

Merkblatt zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen wird überarbeitet

20. April 2022

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat am 31. März 2022 einen Entwurf der Neufassung des Merkblattes zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen im Vermögensanlagengesetz zur Konsultation veröffentlicht. Wir stellen die geplanten Änderungen vor.

Verbot von Blindpool-Konstruktionen für Vermögensanlagen

Das Merkblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen im Vermögensanlagengesetz betrifft den § 5b Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes, der durch das Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes vom 9. Juli 2021 in das Vermögensanlagengesetz eingefügt worden ist. Die Bestimmungen sind am 17. August 2021 in Kraft getreten.

§ 5b Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes verbietet öffentliche Angebote von Vermögensanlagen, bei denen das Anlageobjekt im maßgeblichen Zeitpunkt (Erstellung des Prospekts oder in bestimmten Fällen des Vermögensanlagen-Informationsblatts) nicht konkret bestimmt ist. Das Thema betrifft in Deutschland öffentlich angebotene Investmentprodukte für Kleinanleger, die weder

als Wertpapiere im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbrieft sind noch als Anteile an Investmentvermögen qualifizieren, etwa unverbrieftete Beteiligungen an Unternehmen oder Treuhandvermögen, partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechte oder Namensschuldverschreibungen.

Blindpool-Konstruktionen versteht der Gesetz-

geber als Konstellationen, in denen die konkreten Anlageobjekte zum Zeitpunkt der Prospekterstellung (beziehungsweise der Aufstellung des Vermögensanlagen-Informationsblattes) noch nicht feststehen. Solche Blindpool-Konstruktionen sind nach Auffassung des Gesetzgebers nicht für Privatanleger geeignet und dürfen nicht mehr öffentlich angeboten werden.

Blindpool-AIF - Blindpool-Vermögensanlagen

Das Verbot von Blindpool-Konstruktionen ist nicht neu. Auch bei geschlossenen Publikums-AIF sind reine Blindpool-Konstruktionen nicht zulässig. **§ 266 Absatz 2 Satz 2 des Kapitalanlagegesetzbuchs** bestimmt, dass in den Anlagebedingungen geschlossener Publikums-AIF festgelegt werden muss, welche Vermögensgegenstände in welchem Umfang erworben werden. Die BaFin hat diese Vorgabe im Merkblatt „Kriterienkatalog zur Verhinderung von reinen Blindpool-Konstruktionen bei geschlossenen Publikums-AIF“ konkretisiert (dazu unser **beleuchtet** vom 14. November 2014). Danach müssen für mindestens 60 Prozent des investierten Kapitals die Investitionskriterien festgelegt sein.



Dokumente zu diesem beleuchtet:

- [Merkblatt der BaFin zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen im Vermögensanlagengesetz](#)



Die verbleibenden 40 Prozent können in Vermögensgegenstände investiert werden, die zwar grundsätzlich für den konkreten geschlossenen Publikums-AIF erwerbbar sind, jedoch nicht die von der BaFin festgelegten Kriterien erfüllen. Im Kern müssen die Anlagebedingungen die Investitionskriterien konkret festlegen, nicht aber nicht den individualisierten (wie zum Beispiel Büroimmobilie in X-Stadt, Y-Straße 23) Anlagegegenstand.

Demgegenüber ist das Verbot nach § 5b Absatz 2 des Vermögensanlagegesetzes deutlich strenger. Die Vorschrift verbietet nicht nur reine Blindpools (weder ein konkretes Anlageobjekt noch die Branche sind bestimmt), sondern auch so genannte Semi-Blindpool-Konstruktionen, in denen zwar die Branche feststeht, in die investiert werden soll, nicht aber das konkrete Anlageobjekt.

Beispiel: Konkretisierung von Immobilieninvestments

Geschlossene Publikums-AIF

- Wohn- oder Gewerbeimmobilien mit Mindestangaben
- Gewerbetyp
- Region (Länderliste oder großräumiger, dann mit Mindestinvestitionshöhe)
- Größenklassen (etwa Verkehrswert, Mindestangabe genügt)
- Optional: Mindestanzahl Immobilienentwicklungen, Baujahr, weitere Kriterien für Region wie Mietdauer, Mieterbonität, Qualität der Lage, Wertgutachten

Vermögensanlage

- Ort, Straße und Hausnummer oder Flurstück, bei mehreren Standorten auch Verteilung der Nettoeinnahmen
- Grundstücksgröße
- Nutzungsart, bei Mischnutzung auch prozentuale Verteilung der Nutzungsart
- Bestandsobjekte: Baujahr, Sanierungsstand, betragsmäßige Höhe des Sanierungsbedarfs, Zustand der Objekte, Vermietungsstand oder, wenn unvermietet, geplante Verwendung und Angaben zu Vorverträgen
- bei Neubauten alternativ: Datum der Fertigstellung oder Baubeginn, geplante Verwendung und Angaben zu Vorverträgen
- Status Grundbucheintragung oder Beantragungsstand
- Angabe, woraus Zins- und Rückzahlung der Vermögensanlage erwirtschaftet werden soll.

Geplante Ergänzungen im Merkblatt

Insgesamt ist das Merkblatt sprachlich überarbeitet worden, weil die bisherige Fassung eine damals künftige Rechtslage nach dem Anlegerschutzstärkungsgesetz abbildet. Sachlich ist in dem zur Konsultation gestellten Entwurf eine Erläuterung des Begriffs des Anlageobjekts hinzugekommen. Er umfasst sowohl die Gegenstände, die mit den von Anlegern eingeworbenen Mitteln erworben werden, als auch diejenigen Gegenstände, aus denen der Emittent Zins- und Rückzahlung an den Anleger erwirtschaftet. Sind das ausnahmsweise verschiedene Gegenstände, sind alle diese Gegenstände Anlageobjekt.

Eine Liquiditätsreserve (= unbestimmte Anlage) bis zu 5 Prozent ist bislang und auch künftig möglich, aber die Bezugsgröße ändert sich. Bisher sind es die eingeworbenen Anlegergelder, künftig sollen es die Nettoeinnahmen (= Emissionserlöse abzüglich der mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen) sein. Der Spielraum für die Liquiditätsreserve wird damit künftig deutlich geringer ausfallen.

Im Wesentlichen erläutert die BaFin in dem Merkblatt aber die Kriterien zur Festlegung eines konkreten Anlageobjekts. Die Erläuterungen zu Stückschuld, Gattungsschuld und Mischinvestments sind



neugestaltet und teilweise umformuliert, aber in der Sache nicht neu. Der Katalog der Mindestkriterien nach Art des Anlageobjekts wird demgegenüber erweitert. Für die schon im bisherigen Merkblatt erläuterten Anlageobjekte sind Konkretisierungen und zusätzliche Kriterien eingefügt worden. Bei den Anlageobjekten Erneuerbare Energien kommt als neue Variante der Unterpunkt Projektierung (= Planung und Projektentwicklung mit Verkauf der Projektrechte) hinzu. Neu aufgenommen werden die Kriterienkataloge für die Anlageobjekte:

- Mobilien (wie Vermietung, Verpachtung oder Verkauf von Mobilien wie Ladestationen, Packstationen, Onlinehandel für Kleinwaren, Vermietungsplattformen),
- Investitionen in die eigene Produktion (= Herstellung von Gütern oder Entwicklung von Gegenständen),
- Unternehmensübernahmen/Kauf von Unternehmen/ Unternehmensbeteiligungen,
- Restaurants/Gastronomie (darunter auch Lebensmittel-Läden) und allgemein Verkaufsläden für Waren,
- Entwicklung oder Vertrieb von immateriellen Gütern (zum Beispiel Software oder Angebot von Dienstleistungen),
- Stadtwerke/Grundversorger (wenn Ausbau des Geschäftsbetriebs zur Erneuerung von Leitungen und Netzen, sonst analog zu Erneuerbare Energien).

Die Abschnitte III und IV des Merkblatts betreffen nach wie vor Investitionen des Emittenten „in sich selbst und seinen Geschäftszweck“ und Strukturen mit mehreren Ebenen. Das Merkblatt wird dort neu gegliedert und gestrafft, ansonsten aber nur leicht überarbeitet.

Insgesamt werden die Anforderungen an die Festlegung eines konkreten Anlageobjekts strenger. Produkte des „grauen Kapitalmarkts“ sollen nach dem Willen des Gesetzgebers nicht wie Blindpool-Konstruktionen unter dem Kapitalanlagegesetzbuch behandelt werden. Blindpool-Konstruktionen für Investmentvermögen unter dem Kapitalgesetzbuch unterliegen einer laufenden Produktaufsicht – im Gegenzug sind die Anforderungen weniger strikt.

 **bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!**



Dr. Carsten Bödecker
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-51
carsten.boedecker@bepartners.pro



Carsten Ernst
Partner . Steuerberater

Tel. +49 211 946847-52
carsten.ernst@bepartners.pro



Harald Kuhn
Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-54
harald.kuhn@bepartners.pro



Alexander Skowronek
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-62
alexander.skowronek@bepartners.pro



Bödecker Ernst & Partner mbB | Steuerberater . Rechtsanwälte
Nordstraße 116-118 | 40477 Düsseldorf
<https://www.bepartners.pro>

