

Nachrangdarlehen / Wandeldarlehen keine Gelddarlehen iSd § 285 Abs. 2 KAGB

Begriff: Nachrangdarlehen sind Darlehen, die mit einem qualifizierten Nachrang im Sinne der BaFin-Verwaltungspraxis zum Einlagengeschäft ausgestattet sind. Die für den Venture Capital (VC)-Sektor so wichtigen Wandeldarlehen, gleich ob mit Pflichtwandlung oder freiwilliger oder bedingter Wandlung (Optionswandeldarlehen / Convertible Loan Agreements), die – wie üblich – mit einem qualifizierten Nachrang ausgestattet sind, werden in diesem Dokument auch als Nachrangdarlehen behandelt.

Auswirkungen einer Einordnung als Gelddarlehen:

- Es ist davon auszugehen, dass sämtliche VC-Fonds in Deutschland Nachrangdarlehen vergeben, die allermeisten sind Klein-AIFM. Nachrangdarlehen füllen Lücke bei Versorgung von Start-ups (Anzahl Start-ups nach KfW-Report: 2020: 47.000; 2019: 70.000)¹ mit Kapital, da sie eine unkomplizierte Frühphasen- sowie Überbrückungsfinanzierung ermöglichen.
- Einordnung als Gelddarlehen würde
 - die Vergabe von Nachrangdarlehen für VC-Fonds unattraktiv machen und damit den Zugang zu Finanzierungen für Startups deutlich erschweren und
 - eine erhebliche Belastung und ein erheblicher Erfüllungsaufwand für die VC-Landschaft in Deutschland nach sich ziehen.
- Regulatorische Folgen:
 - Vergabe von Gelddarlehen durch einen Fonds eines Klein-AIFM ist nur unter Einhaltung extensiver Organisations- (Aufbau- u. Ablauforganisation) bzw. Risikomanagementanforderungen der KVG und einer Produktregulierung (Regulierung des Fonds) zulässig.
 - VC-Fonds müssten punktuell für Gelddarlehen, abweichend von der üblichen HGB-Bewertung, eine Bewertung der Nachrangdarlehen zum Verkehrswert im HGB-Abschluss vornehmen (d.h. Bilanzierung nach KAGB), was erhebliche Kosten nach sich zieht.
 - Erweiterte Angabepflichten im Anhang und Lagebericht; erweiterte Prüfungspflichten

Argumente gegen eine Einordnung von Nachrangdarlehen als Gelddarlehen

- Unternehmerisch sind an Startups ausgereichte Nachrangdarlehen nicht auf Rückzahlung angelegt. Kommt die Finanzierungsrunde nicht zustande, geht das Startup in die Insolvenz.
- Nachrangdarlehen sind nach Verwaltungspraxis der BaFin für das Einlagengeschäft unternehmerische Beteiligungen, d.h. sie können keine Gelddarlehen sein.
- Gesetzesbegründung (BT-Drs. 18/6744) setzt Vergabe von Gelddarlehen mit dem Kreditgeschäft nach KWG gleich. Das Kreditgeschäft liegt nicht vor, wenn ein Nachrangdarlehen vergeben wird.
- Die seit 2015 zulässige Vergabe von Gelddarlehen durch AIF wird vom Gesetzgeber als Privilegierung gegenüber dem Bankensektor eingeordnet. Eine Regulierung von Nachrangdarlehen im KAGB, aber nicht im KWG, widerspricht dieser Privilegierung.
- Regulierung der Gelddarlehen wird begründet mit den folgenden Risiken: (i) mögliche Erhöhung der Anfälligkeit des Finanzsystems für Regulierungsarbitrage, (ii) Prozyklizität, (iii) die "Run"-Gefahr durch Anleger, (iv) die Ansteckung anderer Bereiche des Finanzsystems sowie (v) das exzessive Kreditwachstum genannt. All diese Risiken treffen auf VC-Fonds nicht zu.
- EuVECA-VO und ELTIF-VO, die im Gesetzgebungsprozess Vorbildfunktion hatten, ordnen Nachrangdarlehen als eigenkapitalähnliche Mittel und damit nicht als Gelddarlehen ein.

¹ <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/KfW-Start-up-Report/KfW-Start-up-Report-2021.pdf>