

Erverv av fast eiendom i Tyskland:

FORDELER OG ULEMPE ved asset eller share deal



Sammenlignet med andre europeiske land har eiendomsmarkedet i Tyskland vært relativt stabilt. En nedgang i det tyske eiendomsmarkedet forventes heller ikke. Investeringer i fast eiendom i Tyskland er derfor lønnsomme, og innebærer mindre risiko enn investeringer i andre europeiske land. Fra et juridisk perspektiv blir spørsmålet da om investeringer i tysk fast eiendom skal struktureres som en asset deal eller som en share deal.

STRUKTUR. Ved en asset deal erverver kjøperen eiendomsretten til eiendommen. Kjøpekontrakten inngås da direkte med den som eier eiendommen. Ved en share deal erverver kjøperen derimot ikke eiendomsrett til eiendommen, men kun aksjer i det selskapet som eier eiendommen. Kjøpekontrakten inngås da med aksjeeieren. Følgen av dette er at eiendomsretten til eiendommen ikke overdras til kjøperen, men forblir hos selskapet. Med andre ord erverver kjøperen eiendommen kun indirekte. Share deals er imidlertid som regel bare interessante dersom selskapet er et single purpose selskap som kun eier den eiendommen kjøperen ønsker å erverve. I de fleste tilfeller er kjøperen nemlig ikke interessert i å erverve andre eiendeler eller tilknytte risikoer som eventuelt finnes i selskapet.

TARGET. Ved en asset deal erverver kjøperen som nevnt eiendomsretten til eiendommen. Eiendommen vil da være kjøpsgjensstanden. Ved en share deal erverver derimot kjøperen kun aksjer. Kjøpsgjensstanden er følgelig ett eller flere selskaper, avhengig av hvordan den selskapsrettslige strukturen ser ut.

Eiendommer i Tyskland eies ofte av et tysk AS (Gesellschaft mit beschränkter Haftung – GmbH). Dersom så er tilfelle, erverver kjøperen kun aksjene i dette ASet. En slik struktur anvendes som regel dersom kun én investor har investert i eller >>



Før man erverver fast eiendom anbefales det å gjennomføre en due diligence. (Foto: Istockphoto)

>> utviklet eiendommen, og nå ønsker å selge denne.

Dersom flere investorer har investert i eiendommen, eies eiendommen ofte av et tysk kommandittselskap (Kommanditgesellschaft – KG) som er strukturert som et fond. Etter tysk rett er det nemlig både enklere og billigere å emittere aksjene i et tysk kommandittselskap enn aksjene i et tysk AS. I de fleste tilfeller har et slikt kommandittselskap kun én komplementar som har ubegrenset ansvar for kommandittselskapets forpliktelser. Investorene i kommandittselskapet har derimot ikke noe ansvar for kommandittselskapets forpliktelser etter at de har gjort innskudd i kommandittselskapet. Som komplementar anvendes ofte et tysk AS som eies av fondinitiatoren, med den i den tyske aksjelovens bestemte minimumsaksjekapital på EUR 25.000.

Etter tysk lovgivning – i motsetning til den norske selskapsloven – er det ikke et vilkår at komplementaren skyter inn selskapskapital i kommandittselskapet. Komplementaren har derfor i de fleste tilfeller ingen andel i selskapskapitalen. Komplementaren er derimot alene ansvarlig for forvaltningen av kommandittselskapet, samt alene om å representere kommandittselskapet utad. Komplementaren er altså den som styrer kommandittselskapet.

Strukturen av et slikt kommandittselskap, et typisk tysk GmbH & Co. KG, er som følger:

Kjøperen må erverve samtlige aksjer i kommandittselskapet for å kunne overta eiendommen. Snm regel har investorene gitt fondinitiatoren fullmakt til å selge aksjene i kommandittselskapet til potensielle kjøpere. I slike tilfeller kan kjøpekontrakten signe-

res av kun fondinitiatoren – på investorenes vegne – og kjøperen. Dessuten er det viktig for kjøperen å erverve ASet fra fondinitiatoren eller å erstatte ASet med et eget komplementarselskap for å kunne styre kommandittselskapet. Etter closing av transaksjonen har fondinitiatoren selv ofte ikke lenger behov for ASet. Av denne grunn er kjøperen og fondinitiatoren som regel enige om at kjøperen også skal erverve aksjene i ASet. Følgen av dette blir at kjøperen overtar hele den eksisterende selskapsstrukturen bestående av kommandittselskapet og ASet. Dersom fondinitiatoren bruker ASet som komplementar også i andre kommandittselskaper, og derfor ikke er villig til å selge dette til kjøperen, må ASet erstatte av et annet selskap som kan overta komplementarfunksjonen. Ellers omdannes kommandittselskapet – ved uttredelsen av ASet – til et tysk ansvarlig selskap, noe som innebærer at kjøperen blir ansvarlig for samtlige forpliktelser i kommandittselskapet. For å erstatte ASet som kommandittselskapets komplementar, kan man bruke et annet tysk AS eller et ikke-tysk kapitalselskap, eksempelvis et norsk AS eller et norsk ASA.

DUE DILIGENCE. Før man erverver fast eiendom anbefales det å gjennomføre en due diligence. Da får man vurdert hvorvidt det er lønnsomt å erverve eiendommen, samt gjennomgått hvilke risikoer ervervet innebærer. Ved en asset deal kan due diligence begrenses til en gjennomgang av eiendommen. Den juridiske due diligence kan da begrenses for eksempel til en gjennomgang av blant annet eiendomsforhold, heftelser, leieavtaler som etter >>



! Kjøpekontrakten ønsker selger og kjøper vanligvis å avtale at eiendommen skal overdras til kjøperen når kjøpesummen er betalt. (Istockphoto)

- >> tysk rett overdras automatisk til kjøperen, forvaltningsavtaler som kjøperen ofte ønsker å overta ved kjøp av eiendom, samt byggetillatelse og andre offentlige tillatelser.

Ved en share deal bør due diligence derimot utvides til en gjennomgang av hele selskapet (selskapene) som kjøperen ønsker å erverve. Det faktum at kjøperen erverver aksjer i selve selskapet, innebærer nemlig at vedkommende overtar alt som finnes i selskapet, herunder alle eiendeler som selskapet eier, alle avtaler som selskapet har inngått, og samtlige av selskapets kontraktsmessige og andre forpliktelser.

Videre bør man undersøke om selgeren er den rette eier av aksjene i selskapet. Selgeren må med andre ord eie aksjene i et tysk kommandittselskap for at kjøperen skal kunne erverve dem. Per dags dato er det heller ikke mulig å erverve aksjer i tyske AS på bakgrunn av god tro. Dette endres imidlertid ved den nye tyske aksjeloven som sannsynligvis trer i kraft i år. God tro-erwerb av aksjer i tyske AS kan derimot tidligst skje i 2009, og i de fleste tilfeller ikke før i 2012. Et slikt god tro-erwerb forutsetter at diverse vilkår er oppfylt. Ettersom et god tro-erwerb av aksjene i tyske AS er en helt ny konstruksjon i tysk rett, foreligger det heller ingen rettspraksis på dette området. Av denne grunn er det fortsatt viktig å gjennomføre en nøyaktig og fullstendig juridisk due diligence, hvor man blant annet vurderer hvorvidt selgeren eier aksjene i selskapet eller ikke.

SIGNING. Både ved erwerb av eiendommen (asset deal) og ved erwerb av aksjene i et tysk AS (share deal) må signering av kjøpe-

kontrakten gjennomføres ved hjelp av en tysk notarius publicus (Notar). Notarius publicus må attestere på hele kjøpekontrakten. Kjøpekontrakten er ugyldig dersom den ikke er attestert av en tysk notarius publicus. Dette innebærer at dersom en sideavtale for eksempel ikke er attestert, vil både kjøpekontrakten og sideavtalene være ugyldige.

Fremtil utgangen av 2007 har man ofte benyttet seg av sveitsiske notarius publicuser i Basel, Zürich eller Zug for attestasjon av kjøpekontrakter for aksjer i tyske AS. Dette skyldes at prisenivået er lavere ved en attestasjon i Sveits enn i Tyskland. Den 1. januar 2008 trådte imidlertid en ny sveitsisk reform i kraft. Denne innebærer at det ikke lenger er juridisk sikkert om en attestasjon i Sveits oppfyller de tyske kravene om attestasjon av kjøpekontrakter for aksjer i tyske AS. Av den grunn bør man per dags dato unnlate å bruke sveitsiske notarius publicuser inntil det er avklart i tysk rettspraksis om attestasjon i Sveits fortsatt er juridisk akseptert.

Ved erwerb av aksjer i et tysk kommandittselskap kreves det derimot ikke attestasjon. Dersom kjøperen erverver aksjene i kommandittselskapet og et tysk AS, altså i kommandittselskapets komplementar, må hele kjøpekontrakten attesteres.

CLOSING. I kjøpekontrakten ønsker selger og kjøper vanligvis å avtale at kjøpsobjektet, altså eiendommen eller aksjene, skal overdras til kjøperen når kjøpesummen er betalt. Ved en share deal kan kjøpekontrakten etter tysk rett struktureres slik at aksjene overdras til kjøperen automatisk når kjøpesummen >>

- Det anbefales at kjøperen og tredjepartene avklarer sitt forhold til selskapet i en grundig aksjonærsavtale i forkant av inngåelse av kjøpekontrakten.

- >> betales. En fysisk closing er ikke nødvendig. Ved en slik strukturering vil kjøperen også overta eiendommen indirekte ved betaling av kjøpesummen.

Ved en asset deal vil derimot eiendomsretten til eiendommen – i motsetning til i Norge – først overdras til kjøperen når vedkommende er innført som ny eier i grunnboken (Grundbuch). Tinglysning er med andre ord et vilkår for at eiendomsretten skal kunne overdras til kjøperen. I praksis er problemet at tinglysningsprosessen kan ta flere måneder.

Spørsmålet blir derfor når kjøperen skal betale kjøpesummen til selgeren og når kjøperen skal overta eiendommen. Som regel ønsker verken selgeren eller kjøperen å vente de månedene det tar å få innført kjøperen som ny eier i grunnboken. Samtidig er det viktig for kjøperen at selgeren ikke kan disponere over eiendommen etter at kjøpekontrakten har blitt signert. Kjøperen trenger derfor en beskyttelse mot ytterligere disposisjoner fra selgerens side – som da fortsatt står oppført som eier av eiendommen. Så lenge selgeren står oppført som eier av eiendommen, kan nemlig tredjemann etter tysk rett erverve denne fra selgeren i god tro.

Ved en asset deal avtaler derfor selger og kjøper som regel følgende struktur:

- En midlertidighetserklæring (Vörmerkung) innføres i grunnboken. Denne erklæringen medfører at tredjemann ikke lenger kan erverve eiendommen fra selgeren i god tro. Melding om innføringen av erklæringen blir innlevert til grunnbokregisteret av notarius publicus som har attestert kjøpekontrakten, umiddelbart etter signering av kjøpekontrakten. Slike midlertidighetserklæringer blir innført i løpet av relativt kort tid.
- Etter at midlertidighetserklæringen er innført i grunnboken, bekrefter notarius publicus dette overfor både selgeren og kjøperen. Kjøperen betaler kjøpesummen til selgeren først etter mottakelsen av denne bekreftelsen.
- Etter at kjøperen har betalt kjøpesummen til selgeren, overtar førstnevnte eiendommen. Kjøperen får da – uten formelt sett å være eier av eiendommen – alle fordelene ved denne, herunder leieinntektene. Dessuten innleverer notarius publicus nå melding til grunnbokregisteret om å innføre kjøperen som ny eier i grunnboken. Dette skjer med sikte på å gjennomføre den formelle overdragelsen av eiendomsretten til kjøperen.

DOKUMENTAVGIFT. Det må betales dokumentavgift (Grunderwerbsteuer) både ved en asset deal og en share deal. Avgiften utgjør 3,5 % (Berlin i 2007 – 2011: 4,5 %) av kjøpesummen. Ved en

asset deal er det ingen muligheter for å unngå dokumentavgiften. Ved en share deal er det derimot mulig. Dette forutsetter imidlertid at kjøperen erverver mindre en 95 % av aksjene i selskapet, samt at de øvrige aksjene i selskapet er ervervet av en eller flere tredjeparter som er fullstendig uavhengige av kjøperen. I slike tilfeller går kjøperen – og tredjepartene – fri av dokumentavgiften.

At tredjepartene er fullstendig uavhengige av kjøperen, innebærer at de ikke er i samme konsern som kjøperen tilhører. Videre bør man heller ikke benytte seg av styremedlemmer og ansatte i kjøperselskapet eller i andre konsernselskaper. Det anbefales at kjøperen og tredjepartene avklarer sitt forhold til selskapet i en grundig aksjonærsavtale i forkant av inngåelse av kjøpekontrakten. Aksjonærsavtalen bør inneholde regler om flertallskrav i generalforsamling, forbud for tredjeparter til å selge aksjer uten kjøpers samtykke og tredjeparters plikt til å selge aksjene dersom kjøperen selger aksjer (drag-along). Slike konfidensielle regler bør ikke fastsettes i selskapets vedtekter, da kopi av et tysk selskaps vedtekter – som i Norge – kan bestilles ved de tyske foretaksregistrene.

OPPSUMMERING. Den største fordelene ved en share deal er at det er mulig å unngå dokumentavgifter. Dessuten er closing av en share deal mindre komplisert enn closing av en asset deal. Videre kan closing av en share deal gjennomføres mye raskere. Dette skyldes at verken selgeren eller kjøperen er avhengige av grunnboksmyndighetene. Problemet med en share deal er faren ved å overta skjulte risikoen i selskapet som ikke er oppdaget under due diligencen, og en teoretisk risiko for at selgeren ikke eier aksjene i selskapet. Grunnet disse risikoene er det derfor nødvendig med omfattende garantier i kjøpekontrakten. Dersom selskapet erverves sammen med tredjeparter, for eksempel for å unngå dokumentavgift, er det i tillegg nødvendig med en grundig aksjonærsavtale som blant annet inneholder gjennomtenkte regler for en eventuelt senere exit.

Fordelen med en asset deal er at det ikke foreligger slike skjulte risikoen som ved en share deal. Ettersom kjøperen ikke erverver et selskap, men eiendommen som sådan, løper ingen risiko for kjøperen ved å overta eventuelle risikoen som ligger i selskapet, herunder for eksempel andre eiendeler som selskapet eier, avtaler som selskapet har inngått, og forpliktelser som selskapet har. Av denne grunn er det mindre risikabelt å erverve eiendommen ved en asset deal. Den største ulempe ved en asset deal er at det ikke er mulig å unngå dokumentavgiften som i det fleste tilfeller avtales å bli båret av kjøperen. Videre er det en ulempe at det tar lang tid å overdra eiendomsretten til kjøperen. Det kan imidlertid løses ved en standard overdragsstruktur som er generelt akseptert i Tyskland. □