



## Feedback statement

Besluit Beperkingen aan turbo's

Publicatiedatum: 30 juni 2021

## Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

# Inhoudsopgave

Inleiding	4
1. Algemeen	5
2. De “vanuit Nederland”-reikwijdte	6
3. De verantwoordelijkheid voor de naleving door andere partijen in de distributieketen	7
4. De hefboombeperking	8
5. De risicowaarschuwing	10
6. Het verbod op bonussen om te handelen	11
7. De vergelijkbaarheid tussen turbo’s en CFD’s	11
8. Het onderzoek van de AFM	13

## Inleiding

Op 9 december 2020 heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) haar voornemen om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's te beperken (het **besluit**) geconsulteerd.<sup>1</sup> Deze consultatieperiode duurde tot 24 januari 2021. De aanleiding voor de beperkingen aan turbo's is dat de AFM op redelijke gronden heeft geconcludeerd dat turbo's significante redenen geven tot bezorgdheid over de beleggersbescherming.

De AFM heeft 33 reacties op de consultatie ontvangen. Van deze reacties zijn achttien reacties op persoonlijke titel door retailbeleggers ingediend. Vijftien reacties zijn ingediend door financiële ondernemingen of belangenverenigingen. De AFM heeft reacties ontvangen uit alle onderdelen van de distributieketen van turbo's: uitgevende instellingen, handelaren voor eigen rekening, handelsplatformen, broker/distributeurs en retailbeleggers.

De AFM heeft de reacties zorgvuldig beoordeeld. We hebben de reacties ingedeeld in acht overkoepelende categorieën. De AFM gaat in dit feedback statement op hoofdlijnen in op de acht overkoepelende categorieën voor zover zij relevant zijn voor het besluit.

### Vervolgstep

De beperkingen aan turbo's worden gepubliceerd in de Staatscourant en op de website van de AFM<sup>2</sup> en treden in werking op 1 oktober 2021.

---

<sup>1</sup> 'AFM consulteert beperking verkoop turbo's aan retailbeleggers', 9 december 2020, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2020/december/consultatie-beperking-turbos>.

<sup>2</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/productinterventie>.

## 1. Algemeen

*Verskillende respondenten hebben in algemene zin bezwaar geuit tegen de beperkingen aan turbo's. De beperkingen aan turbo's zouden bijvoorbeeld vanwege de grensoverschrijdende werking het principe van gemeenschappelijke markt ondermijnen en een kapitaalmarktunie belemmeren. Ook bestaat de zorg dat beleggers andere en risicovollere producten dan turbo's zullen kopen, wordt opgemerkt dat turbo's een behoefte van beleggers vervullen, en worden andere algemeen geformuleerde bezwaren geuit. Een aantal respondenten stelt voor om de 'execution only' handel in turbo's te verbieden of om restricties te plaatsen in de snelheid waarmee een retailbelegger kan handelen. Ook wordt voorgesteld om de informatievoorziening en de dienstverlening te standaardiseren, of om het productaanbod te vereenvoudigen. Een aantal respondenten wijst tot slot op het aanbod van de turbo-industrie om over te gaan tot zelfregulering en vraagt waarom de AFM daarvoor niet open staat.*

De AFM heeft in het consultatiedocument toegelicht waarom zij concludeert dat er significante reden is tot bezorgdheid over de beleggersbescherming, dat de bestaande vereisten niet toereikend zijn om de bezorgdheid tegen te gaan en dat de maatregel evenredig is<sup>3</sup>. De AFM heeft bij de vaststelling van de significante redenen tot bezorgdheid over de bescherming verschillende criteria en factoren in aanmerking genomen. Hieronder vallen onder meer de mate van complexiteit, de transparantie en de specifieke kenmerken of componenten van turbo's, de omvang van potentieel nadelige gevolgen en het bestaan en de mate van discrepantie tussen het verwachte rendement of de verwachte winst voor de beleggers en het risico van verlies van turbo's, het soort cliënt dat betrokken is bij en het innovatiegehalte van turbo's, en de verkooppraktijken die met turbo's gepaard gaan.

Zoals toegelicht in het consultatiedocument vindt de AFM het passend om bij de keuze voor de beperkingen aan turbo's zoveel mogelijk aansluiting te zoeken bij de beperkingen die zijn opgelegd in de productinterventiemaatregel CFD's. De reden voor deze keuze is de grote mate van vergelijkbaarheid tussen turbo's en CFD's, waarbij de AFM ook rekening heeft gehouden met de verschillen tussen beide producten. De AFM gaat in hoofdstuk 7 nader in op de vergelijkbaarheid tussen turbo's en CFD's.

De in de consultatiereacties genoemde algemeen geformuleerde bezwaren geven geen aanleiding tot een aanpassing van het besluit. De genoemde bezwaren nemen de redenen tot bezorgdheid over de beleggersbescherming niet of onvoldoende weg. De AFM wijst erop dat het op de markt brengen, verspreiden en verkopen van turbo's weliswaar wordt beperkt, maar dat er geen sprake is van een verbod. Retailbeleggers hebben ook na inwerkingtreding van het besluit nog steeds toegang tot turbo's.

Ten aanzien van de in consultatiereacties voorgestelde oplossingen, valt op dat marktpartijen hier verschillende perspectieven op hebben. Dit was ook het geval toen de AFM in een eerder stadium

---

<sup>3</sup> Conform artikel 42 van de Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten (**MiFIR**)

de turbo-industrie ocriep om zelf met oplossingen te komen. Deze oproep heeft weliswaar geleid tot verschillende voorstellen, maar niet tot een oplossing die breed door marktpartijen gedragen wordt en daarmee tot betere beleggersbescherming leidt. Ook in de reacties op de consultatie komt geen breed gedragen oplossing naar voren.

Voorts merkt de AFM op dat de voorgestelde oplossingen bekend zijn en reeds zijn meegewogen bij de afweging tot het opleggen van deze maatregel. Voorbeelden van voorstellen zijn het verbeteren van de informatievoorziening en het vereenvoudigen van het productaanbod. Het verbeteren van de informatievoorziening heeft geen invloed op de kenmerken van turbo's en de daarmee samenhangende complexiteit en risico's. De voorgestelde vereenvoudigingen van het productaanbod adresseren onvoldoende de risico's van turbo's, zoals bijvoorbeeld het risico als gevolg van de hefboomwerking. De genoemde voorstellen kunnen de beleggersbescherming verbeteren, maar nemen de significante redenen tot bezorgdheid over de beleggersbescherming niet weg.

## 2. De “vanuit Nederland”-reikwijdte

*De beperkingen zouden ook voor het vanuit Nederland aanbieden<sup>4</sup> van turbo's in een andere lidstaat gelden.*

*Verskillende respondenten hebben opgemerkt dat zij het onterecht vinden dat de AFM ook de “vanuit Nederland” reikwijdte hanteert. Deze reikwijdte komt er volgens hen feitelijk op neer dat de AFM de marktwerking in andere lidstaten gedeeltelijk reguleert. Ook zou deze reikwijdte de Nederlandse aanbieders van turbo's in hun concurrentiepositie op buitenlandse markten benadelen en een inbreuk plegen op de vrijheid van diensten binnen de Unie. Verder zou de AFM onvoldoende hebben aangetoond dat turbo's in andere lidstaten significante reden tot bezorgdheid geven. Tot slot wijzen respondenten erop dat andere bevoegde autoriteiten, waaronder de Autorité des marchés financiers (AMF) in Frankrijk en de Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Duitsland (BaFin), geen aanleiding zien om beperkingen aan turbo's op te leggen in hun lidstaat.*

De productinterventiebevoegdheid is een bevoegdheid op grond van een Europese verordening en is (onder meer) bedoeld om de belegger te beschermen. Het uitgangspunt is een gelijk beschermingsniveau voor alle Europese beleggers. Om die reden heeft de AFM het besluit geconsulteerd om het aanbieden van turbo's zowel *in* als *vanuit* Nederland te beperken.

ESMA vervult een faciliterende en coördinerende rol met betrekking tot het besluit van de AFM. ESMA ziet er in het bijzonder op toe dat het besluit van de AFM gerechtvaardigd en evenredig is en dat de bevoegde autoriteiten indien nodig een consistente aanpak hanteren<sup>5</sup>. Indien ESMA van

---

<sup>4</sup> In het consultatiedocument wordt onder aanbieden verstaan “het op de markt brengen, verspreiden of verkopen”. Deze definitie wijkt af van aanbieden als gedefinieerd in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht.

<sup>5</sup> Zie artikel 43, eerste lid, MiFIR.

mening is dat voor het afwenden van het risico noodzakelijk is dat andere bevoegde autoriteiten maatregelen nemen, dan vermeldt ESMA dit in haar advies<sup>6</sup>.

De AFM heeft op 25 januari 2021 ESMA en alle andere bevoegde autoriteiten in kennis gesteld van de bijzonderheden van haar voornemen om turbo's te beperken<sup>7</sup>. Geen andere bevoegde autoriteit heeft tijdens deze kennisstellingsprocedure uitgesproken dat zij een maatregel overweegt ten aanzien van turbo's<sup>8</sup>. Daarbij hebben sommige bevoegde autoriteiten aangegeven dat zij van mening zijn dat zij op dit moment onvoldoende concrete risico's in hun lidstaat zien of over onvoldoende bewijs beschikken voor het nemen van een maatregel. Het laatste wordt ook bevestigd door ESMA. Deze omstandigheden zijn voor de AFM in dit specifieke geval aanleiding om de "vanuit Nederland"-reikwijdte te laten vervallen. De beperkingen aan turbo's zullen daarom niet gelden voor turbo's die vanuit Nederland in andere lidstaten worden aangeboden. De AFM heeft op 3 mei 2021 ESMA en alle andere bevoegde autoriteiten in kennis gesteld van deze wijziging van de reikwijdte. ESMA heeft op 8 juni 2021 haar advies gepubliceerd op haar website<sup>9</sup>. ESMA geeft in het advies aan dat het besluit van de AFM, waaronder de keuze om niet de "vanuit Nederland"-reikwijdte te hanteren, in haar opinie gerechtvaardigd en evenredig is. ESMA moedigt in het advies de andere bevoegde autoriteiten aan om turbo's op nationaal niveau te monitoren om na te gaan of zich vergelijkbare risico's voor retailbeleggers kunnen voordoen als die door de AFM vastgesteld. De AFM zal de markt en andere omstandigheden blijven volgen en indien nodig de reikwijdte heroverwegen.

### 3. De verantwoordelijkheid voor de naleving door andere partijen in de distributieketen

*Het besluit legt drie beperkingen op aan het aanbieden van turbo's aan retailbeleggers: de hefboombeperking, het verbod op handelsbonussen en de verplichte risicowaarschuwing. De brede definitie van aanbieden leidt ertoe dat alle aanbieders van turbo's gezamenlijk verantwoordelijk kunnen worden gehouden voor de naleving van de beperkingen aan turbo's.*

*Verschillende respondenten merken op dat een aanbieder soms geen of beperkte invloed heeft op de naleving van de beperkingen aan turbo's door andere aanbieders in de distributieketen. Zo heeft een handelsplatform er geen kennis van of een retailbelegger in Nederland woont of in een andere lidstaat. Ook kan een distributeur niet voorkomen dat een handelaar voor eigen rekening een laatprijs afgeeft voor een turbo die niet voldoet aan de hefboombeperking. Verschillende*

---

<sup>6</sup> Zie artikel 43, tweede lid, MiFIR.

<sup>7</sup> Zie artikel 42, derde lid, MiFIR.

<sup>8</sup> De Financial Conduct Authority in het Verenigd Koninkrijk (niet langer een bevoegde autoriteit in de zin van MiFIR) heeft per 1 september 2019 de verkoop van 'CFD-like' producten beperkt, zie <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-confirms-permanent-restrictions-sale-cfds-and-cfd-options-retail-consumers>

<sup>9</sup> "ESMA issues an opinion on Product Intervention Measures on Turbos", 8 juni 2021, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-opinion-product-intervention-measures-turbos>

*respondenten vragen om duidelijkheid zodat zij niet worden aangesproken op overtredingen die door een andere partij worden begaan.*

De distributieketen van turbo's bestaat uit verschillende partijen. De AFM begrijpt dat dit vragen kan oproepen over welke partij in de distributieketen verantwoordelijk is voor de naleving van de beperkingen aan turbo's. Voor de naleving zal worden gekeken naar de partij op wiens handelen (of nalaten) de beperkingen zien. Zo kan de AFM de tegenpartij van de retailbelegger die de laatprijs afgeeft aanspreken op de naleving van de hefboombeperking. Dit neemt echter niet weg dat de uitgevende instelling die afspraken maakt met deze tegenpartij over het ter beschikking stellen van turbo's voor de handel, ook een verantwoordelijkheid draagt voor de naleving van de hefboombeperking. Ook de distributeur is verantwoordelijk voor de naleving van de hefboombeperking. Indien een distributeur bijvoorbeeld constateert dat turbo's van een specifieke uitgevende instelling structureel niet aan de hefboombeperking voldoen, dan moet zij passende stappen ondernemen. Dit kan bijvoorbeeld zijn het staken van het aannemen en doorgeven van orders voor de betreffende turbo's of het staken van het doen van (reclame)uitingen over de betreffende turbo's.

Een aanbieder die een "passieve" rol heeft in de distributieketen, zoals een handelsplatform, zal niet worden aangesproken op de niet-naleving door andere aanbieders in de distributieketen. Wel geldt voor alle aanbieders in de keten de meldingsplicht uit artikel 3, tweede lid, van het besluit. Partijen in de keten hebben elk hun eigen rol en dragen daarom gezamenlijk de verantwoordelijkheid dat de door hen aangeboden turbo's voldoen aan de beperkingen van het besluit.

In de situatie dat bepaalde voorgeschreven informatie door verschillende aanbieders in de distributieketen verstrekt kan worden, ligt het voor de hand dat deze aanbieders onderling afspraken maken over de wijze waarop deze informatie wordt verstrekt. Dit neemt niet weg dat aanbieders zelfstandig de verantwoordelijkheid hebben dat zij de vereisten correct naleven.

#### **4. De hefboombeperking**

*De AFM hanteert in het consultatiedocument dezelfde hefboomlimieten als die gelden voor CFD's. De AFM licht deze keuze toe in paragraaf 3.3.1 van het consultatiedocument. De hoogte van de hefboom van turbo's wordt bepaald op basis van de laatst bekende koers van de onderliggende waarde. Aanbieders moeten continu of real-time de koers van de onderliggende waarde monitoren om aan de hefboombeperking te voldoen.*

*Verschillenden respondenten hebben opgemerkt dat zij vinden dat de AFM de hefboomlimieten onvoldoende heeft onderbouwd. Daarnaast stellen zij voor om de "stop-kans" die sommige turbo-aanbieders publiceren te gebruiken voor de bepaling van de hefboomlimieten. Een ander voorstel is om de AEX als 'grote index' aan te merken vanwege de overeenkomsten met grote indices en de populariteit van de AEX in Nederland. Hierdoor zou een maximale hefboom van 20 gelden voor turbo's met AEX als onderliggende waarde.*



*Verschillende respondenten merken op dat de hefboombeperking niet uitvoerbaar is vanwege technische of niet-technische beperkingen. Ook merken ze op dat het verwarrend kan zijn voor de retailbelegger als laatprijzen intraday afwisselend wel en niet worden afgegeven. De hefboombeperking kan leiden tot klachten en schadeclaims van retailbeleggers. Respondenten geven ook aan dat de prijsvorming van turbo's minder gunstig wordt voor de Nederlandse retailbelegger, omdat zij als gevolg van de hefboombeperking geen toegang meer hebben tot de markt buiten Nederland waar de beperkingen niet gelden, en als gevolg daarvan met minder potentiële tegenpartijen kunnen handelen.*

*Verschillende alternatieven zijn aangedragen voor de hefboombeperking. Als alternatieven zijn bijvoorbeeld genoemd om de hefboom aan de hand van de slotkoers van de vorige handelsdag te bepalen en om de hefboomlimiet op 50 te stellen.*

Verschillende methoden kunnen gebruikt worden om de hefboomlimieten voor turbo's vast te stellen. Voor elke methode geldt dat er zowel voordelen als nadelen kunnen zijn. De AFM kiest ervoor om dezelfde hefboomlimieten toe te passen op turbo's als de hefboomlimieten die reeds gelden voor CFD's. Vanuit het perspectief van de retailbelegger is dit consistent, omdat de retailbelegger met een inleg dezelfde maximale blootstelling aan de onderliggende waarde kan bereiken met turbo's als met CFD's. De eventuele voordelen van de aangedragen alternatieve hefboomen wegen in de optiek van de AFM niet op tegen de voordelen van een vanuit het perspectief van beleggersbescherming consistente toepassing van hefboomlimieten voor turbo's en CFD's. De AFM is daarbij bovendien van mening dat een hefboomlimiet van 50 onvoldoende bescherming biedt.

De AFM beseft dat systemen, processen en afspraken mogelijk moeten worden aangepast voor deze maatregel, maar ziet ook in de geuite bezwaren over de uitvoerbaarheid van de hefboombeperking geen aanleiding tot aanpassing van het besluit. Daarbij is met het oog op de reacties in de consultatie allereerst relevant om op te merken dat de hefboombeperking niet geldt voor de laatprijs die voor of namens de retailbelegger wordt afgegeven. Verder heeft een deelnemer aan een handelsplatform in beginsel geen verplichting om een laatprijs af te geven, die de uitvoering van de hefboombeperking onmogelijk zou maken. Bij turbo's wordt dat bijvoorbeeld bevestigd doordat uitgevende instellingen in hun informatieverstrekking, zoals het prospectus en de brochure, melden dat er zich situaties kunnen voordoen dat er voor de turbo geen laatprijs wordt afgegeven.

Iedereen die zich begeeft op een handelsplatform heeft er rekening mee te houden dat de vraag en het aanbod aan turbo's voortdurend kunnen veranderen. Een controle op de hefboom van de turbo's bij het afgeven van een laatprijs levert tegen deze achtergrond geen significante extra inspanning op voor de professionele tegenpartij die met de retailbelegger handelt. Dat de hefboombeperking ertoe kan leiden dat de laatprijs van turbo's dicht bij de hefboomlimiet af en aan wel en niet wordt afgegeven, is voorzienbaar vanwege de doelstelling van de hefboombeperking. Dat er sprake zou zijn van technische beperkingen die de uitvoering van de

hefboombeperking in de weg staat, is onvoldoende concreet gemaakt en/of onderbouwd. De AFM wijst er in dit verband op dat sommige turbo-aanbieders in 2016 zelf zijn overgegaan tot een maatregel om de hefboom te beperken<sup>10</sup>. Daar komt bij dat ook in de situatie dat er geen hefboombeperking geldt, het veelvuldig voorkomt dat er voor bepaalde turbo's geen laatprijs wordt afgegeven, bijvoorbeeld vanwege het in werking treden van het stop-lossmechanisme.

Het is aan de aanbieder van de turbo om de retailbelegger goed te informeren over de kenmerken van turbo's, waaronder de hefboombeperking. Verder is het argument dat de prijsvorming van turbo's minder gunstig wordt door het besluit, omdat er minder retailbeleggers zijn als potentiële tegenpartij, onvoldoende concreet gemaakt en/of onderbouwd. Hierbij merkt de AFM op dat de retailbelegger in de praktijk hoofdzakelijk handelt met de liquidity provider en minder met andere (retail)beleggers. Tot slot houdt de AFM rekening met de tijd om de hefboombeperking te implementeren doordat het besluit drie maanden na publicatie in werking treedt. Dit geeft marktpartijen tijd om aanpassingen te doen die nodig zijn voor een zorgvuldige naleving van de maatregel.

## 5. De risicowaarschuwing

*De risicowaarschuwing houdt in dat de turbo-aanbieder haar informatie voorziet van een standaardwaarschuwing met een ondernemingsspecifiek of standaard verliespercentage. Verschillende respondenten merken op dat de bestaande vereisten uit onder meer MiFID II en PRIIP<sup>11</sup> waarborgen dat retailbeleggers voldoende worden geïnformeerd. Ook zou de risicowaarschuwing in aanvulling op alle andere informatievereisten kunnen leiden tot waarschuwingsovervloed, en daardoor minder effectief zijn. Verder worden suggesties aangedragen om de inhoud en de vormgeving van de risicowaarschuwing aan te passen om de effectiviteit te verbeteren. Een respondent vindt het niet proportioneel dat de verliescijfers elke drie maanden opnieuw moeten worden berekend. Tot slot vraagt een respondent of de risicowaarschuwingen voor turbo's en CFD's in voorkomende gevallen kunnen worden gecombineerd.*

De AFM heeft in paragraaf 3.2.1 van het besluit uiteengezet waarom zij de bestaande vereisten ten aanzien van de informatieverstrekking, waaronder de prospectusplicht en de verplichting tot het verstrekken van het Essentiële informatiedocument, ontoereikend acht om de bezorgdheid over de beleggersbescherming van turbo's weg te nemen. De AFM beoogt met de risicowaarschuwing tegenwicht te bieden aan de neiging van turbo-aanbieders om potentiële winsten te benadrukken en potentiële verliezen onder te belichten. Verder verwacht de AFM dat retailbeleggers dankzij de risicowaarschuwing een beter geïnformeerd besluit kunnen nemen over de aanschaf van een risicovol product dat hen meer kans biedt op verlies dan op winst.

---

<sup>10</sup> Zie <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2016/jan/aanvullende-maatregel-hefboomproducten>

<sup>11</sup> Verordening (EU) Nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's)

## 6. Het verbod op bonussen om te handelen

*Het verbod op bonussen houdt in dat de aanbieder geen geldelijk of niet-geldelijke voordelen mag bieden om de retailbelegger over te halen om (meer) te handelen in turbo's. Het niet in rekening brengen van transactiekosten voor turbo's, terwijl voor andere financiële producten wel transactiekosten gelden, kan in dit verband kwalificeren als een verboden voordeel. De kosten voor de dienstverlening worden mogelijk op een andere wijze terugverdiend, bijvoorbeeld door de verkoop van de orderstromen van turbo's.*

*Een respondent merkt op dat zij het bonusverbod zo interpreteert dat kortingen op of het volledig afzien van de transactiekosten voor turbo's niet zijn toegestaan. Zij stelt dat het niet uitvoerbaar en redelijk is om voor alle producten dezelfde transactiekosten in rekening te brengen.*

Het verbod op bonussen beoogt perverse prikkels tegen te gaan die retailbeleggers overhalen om (meer) in turbo's te handelen. Het verbod geldt voor zowel geldelijke als niet-geldelijke voordelen. De AFM merkt in dit verband op dat algemene kortingsacties die niet specifiek betrekking hebben op turbo's, niet onder het verbod van dit besluit vallen. Ook leidt het verbod op bonussen niet tot de algemene verplichting om voor alle producten dezelfde transactiekosten te hanteren. De aanbieder is vrij in het bepalen van de transactiekosten zolang er geen sprake is van geldelijk of niet-geldelijk voordeel dat de retailbelegger overhaalt om (meer) te handelen in turbo's.

## 7. De vergelijkbaarheid tussen turbo's en CFD's

*De vergelijkbaarheid tussen turbo's en CFD's is voor de AFM reden om bij de keuze voor beperkingen aan turbo's aan te sluiten bij de beperkingen die reeds gelden voor CFD's. Dit is vanuit de retailbelegger gezien consistent en draagt bij aan de begrijpelijkheid van de beide maatregelen. Verschillende respondenten merken op dat er, naast overeenkomsten, ook verschillen zijn tussen turbo's en CFD's. In tegenstelling tot CFD's is bij turbo's het restschuldrisico uitgesloten, kan de belegger de hefboom van een turbo niet veranderen door margin toe te voegen, kennen turbo's als effecten zijnde een prospectusplicht, worden turbo's veelal op gereguleerde handelsplatformen verhandeld en bestaat de distributieketen uit verschillende marktpartijen met ieder een eigen rol. Ten aanzien van de turbohandel merkt een aantal respondenten op dat doordat de retailbelegger met één enkele tegenpartij handelt, dit leidt tot een tegenpartijrisico en concentratierisico, en dat het ontbreken van concurrentie leidt tot een minder gunstige prijsvorming voor de retailbelegger. Verder zouden er volgens sommige respondenten weinig klachten zijn over turbo's. Ook merken sommige respondenten op dat ESMA bij het opleggen van de tijdelijke beperkingen aan CFD's vanwege de verschillen expliciet heeft bepaald dat de beperkingen niet van toepassing zijn op turbo's.*

De AFM herkent de opmerking van verschillende respondenten dat turbo's en CFD's overeenkomsten tonen, maar ook van elkaar verschillen. De AFM heeft bij het besluit zowel de overeenkomsten als de verschillen meegewogen. Dit licht de AFM hieronder toe.

Turbo's en CFD's hebben de overeenkomst dat ze de mogelijkheid bieden om indirect, long of short, te beleggen in een onderliggende waarde. De onderliggende waarde wordt grotendeels gefinancierd door de aanbieder, waardoor een hefboomwerking ontstaat. De AFM ziet de hefboomwerking als het voornaamste kenmerk van zowel turbo's als CFD's. Verder geldt dat zowel aanbieders van turbo's als aanbieders van CFD's moeten voldoen aan de MiFID II<sup>12</sup>-vereisten die beleggers beschermen.

De AFM kondigde in 2019 bij het opleggen van de beperkingen aan CFD's<sup>13</sup> aan dat zij, vanwege de overeenkomsten met CFD's, nauwlettend in de gaten houdt of er zich bij het aanbieden van turbo's soortgelijke schadelijke gevolgen voordoen. Uit onderzoek van de AFM is inmiddels gebleken dat 68% van de retailbeleggers verlies lijdt met turbo's en dat het gemiddelde rendement -/- EUR 2.680 bedraagt. Voor CFD's geldt dat 76% van de retailbeleggers verliest lijdt en dat het gemiddelde rendement -/- EUR 1.201<sup>14</sup> is. De verliescijfers van turbo's zijn in grote mate vergelijkbaar met die van CFD's, en dragen in die zin in vergelijkbare mate bij aan de bezorgdheid over beleggersbescherming.

De AFM beseft dat er ook verschillen zijn tussen turbo's en CFD's. De AFM heeft deze verschillen ook meegewogen in het besluit. De AFM gaat in het besluit reeds in op de verschillen, zoals onder meer met betrekking tot de prospectusplicht, de verhandelbaarheid op handelsplatformen en de distributieketen.

De beperkingen aan turbo's zijn als gevolg van de verschillen niet volledig gelijk aan de beperkingen aan CFD's. De AFM heeft in het besluit bijvoorbeeld rekening gehouden met de afwezigheid van een restschuldrisico bij turbo's door de beperking van het verbod op een restschuld niet op te leggen aan turbo's. Ook heeft de AFM afgezien van de beperking van de zogenaamde margin close-outbescherming die zou leiden tot een verbod op de *Barrier Equals Strike* turbo's. De genoemde verschillen leiden, zoals ook toegelicht in het besluit, daarom tot een maatregel die niet op alle punten gelijk is aan de maatregel ten aanzien van CFD's. De verschillen met CFD's nemen echter niet weg dat er ook bij turbo's sprake is van significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming, zoals toegelicht in paragrafen 3.1 t/m 3.1.4. Het, waar relevant, aansluiten bij de beperkingen aan CFD's bevordert in de optiek van de AFM de consistentie vanuit het perspectief van de beleggersbescherming en daarmee de begrijpelijkheid voor retailbeleggers. Het belang van consistentie wordt versterkt nu er ook marktpartijen zijn die zowel turbo's als CFD's aanbieden.

---

<sup>12</sup> Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten

<sup>13</sup> 'AFM verbiedt binaire opties en beperkt verkoop CFD's', 18 april 2019, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/apr/binaire-opties-cfds-interventies>

<sup>14</sup> Zie paragraaf 3.1.3 van Beperkingen aan CFD's, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/apr/binaire-opties-cfds-interventies>

Tot slot merkt de AFM naar aanleiding van reacties op de consultatie op dat zij ESMA in kennis heeft gesteld van haar voornemen om turbo's te beperken. ESMA concludeert in haar advies dat de keuze van de AFM voor de beperkingen aan turbo's *gerechtvaardigd* en *evenredig* zijn. Dit betekent dat ook ESMA de bezorgdheid van de AFM over turbo's als gegrond beoordeeld.

## 8. Het onderzoek van de AFM

*De AFM baseert haar zorgen over de beleggersbescherming deels op haar onderzoek naar de Nederlandse turbomarkt. Verschillende respondenten hebben opgemerkt dat zij zich niet kunnen vinden in de gekozen onderzoeksopzet van de AFM. Zij vinden de observatieperiode van dertien maanden te kort en daardoor niet representatief. Ook merken ze op dat de uitkomsten van het AFM-onderzoek onevenredig worden beïnvloed door een klein aantal retailbeleggers dat veelvuldig handelt, de zogenaamde 'outliers'. Verder zou de AFM ten onrechte niet hebben gekeken naar de uitkomsten van de transacties waarvan uitsluitend het aankoop- dan wel het verkoopmoment in de observatieperiode van dertien maanden ligt. Hieronder vallen ook turbo's met een zeer lange looptijd die gemiddeld een positief rendement hebben.*

*Een ander punt dat wordt aangedragen ziet op de keuze van de AFM om niet naar eventuele andere instrumenten in de portefeuille van de belegger te kijken. Sommige respondenten merken op dat retailbeleggers turbo's gebruiken om het risico van verlies in de portefeuille af te dekken ("hedging"). Tegenover de verliezen met turbo's zouden de winsten met andere posities staan. Een in 2019 gepubliceerd onderzoek<sup>15</sup> naar hefboomproducten in Duitsland zou bevestigen dat beleggers verschillende motieven hebben om te beleggen in gestructureerde producten, waaronder het motief van het afdekken van het risico van verlies in de portefeuille.*

*Ook zou een ander Duits onderzoek aantonen dat beleggers in gestructureerde producten minder risico avers zijn en over meer kennis en ervaring beschikken dan de gemiddelde belegger. Daarnaast zou uit een intern onderzoek van een distributeur blijken dat het gemiddelde rendement in 2020 voor turbobeleggers EUR 707 bedraagt en dat 71% van de beleggers een positief rendement heeft behaald.*

*Tot slot merken sommige respondenten op dat de AFM ten onrechte niet meeweegt dat 54% van de transacties leidt tot een positief rendement.*

De AFM heeft op verschillende momenten met marktpartijen gesproken over het onderzoek naar transactiedata van turbo's. Alle voor het besluit relevante factoren en omstandigheden heeft zij meegewogen bij het besluit tot de beperkingen aan turbo's. De AFM merkt ten overvloede op dat het enkele feit dat een factor of omstandigheid niet expliciet is genoemd in de maatregel, niet betekent dat zij deze niet heeft meegewogen in haar besluitvorming. Dit geldt bijvoorbeeld voor de bevinding uit het AFM-onderzoek dat 54% van de turbo-transacties tot een positief rendement

---

<sup>15</sup> "LEVERAGED STRUCTURED FINANCIAL PRODUCTS: TRADING MOTIVES AND PERFORMANCE", December 2019, <https://www.derivateverband.de/MediaLibrary/Document/Studies/20%2003%2006%20Leveraged%20Structured%20Financial%20Products%20-%20Trading%20Motives%20and%20Performance.pdf>

leidt. Deze statistiek kan positief lijken voor turbo's, maar verandert niets aan de negatieve uitkomst dat 68% van de beleggers geld verliest en dat het gemiddelde rendement -/- EUR 2.680 is. Integendeel, het benadrukken dat 54% van de turbo-transacties tot een positief rendement leidt, werkt eerder het risico in de hand dat de belegger ten onrechte het beeld krijgt dat het beleggen in turbo's gemiddeld winst oplevert. De AFM wijst in dit verband naar de verplichte risicowaarschuwing die beoogt tegenwicht te bieden aan de neiging van turbo-aanbieders om potentiële winsten te benadrukken en potentiële verliezen onder te belichten.

De AFM merkt verder op dat zij voorafgaand aan de publicatie van haar onderzoek de resultaten in het kader van wederhoor heeft besproken met de vier distributeurs die aan het onderzoek meededen. De AFM heeft aan de hand van de opmerkingen van de distributeurs geverifieerd dat er geen feitelijke onjuistheden in het rapport staan.

De AFM heeft voor het onderzoek de uitkomsten van 3,9 miljoen orders in een periode van dertien maanden geanalyseerd. Uit het onderzoek blijkt dat 56% van de turbo's een looptijd heeft van minder dan 24 uur. Slechts 5% van de turbo's loopt langer dan 720 uur<sup>16</sup>. De AFM merkt hierbij op dat de observatieperiode van dertien maanden dertien keer zo lang is als 720 uur (= 30 dagen). De relatief korte looptijden van turbo's brengen met zich mee dat middellange of lange termijn koerstrems van beperktere invloed zijn op het rendement van turbo's. Ook kan de belegger met turbo's zowel long posities als short posities in de onderliggende waarde innemen. Het rendement van turbo's is daardoor in beginsel niet afhankelijk van de richting van de koerstrems. De AFM is op basis van voorgaande van mening dat de onderzoeksperiode voldoende lang en representatief is.

De AFM ziet verder geen aanleiding om de groep beleggers die veelvuldig handelt buiten beschouwing te laten voor het onderzoek. Voor alle niet-triviale onderzoekspopulaties geldt immers dat er afwijkingen zijn van het gemiddelde, zowel naar boven als naar beneden. De zogenaamde 'outliers' betreffen in dit onderzoek echte retailbeleggers die echte verliezen hebben geleden. De AFM vindt het onverantwoord om deze groep buiten beschouwing te laten, omdat daarmee een onjuist beeld wordt geschetst. Ook ziet de AFM geen aanleiding om de keuze om voor het onderzoek<sup>17</sup> uitsluitend te kijken naar turbo's, waarvan zowel het aankoopmoment als het verkoopmoment in de observatieperiode liggen, te herzien. In de categorie van turbo's die buiten de observatieperiode zijn aangekocht of verkocht, zitten zowel turbo's met lange looptijd die een beter dan gemiddeld rendement hebben, als turbo's met korte looptijd die een slechter dan gemiddeld rendement hebben. Het is daarom niet aannemelijk dat het meenemen van deze turbo's de uitkomst wezenlijk verandert.

Hoewel de AFM begrijpt dat er beleggers kunnen zijn die turbo's gebruiken voor hedging, ziet de AFM in het argument dat turbo's gebruikt worden voor hedging geen aanleiding tot aanpassing of

---

<sup>16</sup> Zie figuur 19 van het onderzoeksrapport.

<sup>17</sup> Zie voetnoot 16 van het onderzoeksrapport

heroverweging van de maatregel. De AFM stelt daarbij voorop dat de beperkingen aan turbo's er niet toe leiden dat turbo's niet kunnen worden gebruikt als hedging-instrument. Het gebruik van hefboomen hoger dan de toegestane hefboomlimieten is niet noodzakelijk voor hedging, maar eerder risicovol voor de retailbelegger. Daarnaast wijst de AFM erop dat turbo's het stop-lossrisico en het debiteurenrisico in zich hebben. Turbo's worden beëindigd bij het in werking treden van het stop-lossmechanisme. Vanaf dat moment kan een turbo geen verliezen meer in een portefeuille afdekken en stopt de hedging-functie, ongeacht de positie van de onderliggende portefeuille. Ook introduceert de belegger met de aanschaf van een turbo een kredietrisico in zijn portefeuille. Dit kredietrisico lijkt in tegenspraak met de doelstelling van het afdekken van risico's. Hoewel turbo's binnen de toegestane hefboomlimieten nog steeds gebruikt kunnen worden als hedging-instrument, merkt de AFM op dat uit de informatieverstrekking door uitgevende instellingen gebleken, zoals uit brochures, niet blijkt dat uitgevende instellingen hun turbo's overwegend aanprijzen als hedging-instrument. Turbo's worden veelal aangeprezen als producten die de belegger in staat stellen om meer, sneller of onevenredig te profiteren van een koersverandering van de onderliggende waarde.

De AFM heeft aanbieders van turbo's uitgenodigd om informatie te delen over het gebruik van turbo's als hedging-instrument door hun klanten en de uitkomst daarvan. Dit zou bijvoorbeeld (statistische) portefeuilledata van hun klanten kunnen zijn, of documentatie waarin de aanbieder de turbo aan de klant nadrukkelijk aanbeveelt als hedging-instrument. De AFM heeft geen concrete of onderbouwde informatie ontvangen die zou leiden tot een aanpassing van het besluit.

De AFM heeft kennisgenomen van het Duitse onderzoek waarnaar een aantal respondenten verwijst. De AFM merkt op dat het onderzoek ziet op zogenaamde *leveraged structured financial products* (LSFP). LSFP's zijn in het onderzoek gedefinieerd als *warrants (call and put options) and knock-out products (for example, down-and-out puts)*. Het onderzoek ziet op een andere populatie van producten dan (alleen) turbo's. Een wezenlijk verschil tussen opties en turbo's in het functioneren als hedge-instrument is dat opties geen stop-losskenmerk hebben. Beleggers lopen met opties - in tegenstelling tot turbo's - niet het risico dat de optie zijn beschermingsfunctie kwijtraakt door het bereiken van de stop-loss. De conclusies van het Duitse onderzoek kunnen daarom niet zomaar doorgetrokken worden naar turbo's.

Evenmin ziet AFM in de stelling dat (Duitse) beleggers in gestructureerde producten minder risico avers zijn en over meer kennis en ervaring beschikken dan de gemiddelde belegger aanleiding tot heroverweging. Vanwege de complexiteit en risico's van turbo's moet de distributeur door middel van een passendheidstoets vaststellen of de retailbelegger in turbo's over voldoende kennis en ervaring beschikt en waarschuwen indien dat niet zo is. De omstandigheid dat de turbobelegger over de nodige kennis, ervaring en risicobereidheid beschikt, is onvoldoende om de bezorgdheid over de beleggersbescherming weg te nemen zoals uiteengezet in het besluit.





Autoriteit Financiële Markten  
T 020 797 2000 | F 020 797 3800  
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.