



KATZORKE

KAPITAL MIT RECHT VERWALTEN

Katzorke Rechtsanwalts-gesellschaft mbH
Planckstraße 23 · 37073 Göttingen

Per E-Mail: Konsultation-07-21@bafin.de

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Referat WA 54
Marie-Curie-Straße 24-28**

D-60439 Frankfurt am Main

Ihr Zeichen

Unser Zeichen

Empfangsbevollmächtigter beA
RA Björn Katzorke
b.katzorke@prospektrecht.de

Ihr Ansprechpartner
RA Björn Katzorke
+49 (0)551-288 791 00

Göttingen, den
4. Juni 2021

**Konsultation 07/2021 - Entwurf des Merkblatts zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen
GZ: WA 54-Wp 7115-2021/0110**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zu Ihrem Entwurf eines Merkblatts zum Verbot von Blindpool-Konstruktionen (nachfolgend nur „Merkblatt“ genannt) nehmen wir wie folgt Stellung:

Unter Ziffer 4 des Merkblatts setzen Sie sich mit der Frage auseinander, wann Investitionen eines Unternehmens in sich selbst einen verbotenen Semi-Blindpool darstellen sollen. Diese Ausführungen halten wir nicht für überzeugend.

1. Gesetzesbegründung

Ausgangspunkt der Abgrenzung des verbotenen Semi-Blindpools zur weiterhin erlaubten Investition in den eigenen Geschäftszweck kann nur die Gesetzesbegründung des Entwurfs eines Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes der Bundesregierung sein (BT-Drs. 19/28166). Hier heißt es auf Seite 28 wie folgt:

Katzorke Rechtsanwalts-gesellschaft mbH

Planckstraße 23 · 37073 Göttingen

T +49 551 288 791 00 · F +49 551 288 791 09 · kanzlei@prospektrecht.de · www.prospektrecht.de

Deutsche Bank · DE56 2607 0024 0048 0723 00 · BIC DEUTDEDB260 · USt-IdNr. DE327339266

Geschäftsführer: Björn Katzorke · Amtsgericht Göttingen · HRB 205852

*„**Investiert** ein Unternehmen die Anlegergelder **in sich selbst und seinen Geschäftszweck**, liegt grundsätzlich kein (Semi-) Blindpool vor.“*

Demnach stellen Investitionen keinen Semi-Blindpool dar, wenn

- a) die Investitionen im Unternehmen erfolgen, die Emissionsgelder also nicht an Dritte weitergereicht werden und
- b) die Investitionen vom Geschäftszweck des Emittenten umfasst werden.

2. Geschäftszweck

Der Geschäftszweck eines Unternehmens beschreibt den Inhalt der gesamten geschäftlichen Betätigung eines Unternehmens. Umfasst werden die operative Tätigkeit, einschließlich sämtlicher Investitionen und deren Finanzierung. Nach der allgemeinen Ansicht im Gesellschaftsrecht ist der Geschäftszweck weiter zu verstehen, als der Unternehmensgegenstand (z.B. Baumbach/Hueck/Fastrich, GmbHG § 1 Rn. 5). Soweit Sie nunmehr in Ihrem Entwurf des Merkblattes den Geschäftszweck sogar enger als den Unternehmensgegenstand auslegen wollen, findet sich hierfür weder im Entwurf des Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes noch im Gesellschaftsrecht eine Grundlage.

3. Vom Geschäftszweck umfasste Tätigkeiten

Bei einer Gesellschaft, die z.B. Solaranlagen erwirbt, verwaltet und veräußert, wird vom Geschäftszweck die gesamte geschäftliche Betätigung, also auch der Erwerb der Solaranlagen umfasst. Ohne den Erwerb kann der Geschäftszweck nicht umgesetzt werden.

In Ziff. 4 des Entwurfes des Merkblatts führen Sie hingegen folgendes aus:

*„Investiert ein Unternehmen indes nicht nur in den **Ausbau der Ressourcen zur Erreichung des Geschäftszwecks** bzw. Unternehmensgegenstands, sondern zusätzlich auch in Anlageobjekte, müssen die zu erwerbenden oder zu finanzierenden Anlageobjekte nach o.g. Kriterien konkret bestimmt bzw. bestimmbar sein.“*

Demnach soll nach Ihrem Merkblatt nicht der gesamte Geschäftszweck des Unternehmens vom Blindpool-Verbot ausgenommen werden, sondern nur ein kleiner Teilbereich des Geschäftszweck, nämlich die vorgelagerten **Ressourcen**, die zum Erreichen des Geschäftszwecks dienen. Demnach wären alle anderen Investitionen im Rahmen des Geschäftszwecks, wie z.B. Investitionen in das Anlage- oder Umlaufvermögen der Emittentin als Blindpool einzustufen. Dies erläutern Sie auch in nachfolgenden Beispielen, wonach Personal- und Marketingkosten keinen Blindpool darstellen, hingegen Investitionen des Unternehmens in Solaranlagen dem Blindpool-Verbot unterliegen würden.

Eine rechtliche Grundlage, wonach nur die Finanzierung von „Ressourcen“ (was auch immer hierunter subsumiert werden kann) vom Blindpool-Verbot ausgenommen werden soll, ist für uns nicht ersichtlich. Eine solche Auslegung steht nach unserer Einschätzung auch im klaren Widerspruch zu der Gesetzesbegründung, die nicht zwischen einzelnen Investitionen in den Geschäftszweck eines Unternehmens unterscheidet. Vielmehr stellen alle Investitionen zum Erreichen des Geschäftszwecks nach dem eindeutigen Wortlaut der Gesetzesbegründung keinen Semi-Blindpool dar.

4. Finanzierungsstruktur eines Unternehmens

Das alle Investitionen eines Unternehmens zum Erreichen des Gesellschaftszwecks einheitlich nicht dem Blindpool-Verbot unterliegen dürfen, kann auch aus der Finanzierungsstruktur von Unternehmen abgeleitet werden. Ein Unternehmen hat eine Vielzahl von Finanzierungsquellen. Hierzu zählen z.B. Einnahmen aus der Geschäftstätigkeit, Einlagen der Gesellschafter, Kredite von Banken und auch Vermögensanlagen. All diese Mittel gehen gemeinsam in das Vermögen des Unternehmens über. Nachdem Gelder dem Unternehmen zugeflossen sind, wird daher nicht mehr nach deren Quelle unterschieden. Es findet also keine Separierung der Gelder statt.

Sämtliche Zahlungen und Investitionen werden immer aus dem gesamten Vermögen des Unternehmens vorgenommen. Es kann daher eine einzelne Investition nicht den ursprünglichen Quellen zugeordnet werden.

Die mit Ihrer Auslegung des Begriffes Semi-Blindpool entstehenden Probleme lassen sich am Besten anhand des von Ihnen aufgestellten Beispiels 1 erläutern. Hiernach sollen Personalkosten (im Beispiel 40%) und Marketingkosten (im Beispiel 20%) durch Vermögensanlagen finanziert werden dürfen, Aufwendungen in den Ausbau der Produktion (im Beispiel 40%) aber nur dann, wenn diese Aufwendungen detailliert beschrieben werden können.

Steht dem Unternehmen zur Realisierung all dieser Vorhaben ein Finanzierungsmix bestehend aus Überschüssen, Einlagen der Gesellschafter, Bankdarlehen und Vermögensanlagen (z.B. jeweils 25%) zur Verfügung, dann dürften nach Ihrer Auslegung die Gelder aus den Vermögensanlagen nicht in den Ausbau der Produktion fließen, soweit diese noch nicht final festgelegt wurde. Dies kann ein Unternehmen aber nicht sicherstellen, da – wie aufgezeigt – Gelder nicht separiert werden und die Finanzierung aus dem Gesamtkapital erfolgt. Hierzu stammen rechnerisch 25% aus Vermögensanlagen.

Da eine solche Unterscheidung faktisch nicht möglich ist, hat der Gesetzgeber vermutlich auch alle Investitionen eines Unternehmens im Rahmen des Gesellschaftszwecks vom Blindpool-Verbot ausgenommen. Nur so sind auch in der Praxis die neuen Vorgaben umsetzbar.

BRUNNEN
VERTRAGSRECHT
11/10

5. Verbot der Eigenemission – Angemessenheitsprüfung des Vermittlers/Beraters

Im Übrigen besteht auch kein Bedarf, den Begriff des Semi-Blindpools über das Maß der Gesetzesbegründung hinaus auszudehnen. Neben dem Verbot von Blindpool-Konzepten im Bereich der Vermögensanlagen wird auch ein Verbot von Eigenemissionen eingefügt. Es dürfen daher Vermögensanlagen nur noch im Wege der Anlagevermittlung und der Anlageberatung platziert werden. Bestandteil jeder Anlagevermittlung und Anlageberatung sind eine Angemessenheits- bzw. eine Geeignetheitsprüfung. Vermittler und Berater sind insoweit verpflichtet zu prüfen, ob der Anleger in der Lage ist, die konkreten Risiken des jeweiligen Produktes zu verstehen. Es ist daher ausgeschlossen, dass ein Kunde ein Produkt erwirbt, bei dem er die aus der Investitionsstruktur resultierenden Risiken nicht versteht.

Einer Veröffentlichung der Stellungnahme wird zugestimmt.

Mit freundlichen Grüßen

Katzorke Rechtsanwaltsgesellschaft mbH


**B. Katzorke
Rechtsanwalt
Geschäftsführer**

