

## **BLINDPOOL-VERBOT KONSE- QUENT IN DIE PRAXIS UMSETZEN**

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zum Entwurf des Merkblatts zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen im Vermögensanlagengesetz vom 25. Mai 2021 (Konsultation 07/2021)

10. Juni 2021

### **Impressum**

*Verbraucherzentrale  
Bundesverband e.V.*

*Team  
Finanzmarkt*

*Rudi-Dutschke-Straße 17  
10969 Berlin*

*Finanzen@vzbv.de*

# INHALT

<b>I. VORBEMERKUNGEN</b>	<b>3</b>
<b>II. ANMERKUNGEN ZUM ENTWURF DES MERKBLATTS</b>	<b>4</b>

# I. VORBEMERKUNGEN

Verbraucherinnen und Verbraucher<sup>1</sup> haben in der Vergangenheit hohe Vermögensschäden durch Anlagen am Grauen Kapitalmarkt (GKM) erlitten. So haben allein die rund 75.000 Verbraucher, die das Windkraftunternehmen Prokon mit insgesamt 1,4 Milliarden Euro finanziert hatten, gut 40 Prozent des eingesetzten Kapitals verloren. Bei der Immobiliengruppe S&K beläuft sich der Gesamtschaden der 11.000 betroffenen Verbraucher auf mindestens 240 Millionen Euro.<sup>2</sup> Wie hoch der Schaden der rund 54.000 betroffenen Verbraucher im Fall P&R ist, muss das Insolvenzverfahren zeigen. Verbraucher hatten insgesamt 3,5 Milliarden Euro über Direktinvestments in Container investiert, von denen viele nur auf dem Papier existierten.<sup>3</sup> Aus diesem Grund fordert der Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) seit Jahren, den GKM stärker präventiv zu regulieren. Notwendig sind aus Sicht des vzbv ein Verbot des aktiven Vertriebs von Graumarktanlagen oder zumindest die Einführung einer materiellen Prospektprüfung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).<sup>4</sup>

Mit dem Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes (Anlegerschutz-Stärkungsgesetz - AnSchStG) vom 20.5.2021 hat der Gesetzgeber eine Reihe von Maßnahmen zum besseren Schutz von Verbrauchern am GKM beschlossen. Bei bestimmten besonders missbrauchsanfälligen Vermögensanlagen sowie bei Mehrebenen-Konstruktionen ist so zukünftig die Einsetzung eines Mittelverwendungskontrolleurs vorgeschrieben. Gleichzeitig ist das öffentliche Angebot von Anlagen verboten, die zum Zeitpunkt der Emission keine ausreichend konkreten Angaben über die Anlagegüter machen (Verbot sogenannter Blindpools beziehungsweise Semi-Blindpools). Der vzbv hatte die Maßnahmen begrüßt und im Rahmen der öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages eine schnelle Umsetzung empfohlen.

Mit Blick auf die Schutzwirkung des Blindpool-Verbots ist dessen konkrete Ausgestaltung relevant. Aus Sicht des vzbv darf es dabei nicht zu einer Aufweichung des Verbots kommen, etwa indem nur geringe Anforderungen an die Bestimmtheit eines Anlageguts aufgestellt werden. Vor diesem Hintergrund begrüßt der vzbv die Entscheidung des Gesetzgebers, die Kriterien für das Vorliegen eines Blindpools auf untergesetzlicher Ebene durch ein Merkblatt der BaFin vorgeben zu lassen. So ist unter anderem sichergestellt, dass das Verbot bei Bedarf zügig an Marktentwicklungen angepasst werden kann. Den Entwurf des Merkblatts hat die BaFin am 25. Mai 2021 öffentlich zur Konsultation gestellt. Der vzbv bedankt sich für die Möglichkeit der Stellungnahme.

---

<sup>1</sup> Die im weiteren Text gewählte männliche Form bezieht sich immer zugleich auf Personen aller Geschlechter. Wir bitten um Verständnis für den weitgehenden Verzicht auf Mehrfachbezeichnungen zugunsten einer besseren Lesbarkeit des Textes.

<sup>2</sup> Vgl. vzbv (2016): „Transparenz bei Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarkts“, Untersuchung der Verbraucherzentrale Hessen, Berlin, 2016, S. 7.

<sup>3</sup> Ziel des Insolvenzverwalters ist es, den betroffenen Verbrauchern davon rund eine Milliarde Euro zurückzuzahlen. Vgl. Börse-Online (2020): „P&R-Skandal: Aussicht auf erste Abschlagszahlung für 54.000 Anleger“, online verfügbar unter: <https://www.boerse-online.de/nachrichten/geld-und-vorsorge/p&r-skandal-aussicht-auf-erste-abschlagszahlung-fuer-54-000-anleger-1029597977>, zuletzt abgerufen am 8.1.2021.

<sup>4</sup> Für eine ausführliche Darstellung der Verbraucherprobleme am GKM sowie der notwendigen Regulierung siehe vzbv (2021a): „Grauer Kapitalmarkt muss präventiv reguliert werden“, Stellungnahme gegenüber dem Bundesministerium der Finanzen zum Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes vom 16.1.2021, online verfügbar unter: [https://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/2021/01/15/fin-21-01-14\\_stn-vzbv-anlschstg.pdf](https://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/2021/01/15/fin-21-01-14_stn-vzbv-anlschstg.pdf), zuletzt abgerufen am 8.6.2021.

## II. ANMERKUNGEN ZUM ENTWURF DES MERKBLATTS

Durch die im Entwurf des Merkblatts aufgestellten Kriterien wird festgelegt, welche Anlagen künftig von dem Blindpool-Verbot erfasst sind, beziehungsweise, welche Angaben zum Anlageobjekt in den Verkaufsprospekten und Vermögensanlageninformationsblättern künftig erwartet werden, damit eine Angabe als „konkret“ im Sinne von § 5b Absatz 2 Vermögensanlagengesetz gilt und damit nicht vom Verbot umfasst ist.

Aus Sicht des vzbv ist der von der BaFin vorgeschlagenen Kriterienkatalog sehr umfassend, auch was die Erfassung von Semi-Blindpool-Konstruktionen angeht. Mit Blick auf die dringende Notwendigkeit, Verbrauchern zumindest vollständige Angaben über die häufig komplexen und schwer zu bewertenden Anlagegüter des GKM zu machen, **tritt der vzbv dafür ein, von jeder Aufweichung des Kriterienkatalogs im Rahmen der Konsultation Abstand zu nehmen.** Darüber hinaus möchte der vzbv die folgenden Anmerkungen zum Entwurf des Merkblatts machen:

- ❖ Ein bisher vernachlässigter Aspekt ist die Verflechtungen zwischen dem Verkäufer und dem Emittenten einer Vermögensanlage. Dabei entsteht ein Problem, wenn Anlagen überteuert an Verbraucher weiterverkauft werden. Solche Zwischenhandelsgeschäfte sind aufgrund nicht marktgerechter Preise zumeist der Ausgangspunkt eines späteren Vermögensschadens. Wünschenswert wäre aus Sicht des vzbv daher entweder ein Verbot entsprechender Verflechtungen oder die Vorgabe, auch die Marktkonformität der Preise vorzuschreiben. Mit Blick auf die aktuelle Rechtslage, die diese Maßnahmen nicht deckt, wäre es daher zumindest wichtig, im Rahmen des Merkblatts vorzugeben, dass nicht nur das Anlageobjekt möglichst klar bestimmt sein muss, sondern ebenso der Verkäufer. So besteht zumindest eine gewisse Chance, mögliche schädliche Verflechtungen im Vorfeld zu erkennen.
- ❖ Zur Konkretisierung des Anlageobjektes bei Gattungsschulden ist aus Sicht des vzbv bisher nicht ausreichend klar, wie der Nachweis der Eigentumsstellung des Anlegers erfolgen soll. Eine Klarstellung wäre wünschenswert. Wenn kein eindeutiger Eigentumsnachweis erbracht werden kann (wie beispielsweise häufig bei Containern), darf aus Sicht des vzbv nicht von einer ausreichenden Konkretisierung des Anlageobjektes ausgegangen werden.
- ❖ Der (Emissions-) Markt für Vermögensanlagen umfasst nach Kenntnis des vzbv aktuell vor allem Immobilieninvestments, die über Genussrechte, Nachrangdarlehen, partiarische Darlehen und Direktinvestments finanziert werden. Daher erscheint es zunächst wichtig, die Anforderungen vor allem für Immobilien möglichst präzise zu fassen und das Merkblatt laufend an die erfahrungsgemäß stattfindenden Marktentwicklungen anzupassen. Aus Sicht des vzbv sollte dabei eine Auffassungsvormerkung ergänzt werden, die sicherstellt, dass geplante Immobilien nicht an anderer Stelle und/oder mit anderem Nutzungszweck realisiert wird. Ziel muss eine kostenneutrale Rückabwicklung für Verbraucher sein, wenn das ursprünglich geplante Projekt nicht realisiert werden kann. Ein Nachtrag zum Prospekt ist aus Sicht des vzbv nicht ausreichend.
- ❖ Als besonders schwierig stellt sich die Abgrenzung bei Investitionen in den eigenen Geschäftszweck einer Gesellschaft dar (hier liegt auch bei nicht konkret bestimmter Verwendung kein Blindpool vor). Zunächst ist die Absicht einer engen Beschreibung des Geschäftszwecks zu begrüßen. Allerdings ist fraglich, ob die geplante Praxis

eine sichere Unterscheidung zwischen Gesellschaften und ihrem Geschäftszweck und Anlageobjekten ermöglicht. Im Beispiel 2 auf Seite 9 dürfte bei Verbrauchern häufig die Erwartung entstehen, über die Verwendung der Anlagegelder für den eigenen Geschäftszweck ebenfalls an einem konkreten Anlagegut „Solaranlage“ beteiligt zu sein. Aus Sicht des vzbv erscheint es sinnvoll, die zukünftige Praxis genau zu beobachten und insbesondere darauf zu prüfen, ob Emittenten regelmäßig hohe Anteile (etwa 90 Prozent) in den eigenen Geschäftszweck und geringe Anteile (etwa 10 Prozent) in konkrete Anlagegüter investieren, beziehungsweise, ob die werbliche Darstellung einer Vermischung Vorschub leistet. Problematisch wären auch Fälle, in denen andersherum 80 Prozent in konkrete Anlagegüter investiert werden und 20 Prozent in den eigenen Geschäftszweck und hier für Marketing, Gehälter etc. verausgabt werden. Dies käme einer Fondskonstruktion sehr nahe. Auch bei solchen Mischmodelle erscheint aus Sicht des vzbv daher eine Mittelverwendungskontrolle sinnvoll. Mit Blick auf den Wortlaut des Beispiels 2 ist noch anzuregen, das „nur“ in Absatz zwei durch ein „beispielsweise“ zu ersetzen.

- ❖ Fraglich ist aus Sicht des vzbv, ob die geplante Praxis bei Mehrebenen- beziehungsweise Weiterreichungsmodellen ausreichend ist. Blindpools sollen richtigerweise auf allen Investitionsebenen verboten werden. Allerdings kann so nicht verhindert werden, dass sehr lange Weiterreichungsketten entstehen, deren einziger Zweck die jeweils kostenintensive Weitergabe der Finanzierung ist. So kann zwar jeweils ein Anlageobjekt konkret bestimmt werden, eine wirtschaftliche Realisierung ist am Ende aber gar nicht mehr zu erreichen. Aus Sicht des vzbv müsste die BaFin daher ebenso eine Begrenzung der Weiterreichungsebenen vorschreiben.

Abseits der Anmerkungen zum vorliegenden Merkblatt möchte der vzbv darauf hinweisen, dass dringend eine einfache und klare (gesetzliche) Regelung zur Haftung des Mittelverwendungskontrollleurs gegenüber Verbrauchern gefunden werden muss. Ohne eine entsprechende Flankierung besteht die Gefahr von Fehlanreizen und damit eine von vorne herein stark vermindert Schutzwirkung.