

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

1367

Vragen van het lid **Nijboer** (PvdA) aan de Minister van Financiën over de handel in «*contracts for difference*» (ingezonden 26 januari 2015).

Antwoord van Minister **Dijsselbloem** (Financiën) (ontvangen 25 februari 2015)

Vraag 1

Bent u bekend met het artikel «Particuliere belegger verliest miljoenen euro's met complexe hefboomproducten»?¹

Antwoord 1

Ja.

Vraag 2

Het artikel stelt dat veel particuliere beleggers geld verliezen met het beleggen in «*contracts for difference*» (cfd), wat zijn de kenmerken van deze producten?

Antwoord 2

Een *contract for difference* (CfD) of financieel contract ter verrekening van verschillen is een overeenkomst tussen twee partijen, een «koper» en een «verkoper», over de betaling van het verschil tussen de prijs van een onderliggende waarde bij opening van het CfD en de prijs van die onderliggende waarde bij beëindiging. De tijdspanne waarbinnen een prijsschommeling moet optreden kan bij een CfD erg kort zijn (minuten). De onderliggende waarde van een CfD kan van alles zijn: een aandeel, grondstof, valuta of index. CfD's werken in de regel met een financiële hefboom. Als gevolg van die financiële hefboom worden potentiële winsten vergroot en kunnen verliezen hoger uitvallen. Hoe lager de *marginis* – het deel van de totale onderliggende waarde dat moet worden ingelegd – hoe groter het potentieel verlies kan zijn, indien de prijs van de onderliggende waarde zich in een voor de belegger ongunstige richting ontwikkelt. Bij veel aanbieders van CfD's kunnen beleggers hun verliezen beperken door middel van «*stop-loss*» limiet orders. Indien deze door beleggers gekozen limieten worden bereikt, worden hun posities automatisch gesloten. Echter, dit betekent niet dat het verlies beperkt blijft tot het bedrag van de stop-loss limiet. Bij een zeer snelle

¹ Het Financieele Dagblad, Particuliere belegger verliest miljoenen euro's met complexe hefboomproducten, 19 januari 2015

koersstijging of koersdaling kan de prijs waartegen de belegger wordt afgerekend hoger of lager zijn dan de stop-loss limiet, waardoor het verlies van de belegger groter is. Omdat CfD's geen gestandaardiseerde financiële instrumenten zijn en vanwege het hiervoor geschetste financiële hefboomeffect, zijn CfD's met name geschikt voor professionele beleggers die kortstondig financiële risico's willen afdekken.

Vraag 3

Bent u het ermee eens dat een goed geïnformeerde belegger niet in producten als cfd zal beleggen als hij weet dat de kans 89% is dat hij geld verliest terwijl de verwachte winst daar bij lange na niet tegenop lijkt te wegen? Bent u van mening dat particuliere beleggers afdoende informatie over de producten tot hun beschikking hebben alvorens zij in deze producten beleggen? Voldoen de aanbieders aan de zorgplicht?

Antwoord 3

Zoals hiervoor reeds aangegeven zijn CfD's met name geschikt voor professionele beleggers die kortstondig hun financiële risico's willen afdekken. CfD's zijn derhalve – mede vanwege het financiële hefboomeffect – niet geschikt voor particuliere of niet-professionele beleggers. Beleggers hebben een eigen verantwoordelijkheid om te beslissen of zij in CfD's willen handelen en financiële risico's willen aangaan. Mede om particuliere beleggers in staat te kunnen stellen om een adequate beleggingsbeslissing met betrekking tot CfD's te nemen, zijn in de Wet op het financieel toezicht (Wft) verschillende verplichtingen tot informatieverstrekking opgenomen waaraan beleggingsondernemingen moeten voldoen. Deze verplichtingen zien onder meer op de aard en inhoud van de informatie die de beleggingsonderneming zowel voorafgaand aan de dienstverlening als tijdens de dienstverlening aan (potentiële) niet-professionele beleggers dient te verstrekken. Voorafgaand aan de dienstverlening dient een beleggingsonderneming aan een cliënt informatie te verstrekken over een financieel product of een financiële dienst zodat die belegger tot een adequate beoordeling daarvan kan komen (artikel 4:20, eerste lid, Wft). Deze informatie dient correct, duidelijk en niet misleidend te zijn (artikel 4:19, tweede lid, Wft). CfD's worden uitsluitend aangeboden zonder advies. Indien een beleggingsonderneming zonder daarbij tevens te adviseren een andere beleggingsdienst dan individueel vermogensbeheer levert, is hij verplicht om informatie in te winnen over de kennis en ervaring van de cliënt met betrekking tot de desbetreffende financiële dienst of financieel product, zodat de beleggingsonderneming kan beoordelen of deze financiële dienst of dat financieel product passend is voor de cliënt («passenheidstoets»; artikel 4:24 Wft). In 2011 hebben de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), de Europese Bankautoriteit (EBA) en in navolging hierop de Autoriteit Financiële Markten (AFM) particuliere en niet-professionele beleggers gewaarschuwd voor het beleggen in CfD's.² Naar aanleiding van aanhoudende signalen over de risico's van deze producten is de AFM in het najaar van 2013 een onderzoek gestart onder twintig aanbieders van CfD's in Nederland. De AFM concludeert in haar onderzoeksrapport dat op 13 februari jl. is gepubliceerd dat het product zeer risicovol is en ongeschikt voor het merendeel van de beleggers. Beleggers moeten over voldoende specifieke kennis beschikken van CfD's en grote verliezen kunnen dragen. Aanbieders van deze producten verschaffen te weinig informatie aan klanten over de werking, de bijbehorende risico's en de kosten die aan het product zijn verbonden. Daarbij geven aanbieders klanten met te weinig kennis, ervaring en risicobereidheid te gemakkelijk de gelegenheid om te beleggen in CfD's. Omdat uit het onderzoek van de AFM blijkt dat beleggers bij een groot aantal aanbieders het risico loopt om achter te blijven met een (hoge) restschuld waarschuwt zij opnieuw beleggers die onvoldoende kennis hebben van CfD's en de risico's om niet in dit product te beleggen.³

² <http://www.afm.nl/nl/nieuws/2011/dec/esma-waarschuwing-beleggers.aspx>

³ <http://www.afm.nl/nl/consumenten/actueel/nieuws/2015/feb/rapport-cfds.aspx>

Vraag 4

Welke aanbieders bieden deze producten op de Nederlandse markt voor particuliere beleggers aan? Onder welk toezichtregime vallen deze aanbieders? Bent u van mening dat het toezicht voldoende effectief is?

Antwoord 4

Er zijn enkele gevestigde partijen in Nederland die CfD's aanbieden op de Nederlandse markt. Voor deze aanbieders van CfD's ligt het toezicht bij de AFM. De AFM ziet hierbij toe op de informatieverstrekking aan de klant en of de dienstverlening of het product passend is. Daarnaast zijn er buitenlandse aanbieders die in Nederland beleggingsdiensten verlenen in CfD's aan niet-professionele beleggers. Dit betreft zowel aanbieders die deze beleggingsdiensten verlenen vanuit een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte (EER) als aanbieders die zijn gevestigd in een staat die geen lidstaat is (derde land). Aanbieders van CfD's, die zijn gevestigd in een andere lidstaat, is het toegestaan in Nederland grensoverschrijdend – zonder bijkantoor – dan wel via een bijkantoor beleggingsdiensten in CfD's te verlenen, indien zij daartoe bevoegd zijn ingevolge een door de toezichthoudende instantie van hun lidstaat van herkomst verleende vergunning en nadat zij de verplichte notificatieprocedure hebben doorlopen. Deze aanbieders staan dan onder toezicht van de toezichthouder in de betreffende lidstaat. Alsdan worden die aanbieders geregistreerd in het door de AFM gehouden openbaar Wft-register.

Thans zijn aanbieders van CfD's uit Denemarken, het Verenigd Koninkrijk, België, Cyprus en Gibraltar in Nederland actief. Dit zijn met name beleggingsondernemingen die (vrijwel) uitsluitend aan CfD's gerelateerde beleggingsdiensten en diensten met betrekking tot soortgelijke producten verlenen en enkele (groot)banken. Op deze aanbieders is de richtlijn markten in financiële instrumenten (MiFID) van toepassing, die in Nederland is geïmplementeerd in de Wft en daarop gebaseerde lagere wet- en regelgeving.⁴ Voorts zijn er marktpartijen in Nederland actief die vanuit een derde land aan CfD's gerelateerde diensten verlenen aan niet-professionele beleggers. Deze marktpartijen hebben daarvoor een vergunning van de AFM nodig of vallen via een vrijstelling onder het toezicht van de AFM.⁵

De AFM heeft daarnaast haar bevindingen uit het onderzoek naar CfD's gedeeld met de aanbieders van deze producten in Nederland. Een aantal aanbieders heeft de informatieverstrekking en het acceptatiebeleid aangepast of heeft aangegeven dit te gaan doen. Veel aanbieders van CfD's zijn vanuit elders in Europa actief in Nederland op basis van een Europees paspoort en vallen onder het toezicht van de Europese toezichthouder die de vergunning heeft verstrekt. De AFM constateert dat een aantal aanbieders de geldende Europese regels onvoldoende naleeft. De AFM vindt deze situatie zorgwekkend en zal dit in Europees verband aankaarten.

Vraag 5

Deelt u de mening dat maatregelen genomen kunnen worden om particuliere beleggers te beschermen tegen beleggingsproducten zoals cfd?

Antwoord 5

De bescherming van particuliere beleggers kan worden verbeterd door betere naleving van de huidige Europese regels. Dit zal zoals hiervoor reeds aangegeven door de AFM in Europees verband worden aangekaart. Daarnaast beschikt de AFM over handhavende bevoegdheden om de naleving van deze regels door partijen die dienen te beschikken over een Nederlandse Wft-vergunning af te dwingen. Zo kan de AFM indien een van de in antwoord op vraag 3 genoemde Wft-artikelen wordt overtreden een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete opleggen. Ook wordt het niet voldoen

⁴ Richtlijn van het Europees parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van Europees parlement en Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (MiFID).

⁵ Deze vrijstelling geldt voor marktpartijen die gevestigd zijn in de Verenigde Staten, Australië en Zwitserland.

aan de informatieverplichting, opgenomen in artikel 4:20, eerste lid, Wft, aangemerkt als een misleidende handelspraktijk in de zin van artikel 6:193d BW.

Met de herziening van MiFID per januari 2017 worden eisen gesteld aan het productontwikkelingsproces van CfD's. Voorts wordt bij de herziening een bevoegdheid geïntroduceerd op grond waarvan de nationale bevoegde autoriteiten, in Nederland de AFM, en de Europese toezichthouder ESMA het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten en bepaalde financiële activiteiten of praktijken kunnen verbieden of beperken. Op dat moment beschikt de AFM over extra bevoegdheden om handhavend op te kunnen treden.

Vraag 6

Wat is de gemiddelde verwachtingswaarde van een cfd-transactie? Als deze (zeer) negatief is, waarom is het aanbod ervan dan überhaupt toegestaan op de Nederlandse markt?

Antwoord 6

CfD's zijn niet gestandaardiseerde derivaten en kunnen verschillen van looptijd en van onderliggende waarde. Ook hanteren de verschillende aanbieders van CfD's afwijkende voorwaarden en kostenstructuren. Het is derhalve niet mogelijk om een gefundeerde uitspraak te doen over de gemiddelde verwachtingswaarde van een CfD-transactie. De Franse toezichthouder, de Autorité des Marchés Financiers (AMF) stelt op basis van een recent onderzoek dat meer dan 89% van de beleggers in CfD's aanzienlijke geldbedragen verliest. Omdat het product in Frankrijk niet verschilt van het product dat in Nederland aan beleggers wordt aangeboden, verwacht de AFM vergelijkbare verliezen.

Vraag 7

In hoeverre is bij dit soort producten sprake van gokken of een kansspelelement? Is bekend in hoeverre sprake is van gokverslaving bij beleggers via online beleggingssites? Als er sprake is van een kansspel, zou de kansspelwetgeving hier dan op van toepassing moeten zijn?

Antwoord 7

Vanwege de hiervoor geschetste kenmerken van CfD's zijn deze financiële instrumenten met name geschikt voor professionele beleggers. Dergelijke beleggers zullen hun aannames met betrekking tot de (richting van) de waardeontwikkeling van de onderliggende waarde van een CfD in de regel baseren op gedegen modellen en analyses. Daarnaast zijn er beleggers – al dan niet professioneel van aard – die aan hun beslissing om te beleggen in CfD's uitsluitend of vrijwel uitsluitend kansspelelementen ten grondslag leggen. De omstandigheid dat beleggers hun individuele beslissing om te beleggen in een bepaald financieel instrument – in het onderhavige geval een CfD – geheel of gedeeltelijk baseren op een kansbepaling waarop zij in het algemeen geen overwegende invloed kunnen uitoefenen, betekent echter niet dat iedere gelegenheid om in dat financieel instrument te beleggen als een kansspel in de zin van de Wet op de kansspelen moet worden beschouwd. Er is mij niet bekend in hoeverre er sprake is van gokverslaving bij beleggers via online beleggingssites. De AFM houdt hier geen toezicht op.