parties may be entitled to claim for removal, injunctive relief and/or damages. Finally, the authority can order an end to the conduct objected to in administrative proceedings and impose a fine of up to millions of Euros. 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.



## نظارت بر ادغام.

نظارت بر ادغام جلوگیری از ایجاد انحصار یا انحصارات چند جانبه در بازار به وسیله خرید (تحصیل) است. زمانی که یک شرکت یا شخص تمایل به خرید شرکت در بازار را از طریق که آنها پیشاپیش درگیر شده باشند را داشته باشد، آنها ممکن است اعمال کنترل بر ادغام را انجام دهند اگر حجم معاملات شرکت درگیر بیشتر از استاندارد مورد نظر باشد. بر اساس اصل پنجره واحد تجارت در سطح اروپایی، نظارت بر ادغام آلمانی قابل اعمال نیست اگر حد نصاب مقررات ادغام کمیسیون اروپایی رعایت شده باشد. در این مورد اظهار باید توسط کمیسیون اروپایی صورت گیرد. اخیراً، هشتمین اصلاحیه بر قانون علیه محدودیتهای رقابتی آلمان توازن وسیعی را با قوانین اتحادیه اروپا معرفی کرده است.

به طور کلی، معاملاتی که مشمول نظارت بر ادغام هستند قبل از تصفیه، یا قبل از انقضای مدت قانونی مورد نظر نباید خاتمه یابند

## الف) نظارت بر ادغام اروپایی

ادغام توسط نظارت بر ادغام کمیسیون اروپایی صورت خواهد گرفت اگر مجموع ترکیبی گردش مالی جهانی فراتر از 5 میلیارد یورو باشد و مجموع حجم معاملاتی در سطح اروپایی هر یک از دو شرکت درگیر در ادغام حداقل بیشتر از 250 میلیون یورو باشد. به علاوه، نظارت بر ادغام کمیسیون اروپایی قابل اعمال است اگر مجموع ترکیبی گردش مالی جهانی همه شرکتهای درگیر فراتر از 2.5 میلیارد باشد و شروط ذیل نیز همزمان تکمیل شده باشد

مجموع حجم معاملاتی در سطح اروپایی حداقل هریک از دو شرکت درگیر بیشتر از 100 میلیون باشد

مجموع حجم معاملاتی حداقل هریک از دو شرکت در ادغام در حداقل هریک از سه کشور عضو بالاتر از 25 میلیون یورو باشد

مجموع ترکیبی گردش مالی هر شرکت در ادغام حداقل در هر یک از سه کشور عضو بالاتر از 100 میلیون یورو باشد

ادغام مشمول مقررات نظارت بر ادغام اروپایی نخواهد شد اگر دو سوم حجم معاملاتی در سطح اروپا همه شرکتهای درگیر تنها در یک کشور عضو ایجاد شده باشد

## آزمایش ماهوی برای ارزیابی ادغام تست SIEC

است که این تست بررسی میکند آیا ادغام دارای مانع قابل توجهی بر کارآمدی رقابت است یا نه؟ کنترل بازار یک مثال بارز از چنین مانعی است. به عنوان یک قاعده کلی، کمیسیون فرض کنترل بازار را در موردی خواهد داشت که متعهد 50 درصد یا بیشتر سهام بازار

## 2. Merger Control

Merger control interdicts the construction of oligopolies or monopolies in the market by means of acquisition. 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. According to the principal of a *one-stop-shop* on EU-level, German merger control is not applicable if the thresholds of the European Community Merger Regulation (ECMR) are met. In this case a notification must only be filed with the European Commission. Recently, the 8<sup>th</sup> amendment of the German GWB has introduced broad alignment with EU law.

In general, transactions that are subject to merger control must not be closed before clearance or before the statutory waiting periods have expired.

## a) European Merger Control

A merger is governed by the ECMR if the combined aggregate worldwide turnover of the companies is greater than EUR 5 billion and the aggregate EU-wide turnover of each of at least two companies involved in the merger is greater than EUR 250 million.

Furthermore, the ECMR is applicable if the combined aggregate worldwide turnover of all companies involved is higher than EUR 2.5 billion 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 million;
- The aggregate turnover of each of at least two companies involved in a merger in each of at least three of these member states is higher than EUR 25 million;
- The combined aggregate turnover of any company involved in the merger in each of at least three member states is higher than EUR 100 million.

A merger is not subject to European merger control if two third of the EU-wide turnover of all involved companies is made in only one member state.

The substantive test to assess a merger is the SIEC-test, which examines whether a merger will have a significant impediment on effective competition. Market dominance is an example of such an impediment. As a rule of thumb, the Commission will assume market dominance if the undertakings have a market share of 50 % or more after the merger. Clearance of the notified

را پس از ادغام داشته باشد. برانت از اخطار ادغام ممکن است مشروط به شرایط و تعهدات ساختاری یا رفتاری ایجاد شود.

آیین نظرات بر ادغام به دو بخش تقسیم شده است. بخش اول که برای 25 روز از تاریخ ادعا، 90 درصد اخطارهای ادغام در این بخش برانت میبایند. بخش دوم مفتوح خواهد بود اگر یک آیین تحقیقاتی عمیق نیاز باشد. این بخش به مدت 90 روز ادامه خواهد یافت اما امکان تمدید آن وجود دارد.

#### ب) نظارت بر ادغام آلمانی

رژیم نظارت بر کنترل ادغام آلمانی در بخش 35 تا 47 از قانون علیه محدودیتهای رقابتی آلمان آمده است. این نظارت تنها در صورتی اعمال میشود که مجموع ترکیبی گردش مالی جهانی در سال مالی پیش رو بیشتر از 500 میلیون یورو و حداقل یک شرکت باید دارای حجم معاملاتی بیشتر از 25 میلیون یورو در آلمان و یک شرکت دیگر باید دارای حجم معاملاتی 5 میلیون یورو در آلمان باشد.

برای محاسبه حجم معاملاتی طرف دارا شده، حجم معاملاتی همه شرکتیهای کنترل شده یا کنترل کننده طرف دارا مورد محاسبه و مورد لحاظ قرار میگیرد. در مورد شرکت هدف، تنها حجم معاملاتی متناسب به شرکتیهای کنترل شده توسط شرکت هدف مورد محاسبه قرار خواهد گرفت (به عنوان مثال نه گروه). در این زمینه حد نصاب حجم معاملاتی بر مبنای حجم معاملات خالص است. منشق شده از فروش محصولات و خدمات ارائه شده. مستثنیات شامل همه درآمدهایی است که از فعالیتهای تجاری مستثنی از مالیات، فروشهای درون گروهی، و اقلام گذرا است. اگر عملیات شرکت مرکب از تجارت کالا است، تنها سه چهارم حجم معاملاتی مورد محاسبه قرار خواهد گرفت. باید توجه داشت که اداره کارتل فدرال تراکتهای پی در پی در عرض دو سال میان همان طرفین مشابه را به عنوان یک ادغام تلقی میکند. برای شرکتیهای رسانه ای حجم معاملاتی مورد بحث باید ضرب در 8 شود برای موسسات مالی و شرکتیهای بیمه حد نصاب متفاوتی با توجه به نوع فعالیت تجاریشان اعمال میشود.

مستثناهایی وجود دارند: ادغام مشمول نظارت نمیشود اگر شرکت غیر کنترل شده ای وارد در ادغام شود که دارای حجم معاملاتی جهانی کمتر از 10 میلیون یورو است. اگرچه برخلاف پیش از هشتمین اصلاحیه بر قانون علیه محدودیتهای رقابتی، امروزه یک تعهد اختیاری وجود دارد صرفنظر از اینکه خواه یک بازار حداقلی وجود داشته باشد یا نداشته باشد. به عنوان مثال یک بازار که در آن کالاها یا خدمات تجاری برای حداقل 5 سال ارائه میشده است و هر محصول بازار دارای حجم فروش کمتر از 15 میلیون یورو در آخرین سال مالی بوده است. اگرچه اداره کارتل فدرال باید ادغام را درچنین بازاری روشن نماید.

حتی خرید مال تک ساخته شده یا کامل نشده به وسیله معامله دارایی اصولاً میتواند به منزله ادغام تلقی شود. آنچه اصطلاحاً نامیده میشود خرید دارایی، اگر از حدنصاب مطرح شده فراتر رود.

merger may be made subject to structural or behavioral conditions and obligations.

The merger control procedure is divided into two phases. Phase I lasts for 25 days from the filing; 90 % of the notified mergers are cleared within this phase. Phase II is opened only if an in-depth investigation procedure is necessary. It lasts up to 90 days, but may be extended.

#### b) German Merger Control

The German merger control regime is contained in sections 35 to 47 of the GWB. German merger control will only apply if the combined aggregate worldwide turnover in the preceding financial year is higher than EUR 500 million and at least one company must have a turnover within Germany of more than EUR 25 million and a further company must have a turnover within Germany of EUR 5 million.

For the calculation of turnover on the acquirer's side, the turnover of all companies controlled or controlling the acquirer have to be taken into account. On the target side, turnovers only attributable to companies controlled by the target company (i.e. not the group) are taken into account. In this respect, turnover thresholds are based on net turnover, derived from sales of products and provision of services. Excluded is all income generated from business activities in the normal course excluding taxes, intra-group sales and transitory items. If the operations of a company consist of trade in goods, only three fourth of the turnover is taken into account. It should be noted that the Federal Cartel Office (FCO) treats several timely successive transactions within two years between the same parties as one merger. For media companies the respective turnover has to be multiplied by the factor of 8. For financial institutions and insurance companies, different thresholds are applied according to their business.

There are exemptions: A merger will not be subject to control, if a non-controlled company is involved which has a worldwide turnover of less than EUR 10 million. However, in contrast to before the 8<sup>th</sup> amendment, a notification obligation now exists irrespective of whether or not a market is a *de minimis*-market, i.e. a market 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 million in the last calendar year. However, the FCO must clear a merger in such a market.

Even the acquisition of a single built-up or undeveloped property by way of an asset deal may principally meet the merger requirements of a so-called acquisition of assets, if the respective thresholds are exceeded.

مهمترین تغییر اعمال شده توسط هشتمین اصلاحیه بر قانون علیه محدودیتهای رقابتی آلمانی در خصوص آزمایش ماهوی در نظارت بر ادغام در آلمان است. در حالی که تا امروز آزمایش کنترل اعمال میشد، نظارت بر ادغام آلمانی امروزه همسو با نظارت بر ادغام کمیسیون اروپا است و تست

#### SIEC

را اعمال میکند. ایجاد موقعیت کنترل یا قوی شدن آن تنها مثالی از مانع قابل توجه است. توجه داشته باشید اداره کارتل فدرال اگر شرکت دارای سهام بازار 40 درصدی یا بیشتر باشد فرض انحصار فردی بر بازار را خواهد داشت

در صورتی شرایط قانونی بیان شده کامل شده باشد. طرفین باید پرونده پیش از اخطار ادغام را کامل نمایند. پس از آن اداره کارتل فدرال در مقر بن در عرض یک ماه (بخش اول) در اینکه آیا اصلترین آیین نظارت بر ادغام انجام شده است یا نه تصمیم خواهد گرفت. بدون چنین تقاضایی از اداره کارتل فدرال تصویب اعطا شده تلقی میشود.

درصد از اخطارهای ادغامی در بخش اول روشن و صاف 95 میشوند. در صورت اعمال آیین اصلی نظارت بر ادغام (بخش دوم) و اداره کارتل فدرال ادغام را بسته به بازار و ساختار شرکت و رفتار شرکت ارزیابی میکند. برآنت ممکن است مشروط به تعهدات رفتاری یا ساختاری گردد. بعد از پایان مهلت چهار ماه (در برخی موارد 5 اگر تعهدات ارزیابی شود) تصویب اعطا شده تلقی میشود.

#### دوم. آیین های سرمایه گذاری در آلمان

در اصل، سرمایه گذاری در تجارتهای آلمانی مجانی هستند - به غیر از برای فقط چند صنعت به خصوص وابسته دولتی - و محدود نیستند (اصول آزادی سرمایه گذاری) خرید شرکتها با دفاتر یا مکانهای تجاری در آلمان از یک طرف تنها در ارتباط با سرمایه گذاران با مقر یا مدیران خارج از منطقه آزاد تجاری اتحادیه اروپا، از طرف دیگر خرید صنایع مرتبط با جنگ محدود است؛ در جایی که مقامات صلاحیتدار دارای حقوق ویژه ای برای اعمال محدودیت بر خریدهایی که نظم عمومی یا امنیت جمهوری فدرال آلمان را به خطر میاندازد هستند

#### مجوزات عمومی سرمایه گذاری 1.

از سال 2009، هر خرید مستقیم یا غیر مستقیم حداقل 25 درصد حق رای شرکتها آلمانی توسط خریدار با مسئولیت عضویت دائمی یا مدیریت خارج از اتحادیه اروپا یا منطقه آزاد تجاری اتحادیه اروپا ممکن است توسط وزارت فدرال اقتصاد و تکنولوژی در عرض سه ماه که از تاریخ اتمام نتایج بدست آمده از تعهدات مبتنی بر خرید شرکت ا که با انتشار تصمیم ایجاد پیشنهاد قطعی تصاحب یا انتشار حصول کنترل است آغاز میشود مورد باز بینی قرار گیرد (خطا). اگر تنها و تا اندازه ای که مزارت فدرال اقتصاد و تکنولوژی درخواست تحویل مدارک مرتبط با خرید را بپذیرد، یک مهلت اضافه دو ماهه برای صدور فرامیت یا ممنوعیت خرید وجود دارد در حالیکه این خرید نظم عمومی یا امنیت جمهوری فدرال آلمان را به خطر اندازد

The most significant change implied by the 8<sup>th</sup> amendment concerns the substantive test in German merger control. Whereas until now the dominance test was applied, German merger control is now in line with the ECMR and applies the SIEC-test. The creation or strengthening of a dominant position will only be an example of a substantial impediment. Note that the FCO will presume an individual market dominance if the company has a market share of 40 % or more.

In case the respective legal requirements are fulfilled, the parties must file a pre-merger notification. Hereafter, the FCO with seat in Bonn shall decide within one month (phase I) if the main merger control procedure has to be conducted. Without such a demand by the FCO, the approval is deemed granted. 95 % of the notified mergers are cleared in phase I. In the event of a main merger control procedure (phase II), the FCO assesses the merger depending on the market and company structure and conduct. Clearance may be subject to structural or behavioral obligations. After a deadline of four months (resp. five if obligations are assessed), the approval is deemed granted.

## II. Foreign Investment Approvals

In principle, investments in German businesses are free and – except for only a few specific public related industries – not restricted (freedom of investment principles). The acquisition of companies with offices or places of business in Germany is only restricted with respect to investors with their seats or management outside the European Union (EU)/European Free-Trade Area (EFTA) on the one hand and the acquisition of German war-related industries on the other hand; that way the authorities have the exceptional right to restrain any acquisitions which endanger the public order or security of the Federal Republic of Germany.

### 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 B.IV.5.), respectively upon publication of the decision to make a takeover bid or publication of obtainment of control. Only if and to the extent 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

اگر هیچ نگرانی موجود نباشد، هر خریدار مستحق دارا شدن از گواهی برانت در برابر وزارت فدرال اقتصاد و تکنولوژی است. درخواست برای گواهی برانت نیازمند توصیفی از برنامه خرید و اطلاعات درباره خریدار و تجارتش میباشد. گواهی برانت در صورتی اعطا شده تلقی میشود که وزارت فدرال اقتصاد و تکنولوژی، آیین بازبینی در دوره یک ماهه از تاریخ دریافت درخواست را ایجاد نکرده باشد

## 2. مجوزات خریده‌ها در صنایع دفاعی.

تنها در حالتی که تحصیل شرکت آلمانی که ساخت و گسترش تسلیحات نظامی، سیستمهای رمز نگاری، دیگر کالاهای ارتباطی را برعهده دارد، معاملات باید به اداره فدرال اقتصاد و تکنولوژی اعلام داده شود. چنین اعلانی همچنین در مورد در خصوص خرید غیر مستقیم نیز لازم است اگر یک خارجی در شرکت اصلی آلمانی خریدار دارای 25 درصد یا بیشتر حق رای باشد

اداره فدرال اقتصاد و تکنولوژی اگر و تا اندازه ای که چنین ممنوعیتی برای حفظ امنیت منافع جمهوری فدرال آلمان ضروری شناخته شود میتواند چنین خریدی را یک ماه پس از وصول اعلامیه صادر نماید

## سوم. نظارت بر امور مالی عمومی

هنگام سرمایه گذاری در آلمان، سرمایه گذاران مشمول الزامات مختلف نظارتی هستند، به ویژه بسته به نوع و مقدار سرمایه گزایشان و نوع شرکتی که در آن سرمایه گذاری میکنند. به عنوان یک قاعده کلی، این الزامات قابل اعمال در مورد شرکتهای ثبت شده در آلمان است؛ اگرچه در برخی موارد همچنین به شرکتهایی که سهامشان اجازه تجارت در بازار تحت نظارت در آلمان را دارد قابل اعمال است. به دلیل اعمال در پیش رو دستور العمل درباره صندوق جایگزین سرمایه گذاری مدیران (دستور العمل 61/2011/اتحادیه اروپا) در حقوق آلمان، اگر سرمایه گذاری در لیست شرکتهای آلمانی نباشد و به وسیله مدیران چنین صندوقی ایجاد شده باشد همچنین (الزامات خطراتی بیشتری ضروری خواهد شد. نگاه کنید 5 در زیر

## خرید سهام: الزامات خطراتی.

هنگام خرید یا فروش سهام در شرکتهای مجاز برای تجارت در یک بازار تحت نظارت، همچون اسناد ضمانت، مالی و دیگر اسنادی که حق غیر مشروط برای خرید سهام با قدرت رای در چنین شرکتهایی را اعطا میکند و با انجام آن، فراقتن یا افتادن از حد نصاب مشخصی در حق رای (3 درصد، 5 %، 10 %، 15 %، 20 %، 25 %، 30 %، 50 %، 75 %) هر سرمایه گذرا باید شرکت و اداره فدرال اقتصاد و تکنولوژی را بدون هیچ تأخیری، در عرض 4 روز

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. Approvals for Acquisitions of Defense-Related Industries

Only in case of the acquisition of a German company that 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 only prohibit such acquisition within one month after receipt of the announcement, if and to the extent 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 invest. 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. Due to the upcoming implementation of the of the Directive on Alternative Investment Fund Managers (Directive 2011/61/EU) into German law, additional notification requirements will also be triggered if investments are made in non-listed German companies by the managers of such funds (see 5. below).

## 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

کاری تجاری مطلع نماید. دوره ی اطلاع از زمانی که طرف مطلع از آن آگاه میشود یا با لحاظ شرایطی که او تا به حال از اینکه درصد حق رای او به حدنصاب مربوطه رسیده یا فراتر رفته یا زیر حد نصاب مربوطه مطرح رسیده است آگاه شده است آغاز میشود. چنین فرض میشود که طرف مطلع از این دو روز تجاری بعد از رسیدن یا فراتر رفتن یا به زیر حدنصاب مربوطه رسیدن آگاه میشود. حق رای عموماً ممکن است اعمال نشود اگر الزامات خطاری کامل نشده باشد.

هر خرید از سهام لیست شده رسیده به حدنصاب یا فراتر رفته از حدنصاب 10 درصد یا بالاتر باید به صادر کننده در ظرف 20 روز تجاری آشکار شود خواه

سرمایه گذاری قصد در اعمال اهداف استراتژیک یا تولید منافع تجاری داشته باشد

سرمایه گذاری قصد در خرید حقوق بیشتر رای در 12 ماه بعدی از طریق خرید یا به سایر طرق داشته باشد

سرمایه گذاری قصد در اعمال نفوذ در انتصاب یا برکناری اعضای اداری صادر کننده، مدیران و هیات نظارت داشته باشد

سرمایه گذاری قصد در رسیدن به تغییرات مادی در ساختار سرمایه شرکت داشته باشد به ویژه در خصوص نرخ میان بوجه شخصی و بوجه خارجی و روشهای تقسیم

با لحاظ اهداف خرید و منابع مالی، طرف مطلع باید اظهار دارد عنوان مثال آیا و تا چه اندازه ای سهام و دیون از این افشا معاف هستند

پیشنهادهای مناقصه عمومی از چنین آشکار سازی همچون خرید های صورت گرفته توسط شرکتهای سرمایه گذاری تحت پوشش بخش نامه تعهدات سرمایه گذاری برای اوراق بهادار قابل انتقال معاف هستند. بنابراین صادر کننده ضروری است هرگونه اطلاعاتی که آشکار شده و اطلاعات در تمام مواردی که در آن شرایط لازم افشای اطلاعات نقض شده است را انتشار دهد. صادر کننده ممکن است درخواست لوازم افشای اطلاعات را به موجب قانون مستثنی کند

اگر خرید سهام در شرکتهای سهامی که در بازار تحت نظارت لیست نشده باشد صورت گیرد و فراتر از حدنصاب 25 درصد سهام رود، خریدار باید شرکت را مطلع نموده و شرکت باید چنین اطلاعاتی را منتشر کند. اطلاعاتی مشابه برای خرید سهام در دیگر انواع شرکتهای حقوقی مثل شرکت با مسئولیت محدود اعمال نمیشود

investor has to notify the company and the BaFin without undue delay, at the latest within four trading days. The notification period begins at the point at which the notifying party knows or in consideration of the circumstances must have known that his percentage of voting rights has reached, exceeded or fallen below the above-mentioned thresholds. It is assumed that the notifying party gets to know of this two trading days after reaching, exceeding or falling below the respective threshold. 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 whether

- the investment is aimed at implementing strategic objectives or generating a trading profit;
- it plans to acquire further voting rights within the next twelve months by means of a purchase or by other means;
- it intends to exert an influence on the appointment or removal of members of the issuer's administrative, managing and supervisory bodies; and
- it intends to achieve a material change in the company's capital structure, in particular as regards the ratio between own funds and external funds and the dividend policy.

With regard to the objects of the purchase and the source of financing, the notifying party must state e.g. whether and to what extent means are debt or equity. Public tender offers are exempt from such disclosure, as well as purchases by investment companies regulated under the Undertaking for Investments in Transferrable Securities (UCITS) directive. The issuer is required to publish any information thus disclosed and information on all cases in which the disclosure requirement has been violated. Issuers may exclude application of the disclosure requirement in their by-laws.

When acquiring shares in AGs that are not listed on a regulated market and exceed the threshold of 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. پیشنهادات مناقصه عمومی

هر مناقصه کننده که پیشنهاد مناقصه عمومی (خطا، رفرانس پیدا نشد) برای خرید سهام کل یا بخش از شرکتی که مجاز به تجارت در بازار تحت نظارت است را دارد مشمول به اطلاعیه خاص و الزامات انتشار است. سند پیشنهاد به زبان آلمانی باید تحویل داده شده و توسط هیات نظارت مالی آلمان تصویب شود. شرایط اضافی به مناقصه تصاحب اعمال میشود در موردی که حق رای به حداقل 30 درصد درخواست نوشته شده توسط مناقصه دهنده رسیده است و یا در حال رسیدن است، هیات نظارت ممکن است معافیت از الزامات پیشنهاد اجباری را در شرایط خاصی اعطا نماید. در حالت حدوث تعارض قوانین خارجی، ابرای از تعهد به دلیل خریدهای فرا مرزی ممکن است حاصل شود

## 3. نظارت بانکها و موسسات مالی

بر خریدار ضروری است که در هنگام قصد دایر بر خرید سهام بانکی یا از دیگر ارائه دهندگان خدمات مالی مشمول نظارت هیات نظارت مالی آلمان، و در هنگام انجام آن چنانچه از حد نصاب مشخص در سرمایه و یا حق رای (حداقل 10 درصد است) تجاوز نماید. هیات نظارت مالی آلمان و بانک فدرال آلمان را از قصد خویش برای خرید چنین سهم توصیف شده ای آگاه نماید و همچنین دلایل حسن نیت و خلوص خود را تقدیم نماید. قصد خرید باید به محض اینکه هیات اجرایی خریدار علاقه مند در خصوص اینکه آیا هیات نظارت همسو با چنین خریدی است تصمیم گرفته باشد فرض شود. هیات نظارت مالی آلمان اعلامیه را در عرض 60 روز کاری از تاریخ کتبی مندرج در نامه تأییدیه مبنی بر وصول کامل اعلامیه، ارزیابی میکند. چنین دوره ارزیابی ممکن است تا 90 روز کاری نیز ادامه یابد. هیات نظارت مالی ممکن است خرید مقصود را از جمله اگر وقایع فرض اینکه طرف مطلع امین نیست و یا به دلایلی دیگر شرایط لازم را با یک مدیریت هم صدا (متحد) و معقول را ندارد ممنوع کند

## 4. گوناگونی

در خصوص سهام لیست شده، ممنوعیت درون معامله ای و فریب بازار به عنوان یک قاعده کلی رفتاری باید ملاحظه گردد. تضمین وامهایی به شرکت های سرمایه گذار تأسیس شده در آلمان ممکن است مشمول مقررات صورمجاز بسته به مقدار و کمیت وام تضمین شده شود.

بسته به انواع معامله و شرکتهای سرمایه گذار، ممکن است الزامات تکاملی دیگری چون کنترل ضد پولشویی در باره سرمایه گذاران

## 2. Public Tender Offers

Any bidder making a public tender offer (see B.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 the German Financial Supervisory Authority (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 and 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 his intention to buy such qualified holding and must also provide evidence of his trustworthiness. An "intent of acquire" should be assumed as soon as the executive board of the interested acquirer (finally) has decided if applicable with the consent of the supervisory board in favor of the acquisition. BaFin will evaluate the notification within 60 working days as of the date of the letter by which it confirmed in writing the receipt of the full notification. Such assessment period might be prolonged up to 90 working days. BaFin may prohibit the intended acquisition, inter alia, if facts justify the assumption that the notifying party is not trustworthy or for other reason does not meet the requirements to be complied with in the interest of a sound and prudent management of the regulated entity.

## 4. Miscellaneous

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

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

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



دیگر الزامات افشا سازی برخواسته از بخش نامه 5.

به دلیل اعمال بخش نامه صندوق سرمایه گذاری جایگزین مدیران در حقوق آلمان در 21 جولای 2013 به وسیله معرفی قانون سرمایه گذاری سرمایه برنامه متداول در خصوص صندوق جایگزین مدیران به طرز قابل ملاحظه ای اغییر کرده است. با توجه به معاملات ادغام و املاک و مستغلات، الزامات افشا سازی و قواعد در باره سلب دارایی به ویژه باید مورد لحاظ قرار گیرد در صورتی که نظارت بر شرکت های غیر لیست شده بدست آمده باشد

#### الف) الزامات عمومی افشا

بخش نامه صندوق سرمایه گذاری جایگزین مدیران، مجموعه ای از قواعد تعهدات چندگانه افشا را برای مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین که قسمت اعظم شرکت های غیر لیست شده و صادر کنندگان را بدست آورده یا کنترل میکند تأسیس نموده است. بنابراین، هنگامی که چنین مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین، سهام یک شرکت لیست نشده را بدست آورده، کنترل یا اداره از طرف صندوق سرمایه گذاری را جایگزین میکنند، چنین مدیرانی باید هیات نظارت مالی آلمان را از نسبت حق رای شرکت لیست نشده اداره شده توسط صندوق سرمایه گذاری جایگزین در زمانی که نسبت به حدنصاب 10 درصد، 20 درصد، 30 درصد، 50 درصد و یا 75 درصد برسد یا فراتر رود یا پایین تر رود مطلع نمایند

#### ب) الزامات افشا در مورد خرید کنترل

وقتی یک صندوق سرمایه گذاری جایگزین، به صورت فردی یا مشترک، کنترل بر شرکت تحت لیست شده یا صادر کننده را به دست میآورد مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین چنین صندوقی باید اطلاع دهند که

شرکت لیست نشده مشمول است  
سهامداران شرکت و

مقامات ذی صلاح داخلی دولت عضو مدیران صندوق سرمایه گذاری به علاوه، مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین باید اطلاعات ذیل را در دسترس قرار دهد:

ماهیت مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین خواه به صورت فردی خواه در توافق با دیگر مدیران صندوق که کنترل را مالک شده اند

وقعیت نهایی در خصوص حق رای

شرایط موضوعی که تصاحب بر آن اساس صورت گرفته است  
روش جلوگیری از تعارض منافع و مدیریت آ

روش ارتباطات داخلی و خارجی مرتبط با شرکت به ویژه در خصوص کارمندان و

## 5. Additional Disclosure Requirements arising from AIFMD

Due to the implementation of the Directive on Alternative Investment Fund Managers (AIFMD) in German law on July 21, 2013 by means of the introduction of the Capital Investment Act (KAGB), the regulatory framework regarding the management of alternative funds will significantly change. With respect to M&A-transactions, disclosure requirements and rules on asset stripping in particular must be considered when control over non-listed companies is acquired.

### a) General Disclosure Requirements

The AIFMD provides for a set of rules establishing several disclosure obligations for managers of alternative investment funds (AIFM) managing alternative investment funds (AIF) that acquire major holdings or control of non-listed companies and issuers. Hence, when such AIFM acquires, disposes or holds shares of a non-listed company on behalf of the AIF, the AIFM must notify BaFin of the proportion of voting rights of the non-listed company held by the AIF any time that portion reaches, exceeds or falls below the thresholds of 10 %, 20 %, 30 %, 50 % and 75 %.

### b) Disclosure Requirements in case of Acquisition of Control

When an AIF, individually or jointly, acquires control over a non-listed company or an issuer the AIFM managing such AIF shall notify

- the non-listed company concerned;
- the shareholders of the company; and
- the competent authorities of the home member state of the AIFM.

Additionally, the AIFM must make available the following information:

- the identity of the AIFMs which either individually or in agreement with other AIFMs manage the AIFs that have acquired control;
- the resulting situation in terms of voting rights;
- the conditions subject to which control was acquired;
- the policy for preventing and managing conflicts of interest;



تاریخی که در آن تملک ایجاد شده است

در اطلاعیه مطرح به شرکت، مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین باید درخواست کند که هیات مدیره شرکت به نمایندگان کارمندان و در جایی که نماینده وجود ندارد به خود کارمندان شرکت بدون هیچ تاخیری اطلاع دهد. مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین باید بهترین تلاش خود را به کار برند تا نمایندگان کارمندان، و در جایی که نماینده وجود ندارد، خود کارمندان در موقع مناسب توسط هیات مدیره مطلع شده اند. به علاوه، اقدامات مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین از طرف صندوق، باید مقاصدش در برابر با آینده تجاری شرکت‌های لیست نشده، عواقب احتمالی بر اشتغال، از جمله هر تغییر مادی در شرایط اشتغال را افزایش نماید.

هر اطلاعیه باید هر چه زودتر ایجاد شود اما نباید فراتر از 10 روز کاری از زمان رسیدن، گذشتن و یا زیر حنصاب مربوطه رفتن صندوق سرمایه گذاری جایگزین، و یا تملک کنترل بر شرکت لیست نشده رود

پ) شرایط ویژه در خصوص گزارش سالانه اعمال کنترل صندوق سرمایه گذاری جایگزین بر شرکت‌های لیست نشده

هنگامی که صندوق سرمایه گذاری جایگزین، انفرادی یا مشترک کنترل بر شرکت لیست نشده یا بر صادر کننده را بدست می‌آورد مدیران چنین صندوقی به علاوه ضروری است تا درخواست کند و بهترین تلاشش را بنماید برای تضمین اینکه گزارش سالانه شرکت لیست نشده دارای همه اطلاعات تکمیلی است و توسط هیات مدیره شرکت لیست نشده در دسترس نمایندگان کارمندان و در صورت عدم وجود نماینده، در دسترس کارمندان قرار گرفته است.

چنین اطلاعات تکمیلی درج شده در گزارش سالانه باید حداقل دارای یک جمع بندی مناسب از توسعه تجاری معرف موقعیت شرکت در پایان دوره که توسط گزارش سالانه تحت پوشش قرار گرفته است باشد. گزارش همچنین باید از جمله شامل هر واقعه مهم که از زمان پایان سال مالی رخ داده و احتمال توسعه در آینده شرکت را مشتمل باشد

ت) قواعد سلب دارایی

زمانی یک صندوق سرمایه گذاری جایگزین، انفرادی یا مشترک کنترل بر شرکت لیست شده یا صادر کننده را به دست می‌آورد، مدیران صندوق باید برای دوره 24 ماهه بعد از اکتساب کنترل بر شرکت توسط صندوق

عدم اجازه تسهیل، حمایت یا ساخت هر نوع توزیع، کاهش سرمایه، بازخرید سهام، یا خرید سهام خود توسط شرکت را دهند

تا جایی که مدیران صندوق سرمایه گذاری جایگزین اجازه رای از طرف صندوق را در گردهم آیی هیات حاکم دارد نباید در جهت

- the policy for external and internal communication relating to the company in particular as regards employees; and
- the date on which control was acquired.

In its notification to the company, the AIFM shall request that the board of directors of the company inform the employees' representatives or, where there are none, the employees themselves, without undue delay of the information. The AIFM shall use its best efforts to ensure that the employees' representatives or, where there are none, the employees themselves, are duly informed by the board of directors. Additionally, the AIFM acting on behalf of the AIF, must disclose its intentions with regard to the future business of the non-listed company and the likely repercussions on employment, including any material change in the conditions of employment.

Any notification must be made as soon as possible, but no later than 10 working days on which the AIF has reached, exceeded or fallen below the relevant threshold or has acquired control over the non-listed company.

#### c) Specific Requirements regarding the Annual Report of AIFs exercising Control of Non-Listed Companies

When an AIF, individually or jointly, acquires control over a non-listed company or an issuer the AIFM managing such AIF is further required to request and use its best effort to ensure that the annual report of the non-listed company includes additional information and is made available by the board of directors of the company to the employees' representatives or, where there are none, to the employees themselves. Such additional information to be included in the annual report must contain at least a fair review of the development of the company's business representing the situation at the end of the period covered by the annual report. The report must also include, inter alia, any important events that have occurred since the end of the financial year and the company's likely future development.

#### d) Rules on Asset Stripping

When an AIF, individually or jointly, acquires control of a non-listed company or an issuer, the AIFM managing such an AIF shall for a period of 24 months following the acquisition of control of the company by the AIF:

- not be allowed to facilitate, support or instruct any distribution, capital reduction, share redemption and/or acquisition of own shares by the company;
- in so far as the AIFM is authorized to vote on behalf of the AIF at the meetings of the governing bodies

توزیع، کاهش سرمایه، بازخرید سهام، یا خرید سهام توسط خود شرکت رای دهند

در هر حالتی بهترین تلاش را برای جلوگیری از توزیع، کاهش سرمایه، بازخرید سهام، یا خرید سهام خود از طریق شرکت بکار ببندد

#### چهارم. حقوق شفعه

##### حقوق شفعه مرتبط با سهام. 1

مهمترین هدف هر نوع از حقوق شفعه برای جلوگیری از تغییرات بی هدف درباره نسبت سهامداران و دسترسی سهامداران جدید به شرکت است. بنابراین، در بسیاری موارد، مواد اساسنامه یا توافقنامه موجود سهامداران شرکت‌های ویژه دارای حقوق شفعه به نفع سهامداران موجود است. معمولاً مواد اساسنامه شروط تفصیلی و مقررات درباره اجرای حقوق شفعه را مقرر موده است به ویژه ذینفع باید بدواً پیش از معامله مورد نظر و یا بلافاصله بعد از، یا در زمان بندی مشخص بعد از اینکه توافق خرید سهام منعقد شد اطلاع داده شود. بنابراین، مقررات مرتبط با حق شفعه باید مورد بازبینی دقیق در پروسه ارزیابی ویژه قرار گیرد. به علاوه، قابل توصیه است که این موضوع در ارتباط با شفعه به موقع مورد خطاب قرار گیرد. در بسیاری موارد، مذاکره در خصوص ابطال حقوق شفعه آسان خواهد بود.

##### حقوق شفعه در خصوص معاملات املاک و مستغلات. 2

اداره ثبت زمین مجاز به ثبت زمین برای خریدار اموال به عنوان مالک است تنها در صورتی که تأییدیه شهرداری مبنی بر عدم اعمال حق شفعه صادر شده باشد. شهرداری ممکن است دارای حق موضوعه شفعه باشد به عنوان مثال در موردی ملک املاک و مستغلات در محدوده باز احیا شده قرار گرفته باشد یا اگر ملک نیازمند دیگر پروسه های عمومی داشته باشد. بنابراین، معمولاً، در همه توافقات خرید آلمانی املاک و مستغلات (معامله دارایی) درج شده است که قیمت خرید نباید قبل از صدور ابطالیه مورد نظر توسط شهرداری پایین بیاید.

به علاوه حقوق شفعه قراردادی و موضوعه، ممکن است هر دو وجود داشته باشد به عنوان مثال حق شفعه موضوعه مستاجر برای خرید آپارتمان خویش در موردی که به یک واحد مشترک جداگانه (خطا رفراس پیدا نشد) در طول مدت اجاره و همینک برای اولین بار فروخته شده تبدیل شود. به علاوه حقوق شفعه می تواند از ادانه به وسیله قرار داد با هر شخص ثالث از جمله شهرداری بزر ایجاد شود. توجه داشته باشید که اگر چه، حق شفعه باید در اداره ثبت زمین در جهت اثر بر معامله ثبت شود. حقوق شفعه ثبت نشده در اداره ثبت زمین و بنابراین غیر آشکار به خریدار بالقوه تنها محق خسارات در برابر طرف دیگر است. اما اگر ثبت شده باشد نه تنها در برابر مالک املاک بلکه در برابر جانشینانش نیز قابل اعمال است.

of the company, not vote in favor of a distribution, capital reduction, share redemption and/or acquisition of own shares by the company; and

in any event use its best efforts to prevent distributions, capital reductions, share redemptions and/or the acquisition of own shares by the company.

#### IV. Pre-Emption Rights

##### 1. Pre-Emption Rights concerning Shares

The main purpose of any kind of pre-emption right is to prevent unmeant changes in regard to the proportions of shareholdings and the accession of new shareholders in the company. Hence, in many cases, the articles of association or existing shareholders' agreements of certain companies contain pre-emption rights in favor of the existing shareholders. Usually, the articles of association provide for detailed terms and provisions on the execution of pre-emption rights, in particular the beneficiaries shall be informed prior to an envisaged transaction or immediately after or within a specific time frame after the share purchase agreement has been concluded. Therefore, provisions relating to pre-emption rights must be reviewed carefully in a due diligence process. Furthermore, it is advisable to address this issue with the respective pre-emptor in a timely manner. In many cases, it should be easy to negotiate a waiver of the respective pre-emption rights.

##### 2. Pre-Emption Rights concerning Real Estate

The land register is only allowed to register the purchaser of a property as new owner if confirmation is provided that the municipality does not execute its pre-emption right. A municipality may have a statutory pre-emption right, e.g. in case the real estate property is located in a redevelopment area or if the property is required for other public purposes. Therefore, usually 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 pre-emption rights may exist, e.g. the statutory pre-emption right of a tenant to purchase his apartment in case it was converted into a separately owned condominium (see A.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 municipalities. Please note, however, that the pre-emption right must be registered in the land register in order to affect a transaction. Pre-emption rights that are not registered in the land register and are therefore not

obvious to a potential purchaser will only allow entitlement to damages vis-à-vis the other party. If registered, the pre-emption right is enforceable not only against the owner of the estate, but also any of his successors.

## چ) ساختار عمومی قانونی برای سرمایه گذاری

## حقوق کار 2.

## شرایط عمومی استخدام 1.

قانون کار متحد الشکل در حقوق آلمان وجود ندارد. مقررات حقوق کار آلمان از حقوق مختلف منشق شده و توسط مقررات قرارداد استخدام، توافقات جمعی کار، موافقتنامه های مذاکرات تکمیل و سازمان یافته اند. حمایت از کارمندان از اهمیت ویژه بر خوردار است و اقدامات چندگانه از جمله ساعات کار، حمایت مادران و محافظت در برابر مواد شیمیایی در محل کار در این خصوص موجود است. به طور اختصار میتوان گفت که حقوق کار در آلمان از کیفیت بالایی برخوردار شده و به مذاق کارمندان جور است.

## استخدام 2.

## الف) قرارداد استخدام

اکثریت قراردادهای استخدامی برای یک دوره غیر قطعی منعقد میشوند. اگرچه، کارفرما مخیر است که تا برای یک دوره مشخص قرارداد را پیشنهاد دهد. قانون کار آلمانی چندین محدودیت در این خصوص گنجاهاست. به طور عام، یک قرارداد استخدامی برای دوره مشخص میتواند تا دو سال نیز وارد گردد. اگر دوره فراتر از دو سال رود کارفرما باید دلیل مشخص برای توجیه محدودیت زمانی داشته باشد. بدون چنین دلیلی، قرارداد استخدامی برای زمان نامحدود معتبر است.

## ب) شغل موقت

شغل موقت در آلمان مجاز و تقریباً در تمام بخشهای صنعتی و هر نوع از کار در دسترس است. مزیت مهم شغل موقت برای استخدام کننده انعطاف پذیری عظیم آن در مقایسه با قرارداد عادی است. اتمام قرارداد موقت مستقل از محدودیتهای قانون کار و فقط مشمول قرارداد استخدامی میان استخدام کننده و آژانس کار موقت است.

## پ) تامین اجتماعی

کارمندان آلمانی در برابر بیماری، از کار افتادگی، بیکاری، مراقبت از سالمندان توسط بیمه های اجتماعی قانونی، بیمه هستند به طور کلی، کارفرما و کارمند هر دو هزینه ها به صورت مساوی متحمل میشوند. صرف نظر از چنین قانون اجباری، بیشتر طرحهای حقوق بازنشستگی شغلی تنها توسط کارفرما یا بوسیله کارفرما و کارمند بودجه بندی میشوند.

## G. 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 exists 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 a 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, unemployment and geriatric care by statutory social insurance. In general, employer and employees bear the costs in equal parts. Apart from such mandatory law, the employer is free to grant additional benefits, mainly occupational pension

schemes, funded only by the employer or funded by employer and employees.

ت) خاتمه قرارداد

#### d) Termination of Employment

الف از ت) حمایت‌های انقضالی و دلایل برای خاتمه قرارداد

#### aa) Dismissal Protection and Reasons for Termination

کارمندان بیش از ده نفر که برای یک کارفرما کار میکنند از مقررات حفاظت در برابر اخراج بهره‌مند شده؛ قرارداد استخدام تنها می‌تواند به دلایل خاص خاتمه یابد. بنابراین، اخراج تنها به دلایل شخصی، دلایل مرتبط با عملکرد رفتاری، و دلایل عملیاتی مجاز است. اخراج به دلیل شخصی یا رفتار مرتبط با عملکرد نیازمند اخطار قبلی و بر فرض اینکه آخرین راه است امکان دارد. اخراج مبتنی بر دلایل عملیاتی مبتنی بر تصمیم سازمان یافته تجاری است. دادگاه‌های قانون کار مجاز به بررسی این تصمیم کارفرمایانه هستند. اگرچه یک اخراج استثنایی بدون اخطار قبلی امکان دارد اگر تقصیر کارمند چنان عظیم باشد که ادامه استخدام معقول برای کارفرما نباشد. مثال‌های دلایل اخراج در قوانین مخصوص کار درج شده است

Employees working for an employer with more than ten 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.

ب از ت) گزینش‌های اجتماعی

#### bb) Social Selection

اخراج به دلیل عملیاتی تنها هنگامی مجاز است که مشاغل در دسترس در شرکتی که کارفرما قادر به انجام آن است موجود باشد. و نهایتاً، گزینش‌های اجتماعی باید اجرایی شود به این مفهوم که نیازهای شخصی و موقعیت بالقوه اجتماعی کارمندان متأثر باید در نظر گرفته شود. گزینش اجتماعی زیر نظر و اداره دادگاه‌های حقوق کار است

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. Social selection is under the control of the labor law courts.

پ از ت) دوره اطلاع و شکل مورد نیاز

#### cc) Notice Period and Required Form

دوره اطلاع برای اختتام می‌تواند در قرارداد استخدام، توافق‌ات جمعی کار یا در حقوق موضوعه یافت شود و معمولاً وابسته به مدت قرارداد کارفرما با کارمند دارد. اطلاعیه اختتام قرارداد باید به صورت کتبی باشد.

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 must be in written form.

ث) انتقال کارمند در مورد معاملات دارایی

#### e) Employee Transfer in Case of an Asset Deal

در مورد معامله دارایی، کارمندان متعلق به واحد فروخته شده به صورت خودکار به خریدار منتقل میشوند اگر این انتقال خود را مورد اعتراض قرار ندهد. سوال اینکه در تحت کدام شرایط یک کارمند متعلق به واحد فروخته شده است پاسخ قانونی ندارد و مشمول قانون وسیع دادگاه‌های فدرال کار الما و دادگاه عدالت اروپایی است. یک ارزیابی محتاطانه به صورت فردی برای شناسایی روابط استخدامی که به مالک جدید منتقل خواهد شد باید صورت گیرد

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

necessary to identify those employment relationships that will be transferred to the new owner.

### قانون جمعی کار.

#### الف) توافقات جمعی کار

اتحادیه ها از اهمیت عظیمی در دنیای اشتغال آلمان. به ویژه برای تعیین پاداشها و شرایط کار برخوردارند. در طول چند سال اخیر، اتحادیه های آلمانی بیشتر و بیشتر متمایل شده اند تا توافقات جمعی منعطف کار و همچنین شرایط اقتصادی ویژه را در نظر داشته و مد نظر قرار دهد. به عنوان یک قاعده کلی، برای هر بخش بزرگ اقتصادی یک اتحادیه وجود دارد، معمولاً بازتاب انجمن کار فرمایان است. هر دو طرف در مذاکرات دوره ای درباره توافقات جمعی کار معرفی کننده کارفرما و کارگر هستند. شرایط کار در توافقات جمعی کار آورده شده و برای کارفرما الزام آور است اگر کارفرما و کارمند عضو یک اتحادیه یا فدراسیون کارفرمایان باشند. برخی از توافقات جمعی کار اجازه انحراف از مقررات درج شده در آن را میدهد مشروط به اینکه کارفرما با مشکلات اقتصادی یا دیگر شرایطی که شغل را به خطر میاندازد مواجه شود. کارفرمایانی که عضو اتحادیه کارفرمایان نیستند مختار هستند تا با کارمند بر انحراف از شرایط کاری به توافق برسند.

#### ب) شورای کارگران

کارمندان شاغل در یک واحد تجاری با بیش از 5 کارمند منظم حق تأسیس شورای کارگری را دارند. در موردی که واحد تجاری در بیش از یک بخش تجاری فعالیت دارد امکان ایجاد بیشتر شورای کارگری موجود است. اندازه شورای کارگری وابسته به تعداد کارمندان است. شورای کارگری از حقوق مشاوره ای و اطلاعاتی قابل توجهی برخوردار است، به عنوان مثال، مرتبط به موضوعاتی چون اخراج، تغییرات سازمانی، شرایط استخدام، برنامه های شغلی و غیره. به علاوه کارفرما اگر تغییر در کنترل یا خرید شرکت صورت پذیرد باید شورای کارگری را به صورت کامل و در زمان مناسب مطلع نماید. به عوا یک قاعده کلی، یک خلاصه نامه باید قبل از هرگونه تصمیم ایجاد شده حادث شود. مدارک مرتبط در خصوص خریدار بالقوه و قصدخردار در مورد آینده فعالیت تجاری شرکت و نتایج متعاقب برای کارمندان باید افزوده شود. تعهد به اطلاع وجود خواهد داشت اگر عملیات و اسرار تجاری شرکت به ای وسیله در خطر قرار گیرد.

### 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 the 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 that 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 an undertaking's business unit 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 employer shall inform the workers' council in full and in good time about an acquisition of the company, if a change of control occurs thereby. As a general rule, the briefing must occur before any decision on the deal is made. The relevant documentation shall include information regarding the potential acquirer and his intentions with respect to the company's future business activity and the resulting consequences for employees. The obligation to inform does not exist if the operation and business secrets of the target company are thereby endangered.



## 4. مشارکت در تصمیم گیری.

مشارکت در تصمیم گیری همچنین در شرکتهای بزرگتر از طریق انتخابات هیاتهای نظارت صورت میگیرد. نسبت نمایندگان سهامداران و کارمندان وابسته به شعبه و تعداد اشخاص استخدام شده توسط شرکت است. نسبت نمایندگان کارمندان چیزی در حدود یک سوم و نصف (نگاه کنید آ 11 جی) و آ 11 بی بی (بی). هیات ریش هیات نظارت با حق رای قاطع همیشه به عنوان نماینده سهام دار است.

## دوم. موضوعات حقوق عمومی

## قانون ساخت و برنامه ریزی.1

انطباق عمومی اموال املاک و مستغلات با قانون ساخت و برنامه ریزی باید در پرتو ارزیابی ویژه مورد باز بینی قرار گیرد. البته هر سرمایه گذار باید اطمینان دهد که هیچ خطری در ارتباط با قانون برنامه و ساخت وجود ندارد. به ویژه محدودیتهایی ممکن است بر استفاده از اموالی که موثر بر تصمیم سرمایه گذاری است موجود باشد به عنوان مثال، محدودیت بر تبدیل به املاک لوکس، یا محدودیت تحمیل شده بر مبلغ اجاره مجاز در مناطق بی بضاعت. اگرچه برخی جنبه های قانون برنامه ممکن است خطری ایجاد نکند اما در هر حال دارای اثر مادی بر خود پروسه انتقال است (همچون حق شفعه شهرداری نگاه کنید به (به 2 از چهارم در بخش ج

## الف) توسعه (مجدد) مناطق

شهرداریها ممکن است تصمیم بگیرند که مناطق خاصی نیاز به توسعه برای بار اول دارند یا در مناطق قدیمی باید توسعه مجدد صورت گیرد. اهداف چنین توسعه ای (مجدد) در نقشه توسعه (مجدد) که دارای ماهیت الزام است طراحی خواهد شد. در اداره ثبت زمین اموال مربوط به املاک و مستغلات مورد نظر، اطلاعیه مربوط به چنین توسعه ای ثبت خواهد شد. (و ممکن است در پرتو ارزیابی ویژه شناسایی شود) اثر چنین توسعه (مجدد) مناطق این است که در برخی معاملات خاص نیازمند توافق پیشین شهرداری است از جمله

نصب، تخریب یا تغییر در استفاده از ساختمان و همچنین سرمایه گذاری مادی در ساختمان؛

فروش اموال مربوط به املاک و مستغلات با فروش حقوق مال (الاجاره) نگاه کنید بخش ت از 2، سوم ذیل یک ایجاد بدهی، به عنوان مثال، هزینه زمین برای بانک سرمایه یا حقوق ارتقایی

## 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 one third and one half (see A.II.1.g) and A.II.2b)bb)). 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 pre-emption right of a municipality, see F.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, a respective notice of (re)development will be registered (and may therefore be identified in course of the due diligence). The effect of such a (re)development area is that certain transactions require the prior consent of the municipality, inter alia:

- erection, demolition or change of use of a building, as well as material investments in a building;
- sale of a real estate property or the creation or sale of a heritable building right (see A.III.2.d));
- creation of encumbrances, e.g. a land charge for a financing bank or easements;

اتمام توافق لیزینگ یا دیگر استفاده ها برای دوره مشخص بیشتر از یک سال

- conclusion of lease agreements or other usages for a fixed period of more than one year.

بنابراین ، اساسا همه معاملات مبتنی بر سود برای سرمایه گذار نیاز به رضایت پیشین شهرداری دارد

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

همچنان که همه معیارهای توسعه (مجدد) شهری قصد در بهبود مناطق خاصی را دارد، چنین معیارهایی باید منتج به افزایش ارزش مال املاک و مستغلات متأثر شده گردد. اگرچه این افزایش در ارزش، از مالک اموال املاک و مستغلات توسط آنچه پرداخت غرامت نامیده میشود اخذ میشود. مقدار چنین پرداختی برابر با مقدار افزایش ارزش ملک است. یک سرمایه گذار باید چنین هزینه ای را در تصمیمات سرمایه گذاریش لحاظ کند

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.

ب) بخش نامه مربوط به عملکرد انرژی ساختمان و ساختمان سبز

## b) Energy Performance of Buildings Directive and Green Building

کارآمدی انرژی ساختمانها و ادغام انرژیهای قابل تبدیل در طراحی مدرن ساختمان امروزه به یکی از مهمترین امور در حال تبدیل شدن است. قواعد اجباری و معیارهای اختیاری هر دو وجود دارند با نصب و یا تغییر قابل ملاحظه ای در ساختمان یک اجازه انرژی باید بر مبنای بخش نامه مربوط به عملکرد انرژی ساختمان صادر شود. این بخش نامه بخشی از قانون ساختمان آلمان و لوازمات تکنیکی برای استفاده کارآمد از انرژی در ساختمانهای مسکونی و اداری و همچنین برخی ساختمانهای صنعتی را در بردارد

The energy efficiency of buildings and the integration of renewable energies in modern architecture are becoming increasingly 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.

از اول ژانویه 2009، مالکان ساختمانها عموما باید اجازه انرژی ساختمان خود را برای خریدار بالقوه فراهم مایند. محتوا و شکل در بخش نامه درج شده است. دو کیفیت متفاوت (بر مبنای ساختمان یا بر مبنای استفاده عملی از ساختمان موجود) وجود دارد. گواهی نامه فقط امکان صدور توسط شخص صالح را دارد (به عنوان مثال، معماران، مهندسان ساختمان). در صورتی که قرارداد فروش یا لیزینگ بدون دارا بودن چنین مدرکی باشد، مالک باید تا 15000 یورو جریمه دهد اگرچه در موردی که مالک چنین ساختمانی نخواهد ملک خود را به فروش یا اجازه دهد اخذ چنین مدرکی لازم نخواهد بود. هدف بخش نامه 2009 کاهش تقاضای انرژی ساختمانها تا 30 درصد در مقایسه با بخش نامه قبلی 2007 است. در سال 2014 مقررات بخش نامه 2009، بیشتر محدود خواهد شد

Since January 1, 2009 owners of a building generally have to provide an energy pass for their building to potential purchasers. Content and format are specified by the EnEV. There are two different qualities (based on the building or based on the actual usage in case of existing buildings). Certificates may only be issued by qualified individuals (e.g. architects, construction engineers). In case a sale or lease agreement is concluded without respective documentation, the owner may be fined up to EUR 15,000. However, in case the owner of an existing building does not intend to sell or lease the property, an energy pass is not required. The goal of EnEV 2009 is to diminish the energy demand of buildings by 30 % in comparison to the former EnEV 2007. In 2014 the provisions of EnEV 2009 will be further tightened.

قانون گرمایش انرژیهای تجدیدپذیر در اول ژانویه 2009 لازم الاجرا شد. در این قانون بیان شده است که مالک ساختمانهای جید متعهد هستند تا یک درصدی از الزامات گرمایشی (سرمایشی) شان را از انرژیهای تجدیدپذیر تولید کنند. این در مورد هر دو ساختمانهای مسکونی و غیر مسکونی که درخواست یا گواهی ساختمان مورد نظر بعد از ژانویه 2009 صادر شده است اعمال میشود. مالک ممکن

The Renewable Energies Heating Act (EEWärmeG) came into force on January 1, 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 January

است بنا بر اختیار خود تصمیم بگیرد که چه نوع از انرژی استفاده شود. تنها مهم این است که درصد مشخصی از انرژی گرمایشی - سرمایشی مورد نیاز با استفاده از انرژی های تجدید شونده تولید شود. مالکان ساختمان که نمیخواهند از انرژی های تجدید شونده استفاده کنند میتوانند از آنچه اصطلاحاً اقدامات جبراین نامیده میشود بهره مند شوند. قانون گرمایش انرژی های تجدید شونده در اول می 2011 اصلاح شد. از این زمان، الزام به استفاده از انرژی های تجدید شونده نه تنها محدود به ساختمانهای جدید است بلکه ساختمانهای وجود عمومی نیز قابل اعمال است. این عملکرد مورد نظر باید به تمام ساختمانهایی که توسط مقامات عمومی اداره میشوند باید قابل اعمال گردد به علاوه این تعهدات به هر ساختمان که به مقامات عمومی اجازه داده شده است نیز اعمال میشود

در کنار این الزامات قانونی، آنچه اصطلاحاً ساختمان سبز یا انرژی سبز نامیده میشود متداول هستند. ساختمانهای سبز عموماً به دلیل مصرف کم انرژی، و دارا بودن آثار محیط زیستی کمتر از ساختمانهای استاندارد و ترکیب خصیصه های ویژه طراحی با مواد خاص و سیستمهای تأسیسات به رسمیت شناخته شده هستند. تعریف دقیق ممکن است مختلف باشد اما رشد قابل توجه از راه حل های محیط زیستی ایجاد شده منجر به توسعه استانداردهای ملی برای ساختمانهای سبز شده است، رهبری در طراحی انرژی و محیط زیست، سیستم برتری ساختمان سبز، توسعه یافته در 2000 توسط شورای ساختمان سبز آمریکا، سیستم رتبه نشان سبز، توسعه یافته به وسیله شورای ساختمان سبز استرالیا در سال 2002 راه اندازی شده و

#### BREEAM

در انگلستان توسط شورای ساختمان سبز پادشاهی کبیر که در فوریه 2007 راه اندازی شده است از مثالهای مربوط هستند. همینطور، شورای ساختمان پایدار آلمانی که در سال 2007 بنا شده و از سال 2009 اقدام به صدور گواهی ساختمان میکند. این شورا استانداردهای آلمانی را زیر نظر الزامات اتحادیه اروپا توسعه داده است. و سه نوع گواهی صادر میکند، برنز، نقره و طلا

#### حقوق محیط زیست.2

##### الف) مجوزهای محیط زیستی

در دوره ارزیابی ویژه بسیار با اهمیت است که روشن و واضح گردد که آیا شرکت هدف همه مجوزهای محیط زیستی را کسب نموده است و آیا اینکه این مجوزها دارای تمام شرایط لازم هستند. مجوزهای و پروانه های مربوط به کنترللودگی، آب و زباله، و همچنین، مجوزهای برای ذخیره سازی و تخلیه سازی مواد خطرناک شایعترین مجوزهای محیط زیستی هستند

جایی که مجوز محیط زیستی برای تدارکاتهای خاص نیاز است، باید میان انواع مجوزهای اعطا شده مخصوص اشخاص حقوقی یا حقیقی و آنهایی که مخصوص راه اندازی هستند تمایز قابل شد. در جایی که مجوز برای یک شخص خاص اعطا شده است (به عنوان مثال شرکت

1, 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 May 1, 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 a lower 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 very low to no impact on the environment. The exact definitions may vary, but the growing number of possible green solutions and approaches that emerged led to the development of national standards for green buildings such as the Leadership in Energy and Environmental Design, Green Building Rating System developed in 2000 by the U.S. Green Building Council, the Green Star Rating System developed by the Green Building Council Australia launched in 2002 and the BREEAM in the UK provided by the United Kingdom Green Building Council launched in February 2007.

Similarly, 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) Environmental Permits

In the course of a due diligence it is important to clarify whether the target company has obtained all required environmental permits and whether these permits have been complied with in all respects. Permits pertaining to immission control, water rights and waste legislation, as well as such permits for storing and discharging hazardous substances are the most common environmental permits.

Where an environmental permit is required for a certain business, a distinction is to be made between those

هدف) این مجوزها شخصی و ملحق به شخص است و نمیتواند فروخته یا به شخص ثالث انتقال داده شود. بنابراین، اگر انتقال از طریق معامله دارایی صورت گرفته باشد، (نگاه کنید آ1) و مجوز برای فعالیت تجاری ضروری باشد. خریدار، باید برای مجوز جدید بعد از معامله باید اقدام کند. اگر معامله به وسیله معامله سهام صورت گرفته باشد (نگاه کنید آ1) مجوز اعطا شده به شرکت هدف عموماً توسط فروش و انتقال متاثر نمیشود. در جایی که مجوز ده منظور نصب و راه اندازی خاصی اعطا شده باشد. مجوز، ملحق به نصب است و بدون اینکه متاثر از انتقال شود باقی میماند خواه معامله معامله دارایی است یا سهام.

مجوزهای اعطا شده به وسیله مقامات صلاحیتدار عموماً شامل مقررات تکمیلی همچون، برای مثال، ارزش محدود، ضرب العجل ها، با دارنده مجوز باید مطابقت باشند. مدیران تجاری باید توجه ویژه به انطباق با چنین مقررات تکمیلی داشته باشند. در غیر این صورت مقامات صلاحیتدار حق باز پس گرفتن مجوز را داشته و میتوانند عملیات مربوطه را متوقف کنند.

#### ب) مسوولیت های محیط زیستی

در ارتباط با خسارات وارده به محیط زیست، تعدادی از مقررات حقوقی مسوولیت وجود دارد. انواع مسوولیتی که در بیشتر موارد در عمل رخ میدهد مسوولیت الودگی ساینده است. طرف میتواند مسبب الودگی باشد و جانشین یگانه اش، مالک فعلی و قبلی ملک، و همچنین، تصاحب کننده فعلی ملک مورد نظر (به عنوان مثال مستاجر) و همچنین تحت شرایط خاص و استثنایی، سهامداران شرکت ممکن است متعهد به جبران آلودگی ها به هزینه خود شوند. در ارتباط با معاملات، کسب اطلاعات اداری خاص، برای مثال، از ثبت نام در سایندهای الوده شده، و درگیر شدن شرکتهای متخصص که روشهای استاندارد را برای بررسی موضوعات محیطی بررسی میکنند، قابل توصیه است. در قسمت اولیه، مدارک مورد نیاز مورد باز بینی قرار خواهد گرفت، سایت مربوطه معلق خواهد شد و شخص مسوول مورد باز جویی قرار خواهد گرفت. در صورتی که فعالیتهای صورت گرفته منجر به صدور علایم خطرات محیط زیستی شود، در مرحله دوم آزمایشهای تکنیکی و محیط زیستی صورت خواهد گرفت.

به دلیل خطرهای مسوولیت که در بالا توصیف شده، میتوان به خریدار توصیه کرد که تضمیناتی در قرارداد خرید و فروش، در خصوص فقدان سایندهای الوده شده یا تغییرات قطعی نسبت به خاک را بگنجاند. در هر دو صورتی که الودگی پیشاپیش آشکار شده و یا در صورتی که وجود چنین الودگی را نشود مستثنی کرد، خریدار بهتر است برای پوشاندن چنین ریسکهایی از طریق غرامت عمل نماید.

types of permits granted to a particular natural or legal person and those granted in respect of a particular installation. Where a permit is granted to a particular person (e.g. the target company), it is personal and *attached* to the person and cannot be sold and transferred to a third party. Therefore, if the transaction shall be made by way of an asset deal (see A.I.) and the permit is required to carry on the business, the purchaser will have to apply for a new permit after the transaction. If the transaction shall be made by way of a share deal (see A.I.), the permit granted to the target company will generally remain unaffected by the sale and transfer. Where a permit is granted in respect of a particular installation, the permit is *attached* to that installation and will remain unaffected as well, irrespective whether the transaction is an asset deal or a share deal.

The permits issued by the authorities mainly include supplementary provisions such as, for instance, limit values or deadlines, with which the holder of the permit must comply. The business management should take particular care to comply with such supplementary requirements. Otherwise, the authorities may be entitled to withdraw the permit and stop operations.

#### b) Environmental Liability

With respect to damages inflicted on the environment, a number of laws regulating liability exist. The type of liability that occurs most frequently in practice is liability for contaminated sites. The party that caused the contamination and his universal successor, the current and the former owner of the property, as well as the occupant of the relevant property (e.g. the tenant) and – by way of exception and under certain conditions – the shareholder of a company may be obliged to remediate the contamination at their own expenses.

In connection with transactions, it is advisable to obtain special administrative information, e.g. from the register for contaminated sites, and to involve specialized companies which follow standardized procedures to examine environmental issues. In an initial phase, required documentation will be reviewed, the site will be inspected and the persons in charge will be interviewed. In the event that these activities result in indications of environmental risks, technical and environmental examinations will be made in a second phase.

Due to the liability risks described above, it is advisable for the purchaser to include a guarantee in the sale and purchase agreement concerning the absence of contaminated sites or detrimental changes to the soil. Both in the event that contaminations have already been disclosed and in the event that the presence of such contaminations cannot be excluded, the purchaser

should require the coverage of that risk by way of an indemnity.

### حقوق پشتیبانی عمومی.3

به دلیل تاریخ آلمان، دولت مالک مقدار زیادی از زمین به ویژه در آلمان شرقی است. بنابراین، دولت اغلب، به عنوان فروشنده معاملات املاک ظاهر میشود. در موردی که دولت دخیل باشد، قراردادهای خاص باید در مناقصه ایجاد شود. هرگونه نقض قانون پشتیبانی عمومی، ممکن است منجر به بطلان قرارداد مورد نظر شود. عموماً، این تعهدات تنها برای قراردادهایی که در ارتباط با کالاهای پشتیبانی، ساختمان محل کار و خدمات پشتیبانی هستند وجود دارد. بنابراین، تنها فروش زمین عموماً مشمول مناقصه نبوده و تا به امروز هم چنین عدم شمولیتی ادامه یافته است. اگرچه، نتایج ممکن است تغییر یابد در حالتی که خریدار، تعهدات بیشتری را فرض نماید مانند تعهد بر ساخت. در این حالت، تمام معامله، ممکن است قانوناً به عنوان ساخت یک بنا در نظر گرفته شود یا یک امتیاز بنا - و بنابراین، مشمول مقرراتی شود که باید در حراجهای عمومی باید لحاظ شود. قبل از 2009، به دلیل آنچه که اصطلاحاً "صلاحیت الهورن" به عنوان آنچه که معاملات باید در مناقصه ایجاد شوند نامیده میشد هنوز برخی عدم قطعیت هایی وجود داشت. این عدم قطعیت در عین حال تا حد زیادی توسط اصلاحیه از بخش 99 قانون علیه محدودیتهای رقابتی که در 24 آپریل لازم الاجرا شده است اصلاح شده است. و همچنین حکم دادگاه عدالت اروپایی مورخ 25 مارچ 2010 در پرونده هلموت مولر که تایید میکند نسخه جدید از بخش 99 قانون همسو با قوانین اروپایی است. اگرچه، توافقیهای جانبی در قراردادهای خرید، اگرچه حتی به صورت جزئی مرتبط با خدمات باشد که مقامات صلاحیتدار عمومی، به عنوان فروشنده اموال، دارای منافع مستقیم هستند همچنان مشمول مقررات قانون پشتیبانی عمومی میماند.

### 3. Public Procurement Law

Due to German history, the state is the owner of a great deal of land, in particular in East Germany. Therefore, the state often appears as the seller of real estate properties. In case the state is involved, certain contracts have to be put out to tender. A 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. Before 2009, there was still some uncertainty due to the so-called "*Ahlhorn 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 April 24, 2009, as well as the judgment of the European Court of Justice dated March 25, 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.

### سوم. کمکهای مالی سرمایه گذاری و یارانه

سرمایه گذاران در آلمان میتوانند از مشوقهای بی شمار عمومی ارائه شده برای سرمایه گذاری صرف نظر از اینکه آیا آلمانی هستند یا نه سود برند. دولت آلمان، دولتهای فدرال منفردا، و اتحادیه اروپا بودجه مالی را فراهم میکنند. دامنه حمایتها از مشوقهای نقدی تا مشوقهای صنفی و همچنین مشوقهایی برای تحقیقات و توسعه را شامل میشود. مشوقهای نقدی، در قالب یارانه غیر قابل باز پرداخت اجزای اصلی این بسته را شکل میدهند. اشکال متفاوت از منابع مالی ممکن است با هم ترکیب شوند.

میزان کمک مالی موجود بسته به اندازه تجارت و تعداد کارمندان مشغول دارد. برنامه ها در معرض تغییر قرار دارند حقیقتی که باید لحاظ شود. کمک مالی و یارانه ها در آلمان عموماً تحت شرایط خاصی مصوب شده یا اجازه داده میشوندند برای مثال، بخش صنعتی حداقل تعداد کارمندان برای دوره معین، تمام داراییهای متعلق باید در مرکز تولید باقی بمانند. مقصود از این شرایط حفظ مقاصد یارانه است.

### III. Investment Grants and Subsidies

Investors in Germany can benefit from numerous publicly offered incentives to all investors – regardless of whether they are from Germany or not. The German government, the individual federal states and the European Union provide 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.

#### یارانه ها در اتحادیه اروپا.1

ساختار قانونی و مالی کمکهای مالی عمومی در سراسر اروپا از طریق اتحادیه اروپا تامین میشود. به این معنا که، کمک مالی عمومی باید حاوی شرایطی باشد که برای تمام اعضای اتحادیه اروپا قابل اعمال است. دول آلمانی شرقی، ( براندنبورگ، مکلن بورگ غربی، ساکسون، ساکسونی ان اسف، تورینجا، و همچنین مناطق خاصی از برلین) به عنوان مناطق همگرایی از بالاترین میزان حمایتهای مالی برخوردار هستند. موسسات اتحادیه اروپا، این سیاست انجم را هر هفت سال یکبار مورد باز بینی قرار میدهند. دور بعدی این برنامه در 2014 آغاز به کار کرده است

#### یارانه ها در آلمان.2

کمک های مالی و یارانه ها از دولتهای منطقه ای و فدرال آلمان معمولاً به دو روش مطرح در زیر صورت میگیرد

(یارانه ها) برخی که در تحت شرایط خاصی قابل باز پرداخت هستند و آنها در نرخ پایین بهره ( توسط انواع مختلف موسسات اعتباری تضمین شده است؛ سر رسید بین ده یا بیست سال؛ و حداکثر مقدار 500 و 25 میلیون یورو بسته به برنامه یارانه ای کمک منابع سرمایه ( همچنین برای موسسات عمومی در دسترس است) ضمانت نامه ها ( مقرر شده برای سرمایه گذاری در پروژه ها و سهام (حقوق مالکیت

اگر هدف یک سرمایه گذاری توسط هر وام یا یارانه، یارانه بندی شود، کمک نمیتواند به خودی خود بعد از فروش شرکت تضمین شود. به علاوه باز پرداخت کمک مالی یا یارانه تحت شرایط خاصی باید در نظر گرفته شود. در مورد یارانه هایی که نقض کننده ساختار کمک مالی عمومی اتحادیه اروپا هستند، یارانه های خاصی میتواند برای مدت نامحدودی اصلاح شود. امکان دارد که سرمایه گذار، ملزم به باز پرداخت کمک مالی یا یارانه شود. بنابراین، کمک مالی و یارانه موضوع قابل توجهی در ارزیابی ویژه هستند برای اینکه پرداخت قابل استرداد میتواند ریسک مهمی برای سرمایه گذار در سناریوهای مختلف باشد. یک سیستم نظارتی بر یارانه خذ شده میتواند به کار گرفته شود

اگر توسعه یا باز سازی املاک و مستغلات یارانه بندی شده باشد توسط هر نوع کمک عمومی یا یارانه ای، کمک معمولاً وابسته به دارا بودن شرایط خاصی است. ماهیت این شرایط توسط ماهیت سرمایه گذاری تعیین میشود. شرایطی که میتواند منجر به محدودیت درباره مقدار

#### 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. The EU institutions review this Cohesion Policy once every seven years. The next round of programs is to be launched in 2014.

#### 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 between ten and twenty years; maximum amount between EUR 500 and EUR 25 million, depending on the subsidy scheme);
- capital resources aid (also available from various public institutions); and
- guarantees (provided for investments in projects and equity holdings).

If the target of an investment is subsidized by any public grant or subsidy, the aid will not be granted automatically after the sale of the company. Furthermore, the repayment of grants or subsidies under certain conditions must be taken into consideration. In case of subsidies which breach the EU framework of public funding, certain 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. A preventive subsidies-compliance may be installed.

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



مجاز هزینه های اجاره شود. باید برای مدت مشخص زمانی باشند ( بین 5 تا 30 سال). هر گونه نقض شرایط ممکن است منجر به مسئولیت سرمایه گذار برای باز پرداخت کمک مالی یا یارانه شود. در مورد خرید املاک و مستغلات یارانه بندی شده در مدت معین زمانی مشخص، شرایط موجود همچنین مشترکا به خریدار اعمال میشود. دارا نبودن شرایط ممکن است منجر به مسئولیت خریدار برای باز پرداخت کمک مالی یا یارانه ها شود یا ممکن است مجازات نیز در بر داشته باشد. بنابراین، بازبینی دقیق در پروسه ارزیابی ویژه مطلقا ضروری است

#### چهارم. حقوق مالیکت معنوی

##### 1. وضعیت حقوق مالیکت معنوی.

آلمان عضو همه معاهدات مهم بین المللی مالیکت معنوی است و سیستم مالیکت معنوی آلمان با استانداردهای بین المللی مرتبط با انواع حمایتی مالیکت معنوی و اجرای این حقوق مطابق است. ساختار حقوقی آلمانی چنانچه گفته میشود از کارآمدی بالایی برخوردار است، قابل پیش بینی، و قابل اعتماد است. حفاظت از داراییهای نامشهود همیشه از اهمیت عظیمی در آلمان برخوردار بوده است که به عنوان نمونه در رتبه بندی آلمان حایز مقام 10 ( از بین 144 ملت) در نوع آوری، از جمله حمایت از حقوق مالیکت معنوی در گزارش جهانی رقابت 2012/2013 بوده است و همچنین این واقعیت که ادراه ثبت اختراعات اروپا در مونیخ واقع شده است

بیشتر داراییهای نامشهود از حمایتی انحصاری حقوقی پس از ثبت برخوردار میشوند. اختراعات تکنیکی به عنوان اختراع ( حداکثر 20 سال)، مدل های سودمند، ( حداکثر 10 سال) یا به عنوان توپرگرافی ( حداکثر 10 سال) قابل حمایت هستند ( اگر شرایط لازم موجود در قانون اختراعات آلمان را دارا باشند). تنها در شرایط خاصی ممکن است مدت حمایت افزایش یابد ( برای مواد دارویی و پتروشیمی 5 سال). دارایی های نامشهود غیر تکنیکی که بعد از ثبت از حمایت برخوردار میشوند شامل علائم تجاری ( قابل تمدید برای 10 سال، حمایت نامحدود امکان پذیر است)، اختراع طراحی ( حداکثر 10 سال) نام های تجاری، ( برای مدت نامحدود) هستند

اگرچه حمایتی بیشتر برای داراییهای نامشهود بدون هرگونه ثبتی وجود دارد مانند حمایت از حق نشر و طبع برای کارها، که شامل برنامه های نرم افزاری میشود. حمایت از حق نشر برای مدت 70 سال بعد از مرگ مولف اثر ادامه دارد. حمایت بدون ثبت همچنین برای دانش پنهان توسط قانون ناعادلانه شیوه های تجارت ( برای دوره مخفی شده) و علائم تجاری و نام های تجاری نیز ممکن است از حمایت بهره مند شوند ( به عنوان مثال نام های تجاری مشهور). همچنان که آلمان عضو اتحادیه اروپا است، حقوق مالیکت معنوی اتحادیه اروپا، ( علائم تجاری جامعه و طرحهای جامعه) که به صورت خودکار حمایت در آلمان را بدون نیاز به ثبت ملی فراهم میکند. نهاد حفاظت از حق ثبت اروپا در مسیر خود است اما هنوز به مرحله اجرایی نرسیده است

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 estate 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 (IP)

##### 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. 10 (of 144 nations) in innovation, including protection of intellectual property in the Global Competitiveness Report 2012/2013, as well as by the fact that the European Patent Office is based in Munich, Germany.

Most intangible assets enjoy protection as exclusive rights only after registration. Technical inventions are protectable (if they meet the requirements of the German Patent Act) as patents (max. 20 years), utility models (max. 10 years) or as topographies (max. 10 years); only in certain cases may duration of protection be extended (for pharmaceuticals and petrochemicals for 5 years). 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. Unitary European patent protection is on its way but not yet enacted.

## موضوعات ویژه مالکیت معنوی در معاملات 2.

بعد از شناسایی همه دارایی های معنوی شرکت هدف ( از جمله حقوق ثبت شده موضوعات خاصی باید در تحصیل آنها لحاظ شود

### الف) اختراعات/ حق اختراع

به موجب قانون آلمان، یک اختراع اساساً متعلق به مخترع است ( در بیشتر موارد کارمند) و در گذشته، اختراع باید توسط کارفرما به صورت مکتوب در برابر کارمند در ظرف زمانی 4 ماه بعد از اطلاع به کارفرما منتقل میشد. قانون موضوعه مورد نظر از اول اکتبر 2009 تغییر پیدا کرد. برای اختراعات کارمند که پس از آن مطلع شده است، کارفرما چنین تلقی میشود که اختراع را به موجب قانون بدست آورده است اگر او اختراع را به مخترع ظرف 4 ماه ازاد نکند. پرداخت معین از غرامت به کارمند/ مخترع توسط کارفرما ( معمولاً مقدار استاندارد کوچکی که در ابتدا بران توافق شده است) اجباری است. اگر اختراع تحت نام شرکت هدف بنا شده بر شخص ثالث به ثبت برسد، تحصیل اختراع از مخترع باید اثبات شود.

### ب) حق نشر و تکثیر

به موجب قوانین آلمان، حق نشر و تکثیر قابل انتقال نیست اما نویسنده ممکن است حق انحصاری استفاده و بهره برداری را به خریدار یا تحویل گیرنده بدهد. نویسنده همیشه، حق شخصی خویش را در کار نگه میدارد ( حقوق اخلاقی). در آلمان اصل کار برای اجاره وجود ندارد مگر در موارد برنامه های نرم افزاری. در مورد دیگر کارهایی که توسط کارمندان ایجاد شده اند، حقوق اقتصادی به چنین کارهایی باید به کارفرما که میتواند در قرارداد کار گنجانده شود منتقل شود. ( همچنین به صورت ضمنی اگر شرایط اجازه چنین تعبیری را بدهد).

### پ) انتقال حقوق و دسترسی

برای حقوق ثبت شده مالکیت معنوی، انتقال حقوق باید توسط ثبت نام کننده مربوط صورت گیرد، حتی اگر اجباری برای اعتبار انتقال نباشد اما برای اجرای بهتر حقوق بر علیه تخلفات شخص ثالث ضروری است. مساله مهم دیگر در بیشتر معاملات سهام ایجاد اطمینان از دسترسی به فن آوری مربوط پس از انتقال است. این ممکن است همچنین توسط اسناد و مدارک بعد قراردادی، تعهدات غیر رقابتی افراد مرتبط در شرکت هدف که باید محدود در زمان و دامنه و

## 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/Patents

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 vis-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 notified 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. If patents registered in the name of the target company are based on third parties' inventions acquisition from the inventor has to be proven.

### 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 particularly in many share deals is to make sure that the relevant technology/know-how is accessible after acquisition. This may be effected by documentation and post-contractual non-compete

موضوع به غرامت خاص برای اجرا باشد متأثر شود. در ارتباط با نرم افزار، به ویژه آی تی، نکات مهم عبارتند از دسترسی ایمن و دسترسی به نرم افزار سفرشی (کدهای منابع، مدارک) و همچنین اطمینان از ادامه در دسترس بودن زیر ساختهای فناوری آی تی و دسترسی به اطلاعات (انتقال داده ها مشمول مقررات محدود قانون حفظ اطلاعات است) بعد از اتمام معامله دارایی یا تحصیل بخش جداگانه تجارت است.

ت) پروانه ها / گواهی ها

در ارتباط با مجوزهای (انحصاری)، انتقال تکنولوژی، و توافقاتی، نه مجوز و نه ثبت ضروری است اما موضوعات خاص ضد تراست وجود دارند که توجه شایسته به آنها از آن جایی که میتوانند اعتبار توافق را مورد تأثیر قرار دهند ضروری است. انتقال هر گونه توافق به خریدار (در مورد معامله دارایی) نیازمند تصویب دیگر طرف قرارداد دارد.

پنجم فن آوری اطلاعات

وضعیت عمومی در آلمان.1

آلمان شرایط جذابی برای هم تشکیل دهندگان و هم دارندگان فن آوری اطلاعات یا شرکتهای مرتبط با آی تی را پیشنهاد میدهد. از 10 توسعه دهندگان اروپایی آی تی یا فروشندگان دارای درآمد آلمانی هستند از جمله

SAP

تاکنون بزرگترین آن. دلایل برای موقعیت هدایت آلمان عبارتند از ساختار قانونی با ثبات و قابل پیشبینی، دسترسی به کارمندان متخصص سنت نوع آوری (توجه داشته باشید که در میان همه کشورهای اروپایی شرکتهای آلمانی دارای بیشترین اختراعات و آلمان (دارای رتبه 5 در میان کشورهای دارای اختراع در سراسر دنیا است).

موضوعات خاص آی تی در معاملات.2

در آلمان نرم افزارهای مرتبط با فن آوری اطلاعات و تکنولوژی توسط مقررات قانون حق تکثیر و در برخی موارد، به وسیله قانون اختراعات حمایت شده اند. نوع پیشبین حمایت به مرحله اجرا در میاید. به عنوان مثال، هیچ ثبت رسمی لازم و حتی امکان پذیر نیست. نویسنده نرم افزار - یا شرکت استخدام کننده نویسنده، مالک حق نشر در زمان اتمام انجام کار توسط نویسنده میشود. در جهت مقابل، حمایت از اختراع توسط اداره اختراع آلمان (بوندس پتنت) بعد از اینکه درخواست رسمی تحویل داده شود ادعا کاملاً بررسی شد و اعتبار آن توسط اداره به رسمیت شناخته شد حمایت میشود. از آنجایی که پیش نیاز برای کسب اختراع نرم افزار بسیار سفت و سخت هستند بیشتر توسعه دهندگان تلاشی در راستای کسب آن نمیکند.

هنگام خرید یک شرکت، ارزیابی ویژه معمولاً همه جنبه های فن آوری زیر را بر میگیرد: بررسی قرارداد شرکت در جهت ایجاد اطمینان از اینکه قرارداد مجوزهای لازم را دارد و دیگر حقوق مالکیت معنوی

obligations of the relevant people in the target which must be limited in time and scope and subject to certain compensation to be enforceable. 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 an asset deal or acquiring 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. Information Technology (IT)

### 1. General Situation in Germany

Germany offers attractive conditions for either forming or acquiring IT- or IT-related companies. Four of the top 10 European software developers and vendors by revenue are German, including SAP, by far the largest one. The reasons for Germany's leading position are a stable and predictable legal framework, a sound economic environment, the availability of highly skilled personnel and a tradition of innovation (note that of all European countries German companies have the most patents and Germany is ranked fifth among the patent holding countries worldwide).

### 2. Specific IT Issues in Transactions

In Germany IT-related software and technology is protected by special provisions in the Copyright Act (UrhG) and, in some cases, by the Patent Act (PatG). The former type of protection comes into force *ex lege*, i.e. there is no formal registration necessary or even possible. The software's author – or the company employing the author – becomes owner of the copyright the moment he finishes his work. In contrast, protection by a patent is granted by the German Patent Office (*Bundespatentamt*) after a formal application has been submitted and the claim has been thoroughly examined and the validity recognized by the Office. Since the prerequisites for obtaining a patent for software are very strict, most developers do not attempt to file an application.

نرم افزار در حال استفاده را هدایت میکند. این به ویژه از اهمیت برخوردار است اگر شرکت نرم افزار توسعه یافته یا سفارشی را استفاده میکند. در این مورد، حایز اهمیت است که شرکت اطمینان حاصل کند که دسترسی به منابع کد در حالتی که توسعه دهنده ورشکسته شود دارد. اگر شرکت خودش نرم افزار را توسعه دهد (یا دیگر محصولات حمایت شده توسط حق تکثیر)، باید اطمینان حاصل شود که توافق نامه های مجوز کاملاً این هستند. اگر نتیجه چنین ارزیابی ویژه توجیه کننده نیست، خریدار یا باید تضمین دهد که هیچ اثر منفی وجود نخواهد داشت (به عنوان مثال، با مذاکره کردن قراردادهای مربوطه) یا آثار محتمل مربوطه را در هنگام محاسبه قیمتی که او برای شرکت آماده کرده بوده است در نظر بگیرد

### 3. موضوعات خاص در خصوص تجارت الکترونیکی و دیگر فعالیتهای بنا شده بر اینترنت

برای شرکتهایی که در تجارت الکترونیکی فعالیت دارند (به عنوان مثال فروشنده محصولات یا درگر خدمات از طریق اینترنت هستند) قوانین ویژه ای وجود دارند که باید مورد لحاظ قرار گیرند، بیشتر این قراردادهای جهت حمایت از مصرف کننده میباشد. این قوانین اگرچه بر مبنای استانداردهای اتحادیه اروپا بنا شده اند و بنابراین ماهیتاً از طریق دول اعضای اتحادیه اروپا قابل شناسایی هستند

#### ششم. مسوولیت محصولات

در آلمان، تولید کنندگان، به ترتیب اولین واردکنندگان به اتحادیه اروپا، میتوانند مسوول برای نقص محصولات خود که منجر به مرگ، یا ضایعه جسمی یا خسارات به دیگر محصولات را وارد میاورد شناخته شود. قانون مسوولیت محصولات آلمانی، بر مبنای قانون اتحادیه اروپا مقرر شده است و مسوولیت سخت صرفنظر از تقصیر یا رابطه قراردادی را مقرر میدارد. سه نوع نقص محصولات میتواند منجر به مسوولیت شود: نقص طراحی، نقص تولیدی، و نقص تجاری، (دستور العمل نامناسب، کوتاهی در هشدار دادن نسبت به خطرات نهفته). مسوولیت برای آسیبهای جسمانی، محدود به 8500000 یورو است و هر محدودیت بیشتر در مسوولیت (به عنوان مثال شروط و شرایط کلی) غیر معتبر هستند. بنابراین، ارزیابی ویژه بیشتر برای شناسایی مسوولیت بالقوه خطراتی که نیازمند ایجاد یک ذخیره و یا دلیل پوشش بیمه است و میتواند در قیمت خرید یا در توافق خرید و فروش از طریق جبران خسارت منعکس شود

When acquiring a company in Germany due diligence (see B.III.) usually covers the following IT aspects: examination of the company's contracts in order to make sure that it has the necessary licenses and other intellectual property rights to operate the software in use. This becomes particularly important if the company uses individually developed or customized software. In this case it is important to make sure that the company has access to the source code in case the developer becomes insolvent. If the company itself develops software (or other products protected by the Copyright Act), it must be ensured that the license agreements it has entered into are sufficiently safe. If the outcome of such due diligence is not satisfactory, the purchaser has to either ensure that there will be no negative effects (e.g. by renegotiating the relevant contracts) or take such possible effects into account when calculating the price he is prepared to offer for the company.

### 3. Specific Issues regarding E-Commerce and other Internet-Based Activities

For companies which are active in E-Commerce (i.e. sell their products or services via the internet), there are specific laws which need to be taken into account, most of them dealing with consumer protection. Those laws, however, are based on European Union standards and are therefore virtually identical throughout the EU member states.

## VI. Product Liability

In Germany, the manufacturer, respectively the first importer to the EU, can be held liable for defects of its products that cause death or physical harm or damage other products. The German Product Liability Act is based on EU law and provides for a strict liability independent of default or a contractual relationship. Three types of product defects cause liability: design defects, manufacturing defects, and defects in marketing (improper instructions, failure to warn of latent dangers). Liability for personal harm is limited by law to EUR 85,000,000; any further limitations of liability (e.g. in 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.

## چ) سناریوهای مشخص سرمایه گذاری

## سرمایه گذاری ریسک پذیر. 3.

## کلیات. 1.

واژه سرمایه گذاری ریسک پذیر اشاره به سرمایه مقرر شده برای شرکتها همچون دانه ها، راه اندازی یا رشد پول برای امور مالی مراحل اولیه توسعه شرکت است. شرکتهایی که جستجوگر سرمایه ریسک پذیر هستند عموماً جوان هستند و تجارتیهای مبدعی هستند که از توانایی بالقوه رشد برخوردار هستند. (به عنوان مثال شرکتهای از بخش فناوری اطلاعات یا تکنولوژی). اگرچه این شرکتها، بدوا نمیتوانند از عهده لوازمات مالی برای اعمال مدل تجارتشان یا استراتژی رشد با منابع مالی داخلی بایزند. و هیچ دسترسی به اعتبار مقرون به صرفه به دلیل فقدان وثیقه ندارند. برخلاف بانکهای مالی متداول، سرمایه گذار سرمایه ریسک پذیر پیشنهاد منابع مالی بلند مدت غیر تضمین شده به شرکت به عنوان متعهد سرمایه سهامداران را میدهد. اختلاف مهم دیگر میان تأمین مالی معمولی و تأمین مالی سرمایه ریسک پذیر در مقررات حمایت و فن و فنون مدیریتی مدیریت شرکت هدف به وسیله سرمایه گذار است.

در بررسی مقررات سرمایه ریسک پذیر، سرمایه گذار معمولاً از حداقل سهام در سرمایه سهام شرکت هدف برخوردار است که در بیشتر موارد در قالب قانونی شرکت با مسئولیت محدود سازماندهی شده است. استراتژی سرمایه گذاری خرید چنین سهامداری اقلیتی از طریق دریافت سود سهام به صورت منظم یا پرداخت سود نیست. بلکه یک سرمایه گذار ریسک پذیر تمایل دارد تا سهامداری اقلیتی خویش را فقط برای دوره مشخص سرمایه گذاری داشته باشد تا از افزایش ارزش داخلی شرکت در هنگام خروج از معامله که در هنگام یا بعد از انقضای چنین دوره سرمایه گذاری قابل استفاده است بهره مند شود (نگاه کنید بخش اول در زیر برای سناریوی خروج ممکن).

## آیین های معامله. 2.

## الف) خرید سهام

در جهت این که شرکت هدف مستقیماً تأمین مالی داشته باشد و در جهت جلوگیری از انتقال سهم که در سطح سهامداران موجود مالیات بر است، خرید مشارکت (اقلیت) در شرکت هدف توسط روش خرید سهام موجود از موسسان متأثر نشده، اما به روش افزایش سرمایه نقدی در شرکت هدف و مشترک شدن در سهام های تازه صادر شده توسط سرمایه گذار ریسک پذیر متأثر میشود. بر مبنای بخش 55 و ادامه آن، قانون شرکتهای با مسئولیت محدود و بخش 182 و ادامه آن، قانون شرکتهای سهامی، تکمیل سرمایه افزایش یافته در هر دو شرکت با مسئولیت محدود و شرکت سهامی نیازمند قطعنامه رسمی جلسه سهامداران و ثبت در ثبت تجاری است.

## H. Specific Investment Scenarios

## I. Venture Capital

## 1. 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 and innovative businesses considered to have a high growth potential (e.g. companies from the IT or technology sector). However, those companies initially cannot cover the financial requirements for the implementation of their business models or their growth strategies with internal financing and have no 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 German limited liability company (GmbH) or, less commonly, a German stock corporation (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 (see Part I. below for possible exit scenarios).

## 2. Transaction Procedures

## a) Acquisition of Shares

In order to fund the target company directly and 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 by way of 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. German Limited Liability Companies Act (GmbHG) and section 182 et seq. German Stock Corporation Act (AktG), the consummation of a capital increase in both a GmbH and an AG requires a notarized resolution of

the shareholders' meeting and registration in the commercial register.

#### ب) مبنای قراردادی

در عمل سرمایه گذاری و تحصیل مشارکت در شرکت هدف بر سرمایه گذاری و توافق نامه سهامداران حاکم بر شروط سرمایه گذاری، حقوق و تعهدات طرفین، و همچنین دیگر جنبه های قانونی روابط طرفین میان یکدیگر است. به علاوه، بیشتر سرمایه گذاریهای ریسک پذیر نیازمند اصلاح مواد اساسنامه شرکت هدف به عنوان مثال در جهت اعمال محدودیتهای انتقال سهام، انواع سطوح مختلف سهام با حقوق ویژه سرمایه گذار و هماهنگی با مقررات حاکمیتی شرکتی توافق شده در هنگام سرمایه گذاری و توافق نامه سهامداران است. اصلاحات مواد اساسنامه توسط قطعنامه سهامداران که نیازمند گواهی رسمی دفتری است و ثبت نام در ثبت تجاری که عموماً قطعی و ثبت آن همزمان با افزایش سرمایه صورت میگیرد موثر می شود

#### b) 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.

#### پ) سرمایه گذاری و توافق سهامداران

##### الف از پ) مقررات سرمایه گذاری

سرمایه گذاری و توافق سهامداران میان سهامداران موجود، سرمایه گذار ایجاد میشود و شرکت هدف بدو شروط و شرایط سرمایه گذاری را مقرر میدارد و بنابراین شامل مقررات در ارتباط با اندازه مشارکت پیشنهاد شده، ارزیابی اولیه سرمایه شرکت هدف، و مقدار و تاریخ تعیین شده مشارکتی که باید توسط سرمایه گذار ایجاد شود. (به عنوان مثال بر مبنای نایل شدن به نقاط عطف مشخص تجاری). در جهت اعمال مشارکت سرمایه گذار، سهامداران موجود متعهد به توافق بر افزایش سرمایه، صدور مقدار مرتبط سهام و اجازه به سرمایه گذار برای عضویت در چنین سهامی هستند. به علاوه از سهامداران موجود معمولاً خواسته میشود تا از هر حق عضویت برای سهام های جدید صادر شده چشم پوشی نمایند و همچنان هر حمایت ضد کاهش قابل اعمال چشم پوشی کنند. در عوض، سرمایه گذار متعهد به عضویت در سهام تازه صادر شده میشود (که عموماً در ارزش اسمی صادر میشوند) و متعهد به مشارکت بیشتر (معمولاً نقدی) در ذخایر سرمایه شرکت هدف (بخش 272 پاراگراف 2 تبصره 4 قانون تجارت آلمان) در مطابقت با شروط توافق شده بر آن میشود (به عنوان مثال شرط بر ایفای نقاط عطف)

#### c) Investment and Shareholders' Agreement

##### aa) 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 participation offered, 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 asked 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 German Commercial Code (HGB)) in accordance with the terms agreed upon (e.g. conditional upon the fulfillment of milestones).



## ب از پ) حقوق سرمایه گذار، اداره شرکت

سرمایه گذار سرمایه ریسک پذیر که مسئولیت کامل سرمایه سهامداران برای مشارکت کنندگان شرکت در توسعه موفقیت آمیز شرکت فراهم میکند اما همچنین از خطر ضرر کارآفرینی به میزان برابر با موسسان شرکت در زمان واحد متحمل میشود. سرمایه گذار بنابراین اصرار خواهد کرد که توافق سرمایه گذار و سهامداران شامل مقرراتی در باره گزارش تعهدات به مدیران و حقوق اطلاعاتی به وسیله سرمایه گذار باشد، همچنان که مقررات اداره شرکت که به سرمایه گذار یک سطح غیر فعال کنترل بر مدیریت شرکت و بنابراین بر توسعه شرکت را فراهم کند. مقررات متداول اداره شرکت با توافق سرمایه گذار و سهامداران ایجاد هیات نظارت است (از جمله حقوق نمایندگی سرمایه گذار) و تصویب لوازمات برای تصمیمات اساسی سهامداران و معاملات تجاری است. به علاوه این مرسوم است که سرمایه گذار از سهامداران موجود، مدیریت و/ یا شرکت درخواست کند تا معرفی و تضمین موقعیت شرکت را در زمان سرمایه گذاری انجام دهند. (برای مثال با احترام به موضوعات خاص تجاری در سهام (موجود در شرکت

## ت از پ) مشوقهای مدیریتی

تعهد و انگیزه مدیران فاکتورهای مهمی برای توسعه موفقیت آمیز شرکت هدف هستند. در جهت ایجاد تعهد مدیران به شرکت، توافق نامه سرمایه گذار و سهامداران اغلب شامل آنچه شرایط استحقاق نامیده میشود است. براساس این شرط موسسی که از مدیریت شرکت استعفا میدهد متعهد به است تمام یا جزا از سهامداری شرکت خارج شده و بنابراین سهام خود را به شرکت و یا به دیگر سهامداران باقی مانده در شرکت منتقل کند. مقدار قابل پرداخت عموماً وابسته به دلیل استعفا دارد (ترک کننده خوب باید نوعاً ارزش منصفانه بازار را برای سهام انتقال داده شده خود دریافت کند در جایی که ترک کننده بد (تنها میتواند ارزش اسمی سهام انتقال شده را بخواهد

## ت) ضد سهولت

هر سطح از سرمایه گذاری در بدو شروع، دلالت بر مشکلات بی شماری در ارزیابی مناسب ارزش شرکت هدف دارد. چنین مشکلاتی میتواند توسط آنچه اصطلاحاً ضد سهولت یا شرط تعدیل ارزش گذاری نامیده میشود مقابله گردد، از طریق آن سرمایه گذار مستحق مشترک شدن برای سهام بیشتر در شرکت در ارزش اسمی (بدون بیمه) است برای حالتی که چرخه مالی بیشتر با سرمایه گذران ثالث بر مبنای

## bb) 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 bears an entrepreneurial loss risk equal to that of the founders of the company at the same time. 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 ask 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).

## cc) 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 shares in the company to the company and/or the remaining shareholders of the company. The amount of consideration to be paid commonly depends 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 in properly assessing the valuation of the target company. Such difficulties can be countered by so-called anti-dilution or valuation adjustment clauses, through which the investor is entitled to subscribe for 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

ارزش پایین تر از آنچه سرمایه گذاری سرمایه گذار بر آن بنا شده بود تکمیل شود

ث) مقررات مرتبط با خروج

برای حفظ سرمایه آنچه که اصطلاحاً تنظیمات انحلال نامیده میشود است حتی مهمتر است، بر مبنای آن سرمایه گذار باید، در صورت خروج، طبق اولویت بر دیگر سهامداران برای دریافت مقدار مشخصی را در پروسه خروج به دست آورد. مقدار این اولویت پرداختی وابسته به قدرت چانه زنی در هر حالت منفرد است. نوعاً، سرمایه گذار مستحق مقداری از همه سرمایه گذاری خویش است. اما شرط برتری انحلال ممکن است همچنین حداقل سود یا حتی استحقاق به مقدار مضربی از مقدار سود را فراهم کند. مقدار بازگشت داده شده به سرمایه گذار میتواند توسط تخصیص درآمد حاصل باقی مانده پس از پرداخت اولویتهای اهرمی شود (آنچه نامیده میشود اولویت غیر مشارکتی) اما به همه سهامداران، از جمله سرمایه گذار متناسب با (سهامداری خود در شرکت) آنچه اولویت مشارکت نامیده میشود قدرت مورد نیاز برای اجرایی کردن عملیات خروج با وجود مخالفت دیگران (اکثریت) سهامداران، جنبه مهمی برای سرمایه گذار سرمایه گذاری ریسک پذیر که قصد دارد مشارکت (حداقلی) خود را برای دوره محدود داشته باشد است. سرمایه گذار ممکن است به آن نایل شود از طریق آنچه که نامیده میشود (حق که تضمین کننده حقوق اقلیت سهامداران است در حالتی که سهامداران اکثریت سهام خود را به فروش رسانند سهامداران اقلیت مجبور به پیوستن به این معامله هستند) که با این شرط سهامداران باقی مانده موظف هستند تا سهامشان در شرکت را همراه با سهام سرمایه گذار به فروش برسانند در حالتی که شخص ثالث قصد خرید شرکت را داشته باشد و سرمایه گذار چنین معامله خروجی را حمایت کند. در عوض سهامداران باقی مانده اغلب حق را که در حالت فروش سهام توسط اکثریت، اقلیت حق پیوستن به فروش را با همان شرایط قابل اعمال بر فروش سهام اکثریت دارد را حمایت مینمایند که آنها را در برابر عمل یک جانبه باز پس گیری سرمایه گذار حمایت مینماید. از آنجایی که انتقال سهام در یک شرکت با مسئولیت محدود آلمانی نیازمند ثبت محضری است همه توافقات میان سهامداران و سرمایه گذار در صورت اعمال هر دو حق باید ثبت محضری شود

دوم. ادغام و خرید بانک

ادغام و خرید بانک در مفهوم مضیق سرمایه گذاری شخص ثالث (از جمله سرمایه گذار خارجی) در اعتبار آلمانی و لیزینگ پرتفوی یا نهادهای آلمانی برای اهداف خاص، همچون اعتبارات و لیزینگ پرتفوی است (صرف نظر از اینکه آیا پرتفوی فروخته شده یا انتقال داده شده شامل اجرا یا عدم اجرای توافقات اعتباری است)

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 the sum of 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 remaining proceeds after the preference payment not only to the remaining shareholders (so-called non-participating preference), but 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, that 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 remaining 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 remaining 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 limited liability company (GmbH) requires notarization, the whole investment and shareholders' agreement needs to be notarized if drag-along and tag-along rights are implemented.

## II. Bank M&A

Bank M&A in a narrow sense is the investment of a third party (including foreign investors) in German credit and leasing portfolios or special German purpose vehicles pooling such credit and leasing portfolios (irrespective of whether the portfolio to be sold and transferred contains performing and/or non-performing credit agreements).

## 1. ساختار معامله مشترک.

عموماً این نوع خاص از معامله اوراق بهادار ساختار بندی شده به عنوان یک :

معامله عرفی دارایی یا به وسیله توافق اعتباری / لیزینگ به خودی خود و همه توافق نامه های مرتبط در آن ( انتقال یا قرارداد ) یا منهای تمام حقوق منتج شده از این توافقات انتقال داده میشود یا برخی وقتها به عنوان ارزش مجموع پرتفوی به نهاد هدف خاص جدید با انتقال همه سهام آن شرکتها ترکیب میشود

برای سرمایه گذار ( خارجی ) یا هر یک از شرکتهای وابسته

## 2. فروش واقعی.

از زمان بحران اقتصادی 2008/2009 تبدیل کردن اوراق بهادار پرتفوی به وسیله انتقال اعتبارات و لیزینگ پرتفوی به نهادهای هدف خاص جدید و صدور اوراق قرضه و سفته که میتواند به سرمایه گذار ( خارجی ) فروخته شود ( آنچه که اصطلاحاً فروش واقعی گفته میشود ) شدیداً کاهش یافته است

## 3. قانون نظارت بر بانکداری.

علاوه بر شاخه هایی که عموماً قانون ادغام و خرید اعمال میشود به عنوان مثال شرکت ( نگاه کنید بخش یک از دوم ) مالی ( نگاه کنید بخش پ ) ضد تراست و ضد رقابت ( نگاه کنید ج ) ؛ کار ( نگاه کنید ج از 1. ) و قانون عمومی مالیات ( نگاه کنید ت ) ، قانون نظارت بر بانکداری باید مورد ملاحظه قرار گیرد. اگر اکتساب پرتفوی اعتباری به وسیله ابزار خاص هدف یا مستقیماً به وسیله سرمایه گذار ( خارجی ) حاصل شود مشخصاً مقررات نظارت بانکی آلمانی ، یا دیگر مقررات نظارتی بانکی دیگر باید اعمال شود به عنوان مثال ، در یک مجموعه خاص خریدار باید پروانه بانکی برای ادامه تجارت کسب شده را دارا باشد مگر اینکه خریدار چنین پروانه ای را قبلاً داشته باشد

به علاوه قصد یک سرمایه گذار از خرید مقدار قابل ملاحظه ای از سهام در موقعیتهای مالی باید در همان ابتدا تحت نظارت مقررات بانکداری مورد توجه قرار گیرد

## 4. قانون مالیات بر ارزش افزوده.

در حالتی که خریدار تمام ( اوراق بهادار ) تجاریش را منتقل نکند معامله باید مطابق با قانون دادگاه عدالت اروپایی ساختار بندی شود در جهت تضمین اینکه مقامات مالیاتی انتقال بخشهایی از تجارت به شخص ثالث را به عنوان یک عامل مشمول قانون مالیات بر ارزش افزوده آلمانی نبیند

## 1. Common Deal Structure

Normally, this special kind of a portfolio transaction is structured as a

- customary asset deal by which either the credit/leasing agreement itself and all agreements in connection therewith (transfer of contracts) or as a minus all rights resulting from those agreements are transferred; or
- sometimes as a spin-off of the total portfolio to a new special purpose vehicle combined with a transfer of all shares of those company

to the (foreign) investor or any of its affiliated companies.

## 2. True Sales

Since the financial crisis 2008/2009 the securitization of portfolios by transferring the credit- and leasing portfolios to a new special purpose vehicle and issuing bonds or promissory notes which can be sold to (foreign) investors (so-called *true sale*) has declined strongly.

## 3. Banking Supervision Law

In addition to normally applicable fields of M&A law, e.g. corporate (see A.II.), finance (see C.), antitrust and competition (see F.1.), labor (see G.1.) and general tax law (see D.), banking supervision law is to be considered. If the acquisition of a credit portfolio acquired by a special purpose vehicle or directly by a (foreign) investor specific German or other foreign banking supervision law may be applied, i.e. in special in special constellations the acquirer has to have a banking license to continue the acquired business unless the acquirer has such license already.

the acquirer has to have a banking license to continue the acquired business unless the acquirer has such license already.

Furthermore, the intention of an investor to acquire a significant amount of shares in a financial institution may be notifiable in advance under banking supervision law.

## 4. Value Added Tax Law

In case the seller does not transfer its entire (*portfolio*) business the deal has to be structured in accordance with the European Court of Justice jurisprudence to ensure that the tax authorities do not see the transfer of

parts of its (*portfolio*) business to a third party as a factoring subject to the German VAT.

(سوم. خرید و تحصیل شرکتهای گرفتار ( در حال ورشکستگی

### III. Acquisition of Distressed Companies

#### 1. کلیات.

#### 1. General

هر سرمایه‌گذار در جستجو برای خرید شرکت‌های گرفتار در آلمان باید زمان و توجه کافی را در زمان انجام تصمیم خرید مبذول دارد. چهار مرحله وجود دارد که امکان خرید شرکت فراهم است: (1) پیش از اقدام برای ورشکستگی، (2) در زمان اولیه پروسه ورشکستگی (3) بعد از آغاز پروسه ورشکستگی (4) به عنوان بخشی از برنامه ورشکستگی بعد از اینکه پروسه ورشکستگی در دادگاه خاتمه یافته است. ملاحظات قانونی و عملی آگاهی از سناریوهای مختلف در این بخش تیتروار بررسی میشوند

An investor seeking to acquire a distressed target in Germany should place careful time and consideration in deciding on the timing of the acquisition. There are four stages at which the target may be acquired: (i) prior to filing for insolvency proceedings, (ii) during preliminary insolvency proceedings, (iii) after the commencement of insolvency proceedings and (iv) as part of an insolvency plan after in-court insolvency proceedings have been terminated. Significant legal and factual considerations to be aware of in respect of the different scenarios will be outlined in this chapter.

#### 2. خرید خارج از پروسه ورشکستگی.

#### 2. Acquisition outside Insolvency Proceedings

معمولاً معامله به عنوان معامله دارایی ساختار بندی میشود و همان مقرراتی اعمال میگردد که در هنگام خرید یک شرکت سالم صورت میگیرد در عین حال اگر فروشنده شرکت هدف / یا دارایی دچار گرفتاری شود پس قاعدتاً پروسه آغاز شده ، که در این حالت سرمایه گذار مخاطرات مدیر ورشکستگی را بر عهده داشته یا از حق خود بهره برده و از انجام هر گونه اقدامی برای قرارداد خرید امتناع میکند یا اعلام رضایت به انجام معامله میکند. این حقوق ویژه مدیریت ورشکستگی برای خدمت به هدف مدیر برای افزایش ارزش املاک ورشکسته برای تولید کردن بالاترین سهمیه ممکن در جهت توزیع میان طلبکاران طراحی شده اند

Usually, the transaction is structured as an asset deal and in principal the same rules apply as when acquiring a non-distressed target. However, if the seller of the target company/assets is distressed then insolvency proceedings may eventually be started, in which case the investor runs the risk of an insolvency administrator either exercising its right to refuse performance of the purchase agreement or to contest the transaction. These special rights of an insolvency administrator are designed to serve the purpose of enabling the administrator to increase the value of the insolvency estate in order to generate the highest quota possible for distribution to the creditors.

#### الف) عدم عملکرد

#### a) Refusal of Performance

اگر معامله قصد شده به موجب توافق خرید توسط هیچ یک از طرفین آغاز نشده باشد مدیر ورشکسته ممکن است معامله را مورد باز بینی قرار دهد و اگر او به این نتیجه برسد که معامله برای نهاد ورشکسته سود آور نیست عدم تکمیل آن را انتخاب میکند. اگر سرمایه گذار به فروشنده پیش پرداخت کرده باشد و مدیر ورشکسته تکمیل توافق را نپذیرد، مدیر ورشکسته متعهد به باز پرداخت به سرمایه گذار نیست ، اما در عوض ادعای پرداخت سرمایه گذار به عنوان ادعای عادی ورشکستگی تلقی شده و در پایان پروسه ورشکستگی یا سهمیه بندی حل و فصل خواهد شد

If the transaction contemplated under the purchase agreement is not fully consummated by either party, the insolvency administrator may review the transaction and, if he comes to the conclusion that the transaction is not favorable for the insolvency estate, choose not to fulfill the purchase agreement. If the investor has made advance payments to the seller and the insolvency administrator refuses to fulfill the agreement, the insolvency administrator is not obligated to refund the investor's advance payments, but instead the investor's repayment claim is treated as an ordinary insolvency claim and will be settled at the end of the insolvency proceedings with a quota.

## ب) اعتراض

در شق دیگر مدیر ورشکستگی ممکن است معامله را مورد اعتراض قرار دهد. معامله در معرض تهدید قرار دارد اگر در طول سه ماه آخر قبل از درخواست برای پروسه ورشکستگی صورت پذیرد. مدیر ورشکسته می‌تواند معامله را مورد اعتراض قرار دهد اگر فروشنده در زمان توافق ورشکسته بوده است یا زمانی که فروشنده از شرکت هدف خارج می‌شد و سرمایه‌گذار از واقعیت آگاه بود و خرید مستقیم، یا غیر مستقیم موجب تبعیض بر علیه دیگر طلبکاران می‌شد. تبعیض مستقیم می‌تواند در حالتی که قیمت خرید نامناسب فرض شود. برای مثال کاهش قیمت به دلیل بحران نقدینگی پذیرفته نمی‌شوند و ممکن است منجر به تبعیض مستقیم شود. به علاوه می‌تواند تبعیض غیر مستقیم فرض شود بر علیه دیگر طلبکاران اگر قیمت خرید دیگر در املاک ورشکسته فروشنده در دسترس نباشد و املاک ورشکسته دیگر در حالت تمول نباشند.

در عین حال، اگر سرمایه‌گذار بخواهد تا شرکت هدف را در همین زمان بستاند، به دلیل، به عنوان مثال خسارات حیثیتی ناشی از ورشکستگی کاهش یابد، راههایی برای کاهش خطرات مرتبط با حق مدیر ورشکسته برای رد کردن کارایی قرارداد یا اعتراض به آن از جمله ساختار بندی کردن قرارداد به صورت معامله نقدی یا ایجاد قرارداد خرید مشروط به شرط مسبوق پرداخت قیمت خرید وجود دارد.

## خرید بعد از آغاز پروسه ورشکستگی.3

به محض اینکه تقدیم درخواست برای ورشکستگی صورت گرفت دادگاه مدیر ورشکسته اولیه را منصوب خواهد نمود و حقوق ویژه را به وی اختصاص خواهد داد. درخواستهای ورشکستگی می‌تواند بر مبنای نقدینگی در حال خطر، بی نقدینگی و بدهی بالا شرکت انجام شود.

معمولاً، بدهکار قدرت اداره دارایی خویش را در پروسه ابتدایی ورشکستگی حفظ می‌کند. در این حالت جایگاه مدیر ورشکسته برای یک هفته در نظر گرفته می‌شود. اگرچه، دادگاه می‌تواند انتخاب کند تا یک مدیر ورشکسته اولیه را با قدرت اداره اموال ورشکسته انتصاب کند در عین حال این روش خیلی متداول نیست.

به علاوه، قانون تسهیل بیشتر بازسازی شرکت‌های بزرگ که در تاریخ اول مارچ 2012 مصوب و اجرایی شد راه حل دیگری را معرفی می‌کند. با اعمال درخواست ورشکستگی ورشکسته، دادگاه ممکن است در پروسه اولیه رسیدگی به ورشکستگی، خود مدیران بدهکار را مسوول تلقی نماید، مدیرانی که توسط نظارت بر ورشکستگی کنترل می‌شوند و در جهت اهداف باز سازی برای بدهکاران یک سپر حمایتی ایجاد می‌کند. اقدامهای سپر حمایتی برای حمایت دارایی بدهکاران در برابر میزانیهای اجرایی اجباری توسط بدهکارانش برای دوره مدت

## b) Contestation

Alternatively, the insolvency administrator may contest the transaction. The transaction is most vulnerable if it took place during the last three months prior to the request to open insolvency proceedings. The insolvency administrator can contest the transaction if the seller was insolvent at the time of the agreement, or when the seller disposed of the target business and the investor knew about this fact and the acquisition directly, respectively, or indirectly discriminates against the other creditors. A direct discrimination can be assumed if the purchase price is considered inadequate. For instance, price reductions because of the liquidity crisis are not accepted and may lead to a direct discrimination. In addition, it can be considered an indirect discrimination against the other creditors if the purchase price is no longer available in the insolvency estate of the seller and the insolvency estate is no longer enriched.

Nevertheless, if the investor wants to acquire the target during this time because, for instance, reputational damage of insolvency is reduced, there are ways to mitigate the risks connected with the insolvency administrator's right to refuse performance or contest the contract, inter alia, by structuring the acquisition as a cash transaction or by making the purchase agreement subject to the condition precedent of full payment of the purchase price.

## 3. Acquisition after Commencement of Insolvency Proceedings

Once the application for insolvency has been filed the insolvency court will appoint a preliminary insolvency administrator and assign them certain rights. Insolvency applications can be made on the basis of threatened illiquidity, illiquidity and over indebtedness of a company.

Normally, the debtor retains the authority to dispose of its assets during the preliminary insolvency proceedings. In this case the preliminary insolvency administrator's position is considered a *weak* one.

However, the court can also choose to appoint a *strong* preliminary insolvency administrator with the authority to dispose of the debtor's assets, although this is not very common.

In addition, the law to further facilitate corporate restructurings (ESUG), which came into force on March 1, 2012, introduced an alternative proceeding. Upon a respective application by the debtor, the insolvency court may leave the debtor's management itself in charge during the preliminary insolvency proceedings, who will be supervised by an insolvency monitor, and for restructuring purposes grant the debtor a protective

معین ( جذاکتر سه ماه) که توسط دادگاه امور ورشکستگی قطعی میشود عمل میکند. در این مدت بدهکار باید آماده و نهایتاً در دادگاه امور ورشکستگی در برنامه ورشکستگی حاضر شود

#### الف) خرید از بدهکار

خرید شرکت گرفتار در طول اولین پروسه ورشکستگی از بدهکار، حتی با رضایت مدیر ضعیف ورشکسته اولیه یا نظارت بر ورشکستگی قابل توصیه نیست. خطرات مرتبط با خرید شرکت بدون بحران بی نقدینگی هم در این خصوص اعمال میشود. علاوه بر این، مدیر ورشکسته توانایی عظیمی در اعتراض به معامله دارد از انجایی که آگاهی از درخواست ورشکستگی توجیه کننده کافی از عنصر آگاهی مورد نیاز برای اعتراض تلقی میشود و به علاوه اطلاعات درباره درخواست ورشکستگی که برای عموم در دسترس قرار دارد را میتوان در اینترنت در آدرس

[www.insolvenzbeachtmachten.de](http://www.insolvenzbeachtmachten.de).

یافت

اگرچه حقوق مدیر ورشکسته برای رد اجرای توافق خرید با اعتراض به قرارداد خرید در جایی که اعمال این حق موجب نقض اعتماد میشود مستثنی شده اند

#### ب) خرید از مدیر قوی اولیه ورشکسته

در حالتهایی که مدیر قوی ورشکسته منصوب شده است، آنها نقش فروشنده را ایفا خواهند کرد. حقوق مدیر ورشکسته برای رد عملیات یا اعتراض به قرارداد در این مثالها استثناء شده اند

#### خرید در جریان پروسه ورشکستگی 4.

##### الف) پروسه ورشکستگی معمولی

عموماً، در زمان خرید شرکت خارج از پروسه ورشکستگی، هیچ خطر ویژه ورشکستگی نباید مورد بررسی قرار گیرد اقدامات مدیر ورشکسته به عنوان فروشنده تحت توافق خرید و متعاقباً نمیتواند قرارداد خرید را مورد اعتراض قرار دهد

خرید از مدیر ورشکسته عموماً به عنوان معامله دارایی قالب بندی شده و دارای حسن برای سرمایه گذار است که در این مرحله انتقال مسئولیتهای خاص به موجب قانون مستثنی شده است ( برای اطلاعات بیشتر نگاه کنید 2 از اول بخش یک) اگر سرمایه گذار تجارت را در تحت نام قبلی ادامه دهد این برای تجارتها و مالیات تکلیفی رخ داده از آغاز آخرین سال مالی مقدم به خرید و مسئولیتهایی که در انجام تجارت حادث شده مقدم به خرید اعمال میشود. به علاوه، فرض تعهدات تحت قرارداد استخدامی موجود محدود می شود. سرمایه گذار

shield. The *protective shield* acts to protect the debtor's assets against compulsory enforcement measures by its creditors for a fixed period of time (maximum of three months), which is determined by the insolvency court. In this time the debtor has to prepare and subsequently present an insolvency plan to the insolvency court.

#### a) Acquisition from the Debtor

Acquiring a distressed company during preliminary insolvency proceedings from the debtor, even with the consent of the *weak* preliminary insolvency administrator or the insolvency monitor, is not advisable. The risks connected to an acquisition of a company out of a liquidity crisis also apply in this situation. In addition to this, the insolvency administrator has greater ability to contest the transaction as knowledge of the insolvency application is deemed sufficient to satisfy the knowledge element required to contest, and furthermore, information on insolvency applications is publicly available on the internet at [www.insolvenzbeachtmachten.de](http://www.insolvenzbeachtmachten.de).

However, the rights of the insolvency administrator to refuse the performance of the purchase agreement or to contest the purchase agreement are excluded in circumstances where to exercise this right would constitute a breach of trust.

#### b) Acquisition from a *strong* Preliminary Insolvency Administrator

In instances where a *strong* preliminary insolvency administrator has been appointed, they would assume the role of seller. The rights of the insolvency administrator to refuse performance or contest the contract are excluded in this instance.

#### 4. Acquisition during Insolvency Proceedings

##### a) Regular Insolvency Proceedings

In general, no insolvency-specific risks have to be considered when acquiring a company out of opened insolvency proceedings. The insolvency administrator acts as the seller under the purchase agreement and subsequently cannot contest the purchase agreement.

The acquisition from an insolvency administrator is usually structured as an asset deal and has the advantage for an investor that at this stage the transfer of certain liabilities by operation of law (for further details please see Chapter A.I.2.) is excluded. This applies to business and withholding taxes accrued from the beginning of the last calendar year prior to the acquisition and to liabilities that have been created in the



نمی‌تواند. برای هر ادعای استخدای که مقدم بر آغاز پروژه ورشکستگی هستند مسوول شناخته شود (از جمله حقوق (بازنشستگی).

در ارتباط با مذاکرات، مدیر ورشکسته اراده‌ای در اعطای هر گونه تضمین درباره شرکت هدف نخواهد داشت. این به این دلیل است که مدیر ورشکسته دارای آگاهی اندکی از شرکت هدف است و بنابراین ممکن است برای نقض هر گونه تضمین نیز شخصا مسوول شناخته شود. به علاوه مدیر ورشکسته اغلب در جستجوی فروش سریع با خطر محدود است. به علاوه شروط جعبه بسته و شروط مستثنی شدن از مسوولیت در قراردادهای خرید با مدیر ورشکسته متداول هستند. مدیر ورشکسته نیاز خواهد داشت تا به ترتیب رضایت کمیته طلبکاران و رضایت مجمع طلبکاران را برای نهایی کردن قرارداد فروش جلب نماید و معمولاً این رضایت شرط مسبق است.

#### ب) خود مدیریتی

به علاوه بدهکار در جستجوی اعمال خود مدیریتی در طول مراحل اولیه پروژه ورشکستگی است، بدهکاران همچنین می‌توانند برای خود مدیریتی در زمانی که پروژه ورشکستگی آغاز به کار کرده اقدام نمایند. این انتخاب توسط قانون تسهیل بیشتر بازسازی شرکت‌های بزرگ قوی شده است. اگر کمیته طلبکاران به صورت ناشناس از چنین درخواستی حمایت کند دادگاه قادر نخواهد بود تا چنین درخواستی را به دلیل اینکه خود مدیریتی دارای معایبی برای طلبکاران است رد کند. در چنین مواردی از خود مدیریتی، شرکت هدف توسط بدهکاران مشروط به رضایت نظارت ورشکستگی فروخته می‌شود. شروط لازم برای اکتساب همان شروط توصیف شده در ارتباط با اقدام به ورشکستگی باز است.

#### خرید توسط طرح ورشکستگی 5.

طرح ورشکستگی باید برای طرح تغییر ساختار جامع برای بازگرداندن به عدم اعسار فراهم شود و در حالت عمومی شامل هر نوع اقدامی است که بتواند منجر به خروج از ورشکستگی از جمله فروش شرکت هدف شود. شروط طرح ورشکستگی باید میان طلبکاران بدهکاران تا به میزانی که حقوق آنها اصلاح شده کوتاه کردن و دادگاه ورشکستگی پذیرفته شود. به محض اینکه طرح ورشکستگی الزام آور گردید، دادگاه بدهکاران را از اقدام ورشکستگی در دادگاه رها خواهد نمود.

با اقدام ورشکستگی باز، تحت یک طرح ورشکستگی، انتقال مسوولیت‌های خاص که عموماً به موجب قانون حادث می‌شود حذف

conduct of business prior to the acquisition if the investor continues the business under its previous name. Furthermore, the assumption of obligations under existing employment agreements is limited. The investor cannot be held liable for any employment claims (including pension claims) that arose prior to the opening of the insolvency proceedings.

In respect of the negotiations, the insolvency administrator will not be willing to give any guarantees about the target. This is because the insolvency administrator has limited knowledge about the target and might be personally liable in the event of a breach of any guarantee. In addition, the insolvency administrator will often seek a quick sale with limited risk. Accordingly, locked box clauses and exclusion of liability clauses are rather common in purchase agreements with insolvency administrators. The insolvency administrator will be required to obtain the creditors' committee's, respectively, the creditors' assembly's consent to the conclusion of the sale agreement and will usually make this consent a condition precedent.

#### b) Self-Administration

In addition to debtors seeking to apply for self-administration during the preliminary stages of insolvency proceedings, debtors can also seek to apply for self-administration after insolvency proceedings have commenced. This option has been strengthened by the ESUG. If the creditors' committee unanimously supports any such application, the court is unable to reject the application on the grounds that self-administration is likely to be disadvantageous for the creditors. In such instances of self-administration, the target is sold by the debtor subject to the consent of the insolvency monitor. The prerequisites for the acquisition are the same as those described in respect of the open insolvency proceeding.

#### 5. Acquisition by way of an Insolvency Plan

The insolvency plan shall provide for a comprehensive restructuring plan which is designed to take the target back to solvency and may, in general, contain any action that could also be legally undertaken outside of insolvency proceedings, including the sale of the target.

The terms of an insolvency plan have to be agreed between the creditors of the debtor insofar as their rights are modified therein (e.g. by a *haircut*) and confirmed by the insolvency court. Once the insolvency plan has become binding, the insolvency court will then release the debtor from the in-court insolvency proceedings.

گردیده و خطر رد اجرا یا اعتراض به وسیله مدیر ورشکسته وجود نخواهد داشت.

قانون تسهیل بیشتر بازسازی شرکت‌های بزرگ ابزار طرح ورشکستگی را با ایجاد آزادی بیشتر عمل بدهکار و اجازه برای فرایند انطباق کارآمدتر بهبود بخشیده است. به علاوه قانون مزبور، گزینه مشمول نمودن حقوق سهامداران در طرح ورشکستگی را معرفی نموده و گزینه انجام مبادله بدهی به حقوق صاحبان سهم را بدون رضایت آنها معرفی می‌نماید. به موجب قانون مزبور هرگونه اقدامات شرکت درج شده در طرح ورشکستگی به محض اینکه طرح ورشکستگی قانوناً الزام آور شد در فرم قانونی ایجاد شده محسوب میشوند.

As with the case of open insolvency proceedings, under an insolvency plan the transfer of certain liabilities which generally occurs by operation of law is excluded and there is no risk of refusal of performance or contestation by the insolvency administrator.

The law ESUG has improved the instrument of the insolvency plan by providing more freedom of action to the debtor and allowing for a more efficient adaption process. Furthermore, the ESUG introduced the option to include the target's shareholder rights in the insolvency plan and to do a debt-to-equity swap without their consent. Under the ESUG any corporate measures included in the insolvency plan are considered to be made in statutory form once the insolvency plan becomes legally binding.

## سناریوی خروج برای سرمایه گذاران.4

## اول. سناریوها

سناریوهای خروج میتوانند متعدد باشند. سهام در شرکتهای تجاری عمومی میتوانند در بازار سهام یا به وسیله فروش عمده فروخته شوند. سهام در شرکتهای خصوصی میتوانند نوعاً توسط توافق خصوصی مشروط به محدودیتهای خاص مندرج در اساسنامه یا توافق سهامداران شرکت شود.

راه حل جایگزین برای فروش ممکن است ادغام واقعی یک شرکت به وسیله جانشینی قانونی عمومی، معمولاً به جای صدور سهام جدید است.

خروج از سرمایه گذاری اساساً منجر به مالیات بر سود سرمایه در سطح فروشنده میشود. آثار مالیاتی در بخش ت در بالا توصیف شده اند.

آنچه در زیر میاید مشخص کننده مقررات ویژه نوعاً شرکتهای خصوصی که با سناریوی خصوصی به موجب اساسنامه یا توافق سهامداران در گریبان هستند میباشد.

## دوم. مدیریت پروسه خروج

یک سرمایه گذار رهبر معمولاً تمایل دارد تا با سهامداران اقلیت در سرمایه گذاری یا در توافقنامه سهامدارانی که اکثریت سهامداران در کنترل پروسه خروج است به توافق برسد. مهمترین ویژگی از جمله تصمیم اینکه کدام مشاور در پروسه خروج ایفا خواهد شد، به ویژه بانک سرمایه گذار، مشاوران مالی شرکت، وکلا، حسابداران، و غیره اکثریت سهامداران نوعاً تمایل دارند تا مشاورانشان رهبری پروسه را بر عهده داشته باشند.

## سوم. عرضه اولیه سهام

در زمان بازارهای سرمایه کارآمد، عرضه اولیه سهام ممکن است روش خروج مرجحی باشد و طرفین ممکن است به موجب قرارداد توافق بر این ترجیح نمایند. در حالیکه سرمایه گذاران خاص در جستجوی دور نمودن سرمایه خود در برنامه زمانی خاص هستند (به عنوان مثال سرمایه گذاران خصوصی)، شرکای استراتژیک ممکن است در رابطه سهامداری در حال انجام با مشارکت شرکت هدف علاقه مند باشند.

مرسوم است که طرفین بر افق زمانی در ارتباط با عرضه اولیه سهام مورد نظر توافق میکنند. طرفین ممکن است پروسه خروج را از طریق فروش تجاری همزمان با آماده نمودن عرضه اولیه سهام تعقیب (نمایند) مسیر دو گانه، نگاه کنید در زیر بخش چهارم.

اگر عرضه اولیه سهام صورت پذیرد، سهامداران مشترکاً برای مثال برای دوره مشخصی از 6 تا 12، در مقابل بانکها و / یا بازار سهام مشروط به تعهدات خاص مقل هستند. سهامداران ممکن است مابین خود بر قواعد خاصی درباره اینکه چگونه هر فروشی اولویت بندی

## I. 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 D. 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.

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

کنند توافق نمایند، اگر هر کدام، اگر آنها از طریق فروش عمده ایجاد نشده باشند اما مرجحاً از طریق بازار سهام صورت گرفته باشند. روشن است که دغدغه اصلی همه شرکا حمایت از قیمت خرید سهام در حالت تحمیلات و اسپاری ماهوی است

#### چهارم. فروش تجارت

راه حل استاندارد دیگر برای عرضه اولیه سهام آنچه اصطلاحاً فروش تجارت نامیده میشود است یعنی فروش همه یا تمام سهام ممتاز در شرکت هدف، نوعاً به وسیله فروش سازمان یافته / پروسه حراج. در حالت جایگزین، داراییهایی چنین شرکتی و/ یا شعبات آن ممکن است در معاملات شخص ثالث فروخته شود. دیگر حالتی جایگزین ممکن است تجدید سرمایه باشد، که به وسیله آن سهامداران در جستجوی عوض برای سرمایه گذاریشان در یک یا چند سود سهام عظیم که ممکن است با فرض بدهی بیشتر به وسیله شرکت هدف (تامین مالی شود هستند) برای آثار مالیات نگاه کنید بخش ت در شرکتیهای خصوصی، متداول است که سهام ازادانه قابل انتقال نیستند بلکه انتقال سهام مشروط به رضایت مورد نیاز مدیریت، مجمع سهامداران و هیأت مدیره به ترتیب و حقوق انحصاری و حقوق اولویت خرید دیگر سهامداران است

در حالت فروش تجارت، سهامداران اقلیت عموماً درخواست حق پیوستن به فروش را با همان شرایط قابل اعمال بر فروش سهام اکثریت را در برابر اکثر سهامداران میکنند که این حق به سهامداران اقلیت اجازه فروش مشترک سهامشان همراه با اکثریت را میدهد

چهره دیگر حق مزبور حق. این حق موقعیت اکثر سهامداران را برای فروش 100 درصد سهام شرکت هدف عموماً در جهت نایل شدن به قیمت خرید بالا تضمین میکند این حق عموماً جوابگوی سهامداران اقلیت در برابر سهامداران اکثریت است. بیشتر سهامداران ممکن است حفاظت از حق مزبور را با به دست آوردن نمایندگی از سهامداران اقلیت در جهت به ارامی انجام دادن پروسه فروش تجارت جستجو کنند

سهامداران اقلیت ممکن است برای بدست آوردن حمایت در مورد حقوق مزبور توسط سهامداران اکثریت با توافق بر اینکه واسپارش

بر اساس همان شرایط مشابه برای سهامداران اقلیت که سهامداران اکثریت بر آن شرایط توافق کرده اند ایجاد شده باشد

در سناریوهای خاص (شامل حداقل قیمت (مثل سود کلی قبل (از کسر بهره، مالیات و استهلاک

ممکن است معامله درون گروهی سهامداران اکثریت نباشد

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, see D.)

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 tag-along right vis-à-vis the majority shareholder, which allows the minority shareholder to co-sell its shareholding together with the majority shareholder.

The other side of the tag-along right is the drag-along right. The drag-along right secures the majority shareholders' position to sell 100 % of the target company shares, thereby generally achieving a higher purchase price. The drag-along right is typically an undertaking of the minority shareholder vis-à-vis the majority shareholder. The majority shareholder may possibly seek to protect 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.

پنجم. معاملات سرمایه گذرای ریسک پذیر

## V. VC Transactions

در این معاملات ، متداول است که سرمایه گذار در هنگام خروج رجحان نقدینگی را حاصل نموده که این اولویت بازگشت به حامیان مالی را تضمین میکند. نوعاً تامین مالی جدیدتر بر تامین مالی قبلی یا دیگر تامین مالی حمایت کنندگان یا سرمایه گذاران اصلی موسسان شرکت برتری دارد و در جزئیات این مقررات میتواند پیچیده تر باشد.

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 (see H.I.2.e)).

## چ) دعوی قضایی و داوری

## اول. دعوی قضایی

## 1. ملاحظات کلی.

در هنگام سرمایه گذاری در آلمان، سرمایه گذران خارجی در اختلافات حقوقی با اشخاص ثالث یا مقامات عمومی وارد میشوند. این مورد، باید اطمینان داد که آلمان دارای سیستم قضایی قابل اعتماد، کاملاً مستقل و با صرفه است که میتواند به طرفین در حل اختلافاتشان در زمان و به طریق معقول یاری کند. بنابراین آلمان در گزارش 2012-2013 رقابت پذیری جهانی انجمن اقتصادی در میان 10 ملت برتر در زمینه سیستم قضایی مستقل رتبه بندی شده است.

## 2. ساختار سیستم دادگاهی آلمان.

دادگاهها در آلمان در سیستم سه مرحله ای ساختار بندی شده اند. تصمیمات ایجاد شده به وسیله دادگاهها در مرحله بنوی ممکن است مورد دادرسی در دادگاه تجدیدنظر واقع شود. اگر بعد از حکم دوم هنوز پرونده مورد نزاع باشد طرف معترض میتواند دادرسی به بالاترین دادگاه فدرال عدالت آلمان ارائه کند به شرطی که دادگاه فدرال عدالت آلمان یا دادگاه تجدیدنظر دادرسی را بپذیرد. در حالیکه دادگاه تجدیدنظر به بررسی واقعیت پرونده و استماع شواهد مشغول است دادگاه عالی فدرال بیشتر به بررسی موضوعات قانونی می پردازد. بنابراین، دادگاه عالی فدرال آلمان ادامه توسعه حقوقی را غنا میبخشد در حالی که دادگاه تجدیدنظر به حمایت از منافع اشخاص میپردازد.

اگر بخواهیم در مفهوم مضیق صحبت کنیم اگرچه آرای دادگاه اول و دوم دنیاله رو و پایبند به تصمیمات دادگاه فدرال عالی آلمان نیستند اما در عمل در آلمان آنها این تصمیمات را دنبال روی میکنند. این منجر به درجه بالایی از قطعیت قانونی میشود زیرا تصمیمات دادگاه بنوی قابل پیش بینی بوده و دلخواهانه و شگفت آورانه نخواهد بود. این درجه از قطعیت قانونی بر مبنای چندین دهه از سنت حقوقی دموکراتیک همچنین بر این مبنا که همه حقوق در آلمان قانونگذاری شده و برای عموم در دسترس میباشد حاصل شده است. این اعتماد قانونی و در نتیجه اعتماد برنامه ریزی آلمان را برای هم سرمایه گذار داخلی و هم خارجی جذاب مینماید.

## 3. عملکرد دادگاه.

روند قانونی در نزد دادگاهها معمولاً با پرونده طرح شده توسط شاکیس آغاز میشود. در دادرسی، مدعی باید صریحاً آنچه را که ادعا میکند تعریف نماید. این اقدام نیاز به اثبات از طریق ارائه وقایع و هنجارهای قانونی مربوطه دارد. بعد از تقدیم دادرسی، دادگاه برای مدعی علیه امکان پاسخ به دادرسی را تضمین میکند. اگر مدعی علیه، تصمیم بر عدم دفاع قانونی از خود را بگیرد یا پاسخ ادعا را

## J. 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 2012-2013 among the top 10 nations in the category of Judicial Independence.

## 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 many decades of 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 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



ندهد، دادگاه ممکن است به سادگی به نفع مدعی بر مبنای عدم حضور تصمیم بگیرد (آنچه حکم غیابی خوانده میشود). بعد از اینکه هر دو طرف از طریق دادخواست کتبی پرونده خود را مطرح کردند، دادگاه معمولاً تاریخی را برای رسیدگی شفاهی تعیین میکند. دادگاه برای این استماع با جدایی اختلاف از وقایع مورد اختلاف و با بررسی اینکه آیا وقایع مورد اختلاف به پرونده مرتبط هستند یا نه آماده میشود. دلایل تنها در صورتی جمع آوری میشود که اگر طرفین وقایع را مختلف ارائه دهند و دادگاه چنین اختلافی را در نتیجه پرونده موثر بداند. اگر چنین گردد، هر دو طرف این امکان را خواهند داشت تا دادگاه را متقاعد به برداشت آنها از حقایق از طریق شاهدان، مدارک، نظریه کارشناسان و غیره نمایند. برخلاف رویه در کشورهای کاملاً امکان استنتاج از شاهدان و سوال در باره همه جوانب پرونده وجود ندارد. سؤالات طرح شده از شاهدان باید مستقیماً به وقایعی مربوط باشد که دادگاه در جستجوی اثبات یا عدم اثبات آن است. در عمل، این موجب تسریع جمع آوری دلایل میگردد زیرا سؤالات غیر مرتبط با وقایع قابل اجازه برای طرح نیستند. با بررسی روند قانونی در این چنین روشی، هر دو طرف میزان قابل توجهی در زمان و هزینه صرفه جویی کرده اند. بعد از جمع آوری دلایل، و اسماع طرفین، دادگاه رای خود را اعلام میدارد و توجیهات مفصل حقوقی برای چنین تصمیمی را نیز اعلام میدارد. بسیاری از تصمیمات دادگاهها در کتاب جامعه رویه قضایی دادگاهها جمع آوری شده و برای حقوقدانان، وکلا و قضات و همچنین عموم مردم در دسترس است. به طور خلاصه آلمان از سیستم قضایی بسیار شفافی بهره مند است

## دوم. داوری

### مزایای داوری.

در مقام مقایسه با روند دادگاهها، داوری دارای مزایایی - به ویژه در ارتباط با اختلافات پیچیده ادغام و خرید است - از انجایی که طرفین میتوانند در مورد انتخاب داوران با حصول اطمینان از اینکه داوران، دارای تخصص لازم برای اختلاف هستند موثر باشند. به علاوه روند داوری محرمانه است. وبیشتر انعطاف پذیر و طرفین شیوه های دادرسی را تعیین میتوانند بکنند. حکم داور اسانتر از رای دادگاه عادی قابل اجرا است به ویژه در خارج از انجایی که شبکه بین المللی از معاهدات و کنوانسیون در جاهایی که ارای داوری خارجی را به رسمیت میشناسد و اجرا میکند وجود دارد

داوری معمولاً سریعتر از روند قضایی است برای اینکه چند مرحله ای نیست. روند داوری استاندارد بین یک یا دو سال در کل به طول میانجامد؛ حتی کیسهای پیچیده ادغام و خرید در طول دو سال قابل انجام است

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 themselves. The arbitral award can be enforced more easily than ordinary court rulings, especially abroad, since there is an effective international network of treaties and conventions in place which governs the recognition and enforcement of foreign arbitral awards.

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

## 2. ساختار قانونی.

داوری دارای نقش خواهد شد اگر طرفین بر روند ارجاع یک موضوع خاص به داور مطابق با قانون داوری آلمان یا روند سازمانی مطابق با مقررات داوری نهاد داوری آلمان توافق نمایند.

## الف) مقررات داوری آلمانی

مقررات داوری آلمانی در دهمین بخش از قانون آیین دادرسی آلمان در اول ژانویه 1998 به مرحله اجرا درآمد و مشتمل بر 42 مقررات است. بر مبنای قانون مدرن و از لحاظ بین المللی شناخته شده مقررات داوری انستیتورال است و از تمام مقررات آیین دادرسی مدنی آلمان مشتق و بر تمام داوریهایی حادث شده در آلمان حاکم است.

طرفین میتوانند به سادگی صلاحیت قضایی داوری را خارج از سیستم معمولی دادگاهی بدست آورند، از طریق درج توافق داوری در یک یا چند اختلاف به خصوص که ممکن است بین آنها بر اساس رابطه حقوقی تعریف شده به داوری ارجاع شده باشد. چنین توافقهایی داوری باید به صورت کتبی باشد و در حالتی که مصرف کننده را شامل شود در این صورت باید یک قرارداد جداگانه از قرارداد اصلی نوشته شود. برای داورهای چند طرفه با ادعاهای مختلف و/یا جوابیه های مختلف قابل توصیه است که مقرراتی برای انتخاب داوران در قرارداد داوری گنجانده شود از انجایی که قانون داوری آلمان مکانیسمهای قانونی برای انتخاب داوران در موقعیتهای چند طرفه ندارد.

در قانون داوری آلمانی، الزامی است که همه طرفین از رفتار ماوی برخوردار شوند و همه از فرصت مساوی برای ارائه مورد خود برخوردار باشند. در کل مجموع مقررات قانون داوری آلمانی حداکثر درجه از خودمختاری به طرفین در ارتباط با سازماندهی روند رسیدگی اعطا کرده است. برای هر دو طرف، وکلای آلمانی و خارجی این امکان وجود دارد که به عنوان مشاور در دادگاه داوری حاضر شوند. در کل، مقررات داوری آلمانی حداکثر درجه خودمختاری در باره طرفین در ارتباط با سازماندهی روند رسیدگی اعطا کرده است. اگرچه قانون سه داور را گنجانده است اگر طرفین مشخص نکرده باشند در غیر این صورت آنها ممکن است بر یک داور برای صرفه جویی در هزینه ها توافق کنند. از انجایی که مقررات قانونی مشخصی درباره هزینه داوری وجود ندارد، طرفین و داوران باید بر هزینه داوری توافق نمایند (به عنوان مثال بر مبنای هزینه روند (دادگاه یا بر مبنای مقررات نهاد داوری).

در آلمان دادگاه منطقه ای عالی مشخص میکند که آیا حکم داور میتواند نقض شود یا نه. اگرچه دلایل نقض باید مطابق با استانداردهای قابل مقایسه بین المللی باشد.

## 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 the ordinary court system by concluding an arbitration agreement by which all or certain disputes that have arisen or that 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 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.

## ب) مقررات داوری نهاد داوری آلمانی

## b) The Arbitration Rules of the German Institution of Arbitration

نهاد داوری آلمانی، نهاد راهبر آلمانی برای داوری و قواعد داوری که تنها در یک جولای 1998 اصلاح شدند نماینده یک سیستم کارآمد و اثبات شده مقرراتی است که میتواند به سادگی از طریق استفاده از شروط داوری استاندارد توصیه شده توسط نهاد اعمال شود. مقررات نهاد داوری در حال حاضر در هفت زبان در دسترس هستند.

مقررات مزبور بر مبنای قانون داوری انستیتوتال بنا شده اند. نهاد داوری آلمانی حمایت‌های اداری در طول روند داوری را فراهم میکند. برای مثال در طول ایجاد دادگاه داوری، باید در زمان انتقال اعتراض طرف یا در زمانی که داوران قانونی باید انتخاب شوند. بر مبنای قوانین نهاد داوری مکان داوری میتواند با اراده انتخاب شود چنان که طرفین خارجی میتوانند قواعد آیینی را به مکان داوری مورد انتخاب خود منتقل کنند.

سه داور نتیجه داوری را مشخص میکنند مگر اینکه طرفین طور دیگری انتخاب کرده باشند. در مقایسه با مقررات قانونی داوری آلمانی، مقررات نهاد داوری مزایایی را ارائه میدهد که آنها شامل مقرراتی است برای مواردی که بیشتر از دو طرف در یک پرونده مشخصی درگیر هستند. مشکلاتی که اغلب از طریق چنین منشا میگیرد. برای مثال زمانی که انتخاب دادگاه داوری به اسانی از طریق مقررات نهاد داوری حل میشود.

قابل ذکر است که بر اساس مقررات نهاد داوری، دادگاه داوری دارای صلاحیت برای دستور دادن به تهیه اسناد و مدارک است.

در مقام مقایسه بین المللی، مقررات نهاد داوری، از لحاظ هزینه جایگزین مناسبی برای مقررات دیگر نهادهای بین المللی داوری همچون مقررات معروف اتاق دادگاه داوری سوئیس یا دیوان بین المللی کیفری است. هزینه روند نهاد داوری بستگی به مقدار اختلاف دارد. هزینه اداری برای نهاد داوری به هزینه داوران افزوده میشود (برای مثال برای دادگاه متشکل از سه داور با حضور دو طرف درگیر، هزینه برای داوران و هزینه نهاد داوری (مالیات بر ارزش افزوده) برای مقدار اختلاف 1000000 یورو در حدود 76.700 یورو، برای اختلاف در حدود 10.000.000 یورو در حدود 225.900 یورو و (برای اختلاف 100.000.000 یورو در حدود 456.900 یورو). نهاد داوری همچنین موفق در تسهیل تسریع قرارداد داوری توسط مقررات تکمیلی اخیرا صادر شده برای تسریع دادرسی بوده است. با کوتاه کردن زمان انتخاب داوران و به وسیله محدود کردن تعداد درخواستهای کتبی، امکان آوردن بسیار سریع روند داوری به انتها وجود دارد.

بسته به اینکه آیا داور منفرد یا دادگاه متشکل از سه داور انتخاب شده باشند روند بنا شده بر این مقررات میتواند در ظرف 6 ماه یا 9 ماه، به ترتیب بعد از تحویل ادعا نامه پایان یابد. چنین روند سریع ممکن است مناسب باشد اگر طرفین تنها بخواهند یک تصمیم برای یک موضوع خاص قانونی را بدست آورند (برای مثال اگر تغییر نامطلوب مواد رخ داده باشد).

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. The 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 have to 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 cases in which more than two parties are 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, 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 value added tax) for an amount in dispute of EUR 1,000,000 amount to approx. EUR 76,700, for an amount in dispute of EUR 10,000,000 to approx. EUR 225,900 and for an amount in dispute of EUR 100,000,000 to approx. EUR 456,900).

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).

### اختلافات شرکتهای حقوقی.3

آلمان همچنین یک ساختار قابل اتکا برای روند دآوری برای اختلافات سهامداران در شرکت با مسوولیت محدود را ارائه میدهد. در هنگام مقایسه با سیستم قضایی دادگاه، ساختار دآوری میواند مخصوصا برای شرکهای خارجی با شعبات آلمانی که در این اختلافات هستند بسیار جذاب باشد.

اگرچه توانایی برای دآوری چنین اخلافتای بسیار ضدو نقیض بوده است، دادگاه فدرال عدالت آلمان این مساله را اخیرا و در تصمیم نسبتا معروف اثبات کرده است. دادگاه اگرچه، تصمیم گرفته است که شروط دآوری تنها میتواند ادعا شده تلقی شود که شرایط سختگیرانه تکمیل شده باشد.

به ویژه، توافق دآوری یا نیاز به گنجانده شدن در مواد شرکت در هنگام تصویب تمام سهامداران دارد یا نیاز دارد در یک قرارداد جداگانه میان تمام سهامداران منعقد گردد. به علاوه، تنها لازم نیست که نهاد اجرایی شرکت از این امر مطلع شود بلکه باید هر سهامدار درباره شروع و دوره رسیدگی دآوری مطلع شده و بنابراین به این وسیله قادر در شرکت در روند دآوری باشند. آخرین اما نه کمترین امر این است که هر سهامدار باید امکان مشارکت در روند انتخاب و برگزیدن داوران را داشته باشد و حل و فصل همه اختلافات سهامداران مرتبط با همان موضوع باید در نزد همان دیوان دآوری حل و فصل شود.

اگرچه تصمیمات دادگاه فدرال عدالت آلمان در بردارنده مکانیسم های پیچیده قانونی است اما این نمیتواند مانعی برای توافق دآوری باشدو در جه بهتر فراهم کردن نیازهای استفاده کنندگان، نهاد دآوری مقررات تکمیلی برای اختلافات شرکتهای حقوقی صادر نموده است که تمام شرایط ارائه شده توسط دادگاه فدرال عدالت آلمان را برآورد مینماید. قواعد تکمیلی در دو زبان آلمانی و انگلیسی موجود هستند.

(سوم. میانجیگری) سازش

#### درباره میانجیگری 4.1.4

میانجیگری متد جایگزین دیگر برای حل اختلافاتی که طرفین در ادغام و خرید یا اختلافات شرکتهای حقوقی دارند میتوانند در نظر داشته باشند. برخلاف اختلافات قضایی و دآوری، نتایج اتخاذ شده بر مبنای روند میانجیگری تصمیمات الزامی به طرفین توسط دادگاه یا دیوان دآوری نیست. در میحث میانجیگری، طرفین مستقیما با یکدیگر

### 3. Corporate Law Disputes

Germany also offers a reliable framework for arbitration proceedings involving shareholder disputes within a limited liability company (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 has approved it in a recent and well-noticed decision. The court, however, has also decided that arbitration clauses can only be deemed legally effective if strict conditions are fulfilled.

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

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

### III. Mediation

#### 1. About Mediation

Mediation is an alternative method of dispute resolution which parties in M&A or corporate law disputes should take into consideration. Contrary to litigation and arbitration proceedings, the results reached in mediation proceedings are not decisions imposed upon the parties

مذاکره نموده و اختلافات خود را تحت نظر و هدایت یک مورد بی طرف، میانجی حل و فصل میکنند. سیستم حل و فصل بنا شده بر قاضی تمرکز بر وقایع دشوار نموده و نهایتاً تنها بر مبنای مقررات سخت قانونی به نتیجه میرسد. موضوع نهادین میانجیگری تنها پیدا کردن تصمیم و حکم در خصوص قانون قابل اعمال نیست بلکه، کشف و بررسی منافع و نیازهای طرفین اختلاف در جایگاه نخست است. نتیجه آرمانی، موقعی برنده - برنده بودن بر مبنای توافقی که هر دو طرف را راضی کند است

## مزایای میانجیگری. 5.

میانجیگری روش حل و فصل اختلاف است که به طرفین آزادی عظیمی در محدوده نتایج و پروسه رسیدگی را میدهد. از انجایی که قواعد الزام آور وجود ندارد، هر مشکل میتواند بحث شده و هر سازش میتواند ایجاد شود - همه چیز امکان در چارچوب قانونی امکان پذیر است. برخلاف سیستم قضایی و داوری، طرفین حتی در پایان دادن میانجیگری در هر مرحله رسیدگی بدون هیچگونه عوارضی آزاد هستند. میانجیگری یک روش قابل توصیه و بهتر است اگر طرفین به ویژه مایل باشند تا روابط خود را به خوبی حفظ نموده و جارت خویش را ادامه دهند. در جهت عکس ادامه رسیدگی اغلب موجبات ناخشنودی یک یا هر دو طرف را فراهم میکند و معمولاً منجر به خاتمه روابط خصوصی و تجاری میشود

از انجایی که رسیدگی میانجیگری محرمانه هستند و هیچکس جز غیر از میانجی. طرفین ضروری ندارند که درگیر شوند، طرفین میتوانند بحث نموده و تصمیم را در یک جلسه خصوصی پیدا نمایند. رسیدگی در دادگاههای معمولی زمان بر و هزینه بر هستند تا جایی که اختلاف میتواند تا سالها ادامه یافته و چندین حکم / قرار مبادله و تعویض شوند. رسیدگی میانجیگری بر مبنای مذاکره طرفین بنا شده است و طرفین اغلب در یک جلسه در بسته به وفاق میرسند. به عنوان نتیجه هزینه های رسیدگی میانجیگری پایین تر از هزینه های رسیدگی قضایی و داوری به ویژه در ارتباط با اختلافات با مبلغ بالا است

## ساختار قانونی و روند رسیدگی. 6.

میانجیگری به طرز موفقیت آمیزی دارای اهمیت بیشتر در دعوی توافقی در آلمان در طی سالهای اخیر شده است. در تابستان 2012، پارلمان آلمان قانون میانجیگری را تصویب نمود و این قانون مقررات بدوی برای رسیدگی میانجیگری را شامل است همچون حق حاکمیت طرفین و محرمانه بودن و این قانون بر این نکته رسیدگی میانجیگری توسط یک میانجی صالح صورت میگیرد اطمینان میدهد. اگرچه، در خصوص امضای قرارداد میانجیگری و اجرای تصمیمات هیچ

by a court or arbitral tribunal. In the course of mediation proceedings, the parties directly negotiate with each other and settle their dispute on their own under the guidance of an impartial instance, the mediator. Judge-based dispute resolution systems focus on hard facts and come to a decision by strictly and solely following the settings of legal provisions. The core objective of mediation is not to find a decision merely regarding the applicable law, but to explore and consider the interests and needs of the disputing parties in the first place. The aspired result is a win-win-situation based on an agreement that is satisfactory for both/all parties.

## 2. Advantages of Mediation

Mediation is the method of dispute resolution which gives the parties the greatest freedom of scope with regard to the result and course of the proceedings. As there are no binding rules, every problem can be discussed and every compromise can be made – everything is possible within the legal framework. Contrary to litigation and arbitration, the parties are even free to terminate the mediation at every stage of the proceedings without further consequences. Particularly, if the parties are interested in keeping up a good relationship and continuing business with each other after settling their dispute, mediation is an advantageous and recommendable procedure. On the contrary, contentious proceedings often leave one or even both parties dissatisfied and usually lead to the termination of personal and business relations.

Since mediation proceedings are confidential and nobody apart from the mediator and the parties needs to be involved, the parties can discuss and find a decision in a private setting. Ordinary court proceedings are time and cost intensive as disputes usually continue for years and several writs are exchanged. Mediation proceedings are based on the conversation of the parties and the parties often achieve an agreement in one closed session. As a result, the costs for mediation proceedings are regularly far lower than those for litigation or arbitration proceedings, especially with regard to disputes with a high amount at stake.

## 3. Legal Framework and Course of Proceedings

Mediation has successively gained more importance in contentious procedures in Germany over the last years. In summer 2012, the German Parliament adopted the *Mediation Act*. This Act sets basic provisions for mediation proceedings, such as sovereignty of the parties and confidentiality, and ensures that the mediation proceedings are governed by a qualified mediator. However, it does not contain any regulations

مقرراتی را در بر ندارد. بنابراین این قسمت توسط مقررات عمومی قانون مدنی اداره میشود. مقررات جدید قانون آیین دادرسی مدنی مقرر میدارد که مدعی باید در دادخواست اعلام نماید که آیا رسیدگی میانجیگری قبل از قدیم دادخواست آغاز شده است یا نه؟

رسیدگی میانجیگری شامل 5 مرحله آیینی است. در مرحله اول، میانجی اصول میانجیگری را توضیح میدهد و طرفین بر این اصول برای رسیدگی توافق میکنند. در مرحله دوم هر طرف از شانس نمایش اختلاف از نقطه نظر خود را دارد. در مرحله سوم میانجی با هر یک از طرفین منافع آنان را مباحثه نموده و نظرات آنان را برای حل اختلاف جویا میشود. منافع و ایده های طرفین منبایی برای مباحثات میان طرفین در مرحله چهارم است. مرحله آخر شامل حل اختلاف و ثبت توافق نایل شده است.

طرفین علاقه مند به حل و فصل اختلاف از طریق رسیدگی میانجیگری باید شرط میانجیگری و همچنین قواعد آیینی را در قراردادی که مابین خود منعقد میکنند مندرج نمایند. چندین نهاد از جمله، نهاد داوری مقرراتی را برای رسیدگی میانجیگری توسعه داده است.

برای اطمینان از کارایی اجرا، تصمیم اتخاذ شده بر مبنای میانجیگری باید در دفتر خانه رسمی گواهی شود یا در توافق نامه وکلا قابل اجرا اعلام شود.

concerning the signing of mediation contracts or the enforcement of decisions found in mediation proceedings. Thus these aspects are governed by the general provisions of Civil Law. A new provision in the German Code of Civil Procedure rules that the claimant should declare in the claim whether mediation proceedings have been initiated before the submission of the claim.

Mediation proceedings include five procedural steps. In the first step, the mediator explains the principles of mediation and the parties agree on rules for the proceedings. In the second step each party has the opportunity to depict the dispute from their point of view. In the third phase, the mediator discusses with the parties the interests of each party and their ideas for the settlement of the dispute. These interests and ideas are the basis for the discussion between the parties in the fourth phase. The final step includes the settlement and record of the achieved agreement.

Parties interested in settling their disputes in mediation proceedings should include a mediation clause as well as applicable rules of procedure into the agreements they enter into with each other. Several institutions, for example the DIS, have developed rules for mediation proceedings.

In order to ensure effective enforcement, mediated decisions should be stipulated in a notarial deed or an attorney's settlement declared enforceable.





**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**

An der Welle 3  
60322 Frankfurt/Main

Telefon: +49 (69) 247047-0

Telefax: +49 (69) 247047-30

**München:**

**P+P Pöllath + Partners**

Hofstatt 1  
80333 München

Telefon: +49 (89) 24240-0

Telefax: +49 (89) 24240-999

**[www.pplaw.com](http://www.pplaw.com)**

ISBN 978-3-9815017-4-2