

# BAFIN ERLÄSST ALLGEMEINVERFÜGUNG ZUR BESCHRÄNKUNG DES CFD-HANDELS

Date: 10. Mai 2017

## German Investment Management Alert

By: Dr. Hilger von Livonius, Dr. Philipp Riedl, Michael Harris

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 8. Mai 2017 eine Allgemeinverfügung bezüglich einer Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von finanziellen Differenzgeschäften (sogenannte *contracts for difference* oder **CFDs**) erlassen, sofern diese für den Privatanleger eine Nachschusspflicht begründen können (Geschäftszeichen: VBS 7-Wp 5427-2016/0017).

Vorausgegangen war ein Anfang Dezember 2016 gestartetes Anhörungsverfahren. Mit der nun erlassenen Allgemeinverfügung hat die BaFin damit zum ersten Mal den Vertrieb bestimmter Anlageprodukte an Privatanleger untersagt. Die Beschränkung muss von den beteiligten Marktteilnehmern bis zum 10. August 2017 umgesetzt werden.

## BETROFFENE FINANZINSTRUMENTE

Betroffen von der Vertriebsbeschränkung sind finanzielle Differenzgeschäfte im Sinne von § 2 Absatz 2 Nummer 3 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Bei diesen auch als CFDs bekannten Geschäften handelt es sich üblicherweise um Verträge zwischen zwei Parteien, in denen die gegenseitigen Zahlungsverpflichtungen von der Kursentwicklung eines Basiswerts (beispielsweise einer Aktie oder eines Index) abhängen.

Bei Beendigung (Glattstellung) des Vertrags ist die Partei, zu deren „Ungunsten“ sich der Basiswert entwickelt hat, verpflichtet, der jeweils anderen Partei die Differenz (Differenzbetrag) aus den bei der Eröffnung und Schließung der CFD-Position bestehenden Kursen des Basiswerts (die unter anderem auch vom CFD-Anbieter festgelegt werden können) zu zahlen.

Bei Vertragsschluss muss der Anleger lediglich einen festgelegten Prozentsatz des tatsächlichen Gegenwerts der Transaktion auf einem Handelskonto beim CFD-Anbieter vorhalten (die sogenannte **Margin**). Je nach vereinbarter Höhe der Margin ergibt sich dabei ein mehr oder weniger stark ausgeprägter Hebel, der dazu führt, dass der Anleger im Vergleich zu einer direkten Anlage in den Basiswert überproportional an dessen Kursentwicklung teilnimmt. Diese Teilnahme kann für den Anleger sowohl positiv als auch negativ ausfallen.

## BEDENKEN DER BAFIN HINSICHTLICH DES ANLEGERSCHUTZES

Die BaFin hat bei CFD-Transaktionen mit Privatkunden (im Sinne von § 31a Abs. 3 WpHG) erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz. Denn nach ihrer Einschätzung besteht in diesem Fall ein unkalkulierbares Verlustrisiko für den Anleger, das sich sowohl auf das eingesetzte Kapital als auch auf das sonstige Vermögen des Privatkunden erstreckt.

Diese Bedenken beruhen insbesondere auf der Komplexität der Performance-Berechnung. Die BaFin ist der Ansicht, dass bei CFDs die Hebelwirkung schnell zum Verlust der Beherrschbarkeit von Marktentwicklungen führt. Einem durchschnittlichen Privatanleger wird es so nahezu unmöglich gemacht, die Wahrscheinlichkeit von Verlusten und somit die Erfolgsaussichten einer Anlage in die CFDs zu antizipieren.

Für besonders problematisch hält sie dabei auch, dass sich die Auswirkungen der Hebelwirkung nicht auf das vom Kunden für Handelszwecke eingezahlte Kapital beschränken. Dadurch besteht für den Anleger die Gefahr, Kapital in unkalkulierbarer Höhe aus seinem sonstigen Vermögen aufwenden zu müssen (Nachschusspflicht).

Dies sieht die BaFin auch deswegen als besonders riskant an, da Privatanlegern dadurch wirtschaftlich betrachtet die Möglichkeit einer Spekulation auf Kredit eröffnet wird. Außerdem hält sie die Berechnung der Basiswerte bei sogenannten Kurslücken für intransparent, da in diesem Fall der CFD-Anbieter einen weiten Ermessensspielraum bei der Festlegung von Kursen des Basiswerts besitzt und die Markt- und Sachgerechtigkeit der Ermessensausübung für den Privatanleger ihrer Ansicht nach nicht überprüfbar ist. Eine effektive Begrenzung des Verlustrisikos (z.B. durch das Margin-Call-Verfahren, durch Stop-Loss-Orders oder durch garantierte Stop-Loss-Orders) hält die BaFin indessen nicht für möglich.

## **RECHTLICHE GRUNDLAGEN**

Die BaFin stützt ihre Maßnahme auf die Produktinterventionsmöglichkeiten in § 4b Abs.1 Nr. 1 Buchstabe a und Abs. 2 WpHG, wonach sie unter anderem berechtigt ist, die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten zu beschränken. Dazu müssen Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass ein Finanzinstrument erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft, den Bedenken durch die Maßnahme begegnet werden kann und die Maßnahme verhältnismäßig ist.

Die genannten Tatbestandsvoraussetzungen hält die BaFin für erfüllt. Die vorgenannte Ermächtigungsnorm wurde im Jahre 2015 durch das Kleinanlegerschutzgesetz in das WpHG aufgenommen und hat das in der MiFIR (Verordnung (EU) Nr. 600/2014) auf europäischer Ebene vorgesehene (derzeit aber noch nicht anwendbare) Produktinterventionsrecht vorweggenommen.

## **SANKTIONIERUNG UND RECHTSSCHUTZ**

Vorsätzliche oder leichtfertige Verstöße gegen die Allgemeinverfügung können mit einem Bußgeld in Höhe von bis zu 500.000 Euro geahndet werden.

Gegen die Allgemeinverfügung vom 8. Mai 2017 können Betroffene innerhalb eines Monats bei der BaFin in Bonn oder Frankfurt am Main Widerspruch einlegen sowie des Weiteren gegebenenfalls um einstweiligen gerichtlichen Rechtsschutz ersuchen.

## **VERGLEICHBARE MAßNAHMEN**

Bereits im Juli 2016 hatte die BaFin auf gleicher Rechtsgrundlage eine Konsultation zu einem Verbot der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von sogenannten Bonitätsanleihen initiiert, welches dann aber im Dezember 2016 zu einer freiwilligen Selbstverpflichtung der Zertifikatebranche führte.

Die nun durch die BaFin erfolgte Beschränkung des CFD-Handels ist nicht die einzige aufsichtsrechtliche Maßnahme in der Europäischen Union in Bezug auf CFDs. Ähnliche Maßnahmen wurden bereits in Polen, Frankreich, Belgien, Großbritannien und Malta ergriffen.

Darüber hinaus haben bereits am 28. Februar 2013 die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) Privatanleger gewarnt, dass der Kauf von CFDs Verluste zur Folge haben kann, welche die ursprüngliche Investition deutlich übersteigen. Außerdem hat die ESMA am 25. Juli 2016 eine weitere Warnung zu CFDs und anderen spekulativen Produkten veröffentlicht.

## KEY CONTACTS



**DR. HILGER VON LIVONIUS**  
PARTNER

MUNICH  
+49.89.321.215.330  
HILGER.LIVONIUS@KLGATES.COM



**DR. PHILIPP RIEDL**  
PARTNER

MUNICH  
+49.89.321.215.335  
PHILIPP.RIEDL@KLGATES.COM



**MICHAEL HARRIS**  
COUNSEL

MUNICH  
+49.89.321.215.336  
MICHAEL.HARRIS@KLGATES.COM

---

This publication/newsletter is for informational purposes and does not contain or convey legal advice. The information herein should not be used or relied upon in regard to any particular facts or circumstances without first consulting a lawyer. Any views expressed herein are those of the author(s) and not necessarily those of the law firm's clients.