

## Selling or shutting down a German Subsidiary

## ドイツ子会社の売却又は閉鎖

## 1. Introduction

Many Japanese investors that have been holding on to low-performing or loss-making investments in Europe have recently changed their attitude and have started considering other options. This development has gained further momentum with the outbreak of COVID-19 and the increased financial pressure many companies are and will be struggling with.

As a result, more and more Japanese investors are considering an exit from their European assets. The two predominant ways to do so are (a) liquidation and (b) a sale. Both come with various legal pitfalls, especially in distressed situations. This newsletter aims at providing a first overview on how to deal with such a situation. As most German companies are organized as a limited liability company (GmbH), this newsletter will focus on the liquidation and sale of a GmbH.

## 2. Dissolution and Liquidation of the Company

One solution to exit from a German subsidiary is its liquidation. This process starts with the shareholders' resolution (75% majority) to dissolve the company (dissolution) and ends with the deletion of the company from the commercial register

## 1. はじめに

ヨーロッパにおいて、低収益又は赤字投資が続いてきた多くの日本の投資家は、最近、その姿勢を変え、他の選択肢を検討し始めました。この展開は、COVID-19 の感染拡大及び多くの企業が直面している、またはこれから直面するであろう財政圧迫の強まりに伴い、さらに勢いを増しています。

その結果、ヨーロッパ資産からの撤退を検討している日本の投資家が増えています。そのための二つの主要な方法は、(a) 清算及び (b) 売却です。特に困難な財政状況においては、いずれにも様々な法的落とし穴があります。本ニューズレターは、そのような状況にどのように対処するかについて、最初の概要を提供することを目的としています。大多数のドイツ企業は、有限会社 (GmbH) として組織していることから、本ニューズレターは GmbH の清算及び売却に焦点を当てます。

## 2. 会社の解散及び清算

ドイツの子会社から撤退する方法の一つは、清算です。この手続きは、会社を解散させる株主決議 (75% の多数) から始まり (解散)、商業登記簿からその会社を抹消することで終了します (清算)。

[Author]  
Gleiss Lutz

Michael Burian  
Anselm Christiansen  
Torsten Spiegel

Kitahama Partners

Ryosuke Naka (European Practice Group)

【執筆】  
グライスルッツ法律事務所

ミヒャエル・ブリアン  
アンゼルク・クリスティアンゼン  
トルステン・シュピーゲル

北浜法律事務所・外国法共同事業  
ヨーロッパプラクティスグループ

中 亮 介

This newsletter is not intended to provide legal advice, and you should seek the advice of legal counsel for each individual case according to the particular circumstances of that case. The views expressed herein are the personal views of the authors and do not represent the views of our firm or our clients.

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。

(liquidation). In this regard, the German liquidation process is similar to the Japanese one.

Upon the dissolution resolution taking effect, the purpose of the company changes from seeking profits to the termination of the business activities. This includes the termination of all current agreements, the collection of outstanding receivables and the settlement of all outstanding liabilities of the company. The company may only enter into new business transactions if they serve the purpose of liquidating the company.

The Company is represented by one or more liquidators who are often appointed from among the former managing directors. Their task is to shut down the business and manage the liquidation process.

Compared to the Japanese liquidation process, the German process takes more time because the liquidator may distribute the remaining cash to the shareholders only after the end of a statutory one-year waiting period.

It is important to note that the liquidation process requires the complete settlement of all liabilities of the company towards its creditors. If, during the process, it turns out that the assets are not sufficient to settle all liabilities, the company has to file for insolvency (or the shareholder has to provide additional funds), which is similar to the situation in Japan.

In general, the liquidation is considered a suitable exit from a subsidiary that is either too small to justify a sale or that carries risks for the shareholder that are too large for a sale.

### 3. Selling the company

The alternative to a liquidation is usually a sale of the company. The obvious advantages are that the business can continue and that the shareholder may receive a purchase price. Especially for larger subsidiaries, a liquidation would require significant time and cost. Also, the liquidation terminates even the business activities that are profitable and would make sense to continue.

この点において、ドイツの清算手続は、日本のそれと類似しています。

解散決議が有効になった後、会社の目的は利益の追求から事業の終結に変わります。これには、会社の全ての既存契約の終了、売掛金の回収及び全ての未払債務の支払いが含まれます。会社は、清算の目的に役立つ場合に限り、新たな取引の契約を行うことができます。

多くの場合、元取締役の中から指名された 1 名以上の清算人が、その会社の代表者となります。彼らの任務は、その事業を終了し、清算手続を管理することです。

日本の清算手続に比べ、ドイツの清算手続は、法定の 1 年の待機期間が終了した後でなければ、清算人は残りの財産を株主に分配することができないため、時間がかかります。

清算手続は、債権者に対し、会社の全ての債務の支払いを完了させる必要があるということに留意することが重要です。その過程で、全ての負債を清算するための資産が十分でないことが判明した場合、会社は破産の申立を行わなければならない(又は、株主が追加資金を提供しなければなりません)、これは日本における状況と類似しています。

一般的に、清算は、売却を正当化するには小さすぎるか、売却には大きすぎるリスクを株主にもたらす子会社からの適切な撤退方法と考えられます。

### 3. 会社の売却

清算に替わる一般的な方法としては、会社の売却があります。会社の売却の方が明らかに有利な点は、事業を継続することができ、株主が売却代金を受け取ることができる点です。特に、大規模な子会社であれば、清算には相当の時間と費用がかかります。また、清算では、収益性があり継続することが合理的な事業活動でさえも、終了させてしまうこととなります。

However, if the company is already in financial difficulties, selling the company comes with post-closing liability risks for the shareholders that need to be addressed. The two most important post-closing liabilities for the seller arise from shareholder loans and letters of comfort.

### 3.1 Shareholder loans

Many Japanese companies have been supporting their European subsidiaries financially by way of capital increase or shareholder loans. In a sales process, such shareholder loans can trigger substantial insolvency and tax risks for both the company and the shareholder.

Usually, shareholder loans are sold and transferred to the buyer together with the sale of the shares. However, if there is a risk that the company may become insolvent in the future, selling the shareholder loans to the buyer creates a substantial liability risks for the seller.

Under German law, the insolvency administrator can claim back any payment made by the company on shareholder loans from any person who was a shareholder within one year before the insolvency. As an example: If (a) Japanese shareholder sells a German company including a shareholder loan, (b) the company repays the shareholder loan to the buyer after closing, and (c) the company becomes insolvent within one year after closing, then the insolvency administrator can claim the amounts paid by the company to the buyer after closing from the former Japanese shareholder (that is, the seller). Therefore, German SPAs usually contain (i) an obligation for the buyer to not have the shareholder loan repaid before the expiry of one year after closing and (ii) an indemnity for any post-closing liability.

Alternative structures such as a waiver of the shareholder loan before closing either trigger adverse tax consequences or similar insolvency risks.

In summary, structuring the sale of a German company that is in financial difficulties and that has substantial shareholder loans is a challenge that needs to be addressed very early on in the process.

しかし、会社が既に財政難に陥っている場合、その会社を売却することは、クロージング後に責任を負うリスクを伴いますので、留意が必要です。売主にとって最も重要な二つのクロージング後に責任を負うリスクは、株主ローン及び念書から生じるものです。

### 3.1 株主ローン

多くの日本企業は、そのヨーロッパの子会社を、増資又は株主ローンによる方法で財政的に支援してきました。売却過程において、そのような株主ローンは、会社及び株主両方にとって相当な支払不能リスク及び税務上のリスクを引き起こす可能性があります。

通常、株主ローンは、株式の売却と共に買主に売却及び譲渡されます。しかし、その会社が将来支払不能に陥るリスクがある場合、株主ローンを買主に売却することは、売主にとって責任を負う重大なリスクとなります。

ドイツ法においては、破産管財人は、支払不能の前 1 年以内に株主であった者からの株主ローンについて、会社が行った支払いの払い戻しを求めることができます。例えば、(a) 日本の株主が株主ローンを含めてドイツ子会社を売却し、(b) その会社が、クロージング後に株主ローンを買主に返済し、(c) その会社がクロージング後 1 年以内に支払不能となった場合、破産管財人は、会社がクロージング後に買主に支払った金額を先の日本の株主（すなわち売主）に請求することができます。したがって、ドイツの株式譲渡契約では多くの場合、(i) クロージング後 1 年の満了期間を迎える前に、買主は株主ローンの返済を受けない義務、及び (ii) クロージング後の責任に対する補償を含んでいます。

クロージング前に株主ローンを債権放棄する等の代替的なストラクチャーであっても、税務上不利な効果や同前記様の支払不能に関するリスクを引き起こします。

要約すると、財政難にあり、多額の株主ローンを抱えているドイツ企業の売却をストラクチャーする際には、非常に早い段階で対処することが必要です。

### 3.2 Letters of comfort

Another liability risk for a selling shareholder results from letters of comfort, which are often provided by shareholders to struggling subsidiaries to prevent an insolvency.

If the letter of comfort allows, a termination by the shareholder as of closing is possible. However, most of the time, the letters of comfort do not contain such a termination clause. In these cases, the only alternative is a mutual termination agreement between the seller and the company as of closing including a replacement of the letter of comfort with a letter of comfort issued by the buyer. However, this again creates liability risks for the shareholder in case of an insolvency of the company after closing. Similar to the situation where a shareholder loan has been granted, these risks need to be covered by covenants and indemnities in the SPA that ensure that the buyer will continue to support the business financially.

## 4. Summary

The best way to exit from a German subsidiary can only be determined based on an in-depth analysis of the particular situation and circumstances. Liquidations often work for smaller subsidiaries or subsidiaries the sale of which carries a significant risk for the selling shareholder.

Especially for larger operations, a sale is often the more suitable option. However, if the company is already in financial distress, post-closing liability and tax risks have to be carefully analysed and evaluated at the very early stages of the transaction. Unfortunately, experience shows that these matters are not sufficiently considered before starting the process and then come up at a stage where it is often too late.

### 3.2 念書

株主が経営不振の子会社の破産を防ぐためにしばしば念書を提供します。子会社を売却する株主にとって責任を負うリスクのもう一つは、この念書に由来するものです。

念書によって認められているならば、クロージング時点で株主による解約が可能です。しかし、多くの場合、念書にはそのような解約条項は含まれていません。このような場合、唯一の代替案は、売主と会社の間で、その念書と、買主によって発行された念書とを差し替えて、クロージング時点において念書を解約するという合意をすることです。しかし、クロージング後に会社が支払不能となった場合、これもまた株主が責任を負うリスクとなります。株主ローンが譲渡された場合と同様に、これらのリスクは、買主がその会社のビジネスを財政的に支援し続けることを保証することを、コベナンツ条項及び補償条項によって株式譲渡契約書でカバーする必要があります。

## 4. 要約

ドイツ子会社から撤退する最善の方法は、特定の状況及び環境についての綿密な分析に基づいてでなければ決定することはできません。清算は、多くの場合、小規模な子会社の売却の場合、又は売却する株主にとって重大なリスクをもたらす子会社の売却の場合に有効な手段です。

特に、大規模な事業については、多くの場合、売却の方が適しています。ただし、会社が既に財政難に陥っている場合、クロージング後の責任及び税務上のリスクは、その処理の非常に早い段階から注意深く分析し、見極めねばなりません。残念なことに、我々の経験では、これらの事柄は、手続が始まる前に十分考慮されることなく、手遅れの段階になってから問題となる場合が多いといえます。