

## Begründung

### Allgemeiner Teil

Mit dieser Verordnung soll der Rahmen geschaffen werden, in dem Produktinterventionsmaßnahmen der FMA im Verordnungswege erlassen werden. Hierbei kann sich die FMA nach aktueller Rechtslage auf die Ermächtigungen gemäß § 90 Abs. 3 Z 15 in Verbindung mit Abs. 8 erster Satz des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 – WAG 2018, BGBl. I Nr. 107/2017, in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. I Nr. 37/2018, und gemäß § 4 Abs. 3 und 4 des PRIIP-Vollzugsgesetzes, BGBl. I Nr. 15/2018, in der Fassung der Berichtigung BGBl. I Nr. 27/2019, stützen. Die Produktinterventionsmaßnahmen gemäß WAG 2018 beziehen sich auf die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von Finanzinstrumenten. Die Produktinterventionsmaßnahmen gemäß PRIIP-Vollzugsgesetz beziehen sich auf die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von Versicherungsanlageprodukten. Unbeschadet des Umstandes, dass diese Verordnung auch den Rahmen für allfällige Produktinterventionsmaßnahmen gemäß § 4 Abs. 3 und 4 des PRIIP-Vollzugsgesetzes oder anderer zukünftiger Rechtsgrundlagen bieten soll, setzt die vorliegende Fassung nur eine Produktinterventionsmaßnahme gemäß § 90 Abs. 3 Z 15 in Verbindung mit Abs. 8 erster Satz WAG 2018.

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat 2018 zwei Produktinterventionsmaßnahmen erlassen,

1. den Beschluss (EU) 2018/795 über ein vorübergehendes Verbot der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs binärer Optionen an Kleinanleger in der Union in Übereinstimmung mit Artikel 40 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, ABl. Nr. L 136 vom 01.06.2018 S. 31, verlängert und modifiziert durch Beschluss (EU) 2018/1466 zur Verlängerung und Änderung des vorübergehenden Verbots der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs binärer Optionen an Kleinanleger gemäß Beschluss (EU) 2018/795, ABl. Nr. L 245 vom 01.10.2018 S. 17, erneut verlängert durch den Beschluss (EU) 2018/2064 über die Verlängerung des vorübergehenden Verbots der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs binärer Optionen an Kleinanleger, ABl. Nr. L 329 vom 27.12.2018 S. 27, und letztmalig verlängert durch den Beschluss (EU) 2019/509 über die Verlängerung des vorübergehenden Verbots der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs binärer Optionen an Kleinanleger, ABl. Nr. L 85 vom 27.03.2019 S. 19, und
2. den Beschluss (EU) 2018/796 zur vorübergehenden Beschränkung von Differenzgeschäften (CFD) in der Union gemäß Art. 40 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, ABl. Nr. L 136 vom 01.06.2018 S. 50, verlängert und modifiziert durch den Beschluss (EU) 2018/1636 zur Verlängerung und Änderung der gemäß dem Beschluss (EU) 2018/796 eingeführten vorübergehenden Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von Differenzgeschäften (CFD) an Kleinanleger, ABl. Nr. L 272 vom 31.10.2018 S. 62, erneut verlängert durch den Beschluss (EU) 2019/155 über die Verlängerung der vorübergehenden Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von Differenzgeschäften an Kleinanleger, ABl. Nr. L 27 vom 31.01.2018 S. 36, und letztmalig verlängert durch den Beschluss (EU) 2019/679 zur Verlängerung der vorübergehenden Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von Differenzgeschäften (CFD) an Kleinanleger, ABl. Nr. L 114 vom 30.04.2019 S. 22.

Es gehört zu den Wesensmerkmalen von Produktinterventionsmaßnahmen der ESMA gemäß Art. 40 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. Nr. L 173 vom 12.06.2014 S. 84, in der Fassung der Verordnung (EU) 2016/1033, ABl. Nr. L 175 vom 30.06.2016 S. 1, und der Berichtigung ABl. Nr. L 278 vom 27.10.2017 S. 54, dass diese nur vorübergehend erlassen werden dürfen, selbst wenn ihr Anlass für unbestimmte Zeit fortbesteht. In diesem Sinne kommt ESMA hier die Rolle einer Erstintervenientin zu, insbesondere um auftretenden Gefahren im Binnenmarkt zunächst mit einer einheitlichen Maßnahme zu begegnen, die den Wettbewerb nicht verzerrt.

Hieraus folgt, dass es bei einem fortbestehenden Anlass den national zuständigen Behörden obliegt zu prüfen, ob sie ihre Befugnisse zu dauerhaften Produktinterventionsmaßnahmen anknüpfend an diejenigen der ESMA ausüben. Dabei haben die national zuständigen Behörden nicht nur im öffentlichen Interesse zu prüfen, ob in oder aus ihrem Mitgliedstaat Tätigkeiten ausgeübt werden, die Anlass zum Tätigwerden gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bieten. Sie haben gleichsam als Zweitintervenienten auch Folgendes zu berücksichtigen: Hat ESMA zunächst ein Verbot ausgesprochen und wird eine national tätige Behörde in weiterer Folge nicht tätig, bevor die vom Verbot betroffenen Tätigkeiten in oder aus dem jeweiligen Mitgliedstaat ausgeübt werden, können die Verbote der national zuständigen Behörden nicht

unmittelbar an das Verbot von ESMA anknüpfen, sondern müsste die (Wieder-) Aufnahme der von ESMA zunächst verbotenen Tätigkeit abgewartet werden. Ähnlich verhält es sich, wenn zunächst nur solche national zuständigen Behörden tätig werden, in oder aus deren Mitgliedstaaten schon vor der ESMA-Maßnahme die davon betroffenen Tätigkeiten ausgeübt worden waren. In beiden Fällen erschwert es den national zuständigen Behörden, die unmittelbar an die ESMA-Maßnahmen anknüpfend eine nationale Maßnahmen beabsichtigen, diese zu begründen und führt in den Mitgliedstaaten, in denen die national zuständigen Behörden zunächst keine Maßnahmen ergreifen, zu Rechtsunsicherheit, weil zunächst die ESMA-Maßnahme außer Kraft tritt, nach Wirksamwerden der absehbaren Verdrängungseffekte jedoch eine entsprechende nationale Maßnahme gesetzt werden muss. Ein Ausweg kann auch nicht in einer immer wieder verlängerten ESMA-Maßnahme gesucht werden, weil Art. 40 Abs. 2 Buchstabe a und Abs. 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Zusammenschau mit dem Erwägungsgrund 29 klarstellt, dass ESMA nicht nur für unionsweite Gefahren zuständig ist, sondern auch ausschließlich für vorübergehende Notfallmaßnahmen. Hierin zeigt sich die Subsidiarität der ESMA-Befugnis. Auf Gefahren, die sich nicht in allen Mitgliedstaaten aktuell stellen, die sich aber aufgrund des Binnenmarktes jederzeit in jeden beliebigen Mitgliedstaat verlagern können, müssen nach der ersten Notfallmaßnahme von ESMA mithin ebenfalls alle national zuständigen Behörden in jedem von einer solchen Verlagerungsgefahr bedrohten Mitgliedstaat reagieren. Hiervon wird auch in Art. 40 Abs. 2 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ausgegangen, wonach ESMA nicht mehr tätig werden darf, wenn mehrere national zuständige Behörden der Bedrohungslage begegnen. Dementsprechend soll mit den gesetzten Maßnahmen im Rahmen der Koordinierung durch ESMA gemäß Art. 43 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorrangig auf die Verlagerungsgefahr in Folge der auslaufenden ESMA-Maßnahmen und der Verdrängungseffekte uneinheitlicher nationaler Maßnahmen reagiert werden.

Vor diesem Hintergrund beabsichtigt die FMA, die vorübergehenden Produktinterventionsmaßnahmen der ESMA in dauerhafte nationale Produktinterventionsmaßnahmen bezüglich binärer Optionen und finanzieller Differenzgeschäfte zu übernehmen. Nicht zuletzt im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs ist Österreich integrativer Bestandteil des europäischen Binnenmarktes für Wertpapierdienstleistungen. Die FMA hat sich deswegen vergewissert, dass ohne nationale Produktinterventionsmaßnahmen erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz beständen, wie im Besonderen Teil ausgeführt wird.

Die FMA hat dieses Verordnungsvorhabens am 25. März 2019 gemäß Art. 42 Abs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 an ESMA notifiziert. ESMA ist in ihren beiden Stellungnahmen vom 3. Mai 2019 gemäß Art. 43 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu dem Ergebnis gekommen, dass die mit dieser Verordnung verfolgten Verbote und Beschränkungen in Bezug auf binäre Optionen und finanzielle Differenzgeschäfte gerechtfertigt und verhältnismäßig sind.

Nach Inkrafttreten der dauerhaften Produktinterventionsmaßnahmen wird die FMA die im Besonderen Teil näher erläuterten Voraussetzungen für diese Maßnahmen regelmäßig evaluieren und im Falle ihres Wegfalles die Produktinterventionsmaßnahmen außer Kraft setzen.

## **Besonderer Teil**

### **Zu § 1:**

Die Bestimmung definiert den Regelungsbereich. Im Rahmen der bezweckten Kodifizierung sollen alle in Betracht kommenden Festsetzungen von Produktinterventionsmaßnahmen im Aufgabenbereich der FMA, für die eine Verordnungsermächtigung besteht, in den einheitlichen Regelungsbereich der Verordnung einbezogen werden unabhängig davon, ob tatsächlich eine solche Produktinterventionsmaßnahme ergriffen worden ist. Soweit die Verordnung keine Produktinterventionsmaßnahme enthält, folgt daraus im Sinne einer taxativen Positivliste, dass die FMA insoweit auch keine solche Maßnahme ergriffen hat. Davon unberührt bleiben bescheidmäßig festgesetzte Produktinterventionsmaßnahmen der FMA sowie von europäischen Aufsichtsbehörden ergriffene, unmittelbar in Österreich geltende Produktinterventionsmaßnahmen.

Durch die Bestimmung zum Regelungsgegenstand wird zugleich der Zusammenhang zwischen den unionsrechtlichen Befugnissen zur Setzung von Produktinterventionsmaßnahmen gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und Art. 17 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 und den im Rahmen der Begleitgesetzgebung eingeführten bundesgesetzlichen Verordnungsermächtigungen gemäß § 90 Abs. 3 Z 15 WAG 2018 und § 4 Abs. 3 und 4 des PRIIP-Vollzugsgesetzes sowie allfälligen Erstreckungen der genannten unionsrechtlichen Befugnisse wie zum Beispiel gemäß § 90 Abs. 8 WAG 2018 hergestellt.

**Zu § 2:**Zu Z 1:

Die Begriffsbestimmung der binären Option orientiert sich an der Definition gemäß Art. 1 des Beschlusses (EU) 2018/795. Dementsprechend wird die binäre Option als Derivat mit Barausgleich definiert, bei der die Zahlung eines festen Geldbetrages davon abhängt, ob bei oder vor Ablauf des Derivates in Bezug auf den Preis, den Kurs oder den Wert des Basiswertes ein oder mehrere Ereignisse eintreten. Die charakteristische binäre Ausgestaltung ermöglicht dem Anleger, eine Wette auf das Eintreten eines oder mehrerer Ereignisse abzuschließen. Falls das Ereignis nicht eintritt, verliert der Anleger sein Geld, das heißt, die Option endet „aus dem Geld“. Falls das Ereignis eintritt, wird die Option ausbezahlt oder das Geschäft bleibt je nach Ausgestaltung der Option mit der Möglichkeit offen eine Auszahlung – zum Beispiel zuzüglich eines Bonus – zu erhalten, wenn ein separates Ereignis eintritt, das heißt die Option endet „im Geld“. Damit liegt der Wesensgehalt der binären Ausgestaltung darin, dass eine rein diskrete und keine kontinuierliche Beziehung zwischen den vordefinierten Ereignissen und den vordefinierten Auszahlungsbeträgen besteht. Das Spektrum der Markt Ereignisse, auf die gewettet werden kann, ist dabei sehr breit. Der österreichische Markt wird dabei bestimmt von Anbietern aus Mitgliedstaaten, die im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs in Österreich tätig werden. Hinzuweisen ist darauf, dass binäre Optionen nicht zwingend unter dieser Bezeichnung vermarktet, vertrieben oder verkauft werden. So wird zum Beispiel der Wettcharakter mit Bezeichnungen wie „Alles-oder-Nichts-Optionen“ unterstrichen oder der Zeitgeist durch Bezeichnungen wie „digitale Optionen“ angesprochen.

Zu Z 2:

Begriffsbestimmung des Privatkunden im Einklang mit dem zugrunde liegenden Bundesgesetz, die bedeutungsgleich mit dem Begriff des Kleinanlegers gemäß Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. Nr. L 173 vom 12.06.2014 S. 349, ist.

Zu Z 3:

Die Begriffsbestimmung des finanziellen Differenzgeschäftes (Contract for Difference – CFD) orientiert sich an der Definition gemäß Art. 1 des Beschlusses (EU) 2018/796. Diese Definition konkretisiert den Begriff des finanziellen Differenzgeschäftes gemäß Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 in Verbindung mit Abschnitt C Nr. 9 des Anhanges I zur Richtlinie 2014/65/EU, umgesetzt in § 1 Z 7 lit. i WAG 2018, zur Bestimmung des sachlichen Anwendungsbereiches der Produktinterventionsmaßnahme. Zu diesem Zweck wird klargestellt, dass gegenständliche finanzielle Differenzgeschäfte sowohl börsliche als auch außerbörsliche Geschäfte sind, welche nicht zugleich die Voraussetzungen einer Option, eines Terminkontraktes (Future), eines Swaps oder eines außerbörslichen Zinstermingeschäftes (Forward Rate Agreement) erfüllen und auf Barausgleich angelegt sind. Wegen abweichender Produktmerkmale sind auch Turbozertifikate und Optionsscheine keine finanziellen Differenzgeschäfte, die den Beschränkungen im Rahmen dieser Produktintervention unterliegen (vgl. Erwägungsgrund 10 zum Beschluss (EU) 2018/796 sowie ESMA, Q&A on ESMA's temporary product intervention measures on the marketing, distribution or sale of CFDs and binary options to retail clients, ESMA 35-36-1262, Q&A 5.10, abrufbar unter: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-36-1262\\_technical\\_gas\\_product\\_intervention.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-36-1262_technical_gas_product_intervention.pdf)).

Zu Z 4:

Begriffsbestimmung der virtuellen Währung im Einklang mit dem bisher in Österreich noch nicht umgesetzten Unionsrecht.

**Zu § 3 und der Anlage 1:**Zu Abs. 1 (Produktintervention zu binären Optionen):

**Durch diese Bestimmung wird von den Verordnungsermächtigungen gemäß § 90 Abs. 3 Z 15 und Abs. 8 erster Satz WAG 2018 Gebrauch gemacht.** Die FMA ist gemäß § 90 Abs. 3 Z 15 WAG 2018 ermächtigt, im Rahmen ihrer Zuständigkeiten gemäß § 90 Abs. 1 und 2 WAG 2018 im öffentlichen Interesse Maßnahmen gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 durch Verordnung festzusetzen. Dabei konkretisiert § 90 Abs. 1 WAG 2018 das öffentliche Interesse der Wertpapieraufsicht mit dem volkswirtschaftlichen Interesse an einem funktionsfähigen Kapitalmarkt und dem Interesse der Anleger, womit das anlagensuchende Publikum und nicht der einzelne Anleger gemeint ist. Entsprechend gibt § 90 Abs. 2 Z 2 WAG 2018 vor, dass Maßnahmen unter anderem gesetzt werden dürfen, um bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten die Wahrung der Interessen der Anleger zu gewährleisten. Die im WAG 2018 verwendeten, ausfüllungsbedürftigen Rechtsbegriffe werden in Bezug auf Maßnahmen gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wiederum durch die unmittelbar anwendbaren Vorgaben aus der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/567 im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, Transparenz, Portfoliokomprimierung und

Aufsichtsmaßnahmen zur Produktintervention und zu den Positionen, ABl. Nr. L 87 vom 31.03.2017 S. 90, in der Fassung der Berichtigung ABl. Nr. L 251 vom 29.09.2017 S. 30, näher konkretisiert. Gemäß § 90 Abs. 8 erster Satz WAG 2018 ist die FMA schließlich ermächtigt, mit einer verordneten Maßnahme gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zugleich zu verordnen, dass diese auch für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Verwaltungsgesellschaften gemäß § 5 Abs. 1 des Investmentfondsgesetzes 2011 – InvFG 2011, BGBl. I Nr. 77/2011, die Dienstleistungen gemäß § 5 Abs. 2 Z 3 oder 4 InvFG 2011 erbringen, oder AIFM gemäß § 4 des Alternative Investmentfods Manager-Gesetzes – AIFMG, BGBl. I Nr. 135/2013, die Dienstleistungen gemäß § 4 Abs. 4 Z 1 oder Z 2 lit. a oder c AIFMG erbringen, gilt.

**Das gegenständliche, mit Ausnahmen versehene Verbot der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von binären Optionen an Privatkunden ist eine Maßnahme gemäß Art. 42 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, worauf sich die Verordnungsermächtigung gemäß § 90 Abs. 3 Z 15 WAG 2018 bezieht.** Art. 42 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 umfasst das Verbot oder die Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs oder des Verkaufs von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen mit bestimmten Merkmalen ebenso wie das Verbot oder die Beschränkung bestimmter Formen von Finanztätigkeiten oder Finanzpraktiken. Bei binären Optionen handelt es sich um Derivat-Instrumente gemäß Nr. 4 des Abschnitt C des Anhanges I zur Richtlinie 2014/65/EU (vgl. Europäische Kommission, Q&A ID 955 zur gleichlautenden Vorgängerrechtslage nach der Richtlinie 2004/39/EG, abrufbar über die Seite: [https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-directive-2004-39-ec/implementation/guidance-implementation-and-interpretation-law\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-directive-2004-39-ec/implementation/guidance-implementation-and-interpretation-law_en)) und damit um Finanzinstrumente gemäß Art. 2 Abs. 1 Nr. 9 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Verbindung mit Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 der Richtlinie 2014/65/EU. Die Bedingung des Verbotes durch eine vom Verbot allein umfasste Tätigkeit gegenüber Privatkunden, die im Umkehrschluss auch als Beschränkung der zulässigen Tätigkeiten auf solche gegenüber professionellen Kunden gemäß § 1 Z 35 WAG 2018 gewertet werden kann, sowie die vorgesehenen Ausnahmen sind unabhängig von der Frage zulässig, ob sie als bedingtes und mit Ausnahmen versehenes Verbot gemäß Art. 42 Abs. 2 letzter Unterabsatz der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder als bloße Beschränkung gemäß Art. 42 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gewertet werden.

**Die gegenständliche Maßnahme gründet sich als Anlegerschutzmaßnahme auf eine zulässige Fallgruppe für derartige Produktinterventionsmaßnahmen.** Gemäß Art. 42 Abs. 2 Buchstabe a Punkt i 1. Fall der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist eine zulässige Fallgruppe für Maßnahmen gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, dass nach Vergewisserung der zuständigen Behörde ein Finanzinstrument erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft. Zum Zwecke der Vergewisserung hat sich die zuständige Behörde gemäß Art. 21 Abs. 1 in Verbindung mit Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/567 an den dort genannten Faktoren und Kriterien zu orientieren:

- **Der hohe Grad der Komplexität und das geringe Maß an Transparenz von binären Optionen rechtfertigen die gegenständliche Maßnahme (Art. 21 Abs. 2 Buchstaben a, c und d der Delegierten Verordnung (EU) 2017/567).** Binäre Optionen sind komplexe Finanzinstrumente, die in der Regel nicht an einem Handelsplatz gehandelt werden; sie erfüllen nicht die Kriterien, um als nicht komplexe Finanzinstrumente gemäß § 1 Z 8 lit. f WAG 2018 in Verbindung mit Art. 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. Nr. L 87 vom 31.03.2017 S. 1, in der Fassung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/2294, ABl. Nr. L 329 vom 13.12.2017 S. 4, und der Berichtigung ABl. L 82 vom 26.03.2018 S. 18, beurteilt zu werden. Denn jedenfalls handelt es sich um Derivate gemäß Art. 57 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, über die nicht gemäß Art. 57 Buchstabe f der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 in angemessenem Umfang Informationen über ihre Merkmale in einer für den durchschnittlichen Privatkunden verständlichen Art und Weise öffentlich verfügbar sind. Die Anbieter binärer Optionen stützen die Preisgestaltung für ihre binären Optionen in der Regel auf die marktbezogene oder auf andere Art und Weise modellierte Eintrittswahrscheinlichkeit eines bestimmten Ereignisses, bevor sie auf die binäre Option einen Risikoaufschlag oder eine andere Form von Transaktionsgebühr aufschlagen, die in aller Regel für den Privatkunden zu einer negativen erwarteten Rendite führt (vgl. Erwägungsgrund 17 zum Beschluss (EU) 2018/795). Der Anbieter kann dem Kunden beispielsweise für eine binäre Option, die mit einem gewissen Abstand zum Basispreis angeboten wird, das Recht anbieten, die Option zu einem Preis von 22 Euro mit einer Rendite von 100 Euro bei einem Ereignis mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 10% zu verkaufen. Damit läge der Zeitwert der binären Option bei 10 Euro und damit deutlich unter dem Preis. Die Eintrittswahrscheinlichkeit ist für den Privatkunden jedoch ein intransparentes Merkmal, weil ihm regelmäßig bereits die Recherche- und

Preisgestaltungswerkzeuge nicht zur Verfügung stehen, die der Anbieter verwendet. Selbst wenn er sich derartige Werkzeuge jedoch zugänglich machte, sähe er sich im Verhältnis zum Anbieter erheblichen Informationsasymmetrien gegenüber. Denn die Anbieter von binären Optionen haben einen erheblich besseren Zugang insbesondere zu historischen Kursdaten. Zwar könnte der Privatkunde die mit der unbekanntem Eintrittswahrscheinlichkeit verbundenen Risiken unter Umständen minimieren, wenn er vom Anbieter allfällig bereitgestellte fortlaufende An- und Verkaufskurse nutzt und zwischen verschiedenen binären Optionen des Anbieters im Zeitverlauf wechselt. Aber zum einen sorgt ein solcher Rahmen für zusätzliche Komplexität aus Sicht des Privatkunden und zum anderen ist bei jeder dieser Transaktionen ein wenig transparent berechneter Risikoaufschlag oder eine entsprechende Transaktionsgebühr des Anbieters zu berücksichtigen, die das Renditepotential aufgrund der Nutzung fortlaufender An- und Verkaufskurse wiederum reduziert. Außerdem verlangen Anbieter von binären Optionen häufig von ihren Kunden, dass sie den Umstand anerkennen, dass die Preise, die zur Bestimmung des Wertes der binären Option verwendet werden, von den Preisen abweichen, die auf dem zugrunde liegenden Markt verfügbar sind. Alle diese Umstände gestalten es für Privatkunden in hohem Maße komplex, binäre Optionen objektiv zu bewerten.

- **Die besonderen Merkmale, also wettähnliche, manipulationsanfällige und strukturell negative erwartete Renditen begründende Merkmale von binären Optionen, die auf ein hohes Missverhältnis zwischen erwarteter Rendite für Anleger und Verlustrisiko hinauslaufen, rechtfertigen ebenfalls die gegenständliche Maßnahme (Art. 21 Abs. 2 Buchstaben e, f, h und p der Delegierten Verordnung (EU) 2017/567).** Binäre Optionen werden grundsätzlich als äußerst kurzfristige Anlagen ausgestaltet, die in einigen Fällen bereits Minuten nach ihrem Abschluss ablaufen, was einen hochspekulativen Charakter impliziert. Die binäre Ergebnisstruktur begünstigt den spekulativen Einsatz, auf ein bestimmtes Ergebnis zu wetten. Die an der Eintrittswahrscheinlichkeit orientierte Preisgestaltung von binären Optionen ist mit der Gestaltung von traditionellen Wetten mit Festquoten wie zum Beispiel bei Sportwetten vergleichbar. Alle diese Grundmerkmale finden sich auch bei Glücksspielprodukten, die mit Suchtverhalten und negativen Folgen für Verbraucher verbunden sind. Außerdem treten die Anbieter von binären Optionen wegen ihrer Kurzfristigkeit regelmäßig auch als direkte Gegenpartei auf und nehmen das Differenzgeschäft mit Kunden auf das eigene Buch anstatt dieses weiterzuvermitteln, womit das Geschäftsmodell einen direkten Interessenskonflikt zwischen Anbieter und Anleger provoziert. Indem der Anbieter einen Informationsvorsprung hinsichtlich der zugrunde liegenden Basiswerte hat, kann er den Interessenskonflikt leicht durch eine Manipulation der herangezogenen, für den Privatkunden regelmäßig intransparenten Basiswerte, die sich binnen Sekunden oder Millisekunden ändern können, oder durch Manipulation der Laufzeit der binären Option um Sekunden oder auch nur Millisekunden zu seinen Gunsten ausnutzen (vgl. Erwägungsgrund 30 zum Beschluss (EU) 2018/795). Aber selbst ohne Manipulation ist es dem Anbieter möglich, mit einem asymmetrischen oder uneinheitlichen Aufschlag auf die Geld-Brief-Spanne des Basiswertes („Spread“) eine binäre Option, die knapp „im Geld“ wäre, noch knapp „aus dem Geld“ für den Anleger enden zu lassen. Damit gewinnt er die Wette und fördert Suchtmomente beim Anleger, der sich kurz vor einem Gewinn wähnt. Indem die Preisgestaltung von binären Optionen strukturell auf negative erwartete Renditen für den Anleger ausgerichtet ist, wird der Anleger jedoch mit jeder weiteren eingegangenen Position mit noch höherer Wahrscheinlichkeit Geld verlieren.
- **Die möglichen negativen Auswirkungen durch den Vertrieb von binären Optionen rechtfertigen ebenfalls die gegenständliche Maßnahme (Art. 21 Abs. 2 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/567).** Aufgrund der kurzen Lebensdauer von binären Optionen lassen sich die Kundenkonten und damit die Markttiefe für den Zeitpunkt vor Wirksamwerden des Verbotes gemäß des Beschlusses (EU) 2018/795 nur schwer schätzen. Behördliche Schätzungen zu den Heimatmärkten potentieller Anbieter von binären Optionen in Österreich liefern jedoch signifikante Werte: So schätzt die deutsche BaFin die Anzahl inländischer Anleger vor dem Verbot auf bis zu 30 000, die britische FCA die inländischen Anleger vor dem Verbot auf bis zu 40 000 und die ausländischen Anleger auf bis zu 400 000 und die zypriische SEC alle Anleger vor dem Verbot auf über 400 000. Wegen der grenzüberschreitenden Dimension des Marktes für binäre Optionen lassen diese Zahlen auf ein erhebliches Potential auch in Österreich schließen, zumal ehemalige Anbieter von binären Optionen im freien Dienstleistungsverkehr in Österreich tätig sind (vgl. Erwägungsgrund 34 zum Beschluss (EU) 2018/795). Dies ist im Hinblick auf das zuvor erwähnte große Potential negativer Auswirkungen, die von binären Optionen ausgehen, maßgeblich zu berücksichtigen.
- **Die zuletzt zu beobachtenden Vermarktungs- und Vertriebspraktiken mit Bezug auf binäre Optionen stützen die gegenständliche Maßnahme zusätzlich (Art. 21 Abs. 2 Buchstabe j der**

**Delegierten Verordnung (EU) 2017/567).** Die nationalen Finanzmarktaufsichtsbehörden in Europa haben aggressive Vermarktungspraktiken und irreführende Marketing-Mitteilungen auf dem Marktsektor für binäre Optionen beobachtet. So wurde dieser Marktsektor zur Förderung der allgemeinen Marktkenntnis zusammen mit massentauglichen Angeboten wie dem Profifußball vermarktet, womit dem Privatkunden suggeriert wurde, binäre Optionen seien ein massentaugliches Anlageprodukt. Das zugrunde liegende Geschäftsmodell zwingt dabei zu derart aggressiver Ansprache des Massenmarktes; denn wegen der relativ kurzen Laufzeit von binären Optionen, die nur einen Teil der Anleger zu Reaktionen mit dem Charakter einer Spielsucht animieren, sind die Anbieter gezwungen, für einen stetigen Zustrom neuer Kunden zu sorgen, um ihre Gewinnmarge zu stabilisieren. Hierbei wird auch zu Mitteln wie einem Willkommensbonus oder zu Volumenboni gegriffen, die sowohl den Einstieg als auch die Suchttendenz fördern (vgl. Erwägungsgründe 38 ff zum Beschluss (EU) 2018/795).

- **Binäre Optionen haben aufgrund der vielen negativen Aspekte ein hohes Potential, das Vertrauen der Anleger in das Finanzsystem zu erschüttern, was die gegenständliche Maßnahme ebenfalls stützt (Art. 21 Abs. 2 Buchstabe v der Delegierten Verordnung (EU) 2017/567).** Durch die aggressive Ansprache von Privatkunden mit nur geringen Erfahrungen auf dem Finanzmarkt kann ein breit gestreuter Eindruck erweckt werden, dass binäre Optionen für alle Finanzinstrumente repräsentativ sind. Damit würde der Wertpapiermarkt von Privatkunden generell mit einem hoch komplexen, intransparenten, wettähnlichen und manipulationsanfälligen Markt gleichgesetzt, auf dem die Anbieter tendenziell gewinnen und die Anleger tendenziell verlieren.

**Die gegenständliche Maßnahme ist erforderlich.** Gemäß Art. 42 Abs. 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 darf den adressierten Gefahren weder durch Anwendung der bestehenden regulatorischen Anforderungen, noch durch eine stärkere Aufsicht hinreichend begegnet werden können. Den von binären Optionen herrührenden Risiken für Privatkunden kann insbesondere im Rahmen der Offenlegungspflichten, der Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfung und der Eingrenzung eines positiven Privatkunden-Zielmarktes nicht hinreichend begegnet werden. Eine Offenlegung wird dem dargestellten komplexen Risiko nicht gerecht. Eine Geeignetheitsprüfung ist zwar bei der Portfolioverwaltung einschlägig, jedoch nicht auf den elektronischen Plattformen, auf denen binäre Optionen typischerweise angeboten werden. Eine Angemessenheitsprüfung war schon seit vielen Jahren bis zum Verbot verpflichtend, ohne dass sich die Gefahren reduziert hätten. Auch eine geeignete Zielmarktdefinition ist nicht ersichtlich. Schließlich kann auch eine stärkere Aufsicht die Risiken nicht reduzieren. Denn als gravierendste Maßnahme steht der FMA zwar der Konzessionsentzug zur Verfügung, soweit nicht die Zuständigkeit der Europäischen Zentralbank eröffnet ist, aber die Anbieter, die zuletzt auf dem heimischen Markt agierten, haben im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs gehandelt. Dementsprechend ist die Produktintervention als produktbezogene Maßnahme gegenüber allen rechtsträgerbezogenen Maßnahmen vorzuziehen (vgl. Erwägungsgründe 52-70 und 77 zum Beschluss (EU) 2018/795).

**Die gegenständliche Maßnahme ist mit den vorgesehenen Ausnahmen verhältnismäßig.** Gemäß Art. 42 Abs. 2 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wird klargestellt, dass die Verhältnismäßigkeit unter Berücksichtigung der Wesensart der ermittelten Risiken, des Kenntnisniveaus der betreffenden Anleger und der wahrscheinlichen Wirkung der Maßnahme Voraussetzung für jede Produktintervention ist. Es kann davon ausgegangen werden, dass die überwiegende Mehrzahl der Privatkunden das tatsächliche Risiko, das mit einer binären Optionen verbunden ist, grundsätzlich nicht richtig verstehen und abschätzen, was jedoch für professionelle Kunden sehr wohl möglich ist (vgl. Erwägungsgrund 37 zum Beschluss (EU) 2018/795). Dies zeigt auch die Verteilung der Beschwerden bei der FMA über für die betroffenen Anleger nicht nachvollziehbare Anlegerverluste, die sich stark auf Privatkunden konzentrieren. Nach dieser Maßgabe erweist sich eine gezielte Maßnahme in Bezug auf Privatkunden als verhältnismäßig. Dagegen spricht auch die wahrscheinliche Wirkung der Maßnahme nicht, weil ein entsprechendes Verbot binärer Optionen schon seit dem Beschluss (EU) 2018/795 wirkt, mithin der status quo der Gefahrenabwehr nur gesichert wird. Zusätzlich stärken die in § 3 Abs. 1 Z 1 und 2 vorgesehenen Ausnahmen die Verhältnismäßigkeit. Unter den Voraussetzungen der Z 1 kann der Privatkunde keine Verluste machen, da er mindestens die von ihm zu leistende Gesamtzahlung einschließlich aller Provisionen, Transaktionsgebühren und sonstigen mit der binären Option verbundenen Kosten aus der binären Option wieder erlöst. Diese Ausgestaltung binärer Optionen konnte am Markt beobachtet werden. Unter den kumulativen Voraussetzungen der Z 2 werden die Gefahren der Intransparenz, des wettähnlichen Interessenkonfliktes, der aggressiven Vertriebspraktiken und des Vertrauensverlustes für das Finanzsystem unter eine Schwelle gesenkt, die eine Produktintervention noch angemessen erscheinen ließe. Eine binäre Option, die eine Mindestlaufzeit von 90 Kalendertagen oder mehr aufweist, ermöglicht es auch einem Privatkunden, sich leichter einen fundierten Überblick über den Markt

zu verschaffen, und schränkt die negativen Auswirkungen der Intransparenz für Anleger hinsichtlich des Finanzinstrumentes deutlich ein. Liegt zudem ein Prospekt zu derart längerfristigen Produkten vor, wird überdies ein Mindestmaß an Transparenz über den Emittenten, sein Geschäftsmodell und seinen Jahresabschluss sowie die Risiken und Merkmale des Produktes sichergestellt, nachdem ein solcher Prospekt nach Maßgabe des Prospektrechtes auch der Prüfung durch die zuständige Behörde unterliegt. Dabei ist mit dem – jeweils – geltenden Prospektrecht nach Geltungsbeginn der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, ABl. Nr. L 168 vom 30.06.2017 S. 12, die Verordnung (EU) 2017/1129 sowie die jeweils anwendbaren Begleitbestimmungen und davor die jeweils anwendbare nationale Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. Nr. L 345 vom 31.12.2003 S. 64, in der Fassung der zuerst genannten Verordnung (EU) 2017/1129 zu verstehen. Unter diesen Umständen reduzieren sich die Bedenken der Intransparenz im Wesentlichen auf die Komplexität binärer Optionen, die für sich allein keine Produktintervention rechtfertigen könnte, ohne den Vertrieb komplexer Finanzinstrumente an Privatkunden per se in Frage zu stellen, was eine rechtspolitische Frage des Gesetzgebers betrifft. Sind binäre Optionen während ihrer gesamten Laufzeit überdies durch den Anbieter oder ein anderes Unternehmen der Gruppe des Anbieters vollständig gegen Marktrisiken abgesichert, wird der Interessengegensatz zwischen Anbieter und Kunde erheblich reduziert, der schon abseits der Kurzfristigkeit deutlich gemildert ist. Denn die Interessen, die der Kunde mit der binären Option und die der Anbieter mit dem Absicherungsgeschäft verfolgen, entwickeln sich vielmehr gleichlaufend. Abgesicherten Anbietern werden keine Anreize geboten, Basispreise falsch anzugeben oder gegen den Kunden zu spekulieren. Überdies konnten in der Vergangenheit aggressive Vertriebspraktiken im Hinblick auf diese, einer Wette bereits sehr unähnlichen Derivate nicht festgestellt werden. In der Gesamtschau ist das Niveau der verbleibenden Bedenken gegen den Anlegerschutz in einem Ausmaß abgesenkt, dass eine Ausnahme derart gestalteter binärer Optionen von der gegenständlichen Produktintervention auch nicht die begründete Befürchtung zur Vergewisserung der FMA nähren kann, das Vertrauen der Anleger in den Finanzmarkt zu gefährden.

**Die Maßnahme wirkt nicht diskriminierend auf Dienstleistungen oder Tätigkeiten, die aus anderen Mitgliedstaaten in Österreich erbracht werden** (Art. 42 Abs. 2 Buchstabe e der Verordnung (EU) Nr. 600/2014). Die Vermarktung, der Vertrieb und der Verkauf von binären Optionen an Privatkunden ist bereits bisher aufgrund des Beschlusses (EU) 2018/795 verboten, so dass keine derzeit ausgeübte Tätigkeit, sondern lediglich eine Erwerbchance für Rechtsträger bei einer entsprechenden Änderung des Geschäftsmodells verboten wird. Diese Möglichkeit stünde ohne die gegenständliche Maßnahme inländischen Rechtsträgern ebenso wie EWR-Rechtsträgern offen und soll beiden Gruppen gleichermaßen verwehrt werden. Wegen der hohen Bedeutung des Kundenvertrauens bei Geschäften mit Privatkunden – zumal bei risikoreichen und komplexen Anlageprodukten – kann nicht einmal ausgeschlossen werden, dass inländischen Rechtsträgern diese Erwerbchance in besonderem Maße offensteht und sie deswegen umso stärker betroffen sind.

Zu Abs. 2 (Produktintervention zu Differenzgeschäften, sog. Contracts for Difference – CFDs):

**Durch diese Bestimmung wird von den Verordnungsermächtigungen gemäß § 90 Abs. 3 Z 15 und Abs. 8 erster Satz WAG 2018 in Verbindung mit Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Gebrauch gemacht**, indem im Rahmen der Wertpapieraufsicht im öffentlichen Interesse gemäß § 90 Abs. 1 und 2 WAG 2018 eine Produktinterventionsmaßnahme gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verordnet und auf den Adressatenkreis gemäß § 90 Abs. 8 erster Satz WAG 2018 erstreckt werden soll. Dabei handelt es sich um eine Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von finanziellen Differenzgeschäften an Privatkunden gemäß Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.

**Die gegenständliche Maßnahme gründet sich als Anlegerschutzmaßnahme auf eine zulässige Fallgruppe gemäß Art. 42 Abs. 2 Buchstabe a Punkt i 1. Fall der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 für derartige Produktinterventionsmaßnahmen.**

- **Finanzielle Differenzgeschäfte sind hoch komplex und in geringem Maße transparent.** Finanzielle Differenzgeschäfte sind nicht standardisierte Derivate, die nur selten an Handelsplätzen gehandelt werden, so dass weder die Preisbildungsmechanismen noch die Preisbildungsgrundlagen leicht verständlich sind. Häufig darf der Anbieter den Preis abweichend von den für Privatkunden ohnehin schwer zugänglichen Referenzwerten festsetzen. Auf Grund der Hebelwirkung von finanziellen Differenzgeschäften, die regelmäßig zwischen 3:1 und 500:1 liegt (vgl. Erwägungsgrund 21 zum Beschluss (EU) 2018/796), weicht das Verlustrisiko entsprechend stark sowohl von dem Geldbetrag ab, den der Privatkunde einzusetzen bereit ist, als auch von der vom Privatkunden erwarteten Wertentwicklung. In diesem Zusammenhang muss berücksichtigt werden,

dass Transaktionsgebühren üblicherweise auf den vollen Nominalwert des Geschäftes aufgeschlagen werden, so dass bei Einsatz höherer Hebel umso höhere Transaktionsgebühren im Verhältnis zum investierten Geldbetrag anfallen. Je stärker derart hohe Transaktionsgebühren den Ersteinschuss des Kunden verzehren, desto mehr muss der Privatkunde mit einem finanziellen Differenzgeschäft verdienen, um keinen Verlust zu machen oder Nachschüsse leisten zu müssen, die viele Privatkunden nicht bedenken. Ebenso komplex und selten bedacht sind weitere Kosten. Dazu zählen die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs (Spread), die bei vorzeitigem Verkauf zu Verlusten führt, Provisionen des Anbieters im Allgemeinen, für Transaktionen oder für das Eröffnen und Schließen eines CFD-Kontos, Kontoführungsgebühren sowie Finanzierungsgebühren, um ein finanzielles Differenzgeschäft offen zu halten.

Für Privatkunden erweist sich auch das häufig anzutreffende Produktmerkmal der Stop-Loss-Order, die als Absicherung angeboten und vom Privatkunden entsprechend verstanden wird, als regelmäßig zu komplex in seinen Auswirkungen. Nur vermeintlich wird der Verlust in Höhe des Stop-Kurses begrenzt, denn wird der Stop-Kurs erreicht, verwandelt sich eine Stop-Loss-Order in einen unbedingten Auftrag, eine sog. Market Order, die zum besten verfügbaren Kurs ausgeführt wird. Dieser Kurs kann in einem stark volatilen oder illiquiden Markt deutlich von dem Stop-Kurs abweichen und zu erheblichen, vom Privatkunden nicht erwarteten Verlusten führen. Überdies kann eine Stop-Loss-Order in einem hoch volatilen Marktumfeld dazu führen, dass ein finanzielles Differenzgeschäft verfrüht geschlossen wird.

Ein anderer Komplexitätserhöhender Aspekt kann sich aus dem zugrunde liegenden Markt ergeben. Notiert der zugrunde liegende Markt nicht in der Heimatwährung des Privatkunden oder eröffnet der Privatkunde gar ein fremdwährungsbezogenes finanzielles Differenzgeschäft (FX-CFD), bei dem keine der beteiligten Währungen seine Heimatwährung ist, hängt die Validität seiner Gewinnerwartung stark von einer zutreffenden Prognose der Wechselkursentwicklungen ab. Denn eine Absicherung würde zusätzliche Gewinnchancen aufzehren und wird deswegen regelmäßig unrentabel sein, wie auch der relativ kleine Markt für professionelle Kunden zeigt, auf dem außerdem im Vergleich relativ niedrige Hebel angeboten werden (vgl. Erwägungsgrund 40 zum Beschluss (EU) 2018/796).

Separate und erhebliche Bedenken werfen finanzielle Differenzgeschäfte mit virtuellen Währungen auf. Virtuelle Währungen sind eine relativ junge Assetklasse, die aufgrund der zugrunde liegenden Technologie eine gegenüber herkömmlichen Finanzwerten zusätzliche Komplexität aufweist. Die Wertentwicklung ist mitunter hoch volatil und die Mechanismen hinter der Wertentwicklung sind für viele Privatkunden intransparent. Der Markt ist weitgehend unreguliert. Dementsprechend haben sowohl die europäischen Aufsichtsbehörden (vgl. die gemeinsame Warnung der Europäischen Bankaufsichtsbehörde EBA, der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge EIOPA und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA<sup>1</sup>) als auch Aufsichtsbehörden weltweit<sup>2</sup> vor den Risiken im Zusammenhang mit der Anlage in virtuelle Währungen gewarnt.

- **Auf die besonderen Merkmale von finanziellen Differenzgeschäften insbesondere im Hinblick auf Aspekte der Glattstellung stützt sich die gegenständliche Maßnahme ebenfalls.** Anbieter von finanziellen Differenzgeschäften steuern ihr Kreditrisiko regelmäßig, indem sie sich das Recht vertraglich einräumen lassen, nach eigenem Ermessen das CFD-Konto glattzustellen, sobald das Nettokapital des Kunden einen bestimmten Anteil des Ersteinschusses unterschritten und diesen mithin zu dem entsprechenden Anteil aufgezehrt hat. Allerdings ist insbesondere bei Anbietern, die als direkte Gegenpartei ihrer Kunden agieren, beobachtet worden, dass die Glattstellungsschwelle zwischen 0% und 30% festgesetzt wird (vgl. Erwägungsgrund 26 zum Beschluss (EU) 2018/796). Damit verbleibt vor allem bei dem Kunden ein hohes Risiko. Wegen der häufigen Kurzfristigkeit von finanziellen Differenzgeschäften liegt der Anteil der Anbieter, die direkte Gegenpartei ihrer Kunden sind, wiederum entsprechend hoch. Aber auch eine Ermessensausübung des Anbieters, die den Kunden vermeintlich gut schützt und die Glattstellungsschwelle deutlich über 50% festlegt, reduziert vor allem die Absicherungskosten des Anbieters. Dementsprechend werden die Nettoprovisionserträge des Anbieters maximiert, was zu Lasten des Kunden geht. Denn im Falle einer höheren Volatilität wird die Glattstellungsschwelle dann frühzeitig ausgelöst und der Kunde verliert vorschnell Geld und seine Gewinnchancen.

<sup>1</sup> Das Dokument ist abrufbar unter: [https://www.esma.europa.eu/system/files\\_force/library/esma50-164-1284\\_joint\\_esas\\_warning\\_on\\_virtual\\_currencies1.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currencies1.pdf).

<sup>2</sup> Eine Übersicht ist abrufbar auf der Internetseite der Internationalen Organisation der Wertpapierkommissionen IOSCO unter: <http://www.iosco.org/publications/?subsection=ico-statements>.

- **Die möglichen negativen Auswirkungen durch den Vertrieb von finanziellen Differenzgeschäften rechtfertigen ebenfalls die gegenständliche Maßnahme.** Aufgrund der relativ kurzen Lebensdauer von CFD-Konten und der grenzüberschreitenden Dimension des CFD-Handels lässt sich die Markttiefe nur schwer schätzen. Allerdings ist der freie Dienstleistungsverkehr im CFD-Handel von besonderer Bedeutung und auch auf dem österreichischen Markt sind Anbieter im freien Dienstleistungsverkehr vor dem Beschluss (EU) 2018/796 tätig gewesen. Besondere Bedeutung kommt überdies dem Umstand zu, dass Erhebungen anderer europäischer Aufsichtsbehörden ein einheitliches Muster zeigen, wonach finanzielle Differenzgeschäfte im Gegensatz zu den positiven historischen Renditen auf Anlagen in anderen Finanzprodukten in der Vergangenheit strukturell verlustträchtig waren und durchschnittlich bei 75% bis 89% aller CFD-Konten zu Verlusten geführt haben (vgl. Erwägungsgründe 31 ff zum Beschluss (EU) 2018/796). Dieses große Potential negativer Auswirkungen wiegt schwer und stützt einen Markteingriff, durch den nur eine Beschränkung und kein Verbot festgesetzt wird.
- **Die vor dem Beschluss (EU) 2018/796 beobachteten Vermarktungs- und Vertriebspraktiken in Bezug auf finanzielle Differenzgeschäfte stützen weitere Aspekte der gegenständlichen Maßnahme.** Wegen der kurzen Laufzeiten und der Zurückhaltung professioneller Kunden entwickelt das Geschäftsmodell finanzieller Differenzgeschäfte prinzipiell einen Druck auf die Anbieter, einen Massenmarkt mit Aussagen wie aus dem Wettgeschäft zu locken, wenn es zum Beispiel heißt: „Verdienen Sie 13 000 GBP in 24 Stunden! Worauf warten Sie noch?“ (vgl. Erwägungsgrund 44 zum Beschluss (EU) 2018/796). Angesichts der beschriebenen Komplexität und Intransparenz ist ein Privatkunde nicht ohne weiteres in der Lage, die mit finanziellen Differenzgeschäften verbundenen Risiken zu erkennen. Dies gilt umso mehr, als das Verlustrisiko – je nachdem, wie der Anbieter das finanzielle Differenzgeschäft ausgestaltet – erheblich variieren kann. Eine verbleibende Hemmschwelle, die bei Privatkunden erkennbar ist, wird überdies häufig überwunden, indem Anbieter monetäre und nicht monetäre Boni versprechen. Insbesondere Handelsboni und Finanzierungsangebote werden eingesetzt, um Neukunden zu gewinnen und zu binden.
- **Finanzielle Differenzgeschäfte haben unter den Bedingungen, die vor dem Beschluss (EU) 2018/796 herrschten, angesichts der beschriebenen negativen Aspekte auch ein hohes Potential, das Vertrauen der Anleger in das Finanzsystem zu erschüttern.** Wenn derartige Derivate ohne behördliche Eingriffe strukturell bedingt eine durchschnittliche Verlustwahrscheinlichkeit zwischen 75% und 89% aufweisen, jedoch einem Massenmarkt in Zeiten schwacher Kapitalmarktrenditen zugänglich gemacht werden, birgt dies ohne weitere Maßnahmen die Gefahr der Fehlannahme unter dem anlagesuchenden Publikum, dass der Finanzmarkt generell verlustträchtig sei, wenn der Anleger seine Renditeerwartung nicht auf ein Minimalniveau reduziert. Damit könnten sich viele Kunden vom Finanzmarkt abwenden und dessen Liquidität reduzieren. Im Zusammenhang mit einem Massenmarkt sind auch aversive Marktreaktionen nicht auszuschließen.

Die gegenständliche Maßnahme ist angesichts der aufgezeigten Gefahren geeignet, erforderlich und hinreichend.

- **Hebelbegrenzungen wie diejenigen gemäß Z 1, die einen Mindestumfang des Ersteinschusses vorsehen, verbessern die durchschnittlichen Ergebnisse für Anleger und wirken damit einem strukturellen Verlustrisiko ebenso wie einer gefahrträchtigen Massentauglichkeit entgegen.** Die erstgenannte Wirkung wird durch empirische wissenschaftliche Forschungsarbeiten bekräftigt (vgl. Erwägungsgründe 91 und 96 zum Beschluss (EU) 2018/796). Zurückführen lässt sich diese Wirkung unter anderem darauf, dass mit einem hohen Hebel die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs (Spread) sowie die Gebühren einen größeren Anteil des gesamten Ersteinschusses aufzehren können oder eine vorzeitige Glattstellung auslösen und ein Verlust für den Kunden wahrscheinlicher ist. Abgesehen davon vergrößert der Hebel selbst das mögliche Verlustrisiko des Derivates an sich. Wird demgegenüber der Hebel durch einen höheren Ersteinschuss reduziert, werden Privatkunden abgeschreckt, die sich einen dem Risiko entsprechenden Ersteinschuss nicht leisten können.

Die konkreten Hebelbegrenzungen, die nach den Klassen der Basiswerte differenzieren, beruhen auf einem quantitativen Simulationsmodell der ESMA zur Renditeerwartung, das nach Maßgabe der jeweiligen Volatilität auf Basis von Marktdaten über annähernd 10 Jahre die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Kunde 50% seiner ursprünglichen Anlage innerhalb einer angemessenen Haltedauer von zumindest einem Tag verliert. Dabei berücksichtigt das Modell kohärent zum gesamten Regulierungskonzept eine automatische Glattstellung, wenn der Ersteinschuss zu 50% aufgezehrt ist (vgl. Erwägungsgrund 102 zum Beschluss (EU) 2018/796).

- **Die harmonisierende Vorgabe einer konkreten Glattstellungsschwelle gemäß Z 2 verhindert, dass Privatkunden unter normalen Marktverhältnissen erheblich mehr Geld verlieren, als sie in**

**das finanzielle Differenzgeschäft investiert haben.** Die 50%-Schwelle hat sich einerseits als geeigneter Wert erwiesen, damit der Ersteinschuss bei hoher Volatilität und insbesondere bei Kurssprüngen und der Prämisse gleichwohl noch normaler Marktverhältnisse nicht vollständig aufgezehrt wird. Sie hat sich andererseits auch als geeignet erwiesen, den Kunden vor einer verfrühten und letztlich zu häufigen Glatstellung zu schützen (vgl. Erwägungsgrund 107 zum Beschluss (EU) 2018/796).

- **Zur Vorsorge gegenüber außergewöhnlichen Marktverhältnissen ist ergänzend zum Glatstellungsschutz erst der Negativsaldoschutz gemäß Z 3 geeignet, die maximalen Verluste als ein letztes Auffangnetz für den Privatkunden in Höhe der Gelder auf seinem CFD-Konto zu begrenzen** und den Verlust nicht ex ante unberechenbar und aufgrund der Hebelwirkung erheblich über die investierten Gelder hinaus anwachsen zu lassen. Dieser umfassend greifende Schutz soll dabei bewusst nur ausnahmsweise und ergänzend zur Glatstellungsschwelle greifen, weil er im Gegensatz zur Glatstellungsschwelle einseitig zu Lasten des Anbieters geht und vor allem dadurch gerechtfertigt werden kann, dass Anbieter von finanziellen Differenzgeschäften regelmäßig strukturelle Gewinne erzielen.
- **Das Verbot zur Gewährung von Vorteilen gemäß Z 4 ist geeignet, um Lockangebote zu verhindern.** Solche Vorteile (beispielsweise sogenannte „Handelsboni“) lenken Privatkunden oftmals vom hohen Risiko ab, das mit finanziellen Differenzgeschäften verbunden ist. Dadurch werden Privatkunden angelockt, die andernfalls vermutlich nicht in diese Produkte investieren würden. Das Verbot der Vorteile erstreckt sich jedoch nicht auf Informations- und Rechercheinstrumente, die Privatkunden bereitgestellt werden, da diese den Kunden beim Treffen von Entscheidungen helfen können.
- **Die Risikowarnungen gemäß Z 5 in Verbindung mit der Anlage 1 sind geeignet, um Irrtümern über die Risikoneigung von finanziellen Differenzgeschäften vorzubeugen.** Die Ungleichverteilung des Marktes zwischen Privatkunden und professionellen Kunden zugunsten der erstgenannten zeigt deutlich, dass die Kundenattraktivität von finanziellen Differenzgeschäften stark von einer zutreffenden Beurteilung der Risikoneigung abhängt. Nicht zuletzt ist es der Massenmarkt, der mit Werbung adressiert wird und werden kann, die den möglichen Gewinn gegenüber dem wahrscheinlichen Verlust in den Vordergrund rückt. Um eine informierte Entscheidung des Kunden hinsichtlich der nicht standardisierten finanziellen Differenzgeschäfte zu ermöglichen, ist es darüber hinaus angezeigt, dass eine auf die unterschiedlichen Geschäftsmodelle eingehende, anbieterspezifische Verlustneigung soweit möglich in die Risikowarnung aufgenommen wird. Dies mildert die Maßnahme zugleich gegenüber solchen Anbietern ab, bei denen finanzielle Differenzgeschäfte zumindest relativ ausgeglichene Gewinn- und Verlustchancen aufweisen. Im Gesamtsystem mit den anderen risikomitigierenden Beschränkungen kann die Risikowarnung bei finanziellen Differenzgeschäften ihr Ziel erreichen.

Für die Gestaltung und Handhabung der Risikowarnungen gilt der allgemeine Rahmen gemäß Art. 33 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Nähere Erläuterungen im Hinblick auf die konkreten Risikowarnungen können auch den Auslegungen der ESMA zu ihrer entsprechenden Produktinterventionsmaßnahme entnommen werden (vgl. ESMA, Q&A on ESMA's temporary product intervention measures on the marketing, distribution or sale of CFDs and binary options to retail clients, ESMA 35-36-1262, Q&A 5.13). Im Falle von Videos setzt eine hinreichende Wahrnehmbarkeit der Risikowarnung nicht nur eine entsprechende Sichtbarkeit voraus, sondern auch eine hinreichend lange Anzeigedauer.

**Die gegenständliche Maßnahme ist erforderlich,** nachdem die Aufsichtsbehörden in Europa vor dem Beschluss (EU) 2018/796 allein unter Anwendung des gesetzlichen Regulierungsrahmens die aufgezeigten Gefahren nicht effektiv verhindern konnten (vgl. Erwägungsgründe 53 ff zum Beschluss (EU) 2018/796). Weder haben die allgemeinen Offenlegungspflichten zusammen mit den Warnungen der Europäischen Aufsichtsbehörden für ein vergleichbares Risikobewusstsein bei Privatkunden geführt, noch haben die Produktgovernancepflichten im Hinblick auf den hier adressierten Zielmarkt für Privatkunden zu vergleichbaren Selbstbeschränkungen der Anbieter geführt.

**Die gegenständliche Maßnahme ist verhältnismäßig.** Die Beschränkungen beziehen sich auf Privatkunden, soweit keiner Umgehung vorgebeugt werden muss, womit die gefährdetste Kundengruppe geschützt wird. Demgegenüber werden professionelle Kunden grundsätzlich nicht einbezogen, weil die Marktverteilung vor dem Beschluss (EU) 2018/796 gezeigt hat, dass sie die Risiken wesentlich besser einschätzen können, für irreführende Anpreisungen weniger anfällig sind und sich im Zweifel in einem Umfang gegen die verbundenen Risiken absichern, wie es bei Privatkunden nicht der Fall ist.

**Die Maßnahme wirkt nicht diskriminierend auf Dienstleistungen oder Tätigkeiten, die aus anderen Mitgliedstaaten in Österreich erbracht werden.** Die Vermarktung, der Vertrieb und der Verkauf von finanziellen Differenzgeschäften an Privatkunden unterliegt bereits bisher aufgrund des Beschlusses (EU) 2018/796 den geplanten Beschränkungen, so dass keine derzeit ausgeübte Tätigkeit, sondern lediglich eine Erwerbschance für Rechtsträger bei einer entsprechenden Änderung des Geschäftsmodells beschränkt wird. Diese Möglichkeit stünde ohne die gegenständliche Maßnahme inländischen Rechtsträgern ebenso wie EWR-Rechtsträgern offen und soll beiden Gruppen gleichermaßen verwehrt werden. Wegen der hohen Bedeutung des Kundenvertrauens bei Geschäften mit Privatkunden – zumal bei risikoreichen und komplexen Anlageprodukten – kann nicht einmal ausgeschlossen werden, dass inländischen Rechtsträgern diese Erwerbschance in besonderem Maße offensteht und sie deswegen umso stärker betroffen sind.

**Zu § 4:**

Bestimmungen zum zeitlichen und örtlichen Anwendungsbereich, der an ESMA notifiziert worden ist.

Die Bestimmung zum örtlichen Anwendungsbereich entspricht Art. 42 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.

**Zu § 5:**

Bestimmung zum Inkrafttreten.

Gleichwohl der rechtliche Rahmen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 eine von Beginn an gesetzte zeitliche Befristung nicht vorsieht, wird die FMA die zu § 3 näher erläuterten Voraussetzungen für die Produktinterventionsmaßnahmen regelmäßig evaluieren und im Falle ihres Wegfalles diese Maßnahmen außer Kraft setzen.