

Stellungnahme des Startup- Verbands

**zum Referentenentwurf
Fondsrisikobegrenzungs-gesetz (FoRG)**

Stand: 05.09.2025

Stellungnahme des Bundesverbands Deutsche Startups e.V. zum Referentenentwurf Fondsrisikobegrenzungs-gesetz (FoRG)

Startup-Verband, 05.09.2025

I. Einordnung

Wir begrüßen das Ziel des Referentenentwurfes des Fondsrisikobegrenzungs-gesetzes (FoRG) die europäischen Vorgaben der AIFMD II in nationales Recht umzusetzen und den deutschen Fondsstandort stärken zu wollen.

Die geplanten Regelungen betreffen Startups und Venture-Capital-Fonds (VC-Fonds) in zentralen Punkten, insbesondere bei der Behandlung von Gesellschafterdarlehen und eigenkapitalähnlichen Instrumenten (z.B. Convertible Loan Agreements), der Schwellenwertberechnung für die Registrierungspflicht sowie bei Informations- und Prüfungspflichten. Die Stellungnahme begrenzt sich schlaglichtartig auf diese Themenbereiche.

Insbesondere die vorgesehene Anpassung der Wertbestimmung für den Schwellenwert hätte erhebliche negative Auswirkungen auf Venture Capital-Geber und würde damit die Finanzierungsbedingungen für Startups in Deutschland spürbar verschlechtern. Insofern stehen diese Vorschläge in erkennbarem Kontrast zu den Vorgaben des Koalitionsvertrages und auch zu weiteren Vorhaben des Bundesfinanzministeriums selbst, wie etwa dem Standortfördergesetz, dessen Referentenentwurf erst kürzlich veröffentlicht wurde.

II. Zu den Vorschlägen im Einzelnen

A. Keine Kreditvergabe durch Venture Capital-Fonds, § 2 Abs. 4

Nr. 4 KAGB-E

Der Referentenentwurf stellt klar, dass Venture-Capital-Fonds, deren Hauptzweck nicht die Kreditvergabe ist, in der Regel nicht als kreditvergebende AIF gelten. Das halten wir für sachgerecht und begrüßen

diese differenzierte Betrachtung. Positiv bewerten wir zudem die vorgesehene explizite Ausnahme für Gesellschafterdarlehen und eigenkapitalähnliche Instrumente (§ 2 Abs. 4 Nr. 4 KAGB-E), sofern bestimmte Bedingungen eingehalten werden.

Für Startups und VC-Fonds ist entscheidend, dass auch marktübliche Convertible Loan Agreements (CLA) und SAFE-Agreements unter diese Ausnahme fallen, weil sie in der Frühphasenfinanzierung Standard sind. Eine Regulierung als Kredit würde die Attraktivität des Startup-Standorts Deutschland spürbar beeinträchtigen.

Vor dem Hintergrund regen wir an, im Gesetzestext und/oder in der Begründung klarzustellen, dass CLAs und SAFE-Agreements, die die Merkmale eines Gesellschafterdarlehens oder eigenkapitalähnlichen Instruments erfüllen, nicht als Kredite im aufsichtsrechtlichen Sinne gelten. Die Definition eigenkapitalähnlicher Instrumente sollte präzisiert werden, um die gängige Startup-Praxis rechtssicher abzubilden. Es sollten keinesfalls zusätzliche Risikomanagement- oder Meldepflichten für diese Instrumente eingeführt werden. Zusätzliche Belastungen würden die Finanzierung von Startups durch VC-Fonds erschweren. Das würde die wirtschaftliche Dynamik, die von Startups ausgeht, schwächen und wäre im Übrigen auch ein Widerspruch zum Koalitionsvertrag, der eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen in Aussicht stellt.

B. Schwellenwert für die Registrierungspflicht, § 2 Abs. 4 S. 4 KAGB-E

Der Referentenentwurf sieht vor, dass der Schwellenwert für die Registrierungspflicht künftig auf Basis des Verkehrswerts (Fair Value) und nicht mehr nach HGB-Buchwerten berechnet wird (§ 2 Abs. 4 S. 4 KAGB-E). Das lehnen wir strikt ab.

Diese Änderung würde eine gravierende Abkehr von der bisherigen, bewährten Praxis darstellen und zu einer unverhältnismäßigen Belastung für Venture-Capital-Manager führen, deren Geschäftsmodell auf langfristigen Beteiligungen zu niedrigen Einstiegsbewertungen basiert.

Gerade bei erfolgreichen VC-Fonds kann es durch spätere Finanzierungsrunden zu erheblichen Bewertungssteigerungen kommen, ohne dass neue Investitionen getätigt werden – die Verkehrswerte steigen, obwohl das Fondsmanagement als auch die Verwaltungsgebühr (Management Fee) unverändert bleibt. Ohne Übergangsfrist würde vielen Managern die Erlaubnispflicht nach dem KAGB drohen, verbunden mit hohen organisatorischen und finanziellen Anforderungen, die für viele nicht erfüllbar wären. Das gefährdet den Fortbestand bestehender Fonds und schädigt Investoren. Die negativen Folgen für die Startup-Finanzierung in Deutschland wären gravierend. Das widerspricht Geist und Buchstaben des Koalitionsvertrages, der in Startups "Hidden Champions und DAX-Konzerne von morgen" sieht und eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen ankündigt. Hinzukommt, dass die Regelungen die langjährigen Bemühungen der Bundesregierung konterkarieren würden, durch gezielte Programme etwa der KfW Capital gerade kleinere Fonds zu stärken, um die Dynamik der Venture Capital-Landschaft in Deutschland gezielt zu erhöhen.

Registrierte Manager müssen bislang keine Verkehrswerte ermitteln. Die HGB-Bewertung steht vollständig im Einklang mit europarechtlichen Vorgaben. Die vorgeschlagene Verschärfung missachtet insofern auch unter diesem Aspekt den Koalitionsvertrag, der auf ein Goldplating verzichtet. In der Praxis würden die neue Regelung erstmals zu einer Diskrepanz zwischen Rechnungslegung und AuM-Betrachtung führen, da für registrierte Manager weiterhin die HGB-Rechnungslegung gilt, während für die Schwellenwertberechnung Verkehrswerte maßgeblich wären.

Für geschlossene Spezial-AIF im VC-Bereich ist die HGB-Bewertung sachgerecht, weil Investoren ihr Kapital langfristig binden und keine kurzfristigen Mittelabflüsse möglich sind. Insofern sind die vorgeschlagenen Verschärfungen aufsichtsrechtlich nicht geboten und würden damit zu unnötiger Bürokratie führen.

Um Schaden vom Startup-Standort Deutschland abzuwenden, appellieren wir daher dringend, dass die Schwellenwertberechnung weiterhin auf Basis

der HGB-Buchwerte zu erfolgen hat. Das ist risikoadäquat, praxistauglich und transparent. Änderungen sind hier unbedingt zu vermeiden.

C. Prüfungspflicht für EuVeCa und EuSEF-Manager, § 45 S. 1 KAGB-E

Der Entwurf sieht eine verpflichtende Abschlussprüfung für EuVECA- und EuSEF-Manager vor (§ 45 S. 1 KAGB-E).

Diese Pflicht geht über die EU-Vorgaben hinaus und ist damit EU-rechtswidrig, weil EuVECA- bzw. EuSEF-Verordnung jeweils eine abschließende Regelung der Anforderungen an EuVECA- und EuSEF-Manager bildet. Jenseits der Europarechtswidrigkeit verstößt auch dieser Vorschlag gegen den Koalitionsvertrag, der explizit den Verzicht von Goldplating vorsieht.

Unabhängig von rechtlichen Erwägungen würde dadurch zudem die Bürokratie- und Kostenbelastung für kleine Fondsmanager erhöht, ohne einen erkennbaren Mehrwert für Anleger oder Aufsicht zu schaffen. Es ist widersprüchlich, einerseits seitens der Bundesregierung dezidiert Anreize für kleine Fondsmanager zu schaffen, um den Aufbau eines dynamischen VC-Ökosystems systematisch zu fördern (siehe oben), sie aber andererseits mit vermeidbarer Bürokratie zusätzlich zu belasten.

Vor dem Hintergrund bitten wir darum, die im Referentenentwurf vorgesehene Abschlussprüfungspflicht für EuVECA- und EuSEF-Manager zu streichen.

D. Verkürzte Fristen für die Lizenzierung

Der Referentenentwurf sieht vor, dass Fondsmanager, die den Registrierungsschwellenwert überschreiten, ausnahmslos innerhalb von 30 Kalendertagen eine Lizenz nach dem KAGB beantragen müssen. Bisher war ein kurzfristiges Überschreiten zulässig, wenn absehbar war, dass die Werte kurzfristig, beispielsweise durch Abverkäufe, wieder unter die Schwelle absinken.

Nach Anforderung eines vollständigen Unterlagensatzes durch die BaFin bleibt für die Nachreichung lediglich eine Frist von drei Monaten – andernfalls gilt der Antrag als zurückgezogen. Diese Fristen bilden jedoch nicht die Realität der Vorbereitung und Umsetzung einer Vollregulierung ab: Die Umstellung auf eine vollregulierte KVG erfordert umfangreiche organisatorische, personelle und prozessuale Anpassungen, die in der Praxis mehrere Monate in Anspruch nehmen. Das eigentliche Erlaubnisverfahren bei der BaFin dauert erfahrungsgemäß ein Jahr oder länger.

Es sollten realistische und praxistaugliche Fristen für die Antragstellung und Nachreichung von Unterlagen vorgesehen werden. Fondsmanager benötigen ausreichend Zeit, um die komplexen Anforderungen an Organisation, Risikomanagement und Eigenkapital zu erfüllen und einen vollständigen Antrag vorzubereiten. Eine zu kurze Frist führt zu unnötigem Druck, erhöht das Risiko von Fehlern und gefährdet unnötig die Stabilität bestehender Fondsstrukturen.

Wir empfehlen daher eine deutliche Verlängerung der Fristen, um einen geordneten und rechtssicheren Übergang in die Vollregulierung zu ermöglichen.

III. Zusammenfassung der Empfehlungen

1. Klarstellung, dass Convertible Loan Agreements und SAFE-Agreements nicht als regulierte Kredite gelten, sofern sie die Merkmale eines Gesellschafterdarlehens oder eigenkapitalähnlichen Instruments erfüllen
2. Streichung der Schwellenwertberechnung für die Registrierungspflicht auf Basis des Verkehrswerts (Fair Value), d.h. Beibehaltung der bewährten Schwellenwertberechnung nach HGB-Buchwerten
3. Streichung der verpflichtenden Abschlussprüfung für EuVECA- und EuSEF-Manager

4. Realistische Fristen für die Vorbereitung des Antrags und Nachreichung von Unterlagen zum Vollregulierungsverfahren

Kontakt

Bundesverband Deutsche Startups e.V. | Schiffbauerdamm 40 | 10117 Berlin | politik@startupverband.de
www.startupverband.de | Eintrag im Lobbyregister des Deutschen Bundestages unter der Reg.Nr.: R002111