

# 中德并购指南

——在德国的并购

## 作者：

*巴斯夫*

Mirko Bengel

*拜耳股份公司*

Paul Fort 博士

*联邦经济和能源部*

Dörthe Mannsbarth

*德国联邦外贸与投资署*

Marc Lehnfeld,  
Frauke Schmitz-Bauerdick,  
Michael Schnabel

*汇丰银行(德国)有限公司*

Björn Büssen 博士,  
Wulf Linzenich

*KPMG 毕马威股份公司*

Holger Lampe 博士,  
Philipp Reer,  
Moritz Freiherr Schenck

*林德股份公司*

Harald Voigts 博士

*麦德龙股份公司*

Ramon Sieveking 博士

*西门子股份公司*

Lars Münch 博士

*泰乐信律师事务所*

Roman Bärwaldt 博士,  
Magdalena Harnischfeger-  
Ksoll,  
Qun Huang,  
Andreas Müller,  
Michael-Florian Ranft,  
Jakob Riemenschneider 博士,  
Gustaf Rudolf Schlieper,  
Simon Werthwein 博士,

蒂森克虏伯股份公司

Martin Schlag 博士,  
Peter Freitag

德国机械设备制造业联合会  
(VDMA)

Christian Steinberger

大众汽车股份公司

Jörgen Rubel 博士

纬泽中国

凯福安博士

# 目录

<b>A 部分</b> .....	<b>7</b>
<b>中德并购</b> .....	<b>7</b>
序言 .....	8
在德国和中国并购的 10 大特点 .....	10
A. 在德国并购的 10 大特点.....	10
B. 在中国并购的 10 大特点.....	11
<b>B 部分</b> .....	<b>13</b>
<b>在德国的并购</b> .....	<b>13</b>
<b>I. 并购环境</b> .....	<b>14</b>
1. 投资环境.....	14
2. 产业政策.....	14
3. 并购历史.....	15
4. 目标.....	16
4.1 公司形式 .....	16
4.2 公司结构 .....	19
5. 法律框架.....	27
6. 税收 .....	28
6.1 公司的商业课税 .....	28
7. 时间表 .....	33
8. 股权交易 vs. 资产交易 .....	33
8.1 股权交易 .....	33
8.2 资产交易 .....	34
8.3 关键区别 .....	36
9. 限制规定.....	37
9.1 行业限制 .....	37
9.2 国家安全（非敏感行业的其他公司） .....	38
9.3 合并控制 .....	39
9.4 公证 .....	47

9.5 商业方面 .....	50
<b>10. 相关主管部门的结构 .....</b>	<b>50</b>
10.1 概述, 对口管理部门 .....	50
10.2 相关部门 .....	50
10.3 对外国投资者的帮助 .....	52
10.4 环境 .....	53
<b>II. 并购过程 - 股权交易 .....</b>	<b>54</b>
<b>1. 确定目标 .....</b>	<b>54</b>
1.1 提供帮助的机构 .....	54
<b>2. 准备工作 .....</b>	<b>54</b>
2.1 交易结构的选择 .....	54
2.2 确定交易结构 .....	56
2.3 公司结构 .....	58
2.4 融资 .....	58
2.5 特殊要求 - 为一家德国子公司融资 .....	60
2.6 投资保护 .....	61
<b>3. 尽职调查项目 .....</b>	<b>62</b>
3.1 公司的设立 .....	62
3.2 知识产权 .....	64
3.3 劳工 .....	66
3.4 资产 .....	69
3.5 环境尽职调查 .....	72
3.6 税收 .....	73
3.7 财务 .....	77
<b>4. 审批和申报 .....</b>	<b>77</b>
4.1 审批和申报要求 .....	77
4.2 政府主管部门 .....	78
4.3 时间表 .....	78
4.4 如何向政府部门提出异议 .....	78
<b>5. 估值 - 资质/要求 .....</b>	<b>79</b>
5.1 简介 .....	79
5.2 折现现金流法估值 .....	80
5.3 乘数法估值 .....	83
5.4 资产法估值 .....	84

5.5 结论 .....	84
<b>6. 实施问题和合同文件.....</b>	<b>85</b>
6.1 必要的交易文件 .....	85
6.2 强制性内容 .....	89
6.3 时间表 .....	91
6.4 第三方批准 .....	91
6.5 债务 .....	92
<b>7. 签署和交割.....</b>	<b>93</b>
<b>8. 交易后的要求.....</b>	<b>94</b>
<b>III. 并购过程 – 资产交易 .....</b>	<b>95</b>
<b>1. 特有问题的.....</b>	<b>95</b>
1.1 资质 .....	95
1.2 人事转让和其他劳工问题.....	96
1.3 不动产的转让 .....	97
1.4 许可和批准的转让.....	101
1.5 第三方批准 .....	102
<b>2. 合同文件.....</b>	<b>104</b>
<b>3. 估值 .....</b>	<b>104</b>
<b>4. 税收 .....</b>	<b>104</b>
<b>5. 签署和交割.....</b>	<b>107</b>
<b>机构.....</b>	<b>108</b>
<b>缩写 .....</b>	<b>111</b>
<b>作者和投稿列表 .....</b>	<b>114</b>

# A 部分

中德并购

序言

在德国和中国并购的 10 大特点

# 序言

《中德并购指南》（简称《指南》）是中德经济合作联委会下属的中德贸易和经济合作法律工作组多年辛勤工作的结晶。

在 2013 年 5 月 26 日的部长联合声明中，中国商务部和德国联邦经济和能源部强调了双方对编写本《指南》的共同意愿，此举被视为促进双边投资合作的又一重要举措。

在此，本《指南》正式推荐给两国工商界使用。

本《指南》由两部分组成，分别针对中德两国各自的适用对象。第 1 卷适用于有意在中国收购股份或资产的德国投资者，由中方编写。第 2 卷适用于希望通过收购股份或资产的方式在德国投资的中国投资者，由德方编写，并吸收了与中国有着长期商业合作经验的企业和协会（如德国机械设备制造业联合会）参加。在编写本《指南》的过程中，编者分别征求了两国相关企业及机构的意见。第 1 卷由英文书就，第 2 卷由英文和中文书就，以供更多中国读者阅读。

两卷的 A 部分均包括序言以及对《指南》正文中将予以详述的两国并购最重要特征的简介。B 部分分别描述了两国的法律、行政管理和经济特征。

德国自八十年代初就开始在中国投资。如今，作为中德双边投资的新常态，德国投资者越来越频繁地收购中国公司的股份或资产，而非单独或与中国合作方共同建立“绿地外商投资企业”。近年来，中国对海外投资，尤其是对德国投资的兴趣高涨，对德投资项目数量稳定增长。在这些项目中，中国投资者通过收购德国企业的股份或资产，以控制德国相关企业或参与企业管理。

在德国对华投资开启新篇章以及中国对德投资得到积极发展的大背景下，为了促进中德两国间的双向投资合作并在相关交易结构方面为投资者提供指导和帮助，中德双方共同编写了本《指南》。考虑到中德两国投资环境之间的差异，本《指南》涵盖了投资者共同关心的问题，重点关注与并购活动相关的法律框架，并分别介绍了股权并购和资产并购的流程和注意事项。

利用外资是中国改革开放基本国策的重要内容。为适应经济全球化趋势，中国正在加速构建开放型经济新体制，并统一内外资法律法规，进一步放宽外资准入。中国的外商投资法律体系也将进行重大的变革。2015 年 1 月，中华人民共和国商务部在其官方网站公布了《中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）》，征求社会公众意见。征求意见稿借鉴国际通行做法，推行负面清单的外资管理模式，构建统一的外资准入管理和事中事后监管制度，完善外资国家安全审查制度，加强投资促进和保护，为外国投资者来华投资创造更加稳定、透明和可预期的法律环境。



中德双方相信，本《指南》将为促进和简化中德两国的投资并购交易做出贡献。

中德贸易和经济合作法律工作组

中德经济合作联委会

# 在德国和中国并购的 10 大特点

## A. 在德国并购的 10 大特点

1. 德国欢迎中国赴德投资。德国对外资的限制非常少，只有敏感行业（主要是军工）和个别非敏感行业对外资有限制（参见 I 第 9.1.1 节和 I 第 9.2 节）。
2. 外国投资在德国最常见的法律实体是有限责任公司（*Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH*）。在德国，有限责任公司的股份转让协议必须经德国公证员公证。
3. 公司管理人员或董事可以是拥有德国以外其它国籍的人。聘用和培养称职、可靠和合适的驻外管理人员，应是中国企业计划在德国进行并购战略之前完成的任务。
4. 在德国，除少数例外情形（如银行业）要求公司获得特定经营许可外，通常情况下公司不需要获得政府批准的经营许可，只要合法经营就可以一直经营下去。
5. 除某些特定的批准外（例如根据反垄断法的规定或出于国家安全考虑），在德国进行并购并不需要获得批准（参见 II 第 4.4 节）。
6. 在德国的并购交易本身也不需要获得工会或其他员工联合会的批准。但是，德国劳动法赋予公司工会代表参与和讨论公司业务的权利，而以往的实践证明这有助于在雇员和雇主之间建立起稳定和谐的关系。
7. 德国的税法十分复杂，除需要精确的税务尽职调查程序，还需要根据具体情形设计并购结构。因此，在并购过程中应尽早寻求税务建议。
8. 把握时机——在德国进行并购，尤其是涉及拍卖程序，往往要迅速做出决策。
9. 与其他国家一样，德国的资产交易允许选择特定资产和债务，而股权交易相对简单（参见 I 第 8 节）。
10. 房地产 – 德国的土地权属制度与中国不同（参见 III 第 1.3.2 节）。

中德两国文化和交易实践的差异可能是两国投资者在对方投资要面对的挑战。

## B. 在中国并购的 10 大特点

1. 中国欢迎外国投资和外国并购。中国的外资法律制度越来越开放。
2. 为进一步促进改革开放，特别是深化行政管理体制的改革、扩大投资和贸易领域的对外开放，中国在上海、广州、天津和福建建立了自由贸易试验区（“自贸试验区”）（参见 I 第 1.1 节、I 第 1.2 节）。
3. 外国投资者并购中国境内企业通常需要审批和备案（参见 I 第 7.3 节、I 第 8 节和 II 第 6 节）。并购交易和某些交易文件（包括股份转让协议、合资企业合同、公司章程等）需经商务部（MOFCOM）或地方商务主管部门批准后才能生效（参见 II 第 7.1 节）。
4. 任何在中国的外商直接投资，无论是采用绿地投资还是并购交易方式，都应符合《外商投资产业指导目录》（简称《产业目录》）的规定。2015 年新修订的《产业目录》大大减少了限制类产业的数量，进一步放宽了外商投资的市场准入（参见 I 第 7.1 节）。公司或目标企业拥有的营业执照，以及某些情形下的资质或从事特定业务的许可，在交易中起重要作用，因为它决定了一个企业的经营活动范围。
5. 中国建立了应对经营者集中行为的反垄断审查机制。任何达到了法定申报门槛的并购交易都必须向商务部申报，并接受反垄断审查（参见 I 第 7.4 节）。此外，中国还建立了外资并购境内企业的国家安全审查机制（参见 I 第 7.5 节）。
6. 涉及国家出资企业（SIE）或国有资产的并购交易，投资者必须遵守特定的强制性要求和程序，包括获得国务院国有资产监督管理委员会（SASAC）或地方国有资产监督管理机构的批准、资产评估、最低转让价格和公开竞价程序（参见 I 第 4.3 节、II 第 4.2 节和 II 第 6.1.3 节）。
7. 与其他国家一样，中国允许外国投资者采用股权收购或者资产收购的并购交易架构。在股权收购获得批准后，外国投资者收购的境内公司将成为外商投资企业（FIE）。在资产收购的交易架构下，外国投资者应设立外商投资企业以经营其收购的资产（参见 I 第 10 节）。

8. 谨慎细致的尽职调查非常重要。在确定合适的交易构架（资产交易或股权交易）时，应当对尽职调查中发现的遗留风险（例如税收、员工、许可和批准的缺失或不完整）予以考虑（参见 II 第 3 节）。
9. 在股权并购和资产并购这两种并购模式下，外国投资者均需在法定期限内支付对价（参见 II 第 2.3.1 节）。
10. 在资产收购模式下，不同类型财产的产权转让要求和程序各有不同。员工的转移通过终止/再聘用流程来完成（可能使用三方协议），并可能要支付离职金（参见 III 第 5.2 节）。

中德两国文化和交易实践的差异可能是两国投资者在对方投资要面对的挑战。

# B 部分

在德国的并购

( 德方编写 )

# I. 并购环境

## 1. 投资环境

德国是世界上最具竞争力的商业地区之一。德国公司强劲的出口实力使德国成为全球第三大出口国。在世界各地，“德国制造”代表着高质量，这也是德国成为最热门投资目的地的重要因素。2013年，将近800个新投资项目在德国落地，投资数量位列世界第四。

德国吸引的外商直接投资（FDI）显著增长。据德意志联邦银行统计，2002至2012年期间，德国利用外资存量翻了一倍多，达到近6000亿欧元。跨境并购也取得了长足发展。根据毕威迪（Bureau van Dijk）统计，2013年，有近540起外资参股德国公司的并购交易，交易总额约375亿欧元。德国55000家外国公司占德国经济产量的20%左右，对德国的发展产生了举足轻重的作用：他们占据了德国经济出口的大约20%。另外，这些外国公司直接保障了三百万个国内就业岗位。

在国际市场上，德国经常得到外国公司的赞誉。这一点在安永（EY）2014年度吸引力调查中再次得到证实。在这次调查中，德国被800多名国际经理人评为西欧最具吸引力的投资地，在全球的排名中仅次于中国、美国和俄罗斯。这项调查凸显了德国的三大优势：稳定和透明的政治和法律环境、完善的交通设施和高素质工人，这三大优势在其它问卷调查和地区排名中也多次被提及。

世界经济论坛《2014-2015年全球竞争力报告》重点提及了德国密集的供应商网络、强劲的创新机制、持续发展的产业集群环境。在竞争力排名中，德国在144个国家中位居第五。德国将经济总量的约3%投入到研发中。德国的研究经费投入位居全球第四。“德国制造”的高质量产品代表了德国公司在全球市场上的成就。德国四分之一的工作岗位依赖于出口。德国拥有世界上最多的“隐形冠军”，即不起眼的小众市场中的全球行业领导者。

## 2. 产业政策

德国大、中、小型企业为强劲的宏观经济发展打下了坚实的基础。他们的创新能力和强大的出口业绩为经济增长和国家繁荣做出了巨大贡献。德国制定了具有前瞻性的产业政策，以期通过可持续的方式提高德国企业的竞争力。

在这一过程中，德国产业政策遵循着社会主义市场经济原则。德国政府打造了一个促进创新和投资的政策环境，以保证经济的动态发展和市场的公平竞争。不仅如此，德国政府仅在其认为有必要确保监管机制稳定、透明和可预期的情况下，才对竞争经济进行干预。尤其是，德国法律禁止私人垄断和垄断协议。另外，企业的经营活动很大程度上依赖于市场机制（如供求平衡）。有竞争才能提高企业的竞争力，有竞争力才能在市场上竞争。

### 3. 并购历史

尽管德国在二战之后迅速发展成为全球最重要的经济体之一，但与英美法系国家相比，德国的并购活动起步较晚。直到二十世纪八十年代中期，并购才在德国经济发展中发挥重要作用，并迅速发展成为市场参与的一项常见商业实践。

无论是过去还是现在，德国并购业务发展的驱动因素都有所不同。随着东西德的统一，大量前东德的国有企业被政府通过涉及大量并购交易的可控方式进行私有化。受益于德国在欧洲所处的中心位置和作为世界出口大国的经济实力，德国的并购活动随着欧洲政治和经济的融合，尤其是欧盟东扩，得到了进一步的发展。与此同时，在公司治理运动的推动下，很多德国的市场主体从合伙企业重组成为资本公司，领先的私有企业集团的交叉持股也得以解除，诸如此类的趋势大大提高了并购的潜力。那些主导德国市场经济发展的中小型企业的股东，早已认识到股权投资人作为替代性融资渠道以及在合法继承和合并方面的优势。尽管中小型企业的发展和增长趋向于主要依靠银行融资，但通过资本市场获得的融资也越来越多。最后，同样重要的是，德国产业更偏重于工程制造和生产而非服务，这种产业格局吸引了众多外国投资者，包括战略投资者和私募股权基金。随着信息技术在欧洲市场的出现和发展，风险投资等其它投资形式也愈发成熟。

德国拥有完善的法律体系，公法和民法十分细致且具有确定性。从并购活动在德国出现开始，并购市场的运作及其结构的完善就已具备所需的法律条件。然而，英美法系国家已在使用并推动的并购交易模式，例如采用招标程序和开展各种尽职调查，直到二十世纪九十年代末才相对较晚地被引入德国市场。德国立法者以及司法机关在实践中迅速应对并购交易中的新发展，为所有市场主体，包括投资者、投资对象、卖方和竞争者都提供了可靠的法律保障。

## 4. 目标

### 4.1 公司形式

#### 4.1.1 简介

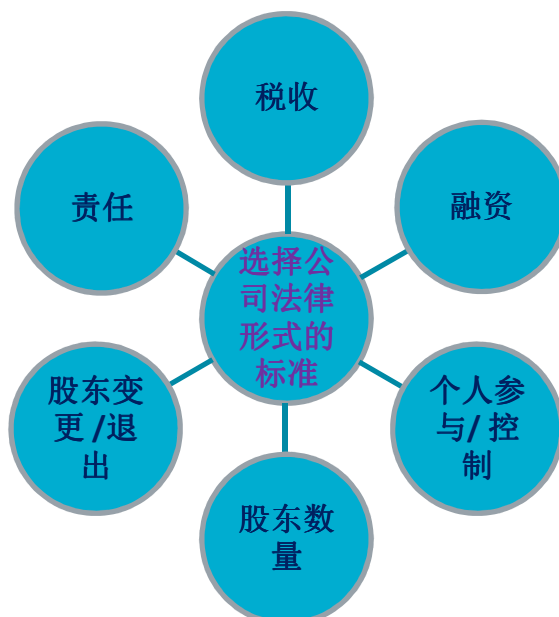
任何个人、合伙企业或公司，无论国籍或住所，都可以在德国开设公司或从德国既存的公司中获得股份。德国没有专门的投资立法。德国不要求德国公司的德方股东达到一定的持股比例。

然而，需要注意的是，根据近期修订的成文法的规定，如果欧盟、冰岛、列支敦士登、挪威或瑞士之外的个人或法律实体直接或间接收购一家德国公司 25%及以上表决权，并且可能给公共秩序或安全带来危险，德国联邦经济和能源部有权对该交易进行审查。在特殊情况下，德国联邦经济和能源部甚至有权禁止该交易（更多细节请参见本章第 9.3 节）。

某些领域的商业活动还有一些限制和/或特殊要求，这些领域包括：

- 国防；
- 制药，以及
- 金融服务业和银行业。

公司形式的选择通常取决于各种因素，例如：





#### 4.1.2 公司形式概览

依据德国法律，企业可以采用下列形式：

	公司		合伙企业
股东数量	至少一名股东		至少两名合伙人
股东对公司管理的参与/对管理层的控制	股份公司： 股东参与管理的权利非常有限；股东大会任命监事会成员，监事会任命并监督管理层。	有限责任公司： 股东会有权向管理层发出有约束力的指令，从而控制管理层。	有限合伙企业： 普通合伙人负责管理；有限合伙人的管理权（通常）相当有限（取决于合伙协议的规定）。
责任	股份公司： 股东的责任以缴纳出资额的义务为限（最低股本：50000 欧元）。	有限责任公司： 股东的责任以缴纳出资额的义务为限（最低股本：25000 欧元）。	有限合伙企业： 普通合伙人要承担无限责任；有限合伙人的责任以商事登记簿中登记的金额为限（无最低金额要求）。
税收	公司须缴纳企业所得税。 股东须缴纳股息税，以及出售股份所得的资本收益税。		合伙人（非税收意义上的“透明”合伙企业）须缴税。
融资	按照成文法规定，股东/合伙人无义务向公司支付额外出资（除缴纳出资额外）。 如果公司接受第三方（例如银行或投资人）融资，融资的形式可能对公司形式的选择有影响（例如，可能增加公司股本）。		
股东的变更和/或退出	公司在只有一名股东的情况下仍可存续。		如果除一个合伙人之外的其他所有合伙人都退出合伙企业，则合伙企业解散。
	股份公司： 出售和转让股份 <b>无需公证</b> 。	有限责任公司： 转让股份需要 <b>公证</b> 。	有限合伙企业： 转让合伙权益 <b>无需公证</b> 。
	股份通常可以 <b>自由转让</b> （除非公司章程对转让有限制）。	股东/合伙人变动往往必须征得股东会/合伙人会议（或该企业）的同意。如果一方退出，退出的股东/合伙人往往有权获得 <b>补偿</b> 。	

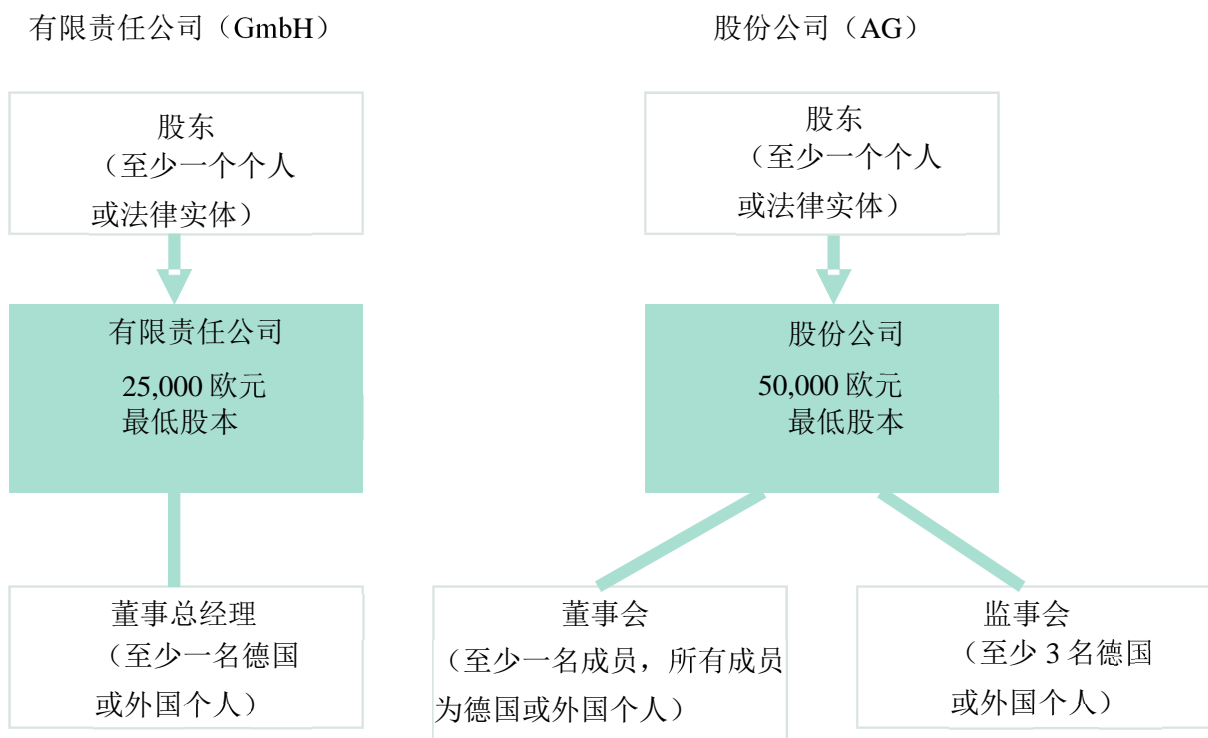
### 4.1.3 公司

一般来说，公司是经营大型业务的首选形式。依据德国法律，下列公司形式可供选择（非全部）：

- 有限责任公司（Gesellschaft mit beschränkter Haftung；简称“GmbH”），和
- 股份公司（Aktiengesellschaft；简称“AG”）。

公司的一个主要优势是其股东承担有限责任。成立一家公司通常需要满足成文法规定的最低股本要求。

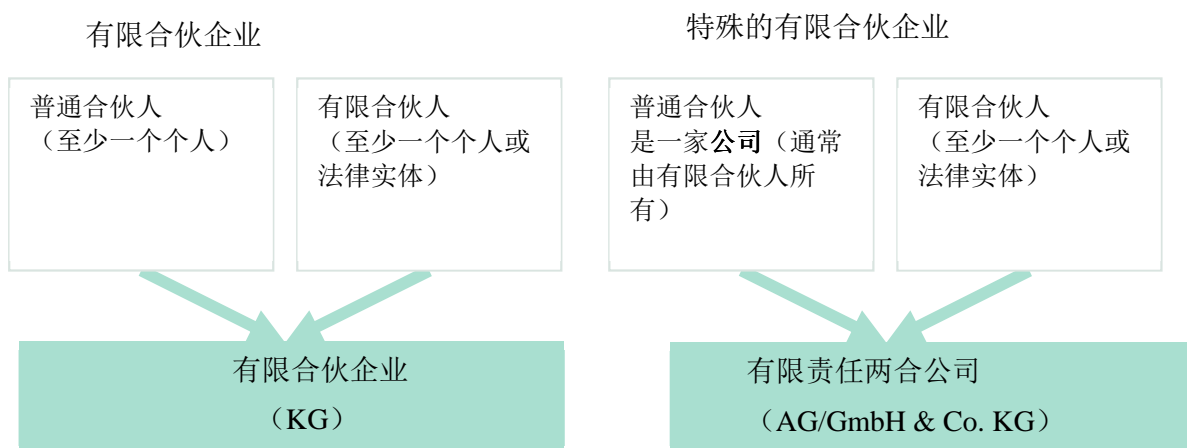
有限责任公司通常采用单层管理结构（由至少一名董事总经理组成）和 25000 欧元的最低股本，而股份公司则采用双层管理结构（至少一名董事和由至少三名监事组成的监事会）和最低 50000 欧元的股本。与有限责任公司相比，股份公司需要满足更多形式上的要求。



#### 4.1.4 有限合伙企业

有限合伙企业 (Kommanditgesellschaft, 简称“KG”, 参见《商法典》第 161 条及其后各条款) 是小型企业首选的组织形式。在该组织形式下, 一些合伙人积极参与企业经营, 而其他合伙人不参与企业管理, 只参与分红。采用有限合伙企业这种组织形式的原因之一通常是考虑到合伙企业在税收上享受的优惠待遇 (参见以下 I 第 6 节)。从公司法的角度来看, 有限合伙企业的主要特征是合伙人作出的个人承诺。有限合伙企业至少有两名合伙人, 一名普通合伙人和一名有限合伙人。普通合伙人对有限合伙企业的债务和负债承担无限责任。另一方面, 有限合伙企业的成立和运营对最低股本没有要求。有限合伙企业的财会义务和披露要求与公司相比也较低。德国法律允许采用有限合伙企业的以下具体形式:

- 有限合伙企业 (KG), 和
- 特殊的有限合伙企业 (AG/GmbH & Co. KG, 其普通合伙人为一家公司)。



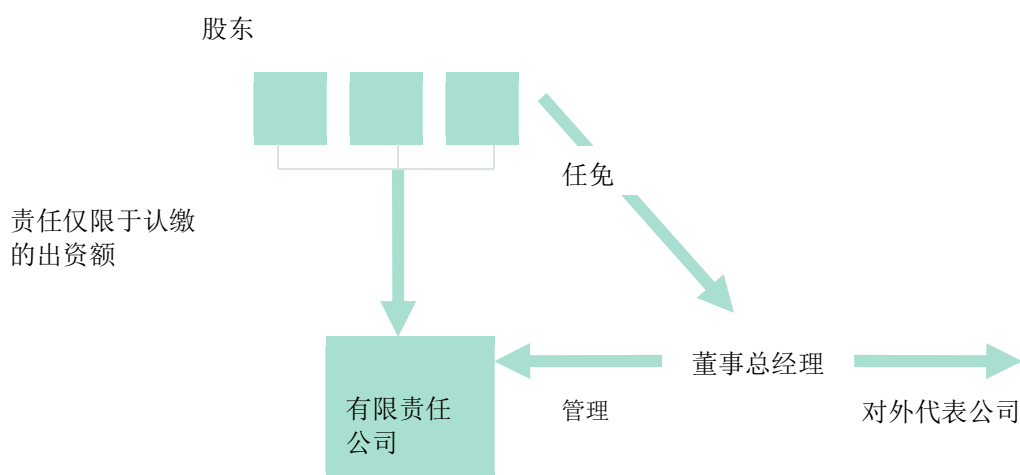
## 4.2 公司结构

### 4.2.1 有限责任公司 - Gesellschaft mit beschränkter Haftung ( GmbH )

#### 4.2.1.1 有限责任公司的结构

有限责任公司（德意志联邦共和国最常见的公司形式）是一个以其资产对其债权人承担责任的独立法律实体。有限责任公司可以有一名或多名股东（个人或法律实体），股东以认缴的出资额（货币或实物）为限对公司承担责任。有限责任公司由德国《有限责任公司法》（GmbHG）规范。

通常情况下，有限责任公司设有两个组织机构：股东会和董事总经理。监事会通常不是强制性的，然而，可以在公司章程中对它的设立做出规定。



#### 4.2.1.2 股东会

股东会是有限责任公司的最高权力机构。除非在成文法或公司章程中另有规定，否则股东会的权力涵盖公司的所有业务，特别是批准年度财务报表、利润的使用、任免董事总经理以及监控和审核他们的管理绩效。

股东会每年必须至少举行一次，目的是审核在每个自然年之后 8 个月内（小公司为 11 个月）董事总经理提交的年度决算。

#### 4.2.1.3 有限责任公司的管理/代表

有限责任公司通常有一个或多个董事总经理，但不一定同时具有股东身份。董事总经理对内负责公司的管理，对外则代表公司。董事总经理对外代表有限责任公司对第三方产生的法律效力

不因其对外代表公司的法定权限而受到限制。然而，股东会有权给董事总经理下达指令。董事总经理的权限可能受到内部规定的限制（例如在《议事规则》中进行规定）。

总经理可按照股东会的指示授予公司员工有限的商事法定代表权，即“经理权（Prokura）”，授权他们在日常业务中对外代表公司。经理权要在商事登记簿中登记。

## 董事总经理的义务和责任

在有限责任公司中，董事总经理除了全面负责公司的管理之外，还特别负有下列义务：



## 责任和罚则

董事总经理如违反上述义务给有限责任公司、股东和/或第三方带来损害，可能会招致公司、股东和/或第三人向董事总经理个人提起损害赔偿之诉，并且董事总经理可能因此被解雇。另外，董事总经理若不遵守某些义务，可能导致进一步的惩罚，例如法庭或政府部门根据授权施以罚款，以执行成文法的规定。有限责任公司也可能遭受行政和/或刑事处罚。如果董事总经理因违反其义务而被定罪（例如，与公司破产有关的义务、欺诈或贪污），则会被剥夺担任董事总经理的资格。

### 4.2.1.4 新的从属形式：有限责任公司- *Unternehmergesellschaft*

( *haftungsbeschränkt* )

自 2008 年 11 月 1 日起，德国法律引入了新的有限责任公司形式，即有限责任公司 (*Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)*)；简称“创业公司”，参见《有限责任公司法》第 5a 条)。创业公司是有限责任公司的一个变种，对最低注册资本要求较低，在 1 至 24999 欧元之间即可，而有限责任公司的最低注册资本为 25000 欧元。创业公司这种企业形式主要是为那些缺少资金成立有限责任公司的创业者设计的，以避免德国投资者采用资本要求更低的英国公司形式。这种制度设计的目的是让创业公司的股东能通过一段时间的经营，在获得足够的资金后将创业公司转变成有限责任公司。成文法规定，创业公司必须把每年净利润的四分之一划入法定公积金，直到创业公司的股本达到 25000 欧元，即有限责任公司的最低注册资本。

### 4.2.1.5 成立有限责任公司或购买既存的有限责任公司

如果设立一家新的有限责任公司，从公司设立日起到有限责任公司在商事登记注册通常需要三周时间（依据成文法，有限责任公司只有在商事登记注册后才开始合法存在）。

如果不成立新的有限责任公司，投资者也可以选择从现成公司的提供者手中购买一家既存的公司（但基本没有业务活动）。既存公司的主要优势是公司已合法存在，而且可以随时开始经营业务。

现成公司常常被用于并购交易（例如作为收购主体）或作为特殊的有限合伙企业（*AG/GmbH & Co. KGs*）的普通合伙人。

购买一家既存公司的费用总计约 27500 欧元，其中包括下列金额：

- 有限责任公司的最低股本 25000 欧元（这笔资金留在有限责任公司内，因而从商业的角度来看实际是转让给新股东），以及
- 支付给既存公司提供者 2500 欧元的转让费。

其次，还需支付公证费和商事登记的费用（在标准状况下，总计不超过 400–600 欧元）。

另外，还可能产生（法律和/或税务）咨询费。

## 4.2.2 股份公司（AG）

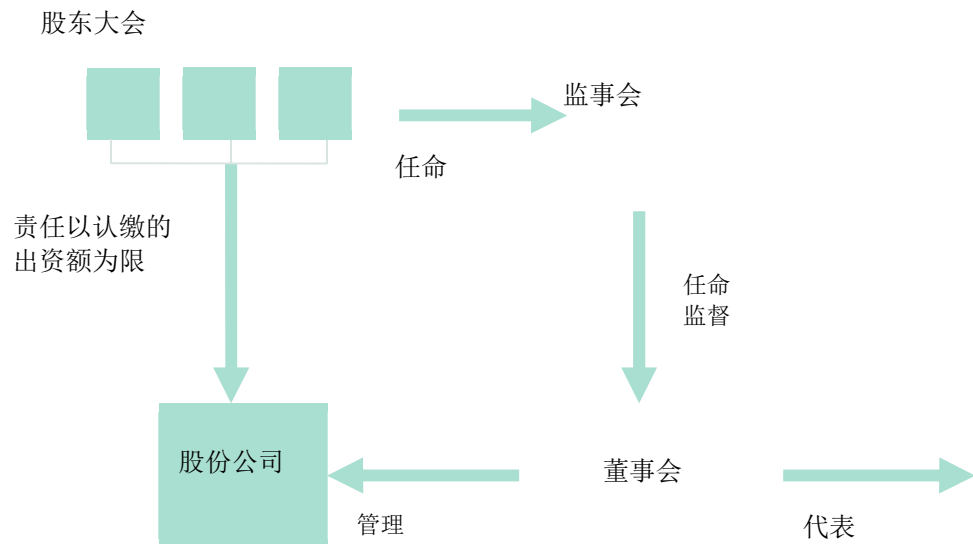
### 4.2.2.1 股份公司的结构

股份公司（大型公司或上市公司采用的形式）也是公司形式的一种，一个以其资产对其债权人承担责任的独立法律实体。股份公司可以有一名或多名股东（个人或法律实体）。除在例外情形下，股东以认缴的出资额（货币或实物）为限对公司承担责任。股份公司的股份资本分为面值股份或无面值股份（以记名股份或不记名股份的形式）。

通常情况下，股份可以自由转让（除非公司章程中对转让有限制）。因此，股份公司可以公开募股，包括进入股票市场。股份转让无需公证。

与规范有限责任公司的法律不同，《股份公司法》（Aktengesetz, AktG）的规定较为严格，且包含很多强制性规定。《股份公司法》没有为公司章程留出太多自由发挥的余地。《股份公司法》与《有限责任公司法》相比在管理方面更为严格。

股份公司必须有三个组织机构：股东大会、董事会和监事会。



#### 4.2.2.2 股东大会

股东大会拥有有限的权利，特别是涉及修改公司章程、改变公司的资本结构、解除董事会和监事会成员、任命监事会成员等事项。股东大会的决议在很多情况下都必须公证。

#### 4.2.2.3 董事会

董事会负责股份公司的管理工作。除非公司章程对唯一代表权有规定，否则董事会成员都拥有代表股份公司的法定权利。董事会无需遵从监事会和/或股东大会的任何指示。相应地，董事会对外代表公司的法定权力不受限制，其管理权力通常也不受公司其他组织机构任何决议的约束。然而，重大事项的决定需要获得股东大会的批准。依照成文法的强制性规定，一些决策必须获得监事会的事先批准。董事会成员的最长任期为 5 年。

#### 董事会成员的责任和义务



除为公司利益最大化负责开展公司的业务以外，董事会及其每一位成员还特别负有以下义务：

### 一般义务

准备和执行**股东大会**的决议

提供**信息**，向监事会报告和建立监督机制

竞业禁止义务和保密义务

### 对股份公司的财务义务

按照德国通用会计准则（GAAP）建立适当的账户

准备年度财务报表

保证股份公司及时正确地提交**纳税**申请

### 对股份公司股本的保护义务

确认股东已正确缴纳**初始出资**并且由股份公司支配

采取所有必要的措施**保护股本**，阻止股本返还给股东

在失去**50%股本**的情况下召集股东大会

### 在股份公司破产情况下的义务

在公司负债严重或破产时，确保按照成文法及时正确地请求启动破产程序

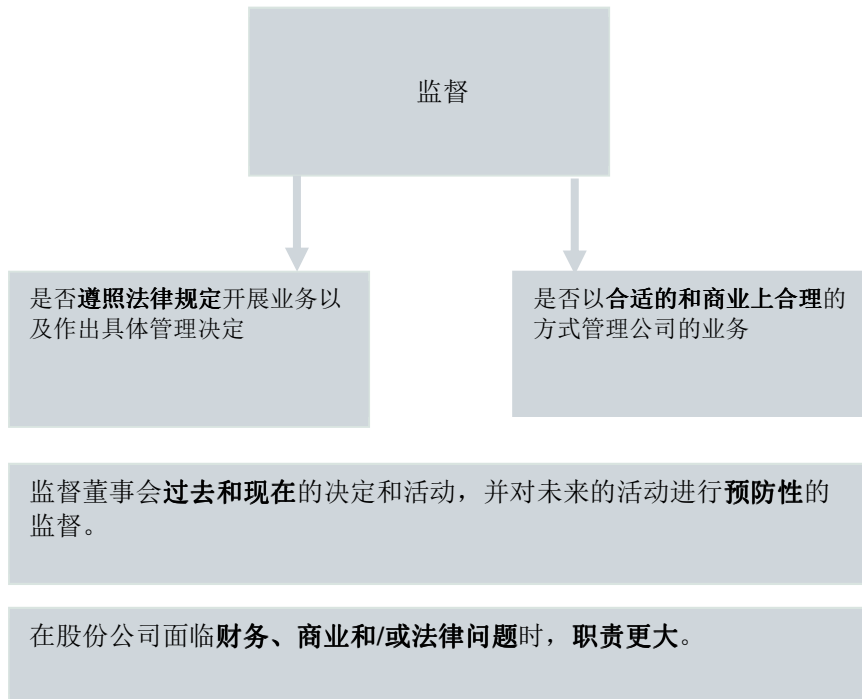
在股份公司负债严重或破产时，阻止某些费用的支付

#### 4.2.2.4 监事会

监事会任命并监督董事会成员。一些管理决定也经常需要获得监事会的事先批准。监事会必须由至少 3 名成员组成。监事会成员的任期最长为 5 年。

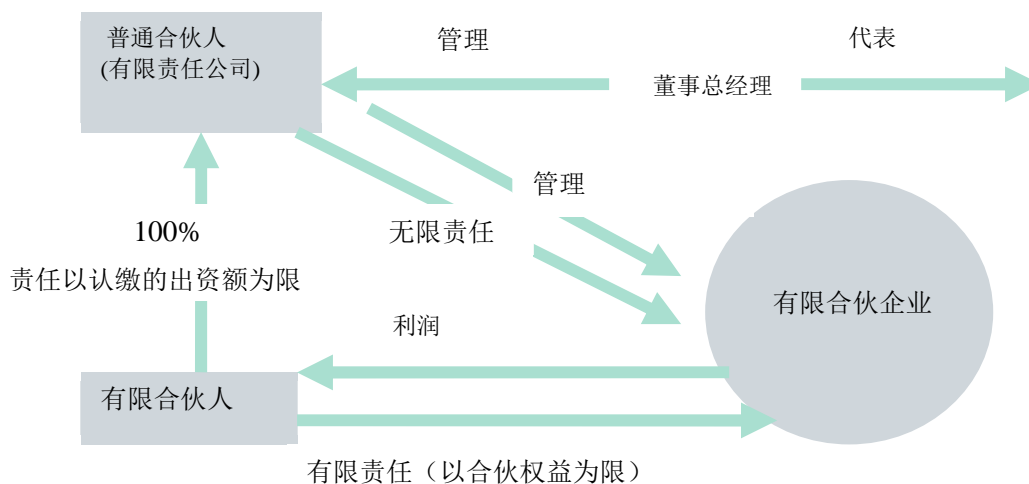
## 监事会成员的责任和义务

监事会及其成员的主要义务是监督董事会的管理活动：



### 4.2.3 特殊的有限合伙企业（由一家有限责任公司作为其普通合伙人）

#### 4.2.3.1 结构



特殊的有限合伙企业 ( GmbH & Co. KG ) 是以一个有限责任公司作为其普通合伙人的有限合伙企业，是有限合伙企业的一种特殊形式。

特殊的有限合伙企业的优点是，参与有限合伙企业的个人不承担无限责任。由于普通合伙人负责有限合伙企业的管理工作，有限责任公司的董事总经理同时也是有限合伙企业的董事总经理或管理层。这种企业形式的缺点是组织结构比较复杂，因为它是两种不同形式的法律实体的结合。通常适用于有限合伙企业和有限责任公司的定义、规则 and 规定同样也适用于特殊的有限合伙企业。

#### 4.2.3.2 有限合伙人

从商事登记之日起，商事登记所载明的合伙权益 ( "Haftelinlage" ) 就决定了有限合伙人的责任。与普通合伙人相比，有限合伙人的权利通常较少 ( 尤其是在管理、参与分红和表决权方面 )。

在特殊的有限合伙企业中，有限合伙人通常同时也是普通合伙人——有限责任公司的股东，因此，有限合伙人拥有与普通合伙人 ( 有限责任公司 ) 相同的参与权。

#### 4.2.3.3 普通合伙人

有限合伙企业的普通合伙人对企业的债务承担无限责任。如果有限合伙企业采用的形式是特殊的有限合伙企业，鉴于其普通合伙人——有限责任公司的法律性质，普通合伙人的无限责任则以有限责任公司的全部资产为限。

普通合伙人负责有限合伙企业的管理工作。

## 5. 法律框架

在德国的并购活动需受公司、税收和合并控制相关的法律框架的规范。

上述 I 第 4 节中所描述的相关公司法律主要有：

- 《有限责任公司法》（ GmbH – Gesetz，简称 GmbHG ）；
- 《股份公司法》（ Aktiengesetz，简称 AktG ）；
- 《商法典》（ Handelsgesetzbuch，简称 HGB ），及
- 《民法典》（ Bürgerliches Gesetzbuch，简称 BGB ）。

税务方面最重要的法律是《企业所得税法》、《个人所得税法》以及相关法律和实施条例。由于德国税制以其复杂性而闻名于世，专业建议是必不可少的。

并购方面的监管法主要包括《德国对外贸易和支付法》（ Außenwirtschaftsgesetz，简称 AWG ）和《德国对外贸易和支付条例》（ Außenwirtschaftsverordnung，简称 AWV ）以及《反限制竞争法》（ ARC ）。

德国联邦司法和消费者保护部的“法律在线”网站（ [http://www.gesetze-im-internet.de/Teilliste\\_translations.html](http://www.gesetze-im-internet.de/Teilliste_translations.html) ）上有德国最重要法律的译文。

## 6. 税收

如果在德国进行企业收购，投资者应该重点了解目标公司所在地的税收环境以及税收政策。

### 6.1 公司的商业课税

公司作为纳税实体，应缴纳企业所得税（ CIT ）、地方营业税（ TT ）和团结附加税。在有明确规定的情况下，预提税（ WHT ）必须在税源预扣。私营企业典型的组织形式为有限责任公司（ GmbH ），而上市公司的组织形式为股份公司（ AG ）或欧洲公司（ SE ）。

## **(有限) 合伙企业的商业课税**

对于外国投资者来说，德国最重要的合伙企业形式是有限合伙企业 (Kommanditgesellschaft, 简称 KG)，这是一种被德国家族企业普遍采用的组织形式。另外，有限合伙企业也常常被外国投资者用于税收筹划。

从德国税收的角度来看，合伙企业在缴纳企业所得税时是透明的纳税实体。合伙企业在缴纳企业所得税时，合伙企业所得仅停留在合伙企业的层面；有限合伙人来源于资产和责任的收入，包括与合伙企业经营相关的收入，将完全被算作是合伙人的收入，合伙人应对此缴税。

## **企业所得税**

企业所得税为应纳税收入的 15%，不存在优惠税率。

## **团结附加税**

对于企业所得税和预提税来说，还要征收应纳税额 5.5% 的团结附加税。因此，企业所得税实际税率为 15.83%，而预提税实际税率为 26.38%。

## **营业税 (Trade Tax)**

对于所有公司和合伙企业来说，营业税是由地方政府对企业营业收益征收的税种，税率最低为 7%，最高超过 17%，具体由地方政府确定。德国最重要的几个城市的营业税税率分别为 14.35% (柏林)、15.4% (杜塞尔多夫)、16.1% (法兰克福)、16.45% (汉堡)、16.63% (科隆) 和 17.15% (慕尼黑)。营业税是在企业所得税的基础上加上追加额，并减去经营亏损后计算得出。追加额主要包括利息支出的 25% 和不动产租赁费用的 12.5%。如果超过 10 万欧元的门槛，则只有一项追加额。减项主要是针对不动产，减去依照《评估税法》评估的房地产价值的 1.2%，以及某些股息收入和来自外国常设机构的收入。

## **增值税**

在德国境内销售商品或提供服务应缴纳增值税。增值税的一般税率为 19%，而某些商品和服务 (例如书籍和食品) 的税率较低，只有 7%。还有一些情况可以免除增值税，例如欧盟内部的销售或出口。尽管欧盟内部的销售或出口免征增值税，但可能会被征收输入增值税。但对于免增值税的租赁来说，就无法征收输入增值税。增值税按月申报，同时年末申报年度增值税。

## 预提税

按照规定，公司必须从税源预扣下列类型的费用支付，并向税务机关纳税。

- 盈利分红应缴纳 26.38%的预提税（含团结附加税）。
- 对从分红债券、参与贷款等债券中获得的利息或银行支付的利息要征收预提税。公司（非银行）提供的标准贷款（plain vanilla loan）无需缴纳预提税。
- 支付给非居民的特许权使用费应缴纳 15.83%的预提税（含团结附加税）。

按照现有的双重税收协定（DTA），预提税税率可能会被降低。为避免双重征税，中德两国签订了《中德避免双重征税协定》，该协定于 1986 年生效。新的双重征税协定于 2014 年 3 月 28 日签订，预计将于 2017 年生效。根据现行有效的《中德避免双重征税协定》，适用的分红预提税税率可减至 10%（新协定生效后将进一步降至 5%），特许权使用费的预提税税率可以减至 10%，但必须满足《德国收入税法》下的《德国反协定滥用规则》的实质性要求。

## 印花税

德国不征收印花税。

## 转让税

德国不针对股份、债券或其他证券征收转让税。转让不动产时，包括以不动产为出资入股公司，其合并、分立和其它有关不动产的交易应缴纳 3.5% 至 6.5%的不动产转让税（RETT）。

## 确定应纳税所得额的一般原则

作为一项根本原则，德国的税务会计以商业会计为基础。因此，年度结算显示的结果是确定应税所得的起征点。年度结算结果的调整由资产负债表调整（例如不同的折旧值或折旧方法）和表外税收调整（例如非抵扣开支或免税收入）构成。

## 参股税务豁免

(德国或非德国)公司所得股息享受 5%附加返还的免税待遇(被视作非抵扣开支),但从每一自然年开始股息领取人要持有至少 10%(用于公司所得税目的)和 15%(用于地方营业税目的),而且在有外资参与的情况下,外国子公司要满足营业税方面的特定实质性要求。否则,股息要全额纳税。

## 资本利得的征税

资本利得通常被视为普通收入并且按照普通税率纳税。出售股份所得可以享受 5%附加返还的免税待遇。单项资本损失不能减税。

## 资本弱化规则

利息支出通常可扣减。尽管如此,现行的收益剥离规则通常将利息的扣减额限制在未计利息、税项、折旧及摊销前利润(EBITDA)的 30%。如果纯利息支出低于每年 300 万欧元,则无限制。

## 税收损失的利用

无法在当年被抵销的税收亏损可因公司所得税目的向前推算一年,最高金额为 100 万欧元。在这种情况下,应对上一年的征税估价进行相应的修改,这样可能获得退税。对营业税来说,只能做税收损失结转。不能退结的税收损失,可以无限期结转。但是,为遵守最少税收规则,可结转的损失只能抵销最高数额为 100 万欧元的利润。超出此数额的任何损失结转都只能抵销不超过 60% 的应纳税所得额(即所谓的“最低纳税额”)。税收损失的结转必须遵守德国的控制权变更规则。

## 国际税收和转让定价

德国与大约 90 个国家签订了避免双重征税协议。这些税收协定通常与经济合作与发展组织《税收协定范本》一致,例如,从外国常设机构获得的营业利润在德国通常免税。如果没有签订税收协定,德国境内的公司必须为其从外国取得的所得纳税。然而,已经为该所得支付的外国所得税可从德国应纳税义务中扣除。

就税收而言,如果属于正常的商业往来,集团内部之间可以收取服务费。关于确定公平价格的方法,德国税务部门通常认可的标准方法有:

- i) 可比非受控价格法 ( “ CUP ” ) ,
- ii) 成本加项法 ( “ Cost+ ” ) 和
- iii) 转售减项法 ( “ Resale- ” ) 。

如果超出了一定的标准,则需要详细的转让定价文件。如果转让定价不公平,推定股息的支付不可视为减税项目,而且要缴纳高达 26.38%的预提税。

### **适用于公司所得税和营业税目的的财务联合体**

德国允许采取财务联合体 ( Organschaft ) 的形式,即允许在集团公司中用子公司的盈利冲抵另一子公司的亏损,达到总公司少缴税的结果。财务联合体形式仅限于所在地为德国的公司,(目前)不允许用于跨国集团税务。

### **适用于增值税目的的财务联合体**

子公司和母公司在增值税方面会被视作一个“经营者”公司。因此,在实际营运中只由母公司提出每年的增值税返还申请。同样的申请程序适用于每月或每季度的预缴增值税返还。财务联合体内各公司之间提供销售和服务必须缴纳增值税。

### **具有约束力的裁定**

在德国,如果税务机关对某些事实的认定会影响到纳税人未来的商业决策,该纳税人有权提前申请一个有约束力的裁定。申请书必须全面描述所有事实。对于可能滥用法律的税收筹划事项,不一定可以获得有约束力的裁定。如果税法有变化,该预先裁定则失效。

### **反滥用规则和反挑选条约规则**

如果纳税人采用了不适当的法律结构以享受税收优惠,当纳税者不能提供有意义的非税业务原因时,一般反滥用规则将适用,反挑选条约规则也可适用。如果反滥用规则或反挑选条约规则适用,税务机关在征税时将不考虑纳税人采用的结构。



## 7. 时间表

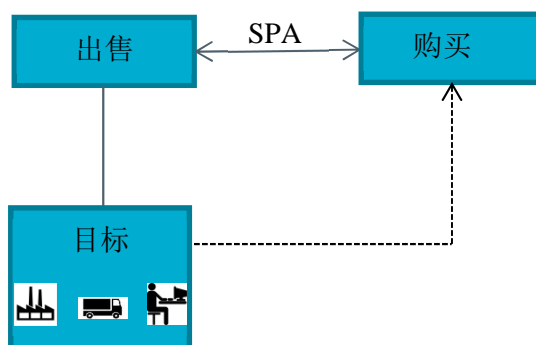
参见 II 第 2.2.1 节。

## 8. 股权交易 vs. 资产交易

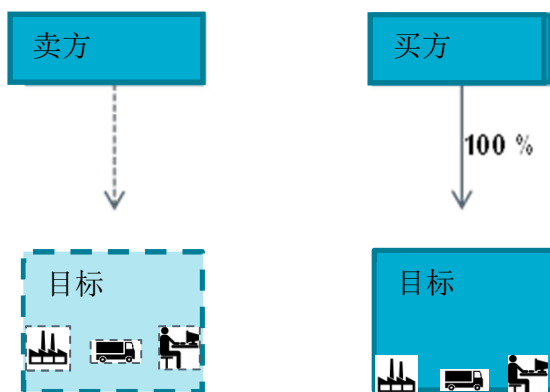
当潜在买方决定收购一项业务之后，他有两种选择。收购方可以收购经营该业务的公司（“股权交易”），或者购买该业务的资产并承担业务所包含的债务（“资产交易”）。

### 8.1 股权交易

在股权交易的情况下，交易目标是实际经营业务的公司。买方通过获得该公司的股份而从卖方手上获得该公司。卖方通过将股份转让给买方而实现股份的转移。卖方和买方通过达成“股份购买协议”（Share Purchase Agreement），或更为常用的“出售和购买协议”（Sale and Purchase Agreement，两者均被称为“SPA”）完成收购：



在完成股权交易之后，买方就成为了目标公司的股东：



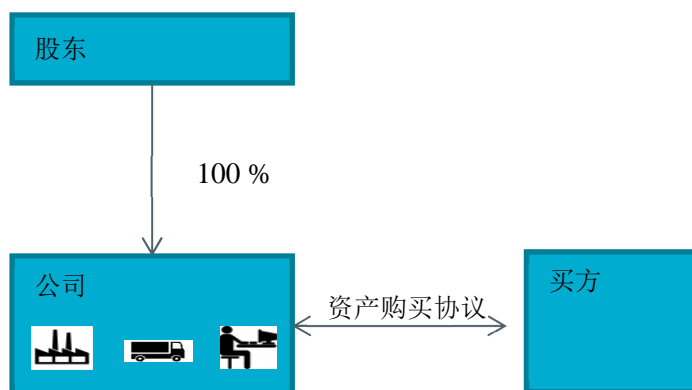
在进行股权收购时，买方取得目标公司的“全部”资产和债务，包括雇佣关系、商业关系和未知的债务。

卖方针对业务向买方所做出的陈述与保证，尤其是对不存在未知债务方面作出的陈述与保证，是 SPA 的一个重要组成部分。

SPA 的形式要求取决于目标公司的形式。参见 I 第 4.1.1 节。

## 8.2 资产交易

在资产交易的情况下，业务本身就是交易目标。买方与经营业务的公司进行交易，而不是与该公司的股东。该交易的目的是获得某些资产并承担该业务的特定债务。卖方和买方通过达成“资产购买协议”（Assets Purchase Agreement，简称“APA”）完成收购：



在资产交易完成后，买方成为构成该业务的资产的所有人和债务的债务人。

与股权交易相对，通过资产交易的方式，买方获得的不是业务的“整体”，而只是资产购买协议中规定的资产和债务。

### 8.2.1 资产转让

卖方按照适用于每项资产转让的法律规定分别将资产转让给买方，例如实物需要交付，请求权需要转让，房地产需要通过公证的转让协议转让。合同关系也可以转让，通常分两步完成：第一步，卖方和买方之间签订转让合同关系的协议，第二步，取得被转让合同的相对方同意。一般来说，取得合同相对方的同意在转让协议签订之后，同意可以明示或默许的方式作出。

### 8.2.2 债务

针对债务，买方在资产购买协议中只能承担卖方的债务（意即卖方和买方对债权人承担连带责任），但不能免除卖方的债务。只有在债权人同意的情况下才可能免除卖方的债务。这要取决于是否能够得到这样的同意。针对此类债务，卖方通常会向买方要求提供相应的担保。

根据具体情况的不同，卖方可能要求买方承担业务的所有债务，包括未知债务，而买方从自身利益出发只愿承担特定的债务。如果买卖双方同意由买方承担与业务有关的所有债务，无论已知或未知，那么未知债务可以由买方承担。

对特定资产的收购通常不会导致相关债务的法定转移。然而，税法、商法（继续使用公司名称）或劳动法规定了一些例外情况。被收购资产的某些特征（例如环境法之适用于被收购的房地产，产品责任法之适用于有缺陷的产品）也可能引起债务风险。

按照法律规定，分配到所收购业务中的员工（连同他们的雇佣合同）随业务的转让而转让给买方，包括所有从属于雇佣关系的债务（如退休金的支付），但前提是员工对该等转让没有异议。

## 8.3 关键区别

	股权交易	资产交易
<b>购买协议</b>		
购买目标	经营该业务的公司的股份	公司经营的业务包含的资产和债务
卖方	经营该业务的公司的股东	经营该业务的公司
形式要求	取决于经营该业务的公司形式	取决于被收购的资产
<b>转让.....</b>		
资产	转让全部资产（这些资产仍然由经营该业务的公司所有）	可以择优选择要转让的资产（所有资产都需明确）
合同	现有协议需转让（控制权变更条款可允许提前终止协议）	协议的转让需征得相对方的同意
员工	转让经营该业务的公司所雇佣的所有员工	按照法律规定转让所有被分派到该业务中的员工。然而，被转让的员工有权拒绝，并留在出售该业务的公司。
债务	转让所有债务	仅与卖方承担连带债务，只有在债权人同意的情况下才能转让
<b>商业意义</b>		
会计	无递增/调整账面价值	为资本利得和资本折旧目的递增资本价值
税收	<p>转让税较低</p> <p>过去税收损失的结转（除非控制权变更规则适用）</p> <p>卖方只支付资本利得税</p> <p>买方可能不能从公司的应纳税所得中抵扣利息支出（除非税收合并规则适用）</p>	<p>转让税较高</p> <p>过去的税收损失无结转</p> <p>经营业务的公司所有人可能要支付潜在的双重税（资产出售和收益传输给股东的情况都可能需纳税）</p> <p>买方可以从所购资产中获得的应纳税所得中抵扣利息支出</p>

## 9. 限制规定

### 9.1 行业限制

德国欢迎外国投资，所以对非欧盟投资者在德国开展并购业务的限制很少。与行业相关的限制仅适用于敏感行业（主要是军工，具体参见 I 第 9.2.1 节），在极少数情况下也适用于非敏感行业企业（参见 I 第 9.3 节）。

#### 9.1.1 敏感行业的企业

如果外国投资者计划收购业务涉及敏感行业的德国公司 25% 及以上的表决权，则该投资者需将收购向德国联邦经济和能源部（Bundesministerium für Wirtschaft und Energie，以下简称：BMW i）申报，由 BMW i 对该交易进行国家安全审查。如果该交易对德国的根本安全利益造成威胁，BMW i 便可发出任何形式的禁令或限制令。在整个审查过程中，该交易在法律上暂时无效，即购买合同直到主管部门明确批准了该交易或在收到所有材料后一个月内没有发布任何限制令时才生效。敏感行业意味着该公司生产或开发：

- 战争武器列表 B 部分所指的“战争武器”；
- 驱动作战坦克或其他履带式装甲车的发动机或变速器，或
- 有信息技术安全功能、处理国家机密信息的产品或对此类产品的信息技术安全功能至关重要的零部件。

#### 9.1.2 申报要求的条件（表决权）

在获得 25% 及以上表决权的购买合同订立后，外国投资者需要立刻向 BMW i 申报该交易。通常，上市股份公司（Aktiengesellschaft，AG）的每一股普通股在年度股东大会上代表一票表

决权。有限责任公司 ( Gesellschaft mit beschränkter Haftung , GmbH ) 中，每股中的每一欧元在股东会上代表一票。

## 9.2 国家安全 ( 非敏感行业的其他公司 )

对于业务活动领域不涉及敏感行业的所有其他公司 ( 参见 I 第 9.1.1 节 ) ，投资者无需向 BMWi 申报。然而，BMWi 可以自行决定审查收购交易，如果其认为某项交易会对德国的公共秩序或安全造成威胁，便可发布任何形式的禁令或限制令。BMWi 只审查投资者获得 25% 及以上表决权的交易 ( 参见 I 第 9.1.2 节 ) 。对于跨行业投资审查，购买合同在整个审查过程中有效，但该交易需要满足禁令的解除条件。如果 BMWi 最终决定禁止投资，则购买合同失效。

为了避免合同效力的不确定性，外国投资者可以提前申请有关即将进行的收购或参股的无异议证书。申请书要明确描述收购、收购方和被收购的境内公司，以及收购方和被收购的境内公司业务领域的基本特点。如果 BMWi 认为交易不会对德国的公共秩序或安全造成威胁，将授予证书。如果 BMWi 在收到无异议证书申请后一个月内仍未开始审查，则被视为已颁发了证书。

在现有的针对非敏感行业的收购裁定中，欧洲法院已明确认定，当电信、电力或具有战略意义的服务领域出现危机而需要对服务的提供进行保障时，则视为国家的公共安全受到影响。因此，如果外国投资者投资的目标公司业务涉及电信、电力或具有战略意义的服务领域时，应考虑申请无异议证书。

德国政府每年依职权仅审查大约 10 个投资项目。但是，应公司收购参与方的请求而发起的审查数量将显著增长，因为可以预见到，基于交易的法律安全考虑，各参与方通常会申请无异议证书。

### 对≥25%的公司收购的审查

对于特定行业（对外贸易和支付条例第 60 到 62 章）

普遍适用（对外贸易和支付条例第 55 到 59 章）

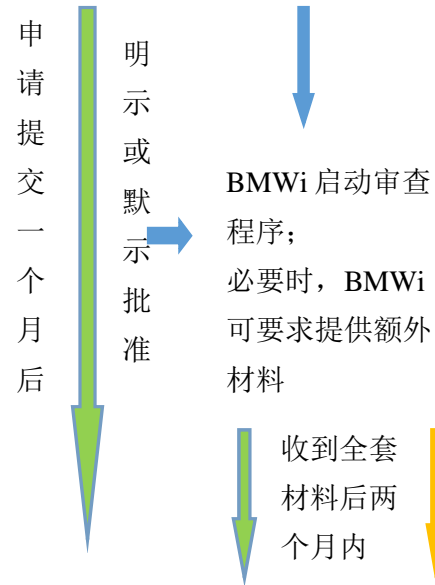
#### 涉及所有外国收购

#### 仅涉及非欧盟/EFTA 投资者的收购

收购方负有申报义务

收购方申请  
无异议证书

BMWi 启动  
审查程序



BMWi 与联邦外交部和联邦国防部（有时还涉及联邦内务部）就是否批准达成一致并作出决定

禁止/命令  
BMWi 与联邦外交部和联邦国防部（有时还涉及联邦内务部）达成一致并作出决定

BMWi 颁发无异议证书

禁止/命令  
经联邦政府同意，由 BMWi 作出

## 9.3 合并控制

### 9.3.1 法律和组织框架

有关合并控制的规则是德国竞争法的组成部分，规定在《反限制竞争法》（简称 ARC）第七章中。《反限制竞争法》修订的最新版本于 2013 年 6 月 26 日公布。除了合并控制外，《反限制竞争法》还规范竞争者之间的有关协议、纵向协议、市场支配地位的滥用、补贴、公开招标、天然气、电力以及石油的批发等。这是一部联邦法律，主要由联邦卡特尔局执行。德国 16 个联邦州均设有卡特尔局，但他们仅对各自州内的竞争法案件有管辖权。此外，按照《反限制竞争法》的相关规定，只有当联邦卡特尔局不是专属管辖机关时，州卡特尔局才有管辖权。《反限制竞争法》第 39 (1)条第 1 句对此类专属管辖权做了规定，因此，任何与合并控制相关的案件都必须向联邦卡特尔局申报。

联邦卡特尔局是一个独立的、更高级别的联邦政府部门，隶属于联邦经济和能源部，总部位于波恩。该机构由一名局长领导，下设 12 个决议处；其中 3 个负责受理垄断协议以及竞争者之间非法协同的行为。其余 9 个决议处管辖不同的经济领域，具体案件可视情分配。例如，第 7 决议处负责电信行业，即任何电信企业的潜在收购活动都必须向第 7 决议处申报。

联邦卡特尔局的每个决议处都具有独立审理、裁决案件的权力，不受联邦经济和能源部或联邦卡特尔局的干涉。这意味着即使是联邦经济和能源部或联邦卡特尔局局长也无法命令某一个决议处通过或禁止某个交易。如果“合并对整体经济产生的利益可以弥补对竞争的限制，或者合并符合重大公共利益（《反限制竞争法》第 42 条）”，则联邦经济和能源部部长可以批准联邦卡特尔局禁止的反竞争法交易。自从德国 1973 年引入合并控制规则以来，共有过 20 次这样的“部长特批”请求，但只批准了 8 次。部长特批可能引起具有高度公开性和争议性的辩论。

### 9.3.2 申报要求

与其它国家一样，德国也要求交易方在达到相应的交易金额门槛时申报交易情况，但德国要求申报涵盖的交易范围比其他国家所要求的范围更大。



2013 年，联邦卡特尔局共审查了 1100 起合并案件，只有 18 起需要进入第二阶段审查。这 18 起案例中，联邦卡特尔局仅通过了 6 起。因此，在确定主管机关是否要求申报时，我们建议投资者向有资质的律师进行咨询。

### 9.3.2.1 营业额标准

根据《反限制竞争法》第 35 条的规定，在(1)参与合并的所有相关企业的全球营业额总计超过 5 亿欧元，(2)参与合并的至少一家企业在境内的营业额超过 2500 万欧元，且参与合并的另一家企业在境内的营业额超过 500 万欧元时，原则上需要提交集中申报。

#### 例外情况

尽管达到了这些金额标准，如果参与合并的公司不是另一家公司的附属或子公司，且在上一个业务年度中全球营业额少于 1000 万欧元，则不需要进行申报。这背后的逻辑是，小公司的所有人在退休之时如果没有确定的继承人，应当有权自由转让其公司。但该例外不适用于大公司出售小业务的情况。

最后，如果该集中同时满足欧委会《关于企业集中控制的 2004 年 1 月 20 日第 139/2004 号理事会条例 (EUMR)》第 1 条规定的需要向欧盟委员会申报的更高营业额标准，就无须接受联邦卡特尔局的审查。然而也存在例外，当该集中与德国有着紧密的联系但与其他国家没有重大联系时，尤其是德国大型公用事业公司之间的交易，就需接受联邦卡特尔局的审查。

#### 营业额的计算和分配

《反限制竞争法》第 38 条规定了营业额的计算规则。对于大多数交易来说，营业额就是与产品销售或公司通常提供的服务有关的正常业务活动所获得的销售额，对出售业务的收益等不予考虑。另外，企业集团内部销售、退还款和其他客户优惠，以及附加价值和消费税也要被扣除。在

个别行业，如商贸公司（例如麦德龙集团）、印刷媒体、无线电广播、电视广播和广告业等，也存在有关营业额计算的特别规则。

在计算营业额时，需要明确的是哪些公司参与交易。在一般的收购方案中，应当计算收购方的集团总营业额，但也存在例外情况。对于卖方来说，只计算被收购公司或业务的营业额，而不包括卖方从剩余业务中获得的营业额。

### 9.3.2.2 集中

《反限制竞争法》第 37 条明确阐述了集中的概念。除了规定世界各国普遍适用的集中情形，即（1）收购一家公司的全部或大部分资产，或者（ii）取得一家公司的直接或间接控制权（《反限制竞争法》第 37 (1)条第 2 点）之外，德国法还规定了其它法律体系中没有规定的两类集中情形：

首先，《反限制竞争法》第 37(2)条第 3 款规定，如果一家公司购买另一家公司 25%以上或 50%以上股份，即构成集中。此类集中的认定不取决于收购方是否取得另一公司的控制权。举例来说，即使一家公司收购了另一家公司 26%的股份，而卖方（以前的唯一股东）保留了 74%的股份，由于表决通过所需比例为 51%，所以卖方保留着单独决定所有重大事项的权力。然而，根据前述规定，此类收购仍必须申报。

其次，德国法律特别规定，“其它任何足以使一家或多家公司对另一公司产生直接或间接重大竞争影响的合并”也被认为是集中。一般认为，前述规定仅适用于有“公司法律基础”的情形，即被收购的股份低于 25%，或者享有另一公司的特殊表决权。例如，一家公司最重要的供应商/客户收购了该公司 10%的股份。然而，由于收购者与该公司之间存在重要的商业关系，被收购的 10%股份所产生的影响比任何其他少数股东持有的 10%股份都大。因此，这种情况可能需要申报。联邦卡特尔局对事先讨论这类情况持开放态度。

### 9.3.3 程序

《反限制竞争法》第 39-41 条规定了申报程序。与其它合并控制法一样，《反限制竞争法》规定了申报义务，并要求公司在通过审查之前暂缓交易的实施，除非声明放弃此项要求。联邦卡特尔局的程序非常高效，对整个申报所要求的信息和资料较少，而在很多国家即使是简单的案件都可能需要数日才能解决。

#### 9.3.3.1 申报

德国没有专门的申报文件模板。《反限制竞争法》第 39 (3)条和联邦卡特尔局的非正式指南中列举了申报文件要求陈述的内容，按照法律规定甚至不需要采用书面形式。申报文件必须包括：

- 企业名称或其他名称，经营地或注册地；
- 业务类型；
- 在德国、欧盟和全球的营业额；
- 市场份额，包括计算或估算市场份额的基础，如果他们的业务有交叉并超过 20%；
- 在收购另一公司股份的情况下，所获得权益和总共持有权益的规模；
- 如果企业没有在德国注册，授权在德国接受送达的人。

在常规申报中不必提交任何交易资料、交易价值、有关竞争者、客户和供应商的信息。实践中，公司通常提供它们之间有交叉的业务活动的市场份额以及竞争者的市场份额，无论份额大小。在简易案件中，联邦卡特尔局通常要求提供额外信息，内容根据具体案件的情况而定。

#### 9.3.3.2 时间表

联邦卡特尔局在接到完整的申报后将在一个月内审查交易。如果联邦卡特尔局在这期间没有通知提出申报的公司它将启动审查（“主审查”程序）（《反限制竞争法》第 40 (1)条），则它不得禁止该交易。主审查程序在需要对集中进行深入调查的情况下才启动。实践中，为避免启动

主审查程序，参与交易的各方在提交申报之前会与联邦卡特尔局开展讨论。在会面中，各方解释集中的细节，提供市场份额和其它与竞争相关的信息，以消除联邦卡特尔局可能有的任何疑问和/或建议，并协商条件/义务。

如果主审查程序已启动，联邦卡特尔局必须在收到完整申报后的 4 个月内做出决定，否则交易将被认为已通过审查。德国企业合并控制法最近发展出的一个新特征是在第二阶段内有正式请求时引入“停表机制”。然而，该机制仅适用于申报人因未能及时作出回应或提交完整信息而受罚的情形。在公司提供补救的情况下，4 个月的期限可再延长 1 个月。

### 9.3.3.3 补救

除了作出通过和禁止决定，联邦卡特尔局也可以附条件和义务批准交易（《反限制竞争法》第 40 (3) 条）。《反限制竞争法》允许联邦卡特尔局接受补救办法，前提是申报人有效解决了竞争问题且不要求联邦卡特尔局对申报方的行为进行长期监督。因此，只要公司有效补救集中产生的竞争问题，各种替性方案都可供选择。然而，与其它监管部门一样，联邦卡特尔局更倾向于资产的剥离，这通常要求申报方推举一个可靠的买方。只有经联邦卡特尔局批准了所推荐的买方，并在联邦卡特尔局设定的一个期限（通常为 6 个月）内完成了资产的转让，该交易才会被批准。作为一项惯例，申报人需要委托一个剥离受托人以确保所有活动完全符合联邦卡特尔局的决定。

### 9.3.3.4 可能的罚款

未申报、申报不完整以及在审查通过前实施交易的，将面临相应的罚款。对个人罚款的上限为 100 万欧元，对公司的罚款为集团过去一年的全球营业额的 10%。联邦卡特尔局严格按照公司的错误程度实施处罚。非德国公司首次未申报的，联邦卡特尔局将向其发出警告信并要求立即申报。多次违反申报要求，或在德国境内有实质经营活动的，无论个人还是公司，都将被罚款。

### 9.3.4 实质合并控制

#### 9.3.4.1 实体标准

按照《反限制竞争法》第 36 条的规定，联邦卡特尔局必须禁止对有效竞争造成严重阻碍（SIEC）的集中，尤其是因建立和加强支配地位引起的集中，除非该集中属于豁免情形。这种严重阻碍有效竞争的标准于 2013 年中期被引入。在此之前，主要考虑的因素是支配地位。这种与欧委会《关于企业集中控制的 2004 年 1 月 20 日第 139/2004 号理事会条例》规定一致的新标准专门用于有效防止寡头垄断，即相关市场上只有少数活跃的市场主体，而合并使剩余的竞争者认为不竞争可能比相互竞争获利更多。这种标准也被立法者视为更适用于集团企业的纵向合并，因为这类交易不直接导致市场支配力的增加。例如，一个强大但不占市场支配地位的公司收购了一个重要供应商，它并不一定因此而获得支配地位，但却可以通过被收购的供应商来间接提高供应价格以抑制竞争对手。

#### 9.3.4.2 支配

尽管前述认定标准有所变化，但支配地位仍然是判断是否允许集中的一个重要标准。《反限制竞争法》第 18 条规定的可驳回的支配地位推定也适用于合并控制领域。按照这些规定，如果一家公司拥有 40% 或以上的市场份额，则被推定为占据支配地位。在集中导致收购方获得或拥有 40% 市场份额的情况下，申报方经常在申报中提供详细的信息（例如市场份额的强烈波动、新竞争者的进入、消费者/供应商处于优势地位等）以反驳对其市场支配地位的推定。相关市场的界定极其重要。联邦卡特尔局有自己的决议先例，但也经常遵从或至少接受欧盟委员会的决定。虽然联邦卡特尔局只公布其在主审查程序中做出的决定，但是从它的工作报告中也可以发现联邦卡特尔局的观点倾向。而且，反垄断委员会，一家专门观察德国合并控制行为的独立机构，每两年公布一次相应的报告，同时也就未发布的决定发布报告。

### 9.3.4.3 抗辩

联邦卡特尔局必须禁止任何严重阻碍有效竞争的交易，但存在以下例外：

- 参与交易的公司证明，集中将改善竞争环境，并且对竞争环境的改善超过了对竞争造成的阻碍。

- 交易发生在这样一个市场中，在该市场已提供至少 5 年的商品和/或商业服务，并且在上一年度中市场销售总额低于 1500 万欧元。这种所谓的“微型市场条款”也适用于其它类似市场，例如，本质上属于国际市场，但德国市场部分的价值低于 1500 万欧元。在一些案例中，联邦卡特尔局认为几个这种类型的微型市场可以合并成一个较大的市场，且这些微型市场在地理上或实质上有关联，从而认为集中不能被豁免。

- 报纸和杂志出版商适用特殊规则。

### 9.3.5 向欧盟委员会申报

根据各公司的营业额和对市场的影响情况，并购交易须以书面的形式正式向欧盟委员会（以下简称“欧委会”）申报。有关向联邦卡特尔局申报的营业额标准要求参见前述 I 第 9.2.2 节。

以下合并必须向欧委会申报：

- (1) 参与合并的所有企业的全球营业额总计超过 50 亿欧元，并且

- (2) 参与合并的至少两家企业中各自在欧盟范围内的营业额都超过 2.5 亿欧元；

或者，

- (1) 参与合并的所有企业的全球营业额总计超过 25 亿欧元，并且

- (2) 参与合并的企业中至少有两家在欧盟范围内的营业额都超过 1 亿欧元，并且

- (3) 在至少三个欧盟成员国的每一国家中，参与合并的所有企业的营业额总计均超过 1 亿欧元，并且

- (4) 在至少三个欧盟成员国中，参与合并的企业至少有两家的营业额均超过 2500 万欧元。

欧盟企业合并控制程序由两个阶段组成。在第一阶段，欧委会必须在 25 个工作日内决定被申报的合并是否会引起竞争问题，以及是否进行第二阶段的深入调查。在作出开始进行第二阶段调查的决定后，欧委会还有 90 天时间得出调查结论。调查结束后，委员会可以作出禁止、通过审查或附条件和/或义务通过审查的决定。

如果在第二阶段调查期限内主管机关未提交决定，则合并被视为已通过审查。如果欧委会要求提供更多的材料，则调查期限将中止计算，直至主管机关收到相应材料。交易属于必须向欧委会申报的情形的，只有在欧委会通过审查后，才可以实施交易。

### 9.3.6 总结

- 联邦卡特尔局对在德国实施的合并控制拥有排他性管辖权。
- 对德国影响有限的交易（并购目标的营业额低于 500 万欧元）不受德国合并控制的约束。
- 德国合并控制法也适用于高于 25% 的少数股权并购，在特定情况下甚至也适用于低于 25% 的少数股权并购。
- 联邦卡特尔局的程序非常精简和高效。

2013 年，联邦卡特尔局共审查了 1100 起合并案件，只有 18 起进入第二阶段审查。这 18 起案例中，联邦卡特尔局仅通过了 6 起。因此，在确定主管政府部门是否要求申报时，我们建议投资者向有资质的律师咨询。

## 9.4 公证

并购交易可能需要公证，公证需要由一名官方指定的德国民事法律公证员实施。这种公证不是表面的“盖章活动”，而是一件相当严肃的事情。与买卖双方的法律顾问相反，公证员要严格保持中立，平衡出售和购买协议（SPA）双方的利益，并确保将他们的真实意图反映在公证书中。

一份股份购买和转让协议是否以及在多大程度上需要公证，取决于所参股的类型：德国股份公司（Aktiengesellschaft, AG）、有限合伙企业（Kommanditgesellschaft, KG）和/或某些其他形式的企业股份可以采用书面甚至是口头协议出售和转让，而德国有限责任公司（Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH）的股份出售和转让则必须经过公证。当不动产为资产组合交易的一部分时，也可能需要公证。

德国法律严格区分转让股份的合同承诺（购买协议，*Verpflichtungsgeschäft*）和股份转让本身（*Verfügungsgeschäft*）。在有限责任公司股份被出售和转让的情况下，两种协议都需要公证（参见德国《有限责任公司法》（GmbHG）第15条第3和4款）。为保证有效性，此类协议必须由德国民事法律公证员进行公证（*beurkundet*）。该公证的执行是由公证员向该协议的所有各方当面宣读协议的全部内容（包括所有协议、补充协议和具有经济相关性的附件）。如果该协议或其部分内容没有被德国民事法律公证员公证，将被视为无效和不可执行。

其他只涉及一方/双方或多方承诺的合同也需要公证，即当合同授予卖出期权（put option）、买入期权（call option）或优先权（*Vorkaufsrecht*）时。该要求也适用于包括承诺将签署正式合同的预约合同（*Vorverträge*），甚至适用于所谓的意向书，如果意向书对股份转让具有约束力。根据德国联邦最高法院（Bundesgerichtshof, BGH）的管辖权，公证要求的范围被扩大到从各方经济角度来看与购买协议有关的任何合同（例如买方和目标公司之间为开展收购程序而签订的贷款协议）（*Gesamtzusammenhang*）。对涉及大量文件的大型交易，公证员读完所有文件和各方签字往往持续数小时，尽管对资产负债表、存货清单的公证存在例外。通常，属于所谓的参考文件（*Bezugsurkunden, Verweisurkunden*）范围内的附件文件由公证处的特别代表提前进行公证，而后各方在购买协议中确认这些参考文件。

有关公证证明的法定要求具有强制性，目标公司的公司章程不能修改该要求。然而，公司章程经常针对股份转让规定附加手续，即需取得股东会、一名或数名特定的股东、监事会（如果设立了监事会）或者公司本身的事先同意（由管理委员会代表）。另外，公司章程还可能规定其他



股东甚至第三方享有的优先权，这些权利也需得到遵守。公证员也会核查该等优先条件，并就这方面的相关障碍向各方作出提醒。

虽然股份转让在买卖协议执行后即可对抗第三人（或者如果买卖协议中规定的先决条件已成就），但受让人对目标公司本身享有的权利和义务只能在买方已在股东名册中登记后才可以行使。公证员也是负责更新股东名册的人。在股份转让生效后，必须由他立刻向电子商事登记处提交名单，并且他必须证明变更与他所公证的变更一致，以及除变更以外的其它内容与最后一次在商事登记簿中登记的股东名册一致（参见《有限责任公司》第 40 条第 2 款）。由于该名单须在购买协议中约定的所有交割条件满足后提交，公证员必须监督交割条件的满足情况，例如当购买价款到期应支付时，他有义务通知买方。同时，公证员也监督支付情况并设立记账账户。

公证费按照法定费率表计算，不可讨价还价。该费用以交易的经济价值（既可以由股份价格也可以由待支付的购买价格来确定）为计算基础。如果交易价值超出了 6000 万欧元的最高数额，则公证费最高为 53170 欧元（外加增值税）。

有鉴于此，**对买卖双方来说**，建议找一位在并购交易领域具有长期经验、能够快速、中立地处理公证过程的公证员，特别是在需要用英语或其他外语进行公证的情况下。

如果外国一方的代表不能亲自参加公证，也可以由一名代理人代表该方参加公证和宣读过程。该代理需由该方代表（例如管理委员会）签字授权。在大多数交易中，德国法律对于该等授权没有正式要求（参见德国《民法典》第 167 条第 2 款，*Bürgerliches Gesetzbuch, BGB*）。尽管如此，在某些情况下需出具一份由经理签字的证明（例如，当房地产为资产组合交易的一部分时）。该证明既可由（世界上任何地区的）德国大使馆/领事馆出具，也可以由（世界上任何地区的）任何其他公证员出具。根据签字国家和地区的不同情况，如果该等授权由一名公证员来证明，还需要一份海牙认证或使领馆认证（例如，在中国需要经过使领馆认证，而在香港和澳门一份海牙认证就足够了）。此外，还需提供足以证明外国出售/购买公司的实际存续以及签署授权委托书的经理实际拥有代表权的公证和海牙认证/使领馆认证（例如，由该公司注册地的法院出具的经过公证的商事登记摘录、公司注册证书、公司存续证明等）。保险起见，在进行公证前最好向公证

员询问需要哪些证明材料，因为获得这些证明材料可能需要耗费很长时间（取决于各个国家的具体情况）。德国土地登记局（*Grundbuchamt*）的职员不接受外文证明，所以必须事先由认证的翻译员把这些文件翻译成德文。

## 9.5 商业方面

请参见 I 第 8 节。

## 10. 相关主管部门的结构

### 10.1 概述，对口管理部门

并购活动受不同政府部门的管理和监督，具体取决于收购涉及的行业和交易额（参见 I 第 9.1 节至 I 第 9.2 节）。其他中央和地方政府主管部门负责管理公司的日常运作。

### 10.2 相关部门

#### 10.2.1 负责批准收购的政府部门

##### **联邦卡特尔局（*Bundeskartellamt*，FCO）**

如果合并达到了相应的营业额标准并影响到德国市场，则必须向联邦卡特尔局申报。有关营业额标准的具体规定请参见 I 第 9.3 节。

### **欧盟委员会（简称“欧委会”）**

欧盟委员会负责审批所有达到一定营业额标准并影响到欧洲市场的并购活动。有关营业额标准的具体规定请参见 I 第 9.3.5 节。

### **德国联邦经济和能源部（Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, BMWi）**

在敏感行业收购或参股达到 25%及以上表决权时，必须向主管部门——德国联邦经济和能源部申报，联邦经济和能源部可能审查该交易。

德国联邦经济和能源部也可以依职权审查收购 25%及以上表决权的交易是否会对德意志联邦共和国的公共安全或秩序造成威胁。

如果买方要申请无异议证书，德国联邦经济和能源部也是主管部门。

### **德国联邦金融监管局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin）**

德国联邦金融监管局负责审批计划通过收购或参股的方式获得从事银行业的公司至少 10%表决权的交易。

## **10.2.2 负责公司日常运作的政府部门**

### **工商局（Gewerbeamt, LTO）**

从事如安保和餐饮等某些产业必须办理营业执照。这种执照由工商局颁发。只有在因收购而更换了总经理或董事会成员的情况下，才需要办理新的营业执照。

### **德国联邦金融监管局（BaFin）**

德国联邦金融监管局是为具有重要经济影响的保险公司颁发许可的主管部门。如果收购导致董事会成员变化，不需要重新办理许可证，但是根据公司所从事的具体保险领域，交易方必须以

书面形式向德国联邦金融监管局通报。例如，具有重要经济影响的人寿保险公司必须向德国联邦金融监管局通报。

### 其他地方政府部门

对于不具有重大经济影响的药品生产许可、武器生产或贸易许可、保险公司的许可，以及运营产生排放物的设施的许可，公司业务或设施所在的具体州各有其地方主管部门。例如，在巴伐利亚州，州政府是为发电厂、热水供应设施和其它公共供给设施发放许可的政府主管部门，而所有其它设施则由所在地方政府负责。

## 10.3 对外国投资者的帮助

德国有很多公共和私人服务提供者可以帮助中国投资者通过并购进入德国市场。具体采取哪一种方式主要取决于中国投资者自己的实力、前期准备工作及其相关的需求。

经常使用的信息来源和协助单位包括：

- 中国商务部 ( MOFCOM ) 投资促进事务局；
- 中国驻德国大使馆和领事馆的经济商务参赞处 ( 室 ) ；
- 中国德国商会；
- GTAI 德国联邦外贸与投资署；
- GIGA 德国全球及区域研究中心；
- 德国工商协会；
- 德国各州的商业发展协会 ( 例如巴伐利亚州投资促进局、石勒苏益格- 荷尔施泰因州经济促进及技术转让公司等 ) ；
- 在德国开展业务的中国的银行，尤其是他们的并购部门；
- 在中国和德国开展业务的德国的银行，尤其是他们的并购部门；
- 在德国开展业务的投资银行；

- 在德国开展业务的会计师事务所；
- 在德国开展业务的企业融资和并购顾问；
- 在德国开展业务的法律事务所。

尽管德国市场是一个统一的市场，但仍存在某些产业集中在特定地区的趋势（“产业集群”）。在很多情况下，这种趋势是由于资源和基础设施的区位分布造成的（例如在北威州的钢铁行业）。随着东西德的统一，各地区纷纷引入基础设施和商业促进计划，导致旧集群的解体和新集群的建立（例如，除了巴伐利亚州和巴登符腾堡州，现在萨克森州也有汽车制造）。

因此，对中国投资者来说，最好在实施投资前先对投资目的地、可能从当地获得的支持有一个整体概念和研究。如果中国投资者已开始寻找目标公司，还必须注意到，德国市场上占主导地位的仍然是那些由私人经营、未上市且鲜为公众知晓（有些企业因此被称为“隐形冠军”）的中小型企业（SME）。如果对市场的了解不够深入，投资者将很难识别并接近合适的目标。可以在目标搜寻、谈判和实施并购过程中向专业服务提供者寻求帮助。

## 10.4 环境

参见 II 第 3.5 节。

## II. 并购过程 - 股权交易

### 1. 确定目标

成功的并购交易需要确定合适的收购目标。目标是否合适，取决于买方的战略和对特定项目的预期。根据这些前提条件，买方会通盘考虑诸如经营类型、公司规模、市场地位、产品范围和其他经济因素以及与公司有关的特定条件，进而形成对潜在目标公司的基本需求。

在确认合适的收购目标时获得全面和深入的信息尤为重要。从公共部门可以获得与并购相关的有价值的服务 – 主要限于相关信息的提供（参见 I 第 10.3 节）。然而，并购项目通常需要在并购服务提供者的支持下进行。并购服务提供者提供的相关服务包括战略开发、目标发现、尽职调查、交易执行和并购后整合等。这些服务的核心领域包括法律、税收和融资等。

上述服务提供者能否以及在多大程度上参与到并购项目中，取决于其可供使用的内部专业资源、经验水平和项目的复杂程度。

#### 1.1 提供帮助的机构

参见 I 第 10.3 节。

### 2. 准备工作

#### 2.1 交易结构的选择

### 2.1.1 全资收购或合资经营

一般来说，外国投资者持有德国公司的股权比例不会受到限制。但是，如果目标公司的业务活动属于特定敏感（主要是军工）领域或该收购对国家安全造成威胁（具体内容请参见 I 第 9.2.1 和 9.3 节），则外国投资者持有表决权的比例限于 25% 以下。

若投资者收购目标公司的全部股份，则投资者将对目标公司拥有完全控制权；但若外国投资者仅收购目标公司的部分股份，则投资者将与目标公司的其他股东形成合资关系。在合资公司中，投资者对目标公司仅有部分控制权（其他股东也拥有部分控制权），或者根据具体情况与其他股东对目标公司实施联合控制。同时，其他股东仍然对目标公司持股，故具有发展目标公司的动因。

在某些情况下，一种有用的做法是，在收购目标公司部分股份的同时加入一个可在后续阶段收购目标公司其他股份（如所有剩余股份）的买入期权。与投资者认股期权相对的是，其他股东可能会要求享有卖出期权。然而，由于目标公司在上述期权行使之前的发展情况难以预测，因此双方之间很难达成就上述期权项下的目标股份确定一个双方均可接受的固定购买价格或定价标准的一致意见。

### 2.1.2 技术 / 商标

有时候目标公司所使用的技术和商标不属于目标公司，而是属于目标公司的所有者。在这种情况下，为确保在收购之后仍可以继续使用相关技术和商标，投资者需要从目标公司的所有者那里获得该技术或商标的使用许可（参见 II 第 3.2 节）。

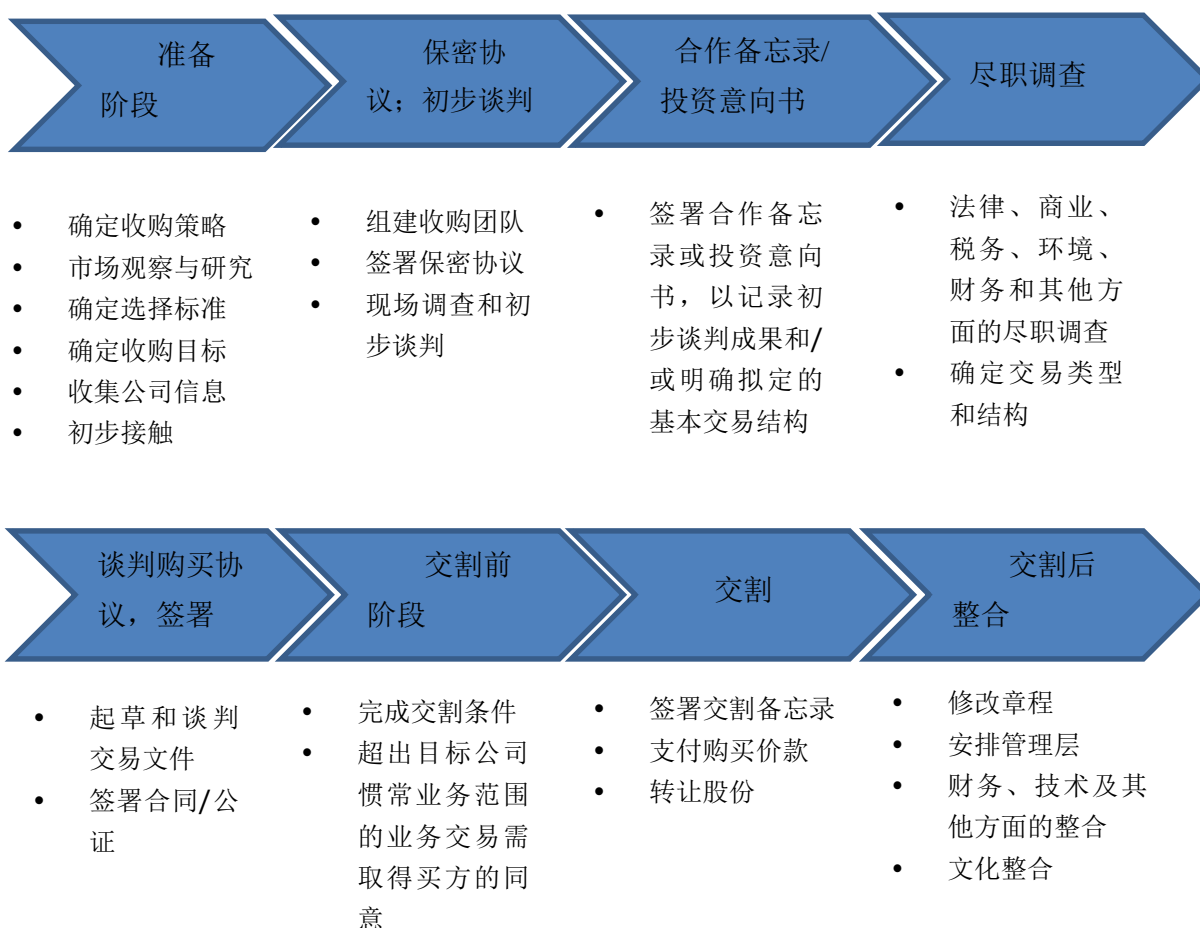
### 2.1.3 直接收购或通过特殊目的实体收购

除了直接收购目标公司的股份之外，投资者还可以选择利用特殊目的实体（SPV），即投资者的一家子公司作为目标股份的收购主体。这种方法可以使投资者自身不受交易风险的影响。

用 SPV 的另一个优点是，尤其在拟收购多家目标公司的股份时，投资者可以将多个收购交易整体捆绑于 SPV 这一个主体。此后投资者无论何时想转售已收购的股份，都可以简单地通过转让其持有的 SPV 股份实现这一目标。然而，SPV 的缺点是，如果卖方认为 SPV 的资本不足以承担交易所产生的责任，则卖方有可能要求得到额外的保障，例如由投资者或一家银行提供担保。

## 2.2 确定交易结构

### 2.2.1 时间表





## 2.2.2 批准

上述时间表中“交割前阶段”提及的交割条件通常包括获得政府部门的批准，例如德国、欧盟，或其他国家的并购批准（具体内容请参见 I 第 9.4 节），或获得公司的内部批准，例如各方股东会或监事会的批准。此外，有的收购还需接受审查，并且在特殊情况下，如果拟议交易将导致投资者获得德国公司投票权的比例达到 25%或以上并且将损害公共秩序或安全，该交易或被禁止（具体内容请参见 I 第 9.2 节）。

当然，投资者必须满足中国法律项下有关境外投资的要求。

## 2.2.3 合作备忘录

合作备忘录（“MoU”）或投资意向书（“LoI”）描述了拟定的基本交易结构，包括购买价格（固定购买价格、价格范围或价格公式）、目标交割日、交易后的管理变更，以及排他性规定（即在一定的期限内禁止卖方与其他潜在买方谈判的条款）。尽管合作备忘录或投资意向书不能全面涵盖交易的各个方面，但它是协调双方预期目标的重要一步。考虑到下一步要进行的尽职调查（具体内容请参见 II 第 3 节）对投资者而言将是一个昂贵且耗时的工作，合作备忘录或投资意向书显得更为重要。合作备忘录或投资意向书是否具有法律约束力取决于文件的具体表述。

## 2.2.4 准备特殊目的实体：既存公司或新公司

如果投资者选择通过 SPV 进行投资，其可通过以下两种方式之一获得一个到目前为止没有从事过任何业务活动的 SPV。投资者可以自己设立一个 SPV（“新公司”），或从专门的 SPV 提供者那里购买一个现成的 SPV。尽管收购一个既存公司比设立一个新公司成本略高，但比起后者，前者可以为投资者节省时间（具体内容请参见 I 第 4.2 节第 1.5 段）。因此，在时间至上的情况下，应选择一个既存公司作为 SPV。

## 2.3 公司结构

### 2.3.1 目标公司的内部结构：确保足够的控制权

如果投资者并未收购目标公司 100% 的股份，那么他需要确保目标公司的章程（如适用，还包括股东协议/合资合同）规定他对目标公司拥有足够多的控制权。如目标公司是一家有限责任公司，有关日常业务的决议在股东会上仅需获得简单多数投票权的同意便可获得通过。重大决议在股东会上需获得 75% 多数投票权的同意方可获得通过。有关股东会在有限责任公司治理结构中的作用，请参见 I 第 4.2 节第 1.2 段。

### 2.3.2 将目标公司纳入投资者的现有公司结构

如果投资者以企业集团的形式存在，并且这些集团公司共享集中式服务（如财会、信息技术等）和/或它们之间订立了一个现金池协议，则投资者必须决定是否将目标公司纳入到现有的集团结构中。这种整合的程度会影响到公司的财务和税收等重要方面。

投资者也应注意，将利润从德国汇回中国需要遵守中国有关资本控制的规定。

## 2.4 融资

投资者可以通过多种方式为一项收购筹措资金。投资者可以用自有现金（股权）来为收购提供资金，也可以从一个或多个第三方借款来为收购提供资金，或者将自有资金和借款相结合来支付购买价格。如果收购资金来源于借款（债），这就构成杠杆融资或收购融资，此二者的区别取决于所举借的债务总额在收购所用资金总额中是否占有较大比重。通常情况下，银行要么直接向

资助方或投资者提供贷款，要么间接向投资者拥有的实体提供贷款，从而参与到上述融资过程中。这类只用于收购目的的实体就是所谓的特殊目的实体（SPV）。

杠杆融资交易为投资者带来的好处体现在两个方面。一是投资者可能只需为交易提供部分资金，这意味着投资者可以通过投资不同的目标实体而分散投资风险，或投资者可以投资更大规模的实体。二是假设投资的经济回报率超过贷款的加权平均利率，则投资的回报将大大增加。较大规模的杠杆融资交易往往是通过银团贷款和/或高收益债券来筹集资金，而较小规模的收购交易也可以通过夹层债务和/或卖方贷款票据来筹集资金。另外，还可以综合利用其它类型的金融工具。

从法律上讲，上述金融工具需要有具体文件作为支撑。这类文件的内容应该反映出双方的共识。这些文件不仅涉及到金融机制，而且也涉及到合同各方之间的风险分担。

当然，融资文件视具体交易而各有不同。但是，贷款市场协会（LMA）为这类融资文件建立了一定的市场标准。LMA 是一家于 1996 年 12 月由银行建立的私营机构，并且是欧洲、中东和非洲（EMEA）银团贷款市场的交易机构。许多重要的交易最初都以 LMA 文件模板为基础。就涉及德国的交易而言，融资合同等文件的适用法律通常为德国法或英国法。

一项杠杆收购融资交易的典型文件包括：

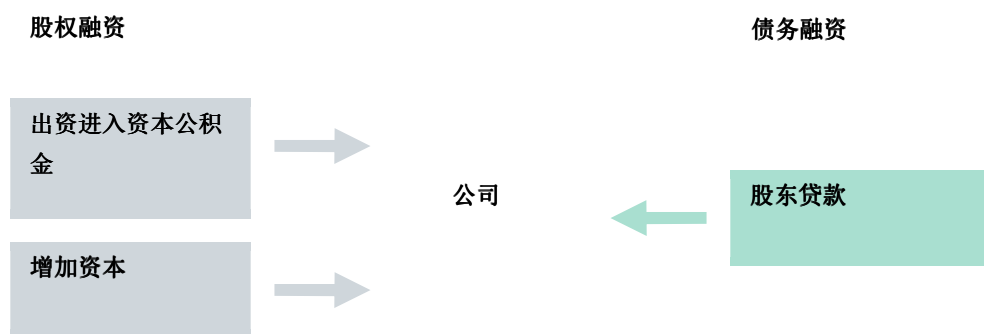
- （优先）贷款协议，规定向借款方提供贷款的具体条款与条件；
- 抵押担保文件，如贷款协议所约定的，为债务人的全部或部分资产设定或表明设定担保；
- 债权人协议，明确债权人之间的关系，特别是债权人在根据贷款协议执行债权时其相互间的关系。

此外，还会涉及到其他一些文件，例如结构性的集团内贷款协议、夹层贷款协议、套期保值函以及实际收购文件（任何公开要约文件或股权/资产购买协议）、公司授权等文件。

列举上述文件只是为了举例说明，纯合同性质的融资文件相当复杂，需要认真起草。此外，还应该全面考虑法律方面的问题。例如，尽管法律上和合同上可行，但是受到一些特殊要求的限制，集团内部担保在破产情形下可能被认定无效。

如果收购目标是一家德国上市公司，那么资助方的融资要求与公开要约经常会出现重叠。在此情况下，交易会受到实质性监管的影响。例如，在发出公开要约时，发出要约的投资者会被要求提交一份由经认可的金融机构出具的融资确认函，以证明该投资者有充足的资金（债务/股权）支撑其要约。

## 2.5 特殊要求 - 为一家德国子公司融资



### 股本融资

与中国的投资和公司相关的法律不同，德国法律对公司的投资总额和注册资本（股本）之间的比率没有规定。德国成文法没有规定公司（有限责任公司和股份公司）的股东或有限合伙企业的合伙人有义务注入额外的股本。然而，股东或者合伙人之间的协议可以设立此类义务。

通常情况下，可以通过如下方式增加企业的股本：

- 将年度利润（部分）分配到公司的资本公积中；

- 将资产或现金划入公司的资本公积，或；
- 增加注册资本（仅限于公司）。

按照成文法的规定，用于增加企业股本的出资是不附息的。

选择何种方式来增加企业股本取决于企业及其股东的具体需求以及第三方投资者或债权人提出的诸如特定股本负债率等要求。

相对于增加公司的注册资本，通过将年度利润分配到资本公积或将资产或现金划入资本公积的方式来增加股本会更加简单。这种注入股本的做法不会涉及商事登记，也不需要修改公司章程。此外，资本公积的释放和所注资金的返还都相对容易——当然前提是仍然有可供使用的资金。

增加注册资本的方法只适用于公司。这种方法会耗费更多的时间和成本（需要有经过公证的股东决议，而且增资只有在完成商事登记后才具有法律效力）。此外，股东有权认购因增加注册资本而发行的新股份，因此股东必须要么认购这类新股份，要么放弃对这类新股份的认购权。各方注入股本的出资很难被返还。这类出资成为注册资本的一部分后，因相关成文法的规定不能被返还给股东，除非通过减少注册资本的方式。但减资需要经过公证的股东决议和商事登记，并且要遵守更多的法律要求。

## 2.6 投资保护

自 2006 年起，中国和德国根据《关于促进和相互保护投资的协定》相互为另一方的投资者提供投资保护。该协定通过确保投资不被征收、资本和利润的自由转移和投资者享有国民待遇，来保护投资者在东道国的财产和投资。该投资保护协定明确规定，在投资者认为其受保护的权利被东道国侵犯时，可以寻求仲裁程序的救济。

一旦中国和欧盟之间正在谈判的投资保护协定得到签署和批准，新的协定即会取代当前中德之间的投资保护协定。

### 3. 尽职调查项目

#### 3.1 公司的设立

为了限缩本部分所提供信息的范围，下列提纲只涉及德国法项下的股份公司 ( Aktiengesellschaften, AG ) 和有限责任公司 ( Gesellschaften mit beschränkter Haftung, GmbH ) 。

对相关目标公司或目标公司集团的设立信息进行审查，是所有法律尽职调查的一个基本要素。此类审查必须尤其关注下列项目：

- 目标公司本身的设立；
- 经营范围和营业执照（如果有）；
- 公司结构的（重要）变更，包括收购、处置和重组；
- 目标公司的股权变更情况；
- 《股份公司法》第 291 条及其以下各条规定的控制及损益转让协议。

对目标公司的任何审查都必须扩展至目标公司的子公司和/或其（间接）属于收购范围内的附属公司。实践中，这常常要求审查根据外国法律存续的公司。买方必须与其德国法律顾问协商，对该等外国公司的尽职调查是由该德国法律顾问自己进行（如果它是国际律师事务所），还是由独立的律师事务所进行，并且在后一种情况下，这家独立的律师事务所是由买方直接委托还是通过该德国律师事务所间接委托。

### 3.1.1 目标公司自身的设立

在公司法尽职调查中，首要问题应集中在目标公司自身设立的有效性上。目标公司的股东须提供有关公司设立的信息，特别是公司章程（Gründungssatzung）。此外，还须核查创始股东是否已有效认购目标公司的股份。在这一点上，须证实创始股东已有效缴纳了原始股本并有效认购了股份。从德国商事登记系统（Handelsregister）中可查到部分信息，但无法获得所有信息。

### 3.1.2 经营范围和营业执照

有必要指出，与中国的情况不同，德国公司并非一定要从政府部门取得营业执照才能有效设立并从事业务经营。这是因为在德国法项下有普遍经济自由（Gewerbefreiheit）的理念。

此外，德国公司法项下没有越权规则（ultra vires rules），该规则是指一家公司试图采取的任何超出公司章程授权范围的行为均无效或可撤销。因此，尽职调查无需特别关注可能超出授权范围的行为（尤其是合同），尽管目标公司的管理层可能因实施公司章程授权范围之外的行为而违反了其对公司的义务。然而，在受法律监管的经营领域（例如军工行业）中，目标公司的经营范围会特别重要。如果目标公司的经营范围表明该公司的业务必须得到某些政府部门的批准，那么买方应特别关注该公司是否已经获得必要的批准，以及该等批准是否仍然有效等事实问题。

### 3.1.3 公司结构的（重要）变更

买方必须确认目标公司的公司结构是否发生过（重要）变更，尤其包括收购、处置和重组。买方必须检查，目标公司章程的任何修改是否有效，以及此类修改是否在公证人的监督下有效进行并且已在商事登记系统进行了有效的登记。尤其是，如拟收购的是一家（上市）股份公司，则要审查该公司在设立之初是否为有限责任公司，以及该公司根据德国有关公司转换的法律（Umwandlungsgesetz, UmwG）由有限责任公司转为股份公司是否有效。如果属于上述情形，对公司的尽职调查必须包括该公司对上述法律规定的遵守情况。

### 3.1.4 目标公司的股权变更情况

公司尽职调查的另一个基本要素是审查目标公司当前股东的股权变更情况。需审查是否发生过任何股份转让（无论是在增加目标公司股本的情况下发生的转让还是对已有股份的转让），以及该等转让是否有效。尽管买方应当在股份购买协议中要求卖方保证拟收购的目标股份实际存在并且卖方是该等股份的合法所有者，但是这样的保证并不意味着仔细确定目标公司股权变更情况是多余的工作。

就有限责任公司而言，需要注意的是，尽管有限责任公司必须有一份股东名册（Gesellschafterliste，根据《有限责任公司法》第 40 条），但是该名册只用于表明当前股权结构的准确性，而在任何特定情况下都不能作为股权变更情况的证明（参见《有限责任公司法》第 16 条）。如果目标公司是一家股份公司，它可能有不记名股份（Inhaberaktien）和/或记名股份（Namensaktien）。不同类型股份的转让遵循不同的规则，因此在尽职调查中必须对其进行分别审查。买方必须注意，股份公司的股份不是必须要有书面确认（verbrieft）。

### 3.1.5 损益转让协议

德国法律允许相关方达成控制及损益转让协议（参见《股份公司法》第 291 条及其后各条）。达成损益转让协议的主要目的是在该协议的各方中建立一个财务联合体（Organschaft）。有鉴于此，在尽职调查中审查这些协议的有效性就具有非常重要的意义。除了关注这些协议是否在商事登记系统进行了有效登记外，尽职调查还尤其应当从税收角度关注这类协议的期限；只有相关的损益转让协议有一个特定的期限，才能有效地建立财务联合体。

## 3.2 知识产权



根据产业情况和目标业务的相关性，评估知识产权（IP）资产的范围和质量可能是尽职调查非常重要的组成部分。对知识产权的审查通常涉及核查其所有权、确认其注册状态以及分析其保护范围，包括剩余保护期限和其所受保护的地区。此外，还可以适当地评估知识产权无效/撤销（特别是未决程序，续展费的支付，商标的实际使用）的潜在风险以及对第三方权利（自由使用权分析）的潜在侵犯情况。

与其他国家相似，德国有大量法律来规范知识产权，主要涵盖专利（《专利法》，PatG）、实用新型（《实用新型法》，GebrMG）、商标（《商标法》，MarkenG）、版权（《版权法》，UrhG）、设计保护（《设计保护法》，GeschMG）等。德国的知识产权立法受到欧洲内部立法统一化和其他国际条约的影响。德国法项下的保护期限为：专利最长为 20 年，实用新型最长为 10 年，商标为 10 年并可以无限期续展，版权（德国没有版权注册系统）为作者有生之年及死亡后 70 年，设计最长为 25 年。

必须注意的是，在德国（与知识产权有关的）政府主管部门、德国专利商标局（DPMA）进行的知识产权登记可能并不能反映出知识产权真实的实体所有权。虽然注册登记通常是知识产权有效的前提条件，但知识产权的转让并不一定会注册登记（除非提出注册登记申请）。就在 DPMA 进行注册的知识产权持有者的所有权而言，善意的买方并未受到保护。而且，质押、其他担保权或授予的许可通常都不会登记。因此，可取的做法是，要求卖方提供包括转让合同或与第三方之间的其他协议在内的所有涉及知识产权的相关文件，以便了解目标公司取得知识产权所有权的来源及权利变更情况。尽管德国法律通常并不要求知识产权的转让必须要有书面协议（无具体形式的要求），但是在实践中通常都会有相关证明文件。不过，在很多情况下，买方依赖的是卖方在交易协议中对相关知识产权作出的所有权担保。

尤其是，当目标公司是公司集团的一部分时，相关的知识产权可能由其母公司或该集团的其他特定知识产权控股公司所持有，因而此类知识产权需要在业务收购完成之前转让给目标公司。

值得注意的是，德国有一项关于职务发明的专门法律（《职务发明法》，Gesetz über Arbeitnehmererfindungen）。这部法律，特别是在过去，曾经在雇员注册的知识产权保护方

面引发过一些错误。原则上，雇员作出的与其职务有关的任何发明都应属于雇主。然而，雇主必须向雇员支付足够的报酬来补偿雇员。此外，在 2009 年 10 月 1 日以前，雇主必须在一个特定的时间段内就雇员的职务发明提出正式的权利主张，否则该发明将由雇员独家所有。后来德国《职务发明法》经历了一次重大修改，根据修改后的规定，自 2009 年 10 月 1 日起，将推定雇主对雇员的职务发明提出了所有权主张，除非雇主向雇员作出相反意思的通知。对于重要的知识产权资产，应该核实目标公司是否遵守了这些要求，以排除专利或实用新型方面的所有权瑕疵和/或财务方面的风险。

如果认为目标业务拥有以商业秘密形式存在的有价值的专有技术（未注册登记的知识产权），则应该考虑审查目标公司在与雇员和相关方签订保密协议方面的做法。

此外，作为知识产权尽职调查的一部分，还应该审查许可协议（获得许可或对外许可）——包括授权范围（排他或非排他、允许使用的范围、地域范围），许可使用费的情况和终止权。尤其要审查的是此类协议是否包含任何控制权变更条款，因为它们可能会对拟议股权交易完成之后的业务持续性带来风险。在德国，与知识产权许可有关的一个特殊问题是，在某些情形下，根据德国破产法，在许可方破产的情况下，其授予的知识产权许可有可能会终止。

## 3.3 劳工

### 3.3.1 集体劳动协议

德国劳动法规定，在德国，雇佣关系的基础包括如下三大支柱：雇佣合同、适用的集体谈判协议（CBA——集体合同）以及工作协议（即企业员工代表委员会与雇主之间签订的协议——工作协议）。根据其具体内容，这三类协议以不同的方式影响着雇员与雇主之间的关系，并且通常很难协调一致。

雇员和雇主之间的雇佣合同按照德国《民法典》（BGB）第 611 条的规定，在意思自治原则基础上订立，并且是雇佣关系的起点。它确定了雇员的工作义务，并明确了工作条件。但是，工

作条件通常会在集体合同和工作协议中作进一步的详细说明和修改。通常而言，集体合同的内容包括薪酬、休假、工作时间、通知期、资本积累收益（capital accumulation benefits）或就业保障措施（《集体合同法》第1条）。

就集体合同而言，雇主协会和工会之间订立的所谓协会集体合同（Verbandstarifvertrag）与单个公司和工会之间订立的公司集体合同（Firmentarifvertrag）之间是存在区别的。另外，还有工会与公司集团之间订立的对集团内各个公司均有效的集团集体合同（Konzerntarifverträge）。

《员工代表委员会组织法》（Works Council Constitution Act, WCC Act）第77(1)条项下规定的工作协议是雇主与公司员工代表委员会之间订立的协议。工作协议的范围可能涉及公司内部规则以及集体合同同样涉及的内部薪酬结构、社会福利、公车使用等问题。

### 3.3.1.1 雇佣合同和集体合同之间的关系

按照《集体合同法》第4(1)条的规定，集体合同优先于雇佣合同。因此，对于适用集体谈判制度的企业，集体谈判的规则具有直接约束力和强制效力。除非集体合同允许具体情形下的偏离或雇佣合同的条款比集体合同对雇员更为有利（《集体合同法》第4(3)条，“更有利原则”），否则集体谈判规则应优先于雇佣合同的条款。如果公司不受集体合同的约束（例如他们不是雇主协会的成员，或者没有公司或集团集体合同），则通常不必遵守集体合同的规定。但若某项法律宣布集体合同或其部分规定应具有普遍约束力，则上述例外便不适用。此外，无论集体谈判制度是否适用于一个企业，企业雇主和雇员可以自愿同意适用集体谈判规则并且规定一个所谓的援引条款（Bezugnahmeklausel）。值得注意的是，与雇佣合同相比，立法者更倾向于集体合同。与个人合同的情况不同，集体合同通常可以从实质上偏离法定框架。法律在一定程度上仅允许在集体合同中达成一致的偏离性规定。

### 3.3.1.2 雇佣合同与工作协议的关系

工作协议的规则对雇佣关系也具有直接的约束力和强制效力（参见《员工代表委员会组织法》第 77(1)条），并且原则上不受雇佣合同单项条款的影响。在雇佣合同和工作协议不一致的情况下，应适用更有利原则。在例外的情况下，若个人合同包含更有利于雇员的条款，则个人合同的规定可以优先于工作协议。但是，雇佣合同可能会明确不适用这个原则，这样从一开始就要适用对雇员不太有利的工作协议。

### 3.3.1.3 工作协议与集体合同之间的关系

《员工代表委员会组织法》第 77(3) 条规定了工作协议与集体合同之间的关系。根据该规定，（通常）在集体合同中规定的薪酬和其他工作条件不能作为有效工作协议的内容。在这个方面，集体谈判或类似集体谈判的规定具有壁垒作用。更有利原则在此种情况下不适用。但是，许多集体合同实际上规定了所谓的“开放条款”，允许在工作协议的框架内修订或修改集体谈判的规定。

## 3.3.2 人事的转让和其他劳工问题

### 3.3.2.1 公司收购的结果

从劳动法的角度来看，对公司收购的评估首先是要确定该收购是资产交易还是股权交易。在股权交易的情况下，雇主保持不变。代表雇员缔约方的法律实体是不变的，尽管其所有权结构发生了变更。这与资产交易的情况是不同的（参见 III 第 1.2 节）。

### 3.3.2.2 股权交易

股权交易通常对各个雇佣关系没有影响。雇佣合同、工作协议和集体合同保持有效和不变。股东的变更无论如何都不会给予雇主或雇员任何特别的权利，包括终止权。既有的协议继续有效，

没有任何例外。只有对高级管理层而言，相关雇佣合同中可能包含控制权变更条款。这种条款通常允许高级管理人员可以在公司的大股东发生变更时获得高额对价后离开公司。

在股权交易情形下，雇佣合同、集体合同和工作协议之间的相互依存关系保持不变。在股权收购完成之后，买方可以通过退出订立集体谈判协议的雇主协会等方式尝试揭开集体谈判的面纱。但即便如此，集体合同的约束力也不会立即终止。事实上，直到集体合同因被雇主协会或工会任一方终止而失效之前，退出雇主协会的雇主和工会仍会受到集体合同的约束（《集体合同法》第 3(3) 规定的所谓的“后续承诺”）。在承诺期过后，可能需适用《集体协议法》第 4(5) 条关于“后续效力”的规定。这意味着，集体合同中规定的工作条件将保持不变且继续适用，直至达成新的协议。这是为了在新协议和旧协议之间起到过渡作用。若要阻止或终止后续效力，可以在新的集体合同或雇佣合同中规定相关的条款。

## 3.4 资产

资产尽职调查的重点通常是确认目标公司是否为企业实质资产的所有者，或者是否有权利使用这些资产，以及是否存在第三方权利或影响目标公司使用这些实质资产的权利负担。从一开始，买方应根据卖方提供的资产负债表和资产列表以及进行实地考察的方式大致了解目标公司的资产范围。

### 3.4.1 不动产

在德国，企业通常通过所有权、继承建筑物权（Erbbaurecht）或者租赁持有属于企业资产的土地。土地所有权在德国具有完全私人所有权的特征，通常无期限限制，并且包括对地上的房屋和建筑物的所有权。对地上建筑物的所有权和对土地的所有权仅在特殊情况下才能被合法地分离，例如建筑物区分所有权（Wohnungseigentum）或涉及继承建筑物权的情况。

继承建筑物权，是一项对抗所有第三方而不仅仅是合同相对方的绝对权力（right in rem）。它赋予权利人长期使用其他方所有土地的权利（75 至 99 年的使用期限是很正常的），并且权利人有权在土地上建设房屋和建筑物。

或者，企业可以仅依据租赁合同——常规租赁（Miete）或者用益权租赁（Pacht）——而使用不动产，但在用益权租赁的模式下，除了常规使用之外，承租人还可获得因使用产生的利润或收益（例如，承租一家装修完整的酒店）。

不动产尽职调查的主要文件来源于保存在地方法院的土地登记簿（Grundbuch）。土地所有权以及在不动产中的第三方权利，如担保权益（通常被作为债务担保的抵押（Hypothek）或土地债务（Grundschuld））和地役权（通行权或管道地役权），必须记录在土地登记簿中才有效力。因此，相关财产土地登记簿的最新摘录是尽职调查问卷中的一个标准项目。

就土地登记簿中的所有权记录以及未在土地登记簿中登记的绝对权利而言，善意的买方是受保护的。然而，需注意的是，这种保护不适用于股权交易的情形，因为不动产本身并未被转让而仍由目标公司拥有。但是，就目标公司参与的不动产交易而言，“善意买方”的保护规则仍然很重要。

同样地，目标公司赋予第三方的纯粹合同权利（相对于绝对权利），例如租赁或其他使用权，不能登记到土地登记簿中，并且通常不受上述善意买方规则的保护。因此，关于产权和无第三方权利及其他权利负担的充分陈述与保证通常是交易合同框架的重要内容。

除了土地登记簿摘录之外，为了确定相关地块，尤其是其位置和大小，还可要求卖方提供地籍图（Kataster）。地籍是由不动产测绘局（Liegenschaftsämter）保存的一份公共登记簿。但是，其中的信息仅供参考，而不享有善意保护。

有关德国不动产法的更多信息，请参见 III 第 1.3.2 节。

### 3.4.2 动产

对于动产，必须谨慎确定尽职调查的范围。进行全面的所有权分析并不会得到成比例的结果。在德国，并没有关于动产权利和权利负担并且可以使用善意保护规则的公共登记簿（例如类似于中国的生产设备抵押登记簿）。而且，占有某项动产并不能可靠地表明拥有该动产的所有权或其他利益。尽管通常可以善意收购动产的所有权，但就买方间接“取得”相关动产而言，善意保护并不适用于股权交易的情形（参见上述的“不动产”章节）。因此，对动产的深度审查通常限于对目标企业的业务延续非常重要的资产。除此之外，买方将依赖于卖方提供的信息以及股份购买协议中的陈述与保证。

此外，在德国相当普遍的一个做法是，尤其对于大宗货物，供货通常在所有权保留（Eigentumsvorbehalt）的规则下进行。在这种情况下，供货方保留所供货物的所有权，直至买方支付了购买价格或满足买卖合同或成文法规定的条件。为确保企业估值的真实性，有必要审查目标公司在日常销售或采购过程中是否有此类安排。另外，对于动产收购，尤其是固定资产投资，交易的完成通常需要基于担保目的而转让资产的所有权（Sicherungsübereignung）。该等所有权转让是为了担保某项债务——通常是各动产融资而产生的债务——并且使债务人可以使用该动产而不是要求将该动产的占有转让给债权人（类似于抵押（Pfandrecht）的情况，因此在德国的实践意义很小）。为了分析目标公司对这类安排的使用情况，应该要求卖方提供所有的借款合同、其他的融资协议以及担保协议以供审查。

### 3.4.3 租赁协议

如果重要的企业资产(不动产或动产)是由目标公司租赁所得，那么需对相关租赁合同进行彻底审查，以确定影响企业业务延续的潜在问题和财务风险。此类审查的重点为：

- 租金条件，包括增加租金的权利；
- 特定使用限制；
- 保养和维修义务；
- 终止后的权利和义务（例如，移除固定装置和附属装置，恢复原始状态，补偿等等）；

- 租赁期限以及终止权（非常重要）。

对于所有的长期合同，最重要的是审查是否包含允许合同相对方在目标公司因股权交易发生所有权变更时终止合同（或行使其他特殊权利或期权）的控制权变更条款。这种控制权变更条款可能对业务的延续造成特定的风险，应通过与合同相关方的安排或在交易合同中规定适当的保障措施予以解决。

#### 3.4.4 批准情况

基于对相关业务和资产的风险预测，可能有必要在尽职调查过程中对批准情况进行深度调查。

对不动产，如果适用，应该核实目标公司是否遵守了包括规划方案在内的有关区域规划的规定（Bebauungsplan）。目标企业在从事经营活动之前，必须已经取得适当的土地规划（例如，将土地规划为商业用地或工业用地）。买方也可审查现存的建筑物是否符合建筑许可的条件。如计划扩大企业规模，则需根据建筑许可、规划方案和其他相关规定仔细审查是否存在可能影响该计划的建筑限制或其他监管条件。此外，特别是对生产设施和机器设备，应审查目标公司是否已获得所有必要的运营许可（尤其是《联邦排放控制法》（Bundesimmissionsschutzgesetz – BImSchG）或《建筑法》规定的许可），以及这类资产的运营是否遵守适用的消防或其他安全规定、排放规定和相关监管要求。

### 3.5 环境尽职调查

环境尽职调查是法律和技术审查的结合，目的是评估实质性的责任风险。基于对目标企业的风险预测，如果适用，技术评估通常包括对目标公司历史和当前的环境敏感活动的全面调查，对相关文件（包括关于财产和机器使用的文件，场地负责人和监管机构保存的环境审查文件以及相关的来往信件）的审查，现场核查和访问，以及必要的深入场地评估，如土壤和地下水取样。



德国法项下有关环境责任的规定仍然分散在不同的法律中，包括《联邦土壤保护法》、《水资源法》、《环境破坏法》和《德国民法典》。下述情况尤其会产生环境责任：对土壤、水和大气造成污染或其他损害性影响；对公共领域而非由私人拥有的环境资源（例如动植物、水、土壤等）造成（紧迫或实际）的环境损害，包括对生物多样性的破坏。通常而言，多方需要对必要的损害预防措施、补救措施，以及特定情况下对调查措施的费用承担共同连带责任：造成（紧迫或实际的）污染的一方和相关财产的所有者或实际占有者（无论他们是否造成污染）尤其可能需要承担责任。如果先前的所有者知道或应该知道污染的情况，他们甚至也要承担责任。对于环境尽职调查的范围，应当牢记目标公司可能也需要对其法律前身（例如合并之前的实体）及其控制的子公司承担责任。

政府主管部门在决定向哪一方追责时拥有广泛的行政裁量权。然而，根据适用的环境法承担相关费用的一方可以向其他责任方进行追索并要求赔偿。从此种环境责任框架来看，买方在股份购买协议中纳入严格的赔偿条款确保在交易交割之前产生或引起的环境问题责任应仅由卖方承担，对于保护买方的利益非常重要。但是，这类规定只能约束交易各方，而不能影响政府部门要求任一相关方采取必要措施或承担相关费用的自由裁量权。

为评估环境责任的实际风险，除技术评审结果以外，通常还要求目标企业提供相关环境文件，尤其是关于已决和未决的政府调查结果或调查程序或涉及第三方索赔的文件，以便对这些文件进行尽职调查。另外，德国大多数的州都存有一份受污染土地登记簿（Altlastenkataster），其中包含已证实存在污染或可能产生污染的土地信息。但是，登记簿所记录的相关风险信息并不完备；如存在遗漏登记的情况，审查登记簿的一方不能享有善意保护。

### 3.6 税收

## 税收尽职调查的一般要求

通常而言，在股权交易情况下，目标实体的所有历史税务风险都会继续存在。因此，非常有必要对目标公司进行全面的税收尽职调查。此外，目标公司股权转让本身就会对目标公司带来一些税务影响。下列内容阐述了在股权交易中应关注的最重要的税务问题。

## 股份的购买和税基的增加

股权交易对买家而言，不会递增被收购公司的资产价值（需按公平市场价值计算），因而不会增加折旧基数。此外，企业商誉是不被考虑的。

## 涉及税务损失的控制权变更规则

一般而言，如果一家公司在五年内有超过 25%但少于 50%的股份或表决权被直接或间接转让给一个买方、相关方或若干买方，则结转的税务损失和/或当年的税务损失将按比例丧失税收属性。若转让的股份/表决权超过 50%，则所有结转的损失和当年的税务损失都将丧失税收属性。

不过，结转税务损失丧失税收属性也存在豁免情况，如该等税务损失被公司运营资产未实现的内置收益所涵盖，且该内置收益在德国需纳税。这项规定既适用于第三方的股权收购，也适用于关联方的股权收购。如果在一家亏损公司被转让的股份不超过 50%，则内置收益将按比例确定。另外还需注意集团内重组条款。按照该条款，如果个人/公司直接或间接持有受让方和转让人的所有股份，则该股份转让不被认为会造成税务后果。

## 其他税收属性和控制权变更规则

利息和未计利息、税项、折旧及摊销前利润的结转也可能受到上述德国控制权变更规则的限制。

## 增值税 (VAT)

在德国，转让股份通常是免税的（甚至无需缴纳增值税）。然而，卖方可能选择增值税，因为这样可以允许其从交易费用中扣除进项增值税。在这种情况下，除支付股份购买价格外，买家通常还要支付增值税。根据具体的交易结构，买家很可能不能得到（全部）进项增值税退税。因此，在实际操作中，股份购买协议应要求卖方不得就所售股份放弃增值税豁免。

## 转让税

德国没有印花税。然而，如果德国目标公司或其任何子公司在德国拥有不动产，那么直接或间接出售目标公司至少 95% 的股份，将触发德国的不动产转让税 (RETT)。当前的 RETT 税率在 3.5% 至 6.5% 之间，具体视不动产的所在地而定。通常情况下，股份购买协议会将 RETT 作为交易费用划归由买方承担。

## 纳税集团内的从属纳税义务

如果目标公司是基于所得税和/或增值税目的而组成的财务联合体内的子公司，《德国税法典》第 73 条规定了其负有从属纳税义务，即目标公司可能承担纳税集团母公司的所有税务责任。

然而，只有当目标公司的母公司（卖方）自己由于破产等原因无力承担相应的税务时，目标公司才负有从属税务义务。因此，有必要分析卖方的财务状况，并在股份购买协议中规定由第三方以托收承付方式担保可能发生的税收索赔要求。

## 结构方面的考量

外国买方可以通过不同的主体投资于德国目标公司，在决定选择何种主体时应考虑相关的税务影响。

如果买方希望保证可以获得利息（例如由收购融资产生的利息）减税以抵扣目标公司的应纳税利润或买方在一个财务联合体内已经拥有的其他德国公司的应纳税利润，则买方通常可以通过一家德国控股公司进行投资。

非德国买方直接投资于德国目标企业，可能会有利于其利用融资成本来隐藏自身的应纳税利润。如果德国目标企业是一个有限合伙企业，外国母公司收购合伙企业权益而产生的融资成本通常可以在德国合伙企业层面上得到税收减免，但要受到德国收入剥离规则的限制并且基于营业税（TT）目的而受到 25% 的反向加回（add-back）。因此，外国母公司投资于德国合伙企业，如果在外国母公司的层面进行债务融资，则可能会获得重复扣除的机会（但是，自 2013 年起要遵守特定的反滥用规则）。

如果投资者所在国对境外资本收益和利润征税，则投资者可以通过一家非德国中间控股公司进行投资。利用所在地为另一个国家的中间控股公司可以递延该税项，并从该第三国与德国签订的更有利的税收协定中获利。就预提税减免而言，如果非居民中间控股公司符合德国反挑选条约规则的要求，那么利用非居民中间控股公司进行投资比起直接投资会更加省税。

### 股权交易的五大税收优势

- 可以采用债务转移策略；
- 出售股份免增值税，除非卖方放弃这种豁免；
- 如果适用豁免规则，可以部分或全部保留税收属性；
- 卖方可能获得 95% 的资本收益税免除；
- 目标公司可以延续现有的税务登记。

### 股权交易的五大税收劣势

- 承担卖方的历史税务风险，需进行全面的税务尽职调查；
- 适用控制权变更规则，即通常丧失全部的税收属性；
- 不能递增到一个更高的折旧基数且无商誉摊销；

- 如果收购至少 95% 的股份，则触发不动产转让税；
- 交易前对非目标资产的剔除可能会很复杂。

## 3.7 财务

对财务的法律尽职调查应该与经济财务尽职调查区分开来。后者通常评估和核实目标公司的盈利/亏损账户、资产负债表和现金流。一般来说，经济财务尽职调查由会计公司承担。法律尽职调查要核实和评估被审查公司财务操作的法律效力和法律风险。当审查资产负债表时，需通过债务和/或股本来体现资产。针对财务的法律尽职调查要核实相关财务操作的源头和法律效力。例如，贷款是否具有可执行性以及对该贷款是否设置了抵押担保。在审查资产负债表的负债部分时，也需采用相同的方法。

## 4. 审批和申报

### 4.1 审批和申报要求

与中国当前的立法和实践相比，通常情况下，收购德国公司股份的交易不需要取得任何层级的政府审批。仅在涉及合并控制（参见 I 第 9.3 节）和国家安全（参见 I 第 9.2 节）时存在少数例外，即收购行为本身需取得政府批准。为了维持被收购公司的正常运营，根据具体业务的类型，可能需要获得相关的特殊许可（参见 I 第 10.2.2 节）。

除上述关于收购行为本身的审批外，公司为了正常运营，根据具体的业务类型，还可能获得其他许可。例如，对于安保行业、医药行业、武器的生产和贸易、私营医院或餐饮业（饭店），需要获得个人许可证。个人许可证发放给个人，或对有限责任公司或股份公司而言发放给公司的董事会或总经理。例如，从事安保行业的股份公司的每位董事会成员都必须满足特定要求

(例如可信赖和无犯罪记录)才能获得经营许可证。如果董事会成员或总经理发生变更,则需重新申请许可证。

运营产生噪音或污染的装置所需的许可证是针对特定对象物的许可,因此不发放给个人,而是发放给被收购的公司。这类许可证不会因外国投资者的收购或资本参与而受到影响。然而,买方必须保证遵守许可证项下的所有义务,如就装置的排放情况递交年度报告。

## 4.2 政府主管部门

因收购所涉行业和规模的不同,并购活动由不同的政府部门进行监管(参见I第9.1至9.2节)。中央和地方层面的其他政府部门负责企业的日常运营(参见I第10.2节)。

## 4.3 时间表

请参考相关章节(参见I第9.1、9.2和9.3节)。

## 4.4 如何向政府部门提出异议

上述第4.1节描述了在德国进行股份转让交易所涉及的审批和申报要求。每一项政府行动和每一个行政行为都必须有法可依,并能够被诉诸司法审查。对政府部门提出异议的权利是法治原则的一部分,这表明政府部门也要受到法律的约束且法院是独立的。

基本上,对政府部门的决定提出异议包含两个步骤,首先是行政层面的异议,如没有得到救济,才可进入第二步,即诉诸法院程序:在第一步中,申请人可以正式对行政行为提出异议。如此,相关政府部门必须重新审查自己的决定,若其不想提供救济,必须将异议提交至上级政府部

门。在行政复议时，争议的行政行为通常中止。如果上级政府部门对原决定予以确认，并且不予纠正，则进入第二步，申请人可请求法院进行司法审查。

对德国联邦卡特尔局或欧盟委员会的反垄断决定提出异议的程序在细节上有所不同（对德国联邦卡特尔局的首次正式异议应向杜塞尔多夫高等地区法院提出，对欧盟委员会的异议则应向欧盟法院提出），但是二者在本质上遵从相同的原则，即救济途径都包含两个步骤。

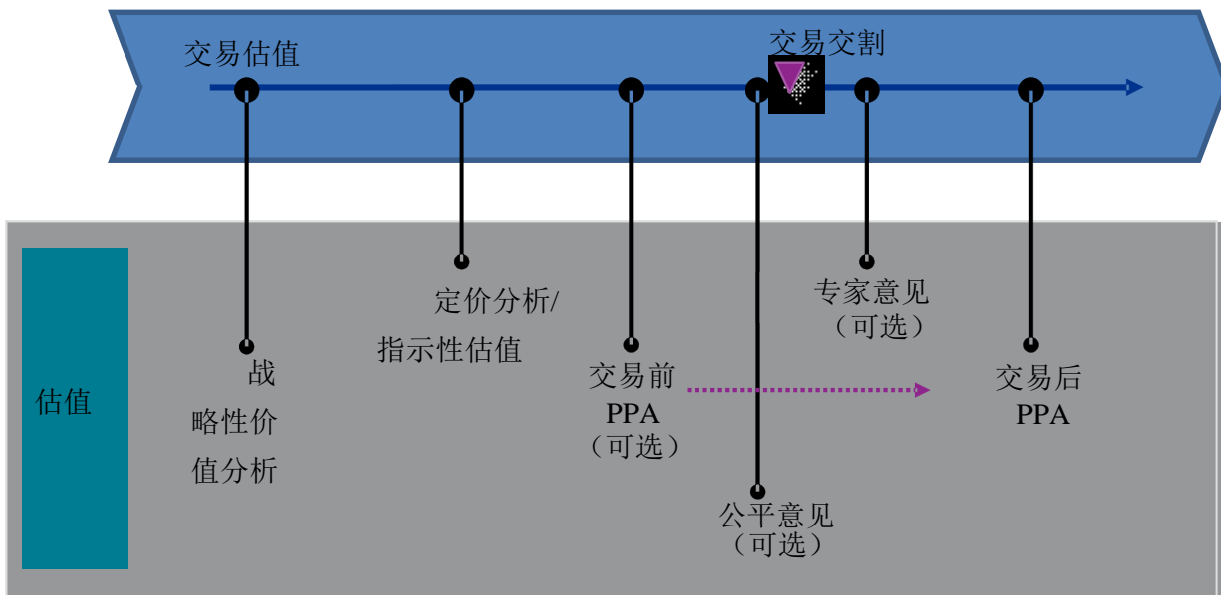
尽管德国法院的审查程序被认为是独立和公正的，但是相关程序可能非常费时。无论如何，如投资者意图维护权利，启动针对政府部门的司法程序将不会被视为投资者的激进或消极行为。

## 5. 估值 – 资质/要求

### 5.1 简介

估值是任一并购交易的关键要素，通常采用被广泛接受的标准估值方法，例如以收入为基础的折现现金流（DCF）法、以市场为基础的乘数估值法或资产估值法。这些方法是买方或卖方自身判断目标公司价值所采用的常规方法。在并购交易的开始阶段，买卖双方通常不会考虑资产融资的特征，即债务或股本，而仅关注企业价值（EV）和资产价值。在这过程中，股本价值越来越多地来源于企业价值。

有时买方会请第三方专家提供公允意见或专家意见从而为其自己的评估寻求外部确认。这在资本市场环境中尤其具有意义。最后，买方在收购完成后常常须进行购买价格分摊（PPA）以作为准备财务报表的一部分。PPA 必须依据适用于买方的一般公认会计准则（GAAP）。



并购交易中所采用估值方法的相关性视目标企业的状态而有所不同。对具有适度增长前景的成熟企业进行估值，通常要结合折现现金流法和乘数法。对拥有强劲的销售增长势头和最初几年利润率较低的初创企业进行估值，则通常采用乘数法。资产估值法则经常用于对不景气甚至破产的企业进行估值。

## 5.2 折现现金流法估值

通过折现现金流法所作的估值可以基于不同的理论方法，但最终对企业和股本价值都会得到相同的估值结果。加权平均资本成本法（WACC 法）是最常用的方法，下面将对其进行详细解释。WACC 法的起点是预测的公司自由现金流（FCFF），这也是计算企业价值的基础：

公司自由现金流（FCFF）：

EBIT x (1 - 税率)

+ 折旧和摊销 (D&A)

- Δ 净劳动资本 (NWC)

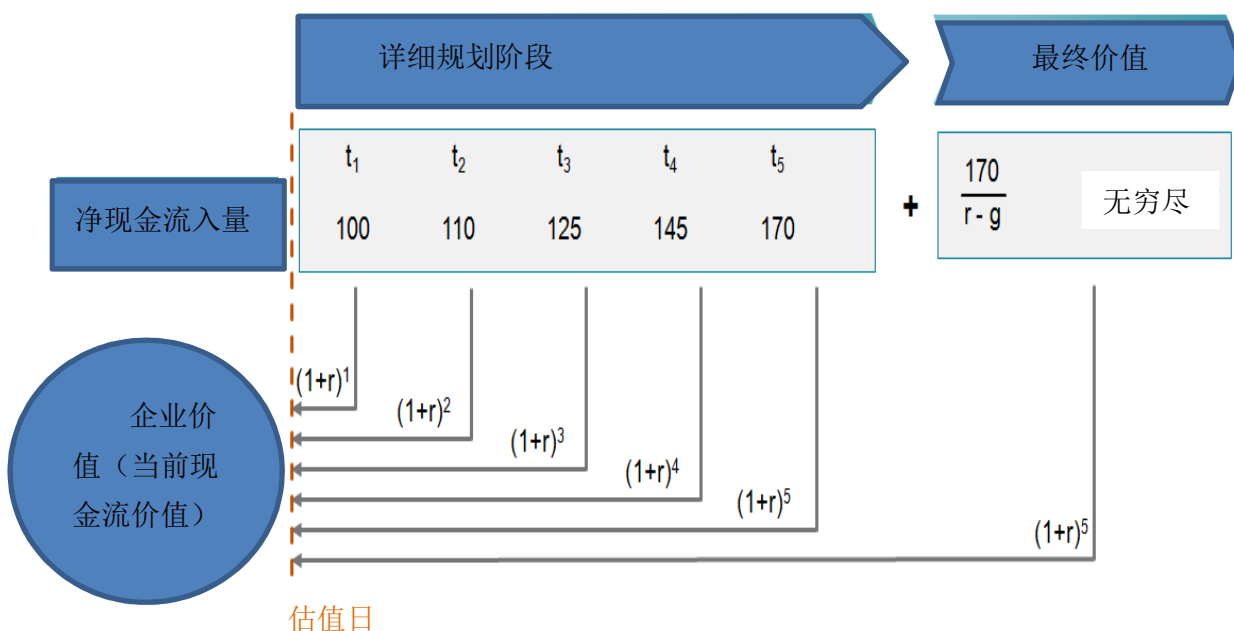
- 资本支出 (CapEx)



+/- 其他非现金费用 / 收入

= 公司自由现金流

预测 FCFF 的详细规划阶段，通常是 3 年到 5 年。对于超出详细规划阶段的时间，则假定企业在该时间点处于稳定状态从而计算出一个最终价值（TV），例如，在最终年份中资本支出等于折旧和摊销。另外，一般认为经详细规划的最后自由现金流将以永久增长率  $g$  无限期地增长。永久增长率  $g$  是最终价值的主要推动力，而最终价值通常代表了企业价值的主要部分。因此，作为一个一般规则，永久增长率  $g$  的水平应该接近当前通货膨胀率。详细规划阶段的自由现金流和最终价值必须经折现得出当前的价值。



包括最终价值在内的自由现金流预测需要附带加权平均资本成本进行贴现。加权平均资本成本反映了股权投资者和债务投资者的预期收益，是用以得出企业价值的合适贴现率。加权平均资本成本按如下公式计算：

加权平均资本成本 ( WACC )

$$WACC = c^D (1-t) \frac{D}{V} + c^E \frac{E}{V}$$

$c^D$  = 债务成本  
 $c^E$  = 股本成本  
 $t$  = 税率

目标公司的债务成本可通过以下方式得出：一是根据公开来源的数据计算，例如公开交易的目标公司债券；二是采用期限与目标公司债务（例如十年期的政府债券）的期限结构相一致的无风险债券的利率，并加上反映目标公司违约概率的差额。此外，按照税后自由现金流计算债务成本时，必须考虑融资成本的计税效应。这可以通过降低以边际税率  $t$  表示的计税效应所带来的债务成本来实现。

股本成本是在资本资产定价模型（CAPM）的基础上计算出的，在计算时通常采用与计算债务成本时相同的无风险利率，加上适当的市场指数乘以公司系数  $\beta$  得出的平均收益率。这个  $\beta$  反映的是与平均市场投资组合（例如 DAX 30）相关的目标公司股份的波动性。上市公司的  $\beta$  值可通过公开渠道（例如从 Bloomberg）获得。对于非上市公司，则可以采用类似上市公司消除杠杆后的平均  $\beta$  来计算其  $\beta$  值。去除杠杆的平均  $\beta$  必须在目标公司资本结构的基础上重新杠杆化，以得出目标公司假定的  $\beta$  值。在进行去除杠杆和重新杠杆化时，可以使用 Hamada 公式：

Hamada 公式

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{(1 + D/E \times (1 - t))}$$

$\beta_u$  = 去除杠杆的  $\beta$   
 $\beta_l$  = 重新杠杆化的  $\beta$

$D$  是债务的市场价值，通常等于假定无信贷风险情况下的账面价值。 $E$  是股本价值，取自股票交易市场的数据库，或对非上市公司而言即指其账面价值。 $V$  是  $D$  和  $E$  的和。

企业价值是通过以加权平均资本成本来贴现自由现金流预测和最终价值并加上贴现价值（即当前价值）后计算出的。若要得到股本价值，必须从企业价值中扣除下列项目：

### 股本价值

- 付息债务	净 债 务
- 少数股权益和优先股	
- 资本租赁和未设基金的养老金	
+ 现金和现金等价物（例如所持有供出售的待处理金融资产）	
= 股本价值	

## 5.3 乘数法估值

通常情况下，乘数法包括两种不同的类型：可比公司分析法（CCA）和可比交易分析法（CTA）。可比公司分析法是以与目标公司类似的上市公司乘数的平均值为基础的。可比交易分析法则以目标公司的行业中先前已进行交易所采用乘数的平均值为基础。

两种估值方法都是从企业价值/未计利息、税项、折旧及摊销前的利润等相关数值中得出乘数。分子和分母须有一致的原始数值，即包含债务价值和股本价值的企业价值，并且将扣除融资成本前的盈利数字（例如未计利息、税项、折旧及摊销前的利润或息税前利润或 EBIT）带入到关系式中。如果股本价值在分子中，则分母必须是扣除任何债务成本后的盈利数字，例如净利润，因为股本价值中不包含债务价值。常用的乘数有：企业价值/销售额；企业价值/未计利息、税项、折旧及摊销前的利润；企业价值/息税前利润；价格（股本价值）与收入（净利润）的比率。

在可比公司分析法中，企业价值、股本价值以及各种盈利数字等数据通常可以从公开渠道获得，例如彭博社（Bloomberg）。在可比交易分析法中，必须要在通用公共资源中查询此类数据，因此有时较难获得这些数据。

为了计算出目标公司的企业价值或股本价值，必须用各自的乘数乘以相应的目标公司盈利数字，例如：

股本价值

平均 EBITDA 乘数（通过可比公司分析法或可比交易分析法得出）x 目标公司的 EBITDA  
= 企业价值 - 净债务（见上文）= 股本价值

## 5.4 资产法估值

资产估值法的第一步通常是查看目标公司资产负债表中所有资产和债务的账面价值。第二步是采用再生产成本或清算价值来评估资产负债表项目和资产负债表外项目，以得出一个价值范围。

资产估值法的计算公式如下：

### 资产估值法

公司资产的价值（资产负债表内外）  
- 公司债务的价值（资产负债表内外）  
  
= 目标公司的资产净值

一般而言，资产法所得估值和清算价值确定的是企业的最低价值。

## 5.5 结论

在德国，尽管主管部门并未规定并购交易的目标企业估值方法，但市场惯例是综合运用折现现金流法和乘数法，并且当前的趋势是仅关注 EBITDA 和 EBIT 乘数以简化初期评估。

尽管税务部门不会进行强制审查，但如果估值被用于税收目的，例如分摊购买价格，则税务部门可能会进行审查。

估算一直都是某个特定时间点的“快照”。由于许多进项变量的存在，它永远都只是一个范围，而不是一个单个数字，尽管事实上买方支付的购买价格通常是一个单个数字。因此，你所支付的是价格，得到的是价值！

## 6. 实施问题和合同文件

一旦尽职调查结果确认买方继续交易符合其利益，各方便进入到谈判阶段，该阶段主要是谈判交易所需的最终协议，首要的便是股份购买协议。在这个阶段，各方将开始考虑与交易实施阶段相关的事项。

### 6.1 必要的交易文件

对于在德国进行的股权交易，各方在交易过程开始和完成之间的阶段通常签署或交换如下所有或部分文件：

- 保密协议；
- 意向书/报价书；
- 股份购买协议；
- （当地的）股份转让协议；
- 附属协议（例如过渡服务协议）。

在德国，按惯例是由卖方准备第一稿的合同文件。在以拍卖形式进行的交易过程中尤其如此，而直至这个过程的最后阶段通常会有多个利害关系方参与其中。否则，卖方将不能充分地比较不同的报价，因为报价是合同文件的重要组成部分。对于单个交易——通常是中小规模的卖方将企业卖给更大、更有经验的买方——投资者往往有能力在其内部准备相关文件，因此可能要求准备第一稿文件，因为这样可以使买方占得先机。现在似乎有一种趋势，即中小规模的卖方会接受这种要求，这主要是为了降低其交易成本。

在德国，英语是被广泛接受的并购合同语言，尤其是在大型交易、拍卖过程或卖方意图吸引外国投资者的情形。但对于中小规模、经验略浅的买方而言，情况可能会不同，因为他们在谈判德语文本的合同文件时会感到更加舒服。然而在大多数情况下，这类交易是纯境内交易（即交易双方是德国买方和卖方）。德国法律没有要求交易合同必须是包含德语文本的双语版本。

在德国法律项下，大多数交易文件无需公证。但是，该规则有一些重要的例外，即不适用于买卖有限责任公司股份的协议。具体内容请参见 I 第 9.5 节。

### 6.1.1 股份购买协议/股份转让协议

在德国，股权交易的主要合同文件是股份购买协议，它规定了卖方和买方之间的关系，特别是股份的出售和转让以及卖方就该等股份出售所作的陈述与保证。卖方有时会要求在交易完成之时另行签署一份股份转让协议，以实际转让目标股份。尽管该股份转让协议在德国法律项下不是必须的，但卖方通常倾向于签署该协议。这样可以使他们感觉到，一直到交易日，他们都对股份转让拥有更多的控制，因为转让需要卖方的额外签字。如果没有单独的转让协议，那么当买方在所有前提条件均满足后于交易日完成购买价格的支付，股份转让即被触发。卖方在转让其股份时通常并不喜欢这种“自动驾驶”的安排。

在更复杂的交易中，当转让的不仅是一个法律实体的股份时，股份购买协议通常被作为一份主协议，在主协议之外则会有多份（当地）股份购买协议。使用到主协议概念的一个典型情形是，较大规模的集团出售由不同公司分别拥有的集团内多个法律实体所运营的业务。由于税收的原因，

卖方在交割前通常不会将这些实体合并成一个仅包含拟出售业务的子集团。在这种情况下，最终的母公司代表卖方签署主股份购买协议。主股份购买协议规定交易所适用的权利和义务，而交易通过卖方集团内相关公司签署多份（当地）股份转让协议来具体实施。这些（当地）股份转让协议只是用来执行在主协议层面所达成的条款，并不包含适用于各方的任何额外权利或义务（例如单独的陈述与保证）。

### 6.1.2 其他交易文件

除了（主）股份购买协议和（当地）转让协议之外，各方还将签署或交换如下部分或所有文件：

#### 保密协议

在交易的开始阶段，各方将签署保密协议。除买方对其在交易过程中获取的信息进行保密这类标准条款外，保密协议还可能包括禁止招揽目标公司员工或关于交易过程如何进行的规定。

关于交易过程如何进行的规定应得到重视。在德国法项下，恶意谈判和无任何理由提前终止谈判在特定情形下可能会导致相关方需对其他方因谈判失败而产生的费用和机会损失承担责任。为使各方保持最大的灵活性，保密协议应明确规定各方有权单方面自主决定终止交易过程。

另外，在德国越来越普遍的一种情况是，卖方试图在保密协议阶段就和买方达成一致，约定资料室内的所有信息都将被视为已得到买方不对外披露的陈述与保证，从而相应地限制卖方的责任。卖方试图在保密协议阶段就影响大多数交易过程所产生的竞争局面。上述概念，附带某些条件，是德国的一种市场标准，但通常与股份购买协议放在一起谈判。

## 意愿书 ( Expression of Interest )

在以拍卖形式进行的出售过程中，在更复杂的交易中或在由经验丰富的卖方主导的过程中，进入资料室的条件往往是，买方需基于某些高级别财务信息或信息备忘录出具非约束性的书面意愿书。该意愿书通常需要表明购买价格。这种指示性的要约通常在尽职调查完成后以最终的或有约束力的报价书进行补充。在最终报价书中，买方需要列明其准备签署交易所基于的商业和法律条款（即，买方需要在卖方提供的股份购买协议初稿上作出批注）。有约束力的报价书通常是买方在交易条款和条件方面作出的第一份有约束力的承诺。最终报价书几乎不会成为交易所依据的最终文件。它通常是最终谈判提供平台。

## 意向书 ( Letter of Intent )

在单个交易中，签署意向书可能是交易过程的一个中间步骤。意向书不具有约束力，其特点类似于指示性要约，区别在于意向书往往是由双方签字。另外，意向书比指示性要约的内容更加详细，因为意向书规定了双方已经达成一致的内容（例如购买价格、交易结构等）。

尽管意向书不具备法律约束力，而且如果在尽职调查之前就已签署，则常常要以尽职调查结果为准，但是它对随后关于最终协议的谈判有很大的影响。实践中，在正式协议中主张与意向书所约定的条款不一致的规定，都需要有很好的理由——通常是在尽职调查中发现了一些实质性问题。因此，对于股权交易而言，在尽职调查之前签署意向书，较之买方对卖方更为有利。

## 附属协议

最后，并购交易各方常常签署大量的附属协议。这些附属协议的性质和内容都涉及特定交易问题（例如关键员工的续聘协议，许可协议等）。

如果卖方在出售股份之前将目标业务从其大规模经营范围中剥离至一个新设公司中，则通常都会涉及到过渡性服务协议这种附属协议。在这种情况下，卖方集团通常会提供一定的服务或履行特定的日常功能（例如人力资源、法律、财务等），直至交易完成，因为从高效分配（财务）资源的角度的而言，在交易充分确定之前在目标公司建立各个职能部门是不可取的。



另外，如果股份的买方是战略投资者，则可能根本没有必要设置那些职能部门，因为目标公司未来通常是利用买方的职能部门来推进日常运营。为了避免交易完成后的混乱局面，并且为了在目标公司设立各职能部门或目标公司被纳入买方的相关职能体系之前进行过渡，卖方通常愿意以付费的形式为目标公司和买方提供上述一些服务（尤其是人力资源和财务）。过渡性服务协议将就提供这些过渡服务作出约定。但是，应该注意的是，不是所有的日常功能和共享服务都可以由卖方在交割后继续提供——例如，在交易完成后，卖方不能继续为目标公司履行财务职能或提供法律服务。

## 6.2 强制性内容

德国成文法没有要求股份购买协议必须包括某些强制性条款。尽管从技术上看，要求交易已通过并购审查的交割先决条件不是一个强制性条款，但通常所有的股份购买协议中都会包括该条款，因为如果在取得并购审查的批准之前就完成交易将会遭受主管部门的处罚并且有可能导致交易流产。这种情况同样适用于存在类似监管制度的特定行业（例如医疗行业）。

为使股份购买协议成为有效的合同，该协议需包含有关出售标的（即股份）的规定，以及股份转让的价格——即所谓的要件。除此之外，其他任何条款对一份有效的协议都不是必需的。德国成文法对包括股份购买协议在内的买卖合同规定了一个完善的体系。但是，在德国市场的实践中，股份购买协议已经发展成英美模式的协议，其中包含了越来越多的具体内容，并且协议各方对德国成文法的依赖越来越少。

因此，德国法律项下的股份购买协议除了关于标的物的描述和购买价格的规定之外，通常还包含以下内容：

## 卖方的陈述与保证

除了对股份所有权的保证外，卖方通常根据具体业务性质作出涉及业务特定方面的保证（例如财务报表、实质资产、知识产权、某些员工事项等）。与其他国家法律不同的是，德国法项下的股份购买协议中，卖方通常较少作出其已向买方提供了所有相关信息的保证。特别是，有经验或慎重的卖方都会坚决反对作这种保证。

## 卖方责任

关于卖方责任的条款包含在卖方违反陈述与保证的情况下限制其责任的具体规则，并且规定买方在向卖方索赔时需遵守的具体程序规则。对于卖方是否应就买方损失的利润进行赔偿，往往存在很大争议。在德国法项下，成文法对卖方因欺诈、故意不实陈述和类似情况而产生的责任没有任何限制性规定，而且协议各方也不得在合同中限制该等责任。

## 卖方承诺

从买方的利益考虑，在签署股份购买协议到交易完成之间的期间，买方会要求卖方不能自主决定目标公司的业务运营，尤其是不得作出任何有损买方利益的行为。因此，股份购买协议通常规定卖方就企业业务实施特定的非常规措施之前必须得到买方的事先同意。不过这些限制需要与通过合并控制审查前不得完成交易的规定保持协调，因为买方对日常业务的广泛影响会被视作交易方在通过并购审查前就已完成交易。

## 分离问题

股份购买协议在“分离问题”这个标题项下会包含诸多将目标企业从卖方集团分离出来所需的条款。这些条款的核心内容在于终止目标企业与卖方或其附属公司之间的公司协议，因为这些协议不能或不应该在交易完成后继续执行。如有必要，它们将被新签订的过渡性服务协议所替代。另外，如果目标公司受集团的资助（例如目标公司参与了集团现金池，集团的一个融资实体已经代表目标公司作出了担保等），那么需要在不晚于交割日的时间切断目标公司与卖方集团之间的财务联系。

## 6.3 时间表

交易进程主要受交易方主导，而第三方，尤其是政府监管部门，只有在股份购买协议签署之后才介入。因此，合同文件的谈判时间表在很大程度上取决于交易方的利益。经验表明，对于最终协议的谈判，比较快的情况下需要花费数个星期——这种进度通常适用于竞价拍卖的交易，因为买方的筹码有限而且最终报价书会为最终谈判提供合理的基础；但比较慢的情况下，如果目标公司并没有那么受追捧，谈判时间甚至会超过一年。

## 6.4 第三方批准

### 6.4.1 内部批准要求

根据卖方公司的结构，卖方的公司章程或内部程序规则可能要求并购交易经其特定公司机构或内部委员会的批准。在较小的公司中，所有出售子公司股份的交易可能都必须经过董事会或股东大会的批准。在较大规模的公司中，并购交易通常必须经过高级管理层的批准——购买价格低于一定额度的小型交易，可能是由投资委员会批准；较大规模的交易则通常由执行委员会批准，并且在某些情况下还要经过监事会批准。至少，如果卖方是一家股份公司，除了在少数情况下，如并购交易会实质性剥离卖方的所有业务，并购交易一般无需经过股东大会的批准。

在目标公司层面，有的公司章程会规定，出售股份需经目标公司批准。尽管这种要求通常只适用于实际的转让，但需要在尽职调查时尽早确定是否存在任何此类要求，并且在谈判股份购买协议时谨慎处理这些要求。

与欧洲其他国家情况不同的是，在德国的并购交易既不用经员工代表委员会也不用经目标公司的批准，但是卖方必须向员工代表通知交易进程。

## 6.4.2 外部批准要求

通常情况下，并购交易都需要通过合并控制的审查。另外，德国政府可能会因国家安全原因阻止交易。最后，对于一些特殊行业，例如医疗行业，可能还适用其他监管要求。这些批准要求已在 I 第 9 节中阐述。

如果目标公司的股份或资产被用来担保目标公司或卖方的贷款或其他融资安排，那么出售股份通常需要取得融资银行的同意，因为这些股份和/或相关资产需要在不晚于交易完成日之前被释放。需要在尽职调查时尽早确定是否存在此类要求，因为与银行打交道可能会很麻烦且很耗时。

## 6.5 债务

就拟收购业务的债务而言，买方和卖方的利益是相互对立的。卖方想把所有债务都转给买方，但买方不想承担任何债务或只承担非常有限的债务。

在股权交易中，交易方对债务问题没有选择。转让标的并不涉及个人资产和债务，而仅包括运作业务的目标公司的股份。因此，标的业务的债务仍然留在原处，即目标公司，而且买方不得不接受目标公司的所有“遗产”，包括所有的债务。为了避免这个结果，买方必须与卖方达成一个补偿条款，即卖方应就交割前的所有债务对买方予以补偿。虽然德国法律不禁止这种条款，但这种一般补偿条款在德国股权交易形式的并购交易中几乎没有出现过。

卖方的陈述与保证为买方提供了保护，因为它们涵盖了在股份购买协议签署前就已存在的债务（例如，卖方作为目标业务所有者期间售出的产品引发的产品责任索赔——具体内容见下文）。然而，这种保护是非常有限的，因为卖方违反陈述与保证的责任是有限制的，尤其是，如果买方知晓构成上述违反的情况，则卖方的责任通常会被排除。因此，最直接的情况就是，如果买方知晓在尽职调查时发现的某个问题，则卖方无需对其违反股份购买协议中就该问题所作的陈述与保证承担任何责任。

上述情况存在一个例外，也就是，就交割前的税务责任进行补偿的做法是很常见的。根据这种补偿规则，目标公司在交易完成之前被征收的税负应由卖方承担，而在完成之后的公司税负则由买方承担。比较少见的是，卖方同意就交易完成之前所产生的环境污染治理责任对买方予以补偿。这种补偿条款通常需要经过一番争执，并且会包含很多条件，因为在大多数情况下环境治理义务的成本非常昂贵。除上述两项外，交易方可能会基于具体交易情况，通常是尽职调查中发现的问题，而同意纳入一些其他的具体补偿条款。

根据目标公司的特点，交易方可能会就卖方作为目标公司所有者期间所售产品的产品责任索赔问题进行激烈的争论。卖方的立场通常是，产品责任索赔是业务经营一般风险的一部分，因而不应该被纳入到任何陈述、保证或补偿条款的范围。对于这一问题，德国的交易实践中并没有惯常做法，它在很大程度上取决于交易方之间的谈判筹码。如果卖方同意承担交割前所售产品的产品责任索赔，那么各方通常会同意在协议中纳入相应的陈述与保证。如果目标公司在历史上有过因产品责任而被诉的情况，那么即使实际上存在将交割前产品责任补偿条款纳入股份购买协议的做法，这种做法也是比较罕见的。

## 7. 签署和交割

各方就股份购买协议达成一致后，通常希望在谈判结果获得内部批准后，尽快完成协议的签署（具体内容参见 II 第 6.4 节）。尽管卖方通常理解取得内部批准的要求，但是如果买方在最终文件接近定稿时就已获得必要批准并且能够立即签署文件，卖方将会非常感激，因为这将在最大程度上缩短文件定稿与签署之间的“不确定时间”。

股份购买协议通常由各方授权签字人以书面形式签署。授权签字人可以是各方的管理人员（例如总经理，董事会成员等）、其他授权人员（例如“经理人”；Prokuristen）或者由单独的授权委托书具体授权的员工或其他人。尽管通过传真或电子邮件交换签字页的电子复印件已具备足够的签署效力并且对于准备性文件（如保密协议或意向书）是很常见的做法，但股份购买协议

本身经常由签字人亲自签署并相互交换签字页原件。在德国，无需在签字旁加盖公司公章，而且交易方通常也不会加盖公章。如需对最终协议进行公证，则适用不同的规则——请参见 I 第 9.4 节。

如果股份购买协议没有规定任何交割先决条件，则签署和交割将同时进行。如果必须满足交割先决条件（例如通过合并控制审查），那么各方将在所有先决条件都满足后再次进行交割。

在交割时，如果签署和交割同时进行或者如果各方在股份购买协议中作出约定，那么目标公司股份的转让自动完成，或者在买方已支付购买价格的情况下一经签署股份转让协议（具体内容请参见 II 第 6.1.1 节）即完成目标股份的转让。通常情况下，购买价格由买方以现金的形式通过电汇支付至卖方的账户，这样就不用顾忌其他问题。对于任何其他形式的对价，例如股份、实物对价，则可能必须遵守一些特殊的转让要求。

在所有交割行动都已完成后，各方通常会用一份交割议定书或交割确认函来记录交割条件的满足情况和交割行动的完成情况。在这份文件中，各方也要基于各自利益确认已经进行交割。交割议定书/交割确认函既不是成文法要求的，也不是股份转让生效的条件。签署这样一份文件并不是市场标准，但在德国却非常常见，尤其是对于包含通过多国合并控制审查等诸多交割条件的较大规模且更加复杂的交易。交割议定书/交割确认函的主要目的是确认各交易方都认定交易已经完成。这对交割后一方就所有交割条件在交割前是否都已满足或者所有交割行为是否都已完成存在疑问而产生争议的情况会很有帮助。另外，交割议定书/交割确认函可以用作参考文件，因为它列明了签署日至交割完成日期间的所有与交易相关的文件。

## 8. 交易后的要求

请参见 I 第 10.2.2 节。

## III. 并购过程 – 资产交易

### 1. 特有问题的

#### 1.1 资质

除了股权交易，买方也可以考虑选择“资产交易”的形式。在决定采用股权交易还是资产交易的结构时，买方应该仔细分析和权衡两种交易结构的优点和缺点。

从买方的角度来看，资产交易有两个主要优点：一方面，买方可以对交易的标的进行随意选择（“cherry-picking”），同时又降低了买方承担目标业务和卖方债务（例如产品责任风险）或风险（例如税收风险、偿还违反欧洲法律发放的补贴的风险）的可能性。当然，要想完全避开这些债务和风险是有限制性条件的（主要是，《德国商法典》第 25 条（如果买方在原有商标下继续开展目标业务，则仍应承担目标业务的所有债务）、《德国财政法典》第 75 条（买方仍应承担所有与业务本身相关的税负，而无需承担与卖方有关的税负）和德国《民法典》第 613（a）条（业务运营一经转让，相关的雇佣协议也一起转让给买方）），但这却是相对于股权交易的一个关键优点。另一方面，与股权交易不同的是，资产交易允许买方进行所谓的“递增”（step-up）。“递增”是指买方将购买价格分摊到不同的资产中，从而通过提高折旧的可能性而减少未来的税负。

但是，资产交易也有至少两个主要缺点。最重要的缺点是在许多情况下（例外：因破产而进行的出售），买方和卖方之间的利益冲突使双方很难达成交易：当买方挑肥拣瘦时，卖方通常希望摆脱掉与拟出售业务相关的所有债务和风险。而且，资产交易也会产生更多的交易安全风险。在股权交易中，第三方的批准通常仅限于适用的政府审批（例如合并控制）和目标公司的合同中包含控制权变更条款的第三方；但资产交易大大增加了第三方批准的要求。在资产交易的情况下，转让任何一项债务或合同都需要得到相关方的同意——除非相关合同允许该等转让。如果目标公

司已经在相关资产上为融资银行设定了担保权益，则也必须取得该银行的同意。而且，同样重要的是，与股权交易不同，雇员可以反对目标公司将雇佣关系转让给新的买方。

总结：资产交易对买方而言有很多优点，但是买方通常更难与卖方达成交易，而且资产交易也潜在地增加了交易安全风险——或者说商业风险。

## 1.2 人事转让和其他劳工问题

收购对劳工问题的影响取决于收购是股权交易（参见 II 第 3.3.2 节）还是资产交易。

尽管资产交易确实会导致法律实体身份的变更，但这并不意味着劳动合同和/或集体合同和/或工作协议项下的承诺将轻易失效或可以被轻易终止。

与此相关的成文法规定是《德国民法典》第 613 条，根据该条款，现有的雇佣合同应转让给新的所有者。因此按照法律规定，买方成为了员工的合同相对方。

在股权交易中，《德国民法典》第 613 条规定的员工保护规则不适用，因为首先股权结构的微小变更不会对现有的雇佣关系造成任何影响。

在资产交易中，根据《德国民法典》第 613 条，雇佣关系包括既存雇佣期限在内的每一项和附属的任何权利与义务都同时转让给买方，无论买方是否愿意。但是，员工个人可以根据《德国民法典》第 613 条第 6 款的规定向以前或新的所有者提出异议，以阻止转让他/她的雇佣关系。根据《德国民法典》第 613 条第 4 款的规定，卖方或买方仅仅因为公司转让的原因而终止与员工的雇佣关系是无效的，必须有满足“出于自愿”这一条件的其他事实理由，才能正当地终止雇佣关系。



根据法律规定，集体合同和工作协议中的条款直接适用于转让给买方的每一个雇佣关系（参见《德国民法典》第 613 条第 1 款第 2 句），并且在转让后的 12 个月内不得对合同条款作出有损雇员利益的修改，哪怕是通过双方一致同意的合同修正案。不管买方是否受集体协议的约束，该条规定都适用，而且该条规定为雇员既有的权利提供了保护。这是公司转让所涉及的最难的问题之一，而且还会引发各种的具体问题。

## 1.3 不动产的转让

### 1.3.1 不动产出售对资产购买协议和交易结构的影响

在资产交易的情况下，不动产（指对某块土地的权益）出售无论在何时进行，都会对资产购买协议（APA）和交易结构产生影响：

- 由于事实上涉及不动产出售，需要对（整个）资产购买协议进行公证，这意味着交易成本的提高，因为公证人要收费。
- 需要在资产购买协议中准确地描述不动产，即列明相关土地登记簿中包含的信息。
- 无论不动产转让何时进行，资产购买协议中通常要包括与该等不动产相关的具体陈述与保证，尤其是对权利负担、土壤污染的陈述与保证。
- 不动产转让只能通过产权转让协议进行，产权转让协议是不同于不动产转让义务的额外一份协议，并且也需要进行公证。但是，产权转让协议可以包含在同一份公证证书/资产购买协议中。
- 在借助外部融资进行收购的情况下，出借方可能会要求以不动产来为贷款设定担保，并且卖方通常会在资产购买协议中同意提供该等担保（“Belastungsvollmacht”）。

- 不动产转让只有在相关土地登记簿上登记后才有效；该登记需要数星期的时间。

- 因为按照法律规定不能把购买价格的支付作为转让不动产的条件，所以一旦在相关土地登记簿上登记了保障买方对不动产转让之权利的优先权通知，买方就需要支付购买价格。

- 不动产所在地的市政府可能对不动产享有优先权，因此支付购买价格的条件之一是必须确认不存在该等优先权或者该等优先权已经被放弃。

- 需就不动产的出售和收购缴纳“不动产转让税”。该等税项的缴纳必须在将不动产转让登记于土地登记簿之前完成。

### 1.3.2 关于不动产法的一般说明

上述内容的依据是德国物权法（包括不动产法）的特殊规定，这些法律规定大部分被编入《民法典》（Bürgerliches Gesetzbuch）中。德国不动产法的基本原则包括如下内容。

#### 1.3.2.1 土地权益

在德国，《民法典》对土地权益进行了规定和定义。除了《民法典》中规定的土地权益之外，法律不承认任何其他权益。土地权益全部是对世权，拥有针对第三方的绝对效力，亦即所有人都必须尊重这种权利。

最重要的土地权益是所有权（Eigentum），所有权原则上是指对土地的绝对和无限制的控制（没有时间限制），并且有权排斥其他人使用和进入。德国法律承认不同类型的所有权：除了单独所有权（Alleineigentum），还有按份共有权（Miteigentum）和共同共有权（Gesamthandseigentum）。因此，如果几个人是按份共有人，拥有一块不可分的土地，他们

中的每个人都可以独立处置自己的土地份额。共同共有权是指与其他人联合拥有一块土地，共同共有人有权享有该土地的份额，但未经其他共同共有人的同意不得处置自己的份额。德国法律承认的另一种土地权益是继承建筑物权（Hereditary Building Right, Erbbaurecht），它是一项在其他土地上拥有建筑物的可转让和可继承权利。拥有继承建筑物权的人是所涉建筑物的所有者。通常，该权利人必须支付使用建筑物所在土地的费用，设立继承建筑物权的合同是长期的，期限在 30 年至 99 年之间。

德国法律承认的其他土地权益包括地役权，即使用他人所有土地的权利，还包括土地担保权益和绝对优先权。这些权利也是可以转让的。

### 1.3.2.2 不动产

根据德国法律，对一块土地的所有权包括（存在一些例外）对所有依附于该土地上的物体（例如建筑物）或建筑物中的永久性实物的所有权，因为它们被视作土地不可分割的部分（该原则的一个例外是继承建筑物权，如上所述）。土地所有权和建筑物所有权分离的情况是不存在的（存在一些例外，例如继承建筑物权）。因此，从原则上来说，建筑物、工厂、办公室和仓库的所有权和产权不能独立于其所依附的土地而单独转让。

### 1.3.2.3 土地登记簿

所有土地权益均登记在土地登记簿（Grundbücher）中，登记的信息尤其包括土地所有者及其土地上所设权利负担的信息。土地登记簿由地区法院（Amtsgerichte）管理。土地权益的登记会产生一种推定，即该权益是存在的，并且由登记簿中列明的人所持有，因此即使登记的权益持有人并非实际所有权人，买方从该登记的权益持有人购买土地也可以受到善意原则的保护。

### 1.3.3 不动产的转让

在德国法项下，转让土地权益的义务（“义务性合同”）与土地权益的实际转让即产权转让（“实际合同”）是分开。因此，卖方和买方必须先签订包含土地权益转让义务的资产购买协议（Grundstückskaufvertrag）。实际转让土地权益需要签署一份（单独的）产权转让协议（Auflassung）并在土地登记簿中作出相应登记。

#### 1.3.3.1 资产购买协议

资产购买协议必须以公证书的形式签订，这意味着必须由公证人当着双方当事人的面朗读协议，然后双方当事人和公证员在协议上签字，否则该协议无效。此外，不仅资产购买协议本身需要公证，而且与之紧密相关的所有其他协议（例如融资或建设协议）也都需进行公证。资产购买协议必须准确描述目标土地（列明土地登记簿中包含的信息）、被转让的权益和购买价格。通常，资产购买协议会包含一些陈述与保证，以及具体的责任条款。

#### 1.3.3.2 产权转让协议

各方同意转让权益（以及卖方履行权益转让义务）的单独协议必须由公证人在买方和卖方同时在场的情况下进行宣读。按照法律规定，购买价格的支付不能作为权益转让的条件，因此支付购买价格的条件是基于买方利益的优先权通知（Vormerkung）已在土地登记簿中登记。优先权通知登记后，就会导致与买方受保护请求权（即请求权益转让的权利）相冲突的任何（其他）登记都无效。在优先权通知完成登记后，买方支付购买价格。

#### 1.3.3.3 在土地登记簿中的登记

如果并且只有当权益变更（例如所有转让）已登记在相关土地登记簿中，产权转让协议项下的权益才完成转让。一旦卖方和买方签订产权转让协议，并且该权益变更已登记在土地登记簿中，转让即生效，无论基础的资产转让协议是否有效。但是，如果资产转让协议是无效的，卖方可以以买方不当得利为由收回土地权益。

#### 1.3.4 行政许可和限制

资产购买协议项下地块所在地的市政府可能对该地块享有优先权。除非相关市政府确认其没有优先权或者不行使优先权，否则不得在土地登记簿中进行任何登记。

#### 1.3.5 不动产转让税

不动产转让税（Grunderwerbssteuer）是由单独的法律进行规定的，其税额为一定比例的购买价格。由于各州有权自由决定税额的比例，因此不动产转让税的税额在德国各州不尽相同。只有向土地登记部门提供了税务主管部门出具的确认已缴纳不动产转让税的完税证明（Unbedenklichkeitsbescheinigung），才能在土地登记簿上进行相应登记。

### 1.4 许可和批准的转让

除了一些例外情况下的审批（例如反垄断审查和基于国家安全的审查）之外，资产交易本身在德国不需要行政审批。但是，与股权交易不同，行政审批可能会在许可和批准的转让方面对交易产生事实影响。许可分为如下两类：

#### 与物相关的许可（sachbezogene Genehmigungen）

与物相关的许可可与资产一起转让。每一个这样的许可本身都可以视作一项资产，成为资产的附属权利。在某些情况下，转让许可必须通知政府主管部门。与物相关的许可包括（1）施工许可；以及（2）《联邦排放控制法》规定工业设施需取得的运营许可，包括建造和运营设施所需的所有相关监管审批。从这点来说，若资产交易导致设施的经营者变更，则主管部门不一定会批准转让该许可。

### 个人许可/特许 ( personenbezogene Genehmigungen )

个人许可/特许不能转让。相反，买方必须自己重新申请必要的许可，因为这类许可通常关系到特定的人员和职业资质、技能、组织结构和具体的专有知识。某些法律规定了另一个非常重要的个人素质要求，就是经营者的可信赖性。

大多数并购交易对两种类型的许可都会有所涉及，事实上，两类许可在一些情况下是相互结合的，例如对于德国的发电厂，设施（与物相关）和经营者（个人许可）都需要满足严格的要求。

## 1.5 第三方批准

正如前述 III 第 1.1 节（资质）所指出的，一项资产交易会触发很多第三方的批准要求——远超过股权交易所触发的批准要求。

根据强制性法律（反垄断法，国家安全，参见 I 第 9.3 节）、公司法和合同义务，对于合同的转让，以及在资产上存在特定权利负担的情况下，可能需要获得第三方的同意。下面着重列出需获得第三方同意的一些特殊情形：

最重要的是，除非合同允许可不经同意转让合同，否则任何合同需经合同对方同意后才能转让给买方。这同样适用于债务——如果要将债务转让给买方。

相关资产可能是抵押物、可能不被卖方（单独）所有或可能设有权利负担。根据所设定的担保权利，已经被作为融资银行担保权益的资产只有在得到该银行的同意后才能进行转让。在转让之前必须取得担保权益方的同意（例如：所有权保留/通过担保的方式转让所有权，抵押）。尽管买方仍可根据善意原则合法取得该等资产的所有权，但若买方已经或者应当已经知晓权利瑕疵或者在公共登记系统中列明的担保情况，则善意原则不适用。

在破产程序中，处理破产公司的资产前，破产管理人必须获得债权人会议的批准。

在涉及家族业务的情况下，该等业务资产的转让需取得配偶的同意，尽管配偶可能并未直接或明显参与该等业务。但是，这些法定规则可以在婚前协议（“ Ehevertrag ”）中予以放弃。

雇员反对转让其雇佣关系的权利也不应低估。虽然在大多数情况下雇佣关系与资产一起转让符合雇员利益，但雇员反对权这种规则为关键员工的退出提供了便捷——他们不必遵守雇佣合同规定的事先通知期（请参考 III 第 1.2 节（人员转让和其他劳工问题））。

至于如何处理必要的第三方同意问题，有很多不同的方法。当然，法律规定的交割前提条件（例如合并控制审查）或者买方基于商业原因认为必须取得的第三方同意应当在协议中列明。但是，对于大多数合同和债务关系，这样处理是不可行的。对这些情况，交易双方通常会约定，双方在内部关系上将视为已经取得第三方同意来处理相关问题，直到真正获得所需的第三方同意。实际上，这意味着卖方将仍然是第三方的合同对方，但是卖方要根据买方的指示来执行合同。但是，买方将承担与这种关系安排相关的所有商业风险，除非卖方违反其发出的指示。

总结：在资产交易中，买方必须仔细审查是否需要取得必要的第三方同意。然后，需要根据其与交易的相关性，对这些第三方同意进行梳理和汇总，并且在协议中约定相关的解决方案，以在未获得必要的第三方批准的情况下保护双方的利益。

## 2. 合同文件

请参见 I 第 8 节。

## 3. 估值

请参见 II 第 5 节。

## 4. 税收

### **一般税务尽职调查要求**

一般而言，在资产交易的情况下，买方通常不承担卖方的过往税务责任。然而，买家有可能会被税务部门认定应承担次级的税务责任（参见下文）。因此，通常不需要对卖方进行全面的税务尽职调查，但是需要对资产交易本身进行税务分析。下列内容阐述了资产交易所涉及的最重要的税务问题。

### **资产的购买和税基的增加**

在资产交易中，买方购买的资产会有一个新的成本基础，而卖方实体则产生了额度等于购买价格与资产账面价值差额的收益/损失。通常而言，对于这种递增/递减的分摊是在各项资产的基础上逐项进行的。

### **合伙权益的购买和税基的增加**

从买方税务的角度来看，收购合伙权益被视为按比例收购合伙企业的资产。因此，买方可以将其所收购份额的合伙企业资产的税基增加至全部购买价格的额度。



## 商誉

商誉通常为购买价格与其他资产递增的市场价值总额之间的差值，并以此价值为基础进行资产化。

## 折旧和摊销

买方所收购的有形和无形资产，包括商誉在内，都将以公平市场价值为基础转化成资产。基于税务目的，商誉的摊销期限为 15 年。所有其他资产在整个使用寿命期间可以进行折旧。

## 买方层面的收购收益

若买方承担了因特定税务会计限制而未被全部计入税务资产负债表的债务（例如或有的损失或退休金），则买方实际上在收购时的财政年度获得了收购后利润，因为买方必须继续适用原有的会计限制。所产生的利润可以延续 15 年，这样一来，如果同期实现了相应的税收损失，则买方可以就该等收购后利润进行避税。在实践中，实质性收购收益是可以实现的，尤其是如果买方承担了退休金债务，根据法律，如果员工转让给买方，买方必须承担这些债务。

## 税收属性

在资产交易中，税收损失和利息以及未计利息、税项、折旧及摊销前的利润结转及其他属性是不能转让的，它们仍然属于卖方。

## 增值税

转让一项或多项不构成继续经营业务（going concern）的资产，需缴纳 19% 的增值税，而转让一项继续经营业务，对增值税而言，不是一个纳税事项。

如果资产交易不涉及继续经营的业务，买方除支付购买价格之外还需缴纳增值税。然而，如果买方符合增值税退税所要求的企业家资质并且不提供免增值税的服务，则买方通常有权申请相

应的进项增值税退税。但是，实践中，税务部门批准增值税退税可能要花费很长时间，因此增值税成为了资金/时间的问题，这是由于收购主体必须在税收部门重新登记（尤其是因增值税目的）。

## 转让税

德国没有印花税。但是，资产交易若涉及不动产的收购，则需要就分摊到该不动产的购买价格缴纳不动产转让税（RETT）。不动产转让税税率在 3.5%到 6.5 %之间（取决于不动产位于德国哪个州）。如果资产交易触发了不动产转让税，则买方和卖方通常要承担不动产转让税纳税义务。通常的做法是，资产收购协议将不动产转让税作为交易费用划归为买方承担。

## 资产交易情况下买方的税负责任

一般而言，资产交易的买方不承担卖方的任何税负。但是，《德国财政法典》第 75 条规定了一项关于受让方（例如资产交易的受让方）承担转让方税负责任的单独责任规则，交易双方不得通过合同等方式排除该规则的适用。按照该规则，如果转让的是一个业务部门，则受让方可能需要在次级层面上承担业务税负（例如营业税，但不包括企业所得税）和转让方的预提税。

该等税负仅限于自转让有效纳税当年的上一个日历年之初开始应计并且在买方根据《德国财政法典》第 138 条申报业务转让后一年届满之前评估或申报的税收。该等税负的限额为被收购业务的净资产值。在实践中，买方应在交割后尽快完成《德国财政法典》第 138 条要求的申报，以减少潜在次级税负的計算期限。

## 结构方面的考量

与股权交易相反的是，在资产交易中，可以由直接收购目标业务资产的收购主体来进行收购融资。因此，没有必要在收购主体的上层再设一个德国控股公司，以实现债务转移。实践中，如果交易不仅包括在德国进行资产交易，还包括股权交易，那么设立这种控股公司是有用的。在此情形下，如果控股公司层面建立了服务于整个集团的职能部门机制，则控股结构可以提供诸多行政上的便利，而在德国收购的业务仍然由收购主体来经营。

### 资产交易的五大税收优点

- 将交易融资直接分摊到所收购的资产上；
- 递增到一个更高的折旧基数且有商誉摊销；
- 不承担卖方的既往税务风险，仅承担次级层面的税负责任；
- 相比于股权交易，税务尽职调查要求较低；
- 只有目标资产可以收购（即不需要在交易前剔除非目标资产）。

### 资产交易的五大税收缺点

- 税收属性不能转让给买方；
- 卖方承担较高的资本收益税，因而可能要求买方予以补偿；
- 除非收购的是继续经营业务，否则收购价格需缴纳增值税；
- 相比于股权交易，不动产转让税的税基可能更高；
- 在买方层面上可能触发收购收益。

## 5. 签署和交割

请参见 I 第 9.4 节。

## 机构

<b>名称：</b>	<b>德国工商总会(DIHK)</b>
<b>地址：</b>	Deutscher Industrie- und Handelskammertag e. V. Breite Straße 29 0178 Berlin/德国
<b>电话：</b>	+49 (0) 30 20308-0
<b>传真：</b>	+ 49 (0) 30 20308-1000
<b>电子邮件：</b>	info@dihk.de
<b>网址：</b>	<a href="http://www.dihk.de/en">http://www.dihk.de/en</a>

<b>名称：</b>	<b>德国工商大会代表处 (德国工商大会大中华区代表处)</b>
<b>地址：</b>	100004 中国北京市 朝阳区东三环北路 8 号 马河大厦二座 0811
<b>电话：</b>	+86-10-6539-6688
<b>传真：</b>	+86-10-6539-6689
<b>电子邮件：</b>	info@bj.china.ahk.de
<b>网址：</b>	<a href="http://china.ahk.de/">http://china.ahk.de/</a>

<b>名称：</b>	<b>欧盟委员会</b>
<b>地址：</b>	European Commission DG Competition Merger Registry Place Madou / Madouplein 1 1210 Saint-Josse-ten-Noode / Sint-Joost-ten-Node Belgique / België/比利时
<b>电话：</b>	+ 32 2 296.55.77
<b>传真：</b>	+ 32 2 296 43 01

<b>电子邮件：</b>	comp-mergers@ec.europa.eu
<b>网址：</b>	<a href="http://ec.europa.eu/competition/mergers/overview_en.html">http://ec.europa.eu/competition/mergers/overview_en.html</a>
<b>名称：</b>	<b>联邦卡特尔局</b>
<b>地址：</b>	Kaiser-Friedrich-Str. 16 3113 Bonn/德国
<b>电话：</b>	+49 (0) 228 9499-0
<b>传真：</b>	+49 (0) 228 9499-400
<b>电子邮件：</b>	poststelle@bundeskartellamt.bund.de
<b>网址：</b>	<a href="http://www.bundeskartellamt.de/EN/Home/home_node.html">http://www.bundeskartellamt.de/EN/Home/home_node.html</a>

<b>名称：</b>	<b>德国联邦经济和能源部(BMWi)</b>
<b>地址：</b>	Scharnhorststr. 34-37 10115 Berlin/德国
<b>电话：</b>	+49 (0) 30-18 615-0
<b>传真：</b>	+49 (0) 30-18 615-7010
<b>电子邮件：</b>	info@bmwi.bund.de
<b>网址：</b>	<a href="http://www.bmwi.de/EN/root.html">http://www.bmwi.de/EN/root.html</a>

<b>名称：</b>	<b>德国联邦金融监管局(BaFin)</b>
<b>地址：</b>	Graurheindorfer Str. 108 53117 Bonn/德国
<b>电话：</b>	+49 (0) 228 / 4108 - 0
<b>传真：</b>	+49 (0) 228 / 4108 - 1550
<b>电子邮件：</b>	poststelle@bafin.de
<b>网址：</b>	<a href="http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html">http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html</a>

<b>名称：</b>	<b>德国专利和商标局(DPMA)</b>
<b>地址：</b>	Zweibrückenstraße 12 80331 München/德国

<b>电话：</b>	+49 (0) 89 2195-0
<b>传真：</b>	+49 (0) 89 2195-2221
<b>电子邮件：</b>	info@dpma.de
<b>网址：</b>	<a href="http://www.dpma.de/english/index.html">http://www.dpma.de/english/index.html</a>

<b>名称：</b>	<b>德国联邦外贸与投资署(GTAI)</b>
<b>地址：</b>	Friedrichstraße 60 10117 Berlin/德国
<b>电话：</b>	+49 (0) 30 200 099-0
<b>传真：</b>	+49 (0) 30 200 099-812
<b>电子邮件：</b>	info@gtai.de
<b>网址：</b>	<a href="http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/invest.html">http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/invest.html</a>

<b>名称：</b>	<b>中华人民共和国商务部投资促进事务局 (CIPA)</b>
<b>地址：</b>	中国北京东城区安定门外东后巷 28 号
<b>电话：</b>	+86 (10) 6451 5344
<b>传真：</b>	+86 (10) 6451 5304
<b>电子邮件：</b>	service@fdi.gov.cn
<b>网址：</b>	<a href="http://www.cipa.gov.cn/">http://www.cipa.gov.cn/</a>

## 缩写

<b>AG</b>	
<b>AktG</b>	《股份公司法》 ( Aktiengesetz )
<b>APA</b>	资产购买协议
<b>ARC</b>	《反限制竞争法》
<b>AWG</b>	《德国对外贸易和支付法》 ( Außenwirtschaftsgesetz )
<b>AWV</b>	《德国对外贸易和支付条例》 ( Außenwirtschaftsverordnung )
<b>BaFin</b>	德国联邦金融监管局 ( Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht , BaFin )
<b>BGB</b>	《民法典》 ( Bürgerliches Gesetzbuch )
<b>BGH</b>	联邦最高法院 ( Bundesgerichtshof )
<b>BImSchG</b>	《联邦排放控制法》 ( Bundesimmissionsschutzgesetz )
<b>BMWi</b>	联邦经济和能源部 ( Bundesministerium für Wirtschaft und Energie )
<b>CA Act</b>	《集体合同法》
<b>CapEx</b>	资本支出
<b>CAPM</b>	资本资产定价模型
<b>CBA</b>	集体谈判合同 ( Betriebsvereinbarung )
<b>CCA</b>	可比公司分析法
<b>CIT</b>	公司所得税
<b>CTA</b>	可比交易分析法
<b>D&amp;A</b>	折旧和摊销
<b>DCF</b>	贴现现金流法
<b>DPMA</b>	德国专利和商标局
<b>DTA</b>	双重税收协定
<b>DTT</b>	双重税收条约
<b>EBIT</b>	息税前利润

<b>EBITDA</b>	未计利息、税项、折旧及摊销前的利润
<b>ECJ</b>	欧洲法院
<b>EFTA</b>	欧洲自由贸易联盟
<b>EU</b>	欧洲联盟
<b>EUMR</b>	《关于企业集中控制的 2004 年 1 月 20 日第 139/2004 号理事会条例》
<b>EV</b>	企业价值
<b>FDI</b>	外国直接投资
<b>FCFF</b>	自由现金流流入量
<b>FCO</b>	德国联邦卡特尔局 ( Bundeskartellamt )
<b>GAAP</b>	公认会计准则
<b>GmbH</b>	有限责任公司 ( Gesellschaft mit beschränkter Haftung )
<b>GmbHG</b>	《有限责任公司法》 ( Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung )
<b>GP</b>	普通合伙人
<b>IP</b>	知识产权
<b>KG</b>	有限合伙企业 ( Kommanditgesellschaft )
<b>LoI</b>	意向书
<b>LP</b>	有限合伙人
<b>Ltd.</b>	有限责任公司
<b>LTO</b>	工商局 ( Gewerbeamt )
<b>M&amp;A</b>	并购
<b>MoU</b>	谅解备忘录
<b>NWC</b>	净营运资本
<b>P&amp;L-Agreement</b>	损益转让协议
<b>PatG</b>	《专利法》 ( Patentgesetz )
<b>RETT</b>	不动产转让税
<b>PPA</b>	购买价格协议
<b>SE</b>	欧洲企业



<b>SIEC</b>	对有效竞争的严重阻碍
<b>SIEC-Test</b>	严重阻碍有效竞争测试
<b>SPA</b>	出售和购买协议
<b>SPV</b>	特殊目的实体
<b>TV</b>	最终价值
<b>TT</b>	营业税
<b>UG</b>	有限责任公司 ( Unternehmergesellschaft ( haftungsbeschränkt ) )
<b>UmwG</b>	《德国公司改组法》
<b>WACC</b>	加权平均资本成本
<b>WCC Act</b>	《员工代表委员会组织法》
<b>WHT</b>	预提税

## 作者和投稿列表

I. 并购环境	
1. 投资环境	德国联邦外贸与投资署
2. 产业政策	联邦经济和能源部, Dörthe Mannsbarth
3. 并购历史	泰乐信律师事务所
4. 目标	泰乐信律师事务所
5. 法律框架	德国联邦外贸与投资署
6. 税收	KPMG 毕马威股份公司, Holger Lampe 博士 , Philipp Reer
7. 时间表	参见 II 第 2.2.1 节
8. 股权交易 vs. 资产交易	泰乐信律师事务所
9. 限制	
9.1 行业限制	纬泽中国, 凯福安博士
9.2 国家安全	纬泽中国, 凯福安博士
9.3 合并控制	拜耳股份公司, Paul Fort 博士
9.4 公证	泰乐信律师事务所, Roman Bärwaldt
9.5 商业方面	参见 II 第 1.8 节
10. 相关政府部门的结构	纬泽中国, 凯福安博士
10.1 概述, 对口管理部门	纬泽中国, 凯福安博士
10.2 相关行业	纬泽中国, 凯福安博士
10.3 对外国投资者的帮助	泰乐信律师事务所
10.4 环境	参见 II 第 3.5 节
II. 并购过程 - 股权交易	
1. 确定目标-提供帮助的机构	参见 I 第 10.3 节
2. 准备工作	
2.1 交易结构的选择	泰乐信律师事务所

<b>2.2 确定交易结构</b>	泰乐信律师事务所
<b>2.3 公司结构</b>	泰乐信律师事务所
<b>2.4 融资</b>	汇丰银行, Björn Büssen 博士, Wulf Linzenich
<b>2.5 特殊要求</b>	泰乐信律师事务所
<b>2.6 投资保护</b>	德国联邦外贸与投资署
<b>3. 尽职调查项目</b>	
<b>3.1 公司的设立</b>	大众汽车股份公司, Jörgen Rubel 博士
<b>3.2 知识产权</b>	巴斯夫, Mirko Bengel
<b>3.3 劳工- 集体劳动协议</b>	德国机械设备制造业联合会(VDMA), Christian Steinberger
<b>3.4 资产</b>	巴斯夫, Mirko Bengel
<b>3.5 环境</b>	巴斯夫, Mirko Bengel
<b>3.6 税收</b>	KPMG 毕马威股份公司, Holger Lampe 博士, Philipp Reer
<b>3.7 财务</b>	汇丰银行(德国)有限公司
<b>4. 审批和申报</b>	
<b>4.1 审批和申请要求</b>	纬泽中国, 凯福安博士
<b>4.2 政府主管部门</b>	纬泽中国, 凯福安博士
<b>4.3 时间表</b>	参见第一节第 9.2、9.3 和 9.4 节
<b>4.4 如何向政府部门提出异议</b>	西门子股份公司, Lars Münch 博士
<b>5. 估值</b>	KPMG 毕马威股份公司, Moritz Freiherr Schenck
<b>6. 实施问题和合同文件</b>	林德股份公司, Harald Voigts 博士
<b>7. 签署和交割</b>	林德股份公司, Harald Voigts 博士
<b>8. 交易后的要求</b>	参见 I 第 10.2.2 节
<b>III. 资产交易</b>	

<b>1. 特有问题的</b>	
<b>1.1 资质</b>	麦德龙股份公司, Ramon Sieveking 博士
<b>1.2 人事转让和其他劳工问题</b>	德国机械设备制造业联合会(VDMA), Christian Steinberger
<b>1.3 不动产的转让</b>	蒂森克虏伯股份公司, Martin Schlag 博士, Peter Freitag
<b>1.4 许可和批准的转让</b>	西门子股份公司, Lars Münch 博士
<b>1.5 第三方批准</b>	西门子股份公司, Lars Münch 博士/麦德龙股份公司, Ramon Sieveking 博士
<b>2. 合同文件</b>	参见 I 第 8 节
<b>3. 估值</b>	参见 II 第 5 节
<b>4. 税收</b>	KPMG 毕马威股份公司, Holger Lampe 博士, Philipp Reer
<b>5. 签署和成交</b>	参见 I 第 9.5 节



本指南（德国部分）基于写作者各自在并购交易特定领域的专业经验，总结了在德国开展并购交易的主要方面，涵盖了写作者在并购交易中代表交易各方所涉及的代表性领域。在此范围内，本指南反映了写作者认为对并购交易尤其具有相关性的事项。本指南并非是对可能达成的与股权并购协议、合并协议或合营企业协议相关的并购合同或附属协议全面性的总结。本指南既不应被认为是对寻求并购交易专业法律建议的替代，其本身也不构成对并购相关事务的具体法律意见或专业建议。本指南只针对主要并购交易类型并就文中所涉及的法律问题进行描述，因此仅限于文中明确列明的法律事项，并不能被解读为扩展至任何其他事项。例如，本指南并不涵盖有关于——并不限于——对财务、经营、会计、税收以及精算等事项的评估。