

德国风险投资之概述

德国的发明创新实力以及创新作为企业定位对于德国的重要性皆得到广泛认可。尽管如此，虽然德国跻身于世界主要经济大国之列，但是在资金筹措和技术企业投资方面，即便在欧洲范围内，德国也仅达到中等水平而已。遗憾的是，为了减少在股权变化（包括增加资本）时取消亏损结转对税负所造成的不利影响，通过有关投资公司框架现代化的一项立法法案（“MoRaKG 法案”），§ 8 c《公司所得税法》于 2008 年 9 月获得通过。然而，与通过在股权出售时增加可抵扣项目来支持建立“投资天使”的谨慎尝试一样，这一举措亦无法取得成功。由于欧盟委员会在 2009 年 9 月 30 日将该等法规认定为欧盟法律所禁止的非法政府援助，这些用心良苦的尝试即以失败告终，虽然其目的仅仅是为了减轻风险投资所投资企业和私人风险投资者的过重税负。但是，根据后来的一项立法修正案，对于 2009 年 12 月 31 日之后的所有股权收购而言，目前至少允许在德国应税隐性公积金的额度内进行亏损结转。

在德国，即使基金本身并无应税所得，管理服务补偿金仍要被征收营业税，这一事实阻碍了德国基金的资金筹措。对风险投资基金（资产管理或商业活动）的透明度仍然缺乏明确的界定。似乎就此有必要采取立法行动。对于风投投资，即家族理财室的额外激励可以有助于实现基金参与的风险降低。

此外，“投资天使”不仅贡献资金和经验而且还充当投资者和创始人之间的中间机构，其直接投资需要通过税收激励以及同意其更加适中的投资条件来加以肯定（并且 2010 年更是被称为“投资天使年”）。创始人和种子投资人往往受到过多清算优先权的不利影响，而该等清算优先权是有利于后期投资者的标准做法。但是创始人和种子投资人的参与必须最终可以实现盈利。

联邦经济部通过建立高科技创始人基金（“高科技创业基金”）的方式来纠正出现的种子融资市场失效问题，这一倡议取得了成功，甚至得到国外的广泛认可。但是德国联邦企业联合管理局要求种子投资——尤其是面向公众投资者的首轮投资——向反垄断机构提出申请，而反垄断机构由于接受公共审计从而通常不得不坚持战略性的监督权力。目前德国联邦企业联合管理局的这一顽固作法削弱了前述的成功倡议。企业联合组织（包括企业风险投资和公共基金）所进行的风投投资于是背负着不必要的官僚主义障碍和成本。

金融机构在金融危机中获得了政府的大力支持。与上述用心良苦的新法规（MoRaKG）监管尝试不同，其相对应的旨在限制对冲基金和私募基金活动的《投资风险限制法案》（*RisikoBegrG* 法案）却存续下来。例如，*RisikoBegrG* 法案规定工人委员会在控制权变更之前提交有关潜在买方及其经济意图的信息。金融市场在 2008 年秋自身造成的危机不仅打击了债务融资的提供者而且直接影响了风投的分支业务。基金投资者开始规避风险，风投企业的潜在客户也推迟了他们原计划的投资。但年轻的种子企业需要通过其发展平台进一步获

得资金。因此，问题的焦点就势必集中在后续融资款项的可用性之上。这要求有一个稳定的、在整个欧洲具有竞争力并且不会为了其他形式的投资而歧视风投投资的监管环境。

为此，最近欧洲的立法动议可能会有所帮助，比如《另类投资基金经理监管指令》（AIFM）将在今年第一季度生效，并在接下来两年内在所有成员国施行。该指令的实施将为欧洲所有类型的投资管理公司形成一个统一的监管制度，并将对现有的《可转让证券共同投资计划指令》（UCITS）进行补充。UCITS 指令已经在德国的《投资法案》（“InvG 法案”）中得以实施，该法案仅涉及投资方可交易其股票的公司结构中具有无限资本的基金（“开放式基金”）。相反，AIFM 指令旨在使所有类型的投资基金经理全部需要获得其所属成员国的有权机关（在德国为“联邦金融服务监管署”）在特定条件下的授权。经欧盟授权的另类投资基金经理可以在其他成员国内推广任何欧盟另类投资基金，并可管理设立于其他成员国的欧盟另类投资基金（“欧盟通行证”）。AIFM 指令还含有具体第三国法规。另类投资基金经理将必须遵守特定的经营和组织要求以及特定的透明度要求（针对杠杆式基金或者收购非上市公司多数股权或控制权的基金而言，即年度报告与进一步披露义务）。如果该等 AIFM 指令的规定在德国得以执行，所有另类投资基金势必将享受到基金在 InvG 法案下已经享有的税收优惠政策，例如对于基金管理交易税、企业所得税以及增值税的豁免。

* * *

本文由 Weitnauer 律师事务所的 Dr. Wolfgang Weitnauer 提供。如需了解更多信息，请通过以下网址联系：www.weitnauer.net。

This newsletter is for informational purposes only and does not constitute legal advice. Use of this newsletter does not create an attorney-client relationship between the contributing law firm and the reader. Readers should contact appropriate legal counsel for advice on any particular issue. Entire content copyright is owned by the contributing law firm. Reproduction and distribution of this newsletter in whole or in part without the written permission of the contributing law firm is expressly prohibited.