



Productonderzoek Contracts for Difference

Bevindingen en aanbevelingen

Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Wij bevorderen eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, particuliere beleggers en (semi-)professionele partijen. We zien toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en ondernemingen in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel, het functioneren van de economie, de reputatie en de welvaart van Nederland.

Inhoudsopgave

	Samenvatting	5
1	Werking CfD's	7
	1.1 <i>Werking van het product</i>	7
2	Belangrijkste aspecten van een CfD	10
	2.1 <i>Hefboomwerking</i>	10
	2.2 <i>Financieringskosten</i>	10
	2.3 <i>Spread</i>	10
	2.4 <i>Ordertypes</i>	11
	2.5 <i>Een account</i>	12
	2.6 <i>Onderliggende waarden</i>	12
3	Verkenning markt CfD's	14
	3.1 <i>Aanleiding onderzoek</i>	14
	3.2 <i>Beschrijving van de markt</i>	15
	3.3 <i>Wettelijk kader</i>	16
	3.4 <i>Opzet onderzoek</i>	16
4	Risico's van het product	18
	4.1 <i>Het contractueel uitsluiten van de mogelijkheid tot restschuld is een best practise</i>	18
	4.2 <i>Het productrisico wordt vergroot door de omvang van het hefboomeffect</i>	18
	4.3 <i>Slippage is een risico bij het sluiten van een positie</i>	19
	4.4 <i>CfD's kennen altijd tegenpartij risico</i>	19
	4.5 <i>De kosten van het product door middel van spreads zijn moeilijk vergelijkbaar</i>	20
5	Bevindingen	21

5.1	<i>Informatieverstrekking</i>	21
5.2	<i>Het acceptatiebeleid van aanbieders laat veel ruimte</i>	22
5.3	<i>De marketing</i>	22
6	Ondernomen acties en aanbevelingen	24
6.1	<i>Ondernomen acties</i>	24
6.2	<i>Aanbevelingen</i>	24

Samenvatting

Contracts for Differences

Deze rapportage geeft de resultaten weer van het onderzoek naar Contracts for Differences (CfD's)¹ dat de AFM gefaseerd heeft uitgevoerd vanaf het najaar 2013 tot eind 2014. CfD's worden gebruikt voor beleggingsdoeleinden. Een CfD is een contract tussen een aanbieder (financiële instelling) en een belegger waarin wordt overeengekomen dat tussen deze twee partijen het verschil in koers van een bepaalde onderliggende waarde (t.o.v. de initiële koers) wordt verrekend. De onderliggende waarde van het contract is bekend en er is een breed palet aan onderliggende waardes beschikbaar op de markt. Om een dergelijk contract aan te gaan moet de belegger een bedrag inleggen. De hoogte van dit bedrag is een percentage van de waarde van de onderliggende waarde en wordt margin genoemd.

Het voornaamste kenmerk van CfD's is dat er met een hefboom belegd kan worden in een onderliggende waarde. Het mogelijke verlies van beleggers wordt niet beperkt tot de initiële inleg, hierdoor is het mogelijk dat beleggers meer verliezen dan hun inleg.

Samenvatting bevindingen

De uitkomsten van het onderzoek van de AFM bevestigen het beeld dat CfD's zeer risicovolle en ingewikkelde producten zijn die alleen geschikt zijn voor beleggers met veel kennis, ervaring, risicobereidheid en vermogen. Vooral de bereidheid tot het nemen van risico's is een voorwaarde; dit wordt bevestigd door een onderzoek van de Franse toezichthouder². Dit onderzoek laat zien dat het overgrote deel van beleggers in CfD's verlies lijdt. Complexe aspecten, zoals het hefboomeffect en de spread, zijn moeilijk te begrijpen en worden ook niet altijd op voorhand duidelijk uitgelegd. De AFM heeft aanbieders van CfD's waar nodig hierop aangesproken en zij hebben inmiddels verbeteringen in de informatieverstrekking aangebracht.

Veel aanbieders bieden beleggers bovendien niet de mogelijkheid om bij een ingenomen CfD-positie bescherming in te bouwen tegen een restschuld, terwijl de AFM dit wel wenselijk acht. De genoemde kenmerken van CfD's maken het des te belangrijker dat aanbieders een grote inspanning leveren om gerichter die beleggers aan te spreken en te accepteren, die over voldoende kennis en ervaring beschikken en bereid zijn risico te nemen. De AFM constateert dat CfD's vaak agressief in de markt worden gezet waarbij een brede doelgroep wordt aangesproken. De AFM is van

¹ Een CfD kwalificeert als een financieel contract ter verrekening van verschillen zoals opgenomen in artikel 1:1 financieel instrument onder i als onderdeel van de definitie van een financieel product in de Wet op het financieel toezicht (Wft)

² De Autorité des Marchés Financiers (AMF) heeft op 13 oktober 2014 een onderzoeksrapport gepubliceerd 'Study of investment performance of individuals trading in CFDs and forex in France'. Uit dit onderzoek bleek dat gemiddeld 89% van de beleggers verliest op een CfD belegging en dat het gemiddelde verlies €10.887,- bedraagt (mediaan - €1.843,-). Aangezien het product in Frankrijk niet afwijkt van het product wat in Nederland wordt aangeboden is er geen aanleiding om aan te nemen dat de resultaten van dit onderzoek niet toepasbaar zouden zijn op de Nederlandse markt.

oordeel dat dit niet wenselijk is, aangezien CfD's slechts voor een zeer beperkte doelgroep geschikt zijn.

De AFM heeft deze bevindingen op individuele basis gedeeld met de aanbieders die betrokken waren in het onderzoek. De meeste van deze aanbieders geven aan te onderschrijven dat CfD's niet geschikt zijn voor elk type belegger of voor elk soort beleggingsdoel. De AFM moedigt aanbieders aan om de informatieverstrekking en het acceptatiebeleid hier op in te richten. Tot op heden heeft slechts een aanbieder aangegeven dit te doen. Omdat de overige aanbieders niet onder het toezicht vallen van de AFM en de wettelijke bevoegdheden daarom beperkt zijn, heeft de AFM geen verbeteringen in het acceptatiebeleid bij deze partijen kunnen afdwingen. De AFM constateert dat een aantal aanbieders de geldende Europese regels niet voldoende naleeft. De AFM vindt deze situatie zorgwekkend en is voornemens dit in Europees verband te bespreken.

Opzet rapportage

Deze rapportage volgt op het onderzoek en is als volgt opgezet. In hoofdstuk 1 wordt toegelicht wat CfD's zijn en wat de werking is van deze producten. In hoofdstuk 2 wordt ingegaan op de belangrijkste aspecten van CfD's. Vervolgens wordt in hoofdstuk 3 het onderzoek van de AFM toegelicht. Aansluitend worden in hoofdstuk 4 de risico's van CfD's besproken. Hoofdstuk 5 beschrijft de bevindingen uit het onderzoek. Tot slot staan in hoofdstuk 6 een toelichting op de ondernomen acties en aanbevelingen naar aanleiding van het onderzoek.

1 Werking CfD's

1.1 Werking van het product

Contract

Een CfD is een *contract* ter verrekening van verschillen tussen twee partijen; de belegger en de aanbieder. In dit contract worden afspraken gemaakt over wanneer welke partij de andere partij een bedrag betaalt. Het bedrag dat betaald moet worden per contract is afhankelijk van de koersontwikkeling van een onderliggende waarde (bijvoorbeeld een wisselkoers zoals de EUR/USD of een index zoals de AEX). Ter verduidelijking is een voorbeeld opgenomen over een CfD (long³) in een index:

De onderliggende waarde *index ABC* staat op dit moment op een stand van 400. De belegger gaat een contract (long) à 100 stuks aan.

(i) Vervolgens zakt index ABC naar 390. Het verschil met de initiële koers is -10 (390-400). Als belegger ben je dan verplicht om 1000 (100*10) te betalen aan de tegenpartij.

(ii) Vervolgens stijgt index ABC naar 410. Het verschil met de initiële koers is +10 (410-400). Als belegger ontvang je dan 1000 (100*10) van de tegenpartij.

Om het contract af te kunnen sluiten, moet de belegger meteen een gedeelte van de van de onderliggende waarde op een beleggingsrekening storten. De aanbieder van het contract heeft een claim op deze rekening. De aanbieder mag zich, wanneer de koers van de onderliggende waarde zich ongunstig ontwikkelt, het benodigde bedrag van deze rekening toe-eigenen.

Margin

Het bedrag dat op deze specifieke rekening wordt aangehouden, wordt ook wel *margin* genoemd. De margin is altijd een percentage van de koers van de onderliggende waarde. In de meeste gevallen is dit een laag percentage. De aanbieder stelt per onderliggende waarde vast wat het minimum percentage is dat op de rekening moet worden gehouden (*margin requirement*). Omdat de belegger met een kleiner bedrag wordt blootgesteld aan een grotere waarde, is er sprake van een *hefboom*. Toegepast op het voorbeeld:

Hefboom

³ Bij een long-positie wordt gespeculeerd op een koersstijging van de onderliggende waarde ten opzichte van de initiële koers

Index ABC heeft op een bepaald moment een koers van 400. De belegger gaat een contract (long) à 100 stuks aan. Bij een directe aankoop van deze index zou dit €40.000 ($400 \cdot 100$) kosten. Bij een CfD met een margin requirement van 10% hoeft de belegger slechts €4.000 (10% van 40.000) te storten op een beleggingsrekening.

(i) In het geval dat de index ABC naar 390 zakt, betaalt de belegger €1.000 aan de aanbieder (zie hierboven). Dat is een verlies van 25% op de investering ($1.000/4.000$).

(ii) In het geval dat de index ABC stijgt naar 410 ontvangt de belegger €1.000. Dat is een winst van 25% op de initiële inleg (margin).

Bij een directe belegging in index ABC zou de winst en/of het verlies slechts 2,5% zijn ($1.000/40.000$). Het verschil tussen deze percentages wordt veroorzaakt door het hefboomeffect van CfD's.

Margin call

Zoals bovenstaand voorbeeld aantoont, kan door het hefboomeffect de winst maar ook het verlies zeer snel oplopen. Wanneer de koers zich ongunstig beweegt voldoet de belegger niet meer aan de marginverplichting. De belegger dient dan extra geld in te leggen op de beleggingsrekening. Wanneer de aanbieder de belegger vraagt om extra geld op de beleggingsrekening te plaatsen wordt dit een *margin call* genoemd. Wanneer er niet aan de margin vereisten wordt voldaan kan de aanbieder besluiten om de posities van de belegger af te wikkelen. Deze afwikkeling van de posities is overigens niet verplicht. Het kan daarom voorkomen dat bij een sterk ongunstige koersontwikkeling de belegger meer verliest dan de inleg (margin). Bijvoorbeeld wanneer de waarde van een onderliggende belegging heel snel verandert. De belegger wordt dan verplicht om het contract na te komen en dient dus het verschil te betalen tussen zijn inleg en de verplichtingen in het contract. Wanneer deze verplichtingen groter zijn dan de margin die wordt aangehouden, dan houdt de belegger dus een restschuld over.

Index ABC staat op dit moment op een koers van 400. De belegger gaat een contract (long) à 100 stuks aan. De margin requirement is 5%, dus moet de belegger minimaal €2.000 (5% van $100 \cdot 400$) aanhouden als margin. De waarde van index ABC daalt naar 390, een daling van 10, oftewel 2,5%. De belegger zou bij afwikkeling van het contract verplicht worden om 1.000 ($100 \cdot 10$) te betalen aan de financiële instelling. De margin bedroeg €2.000, dat is een voldoende buffer om dit op te vangen.

Alleen is in deze situatie de margin onder de vereiste 5% gedaald. De belegger zal dus daarna of de margin aan moeten vullen of de positie moeten afwickelen.

Dit hefboomeffect, veroorzaakt door de margin, is typerend voor CfD's. De vereisten voor de margin verschillen per aanbieder en ook per onderliggende waarde. Wanneer de margin vereisten laag zijn en de onderliggende waarde volatiel is, is er een zeer

grote kans dat bij een grote prijsverandering de margin onvoldoende is om de verliezen op te vangen. Bij lage marginvereisten en volatiele beleggingen is de kans dus groter dat men de gehele inleg of meer verliest. De reden waarom de kans groter is op verlies, is dat door het bestaan van een marginverplichting⁴ de kansverdeling verandert in vergelijking met een directe investering op de onderliggende waarde. Men zou het kunnen vergelijken met het plaatsen van een stop-loss order. De impact daarvan op de kansverdeling van rendementen heeft de AFM laten zien in het rapport over hefboomproducten. Het verschil tussen CfD's en turbo's is dat de afwikkeling van de restwaarde meer transparant tot stand komt.

⁴ Hetzelfde geldt overigens voor het plaatsen van een stop loss of gegarandeerde stop loss order

2 Belangrijkste aspecten van een CfD

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste aspecten van een CfD besproken, dit zijn:

- de hefboomwerking
- de financieringskosten
- de spread
- het soort orders dat kan worden ingelegd

Deze aspecten worden hieronder besproken.

2.1 Hefboomwerking

Zoals toegelicht in het eerste hoofdstuk is een typerend kenmerk van een CfD de hefboomwerking. Deze hefboomwerking wordt gecreëerd doordat de belegger slechts een gedeelte van het geïnvesteerde bedrag hoeft aan te houden op een aparte beleggingsrekening (margin). Een stijging of daling van de koers van de onderliggende waarde leidt procentueel tot meer winst of verlies in vergelijking met een directe belegging in de onderliggende waarde (voor voorbeelden zie hoofdstuk 1).

Een van de contractvoorwaarden waarop aanbieders zich onderscheiden is de minimale margin die aangehouden moet worden om een CfD aan te kunnen gaan. Hierbij geldt: hoe lager deze margin, des te hoger de mogelijke hefboom.⁵

2.2 Financieringskosten

Het innemen van een positie door middel van CfD's is vergelijkbaar met het financieren van een grotere positie (rechtstreekse belegging) met behulp van geleend geld. De aanbieder van CfD's rekent op vergelijkbare wijze financieringskosten voor het openhouden van een CfD positie. Deze financieringskosten zijn veelal een percentage bovenop een geldende marktrente (bijvoorbeeld Euribor), waarbij de opslag gemiddeld tussen de 2%- en 3%-punt ligt. Bij een short-positie⁶ in de CfD ontvangt de belegger juist een rentevergoeding (mits de marktrente hoog genoeg is). Deze vergoeding is gelijk aan de actuele geldmarktrente minus een bepaald percentage. Deze rente wordt op dagbasis berekend voor posities die "overnight" openblijven. Voor posities die alleen overdag worden aangehouden en bij het sluiten van de markt worden gesloten, hoeven geen financieringskosten te worden betaald. Naast de opbrengsten uit de spread (zie hierna) vormen financieringskosten een van de inkomstenbronnen in het business model voor het aanbieden van CfD's.

2.3 Spread

Spread

De bied- en laatprijs wordt de *spread* genoemd. Het is van belang om te beseffen dat de spread berekend wordt over de totale positie (inclusief hefboom). Hierdoor is de spread als percentage van de inleg relatief hoog bij een lagere margin, c.q. hogere hefboom.

⁵ De margin is omgekeerd evenredig aan de hefboom. Bij een margin van 5% is de hefboom 20 (1/0,05).

⁶ Bij een short-positie wordt gespeculeerd op een koersdaling van de onderliggende waarde ten opzichte van de initiële koers

De kosten voor de spread kunnen significant zijn. De gemiddelde spread voor een aanbieder van bepaalde index CfD's was bijvoorbeeld gelijk aan 0,05%. Deze aanbieder biedt index CfD's aan met een minimale margin van 0,5%, oftewel een maximale hefboom van 200. De kosten als percentage van de ingelegde margin zijn dan gelijk aan 0,05%, vermenigvuldigd met de hefboom, afgezien van eventuele overige kosten. Dit is weergegeven in de onderstaande tabel. De kosten lopen op tot 10% van de ingelegde margin bij een hefboom van 200. Dit houdt in dat voor het openen en weer sluiten van de positie in totaal 10% van de inleg opgaat aan kosten.

margin	10%	2%	1%	0,5%
hefboom	10	50	100	200
Kosten onderliggende	kosten (spread) als % van margin			
0,05%	0,5%	2,5%	5%	10%

Voor CfD's op individuele aandelen zijn de spreads groter. Daarnaast wordt er in een aantal gevallen een commissie gerekend voor de transactie. De minimale margin voor CfD's op aandelen ligt ook hoger en de maximale hefboom lager dan bij index CfD's. Uitgaande van een spread van 0,25% en een commissie van 0,1% worden de totale kosten voor het openen en weer sluiten van de positie $0,25\% + (2 \times 0,1\%) = 0,45\%$. Bij een maximale hefboom van 33 kunnen de kosten oplopen tot 15% van de ingelegde margin. Kosten (spread+ commissie) op individuele aandelen

margin	20%	10%	5%	3%
hefboom	5	10	20	33
Kosten onderliggende	kosten (spread + commissie) als % van margin			
0,45%	2,3%	4,5%	9,0%	14,9%

Kosten (spread+commissie) op individuele aandelen

2.4 Ordertypes

Er zijn verschillende type orders die ingelegd kunnen worden in de elektronische handelsomgeving van de aanbieder. De voornaamste ordertypes die worden aangeboden zijn:

- *Marktorder*: kopen/verkoopen tegen de eerstvolgende laat-/biedprijs;
- *Limietorder*: kopen/verkoopen tegen de eerstvolgende laat-/biedprijs totdat de prijs een bepaalde limiet heeft bereikt. Deze orders kunnen een beperkte looptijd hebben, of geen einde hebben ('Good-till-cancelled');
- *Stop-loss of Take-profit order*: een marktorder waarbij een positie gesloten wordt (door middel van een marktorder) wanneer het verlies (stop-loss order) of de winst (take-profit) op die positie een bepaald niveau bereikt. Dit niveau wordt gedefinieerd vanaf de prijs waarop de positie is geopend;

- *Trailing Stop-loss order*: een stop-loss order waarbij het niveau van de stop-loss order meestijgt wanneer de positie winstgevend is⁷; en
- *Gegarandeerde stop*: een stop-loss order waarbij de positie gegarandeerd gesloten wordt op het niveau van de order zodat er geen slippage plaatsvindt. Bij een normale stop-loss order wordt de positie gesloten door middel van een marktorder, doch de eerstvolgende prijs kan slechter zijn dan het stop-loss niveau.

Ordertypes die minder vaak voorkomen zijn *Market-if-Touched*, *One-Cancels-the-Other* en *If-done*.⁸

Bij sommige ordertypes geldt een 'gap-risk': het risico dat de prijs van een onderliggende waarde een sprong maakt die 'over' het niveau van een ingelegde order gaat, waardoor de order uitgevoerd wordt op een minder gunstig niveau. Het verlies dat de belegger hierbij maakt wordt *slippage* genoemd. Een gegarandeerde stop-order beschermt hiertegen. De mogelijkheid om dit type order in te leggen werd op het moment van onderzoek slechts door één aanbieder geboden. Inmiddels zijn er meerdere aanbieders die dit type order aanbieden. Voor deze orders moet extra betaald worden omdat het gap-risk blijft bestaan, maar dit risico ligt nu bij de aanbieder.

2.5 Een account

Het aanhouden van een account bij een aanbieder voor CfD's is gratis, de aanbieder verdient aan de transacties door middel van de spread, de financieringskosten en eventuele commissie. Inactieve accounts (geen open posities en geen transacties) worden in sommige gevallen beboet. Een veel voorkomende voorwaarde is dat er na drie maanden inactiviteit een bepaald bedrag wordt afgeschreven. Dit kan bijvoorbeeld \$5,- per maand zijn dat van het account wordt afgeschreven. Daarnaast worden er in een aantal gevallen aanvullende kosten gerekend voor toegang tot bepaalde markten, additionele faciliteiten voor technische analyse of fundamentele analyses.

2.6 Onderliggende waarden

In het onderzoek is de AFM grofweg vijf typen van onderliggende waarde tegengekomen. Deze typen zijn:

⁷ Er is sprake van een *trailing stop-loss orders* wanneer er een *long positie* wordt geopend op prijs 10 met een *trailing stop loss* van 1, zodat het *initiële stop-loss niveau* 9 is. Als de *prijs nu stijgt naar 12*, zal het *trailing stop-loss niveau meestijgen naar 11* om een deel van de behaalde winst te beschermen)

⁸ *Market-if-touched*: een *voorwaardelijke order* die *verandert in een marktorder zodra de prijs een vooraf bepaald niveau bereikt*;
One-Cancels-the-Other: een *extra order bovenop twee andere orders die aangeeft dat als één van de twee wordt uitgevoerd, de andere order wordt gecanceled*;

If-done: een *generiek order type* waarbij een *vooraf bepaalde order wordt ingelegd zodra aan een specifieke voorwaarde is voldaan* (bijvoorbeeld een *limietorder inleggen om een CfD te kopen op onderliggende A voor prijs X als de prijs van aandeel B is gestegen is tot niveau Y*);

- Indices;
- Aandelen;
- Grondstoffen;
- Forex (valuta); en
- Obligaties.

Er bestaan ook CfD's op meer 'exotische' onderliggende waardes, zoals ETF's, forwards, rente- en inflatie-indicatoren en de VIX, een indicator voor volatiliteit.

3 Verkenning markt CfD's

3.1 Aanleiding onderzoek

Eind 2011 waarschuwde de European Securities Markets Authority (ESMA) particuliere beleggers voor de grote risico's die zijn verbonden aan CfD's en andere valutaderivaten. De AFM heeft deze waarschuwing destijds op haar website overgenomen.⁹ CfD's zijn volgens ESMA niet geschikt voor particuliere beleggers omdat de verliezen een grotere omvang kunnen hebben dan het ingelegde geld. Bovendien gaat het om beleggingen in markten die zeer volatiel zijn en van oorsprong bedoeld zijn voor professionele beleggers. Ook waarschuwde ESMA in 2011 expliciet om geen software te installeren die wordt aangeboden op digitale platformen. Beleggers zouden door deze software de controle over de door hen uitgevoerde transacties kunnen verliezen omdat ze de verantwoordelijkheid over transacties overdragen aan deze software.

In februari 2013 gaf ESMA, in samenwerking met EBA (European Banking Authority), wederom een waarschuwing af voor CfD's.¹⁰ ESMA signaleerde dat door de financiële crisis rendementen op traditionele beleggingen en spaarrekeningen historisch laag zijn. ESMA en EBA constateerden dat advertenties van aanbieders van CfD's zich richten op onervaren particuliere belegger. Potentiële winsten worden niet in het juiste perspectief geplaatst doordat de aanzienlijke risico's onvermeld blijven. Particuliere beleggers die op zoek zijn naar hoge rendementen komen hierdoor sneller uit bij CfD's dan voorheen. Dit is onwenselijk aangezien het product alleen geschikt is voor professionele beleggers en particuliere beleggers met veel ervaring.

In september 2013 publiceerde de AFM het 'rapport hefboomproducten'¹¹ (een rapport over het onderzoek naar turbo's, speeders en sprinters). Aanbieders van turbo's hebben in overleg met de AFM onder andere besloten om het productaanbod te beperken en producten met een zeer hoge hefboom niet meer aan te bieden. In de rapportage naar aanleiding van het onderzoek staat:

De AFM is daarbij ook van mening dat aanbieders van (andere) beleggingsproducten, zoals CfD's en optie- en futureproducten, bij varianten die voor de belegger weinig tot geen waarde toevoegen, ook hun producten moeten herbeoordelen. De overwegingen die genoemd zijn in dit rapport kunnen aan een goede analyse van deze producten bijdragen. De AFM zal de aanbieders van deze producten ook zeker aansporen tot het maken van een dergelijke analyse.

Een reden waarom er in de rapportage over hefboomproducten expliciet gerefereerd wordt aan CfD's is de overlap in kenmerken tussen de twee producten. In het kader van een level playing field is besloten ook het product CfD nader te bekijken. Over het algemeen geldt dat de hefboomen voor CfD's met aandelen als onderliggende waarde

⁹ <http://www.afm.nl/nl/nieuws/2011/dec/esma-waarschuwing-beleggers.aspx>

¹⁰ <http://www.esma.europa.eu/news/ESMA-and-EBA-warn-investors-about-contracts-difference>

¹¹ De rapportage rapport hefboomproducten, AFM, juli 2010, <http://www.afm.nl/~media/Files/rapport/2013/hefboomproducten.ashx>

lager zijn dan de gemiddelde hefboom van turbo's. Echter, voor CfD's met forex als onderliggende waarde zijn de hefboomen over het algemeen veel hoger dan de gemiddelde hefboom bij turbo's.

Verdere aanleiding voor dit onderzoek is dat de AFM een toename van het aantal aanbieders van CfD's heeft gesignaleerd en dat ook de marketing van deze aanbieders toenam in omvang.

De AFM zal na publicatie van dit rapport blijven monitoren in hoeverre de markt voor hefboomproducten eerlijk en transparant is. Waar nodig en mogelijk worden instellingen aangesproken op het aanbieden van onwenselijke producten of wanneer producten actief worden aangeboden aan een verkeerde doelgroep.

3.2 Beschrijving van de markt

Uit het AFM onderzoek blijkt dat er meerdere spelers actief zijn op de markt van CfD's. Naast de beleggers - dit waren in Nederland halverwege 2014 zo'n 18.000 actieve klanten - zijn er aanbieders en brokers. Aanbieders en brokers kunnen zelf fungeren als market-maker en bieden in die situatie beleggers de mogelijkheid om te handelen in CfD's. Er zijn ook enkele brokers die een *white label programma* bieden. Met een dergelijk programma kunnen andere bedrijven CfD's aanbieden, terwijl ze gebruik maken van de infrastructuur van de achterliggende broker. De belegger loopt in dat geval tegenpartijrisico op de tussenliggende broker. Deze is mogelijk minder kredietwaardig dan de meer professionele en kapitaalkrachtige achterliggende broker.

Alle aanbieders van CfD's bieden hun producten aan via het internet. CfD brokers maken voor het verhandelen van CfD's gebruik van elektronische handelsplatforms. Op deze platforms kunnen beleggers orders inleggen (handelen). Er zijn brokers die een eigen platform hebben. Daarnaast bestaan er ook platforms die door meerdere brokers gebruikt worden. De platforms hebben vaak functionaliteiten voor zowel desktop software, web-applicatie en een mobiele site of applicatie.

Er zijn slechts een paar grote spelers actief op de Nederlandse markt van CfD, daarnaast zijn er enkele middelgrote spelers en een groot aantal spelers die een relatief klein marktaandeel hebben. De meeste grote en middelgrote aanbieders van CfD's zijn actief in meerdere landen (op basis van een Europees paspoort). In een aantal gevallen is de informatieverstrekking van deze aanbieders aangepast op het land waarin CfD's wordt aangeboden. Dit betekent dat er Nederlandstalige websites zijn van buitenlandse aanbieders. Een aantal kleinere spelers is alleen actief in het land van herkomst. Bij aanvang van het onderzoek waren er drie Nederlandse spelers actief op de markt. Deze aanbieders staan rechtstreeks onder toezicht van de AFM. Gedurende het onderzoek hebben twee van deze aanbieders aangegeven het aanbieden van CfD's in Nederland te stoppen, deze zijn inmiddels ook gestaakt. Het merendeel van de aanbieders in Nederland is dus afkomstig uit het buitenland en hier actief op basis van een Europees paspoort. Deze aanbieders vallen onder het toezicht van een buitenlandse Europese toezichthouder.

Beleggers worden in alle gevallen via de websites van de aanbieders geïnformeerd over de werking van CfD's. Om beleggers bekend te maken met het product bieden bijna alle aanbieders een demo-account aan waarop de belegger kan oefenen met het handelen in CfD's. Informatie over de werking van het handelsplatform is echter summier. Daarnaast zijn er aanbieders die beleggers aanbieden seminars of webinars te volgen over CfD's.

Ook bestaan er aanbieders die de mogelijkheid bieden om een automatische transactieservice te koppelen aan het handelsplatform waarop CfD's worden verhandeld. Een belegger kan dan de transacties van andere beleggers kopiëren of handelen op basis van signalen, deze transacties kunnen dan automatisch worden uitgevoerd. Dit 'automatisch handelen' in CfD's conflicteert met de noodzaak voor de belegger om zijn posities continu te blijven monitoren.

3.3 Wettelijk kader

Een CfD wordt gekwalificeerd als financieel instrument.¹² Het aanbieden van CfD's is daarmee aan financiële regelgeving gebonden. Om in Nederland CfD's te mogen aanbieden is een vergunning van de AFM nodig of een vergunning met Europees paspoort van een buitenlandse toezichthouder¹³. Hoewel Nederlandse aanbieders van CfD's wel moeten voldoen aan de gedragsregels omtrent bijvoorbeeld informatieverstrekking¹⁴ zijn niet alle Nederlandse gedragsregels op hen van toepassing. Zo is de productontwikkelingsnorm¹⁵ niet van toepassing. Op basis van deze norm is een aanbieder verplicht bij de ontwikkeling van zijn product rekening te houden met de belangen van consumenten.

De meeste aanbieders die actief zijn in Nederland opereren hier op basis van een Europees paspoort. Wanneer zij geen bijkantoor hebben in Nederland, hoeven zij niet te voldoen aan de regels die specifiek gelden met betrekking tot de informatieverstrekking in Nederland¹⁶. Europees paspoorthouders staan wel onder toezicht van de toezichthouder die de vergunning heeft verstrekt. De AFM heeft regelmatig contact met deze toezichthouders.

Er moet dus worden geconcludeerd dat de toezichtsbevoegdheden van de AFM beperkt zijn op de aanbieders van CfD's die op dit moment de markt in Nederland beheersen.

3.4 Opzet onderzoek

Eind 2013 is de AFM het onderzoek gestart naar het CfD's, de kenmerken van het product en de markt. Voor het onderzoek is gesproken met productexperts en

¹² zoals opgenomen in artikel 1:1 onder de definitie van financieel instrument onder i, (financieel contract ter verrekening van verschillen) in de Wet op het financieel toezicht (Wft).

¹³ Artikel 2:96 – 2:98 Wft.

¹⁴ Artikel 4:19, 4:20 Wft

¹⁵ Artikel 32 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft

¹⁶ Artikel 4:1, tweede lid, Wft.

aanbieders. Daarnaast zijn de websites van de twintig aanbieders bekeken, specifiek is gekeken naar het productaanbod en de informatieverstrekking over de producten, inclusief de contractvoorwaarden. Aanvullend is in het onderzoek gekeken naar het marketingmateriaal van de aanbieders, voor zover beschikbaar. In deze verkenning is geen onderscheid gemaakt tussen de aanbieders die vanuit Nederland opereren of aanbieders die hier actief zijn op basis van een Europees paspoort. De steekproef bevat ook drie aanbieders die opereren vanuit een bijkantoor in Nederland. Een van deze partijen heeft aangegeven te stoppen met het aanbieden van CfD's voordat de verkennende fase van het onderzoek was afgerond. Een andere partij heeft in een later stadium aangegeven de activiteiten met betrekking tot CfD's in Nederland te zullen staken, mede vanwege gebrekkig animo. De 17 overige partijen opereren in Nederland op basis van een Europees paspoort.

In de tweede fase van het onderzoek zijn de aanbieders aangeschreven en zijn de specifieke bevindingen met deze partijen gedeeld. Het aanschrijven van aanbieders was echter niet in alle gevallen mogelijk. Een reden hiervoor is dat een aantal buitenlandse aanbieders beschikken over meerdere handelsnamen en dat de informatie hierover beperkt is en een sterk wervend karakter heeft. Een aantal partijen in de steekproef kwalificeerde zich niet als aanbieder of broker in CfD's. Deze partijen verwijzen potentiële klanten door naar een andere aanbieder van CfD's. De partijen die doorverwijzen worden ook wel affiliates genoemd (zie ook hierna). Het klantacceptatieproces wordt in deze gevallen uitgevoerd door de uiteindelijke aanbieder van CfD's. Deze uiteindelijke aanbieder is wel aangeschreven in de tweede fase van het onderzoek.

Alle aanbieders die de AFM heeft aangeschreven in de tweede fase hebben schriftelijk gereageerd en daarbij aangegeven welke verbeterpunten zij zouden doorvoeren. Deze aanpassingen hebben voornamelijk betrekking op de informatievoorziening en in enkele gevallen op het acceptatiebeleid van de aanbieder.

4 Risico's van het product

In dit hoofdstuk worden de risico's van CfD's beschreven. Er wordt daarbij een link gemaakt met de resultaten van het onderzoek en waargenomen *best practises*.

4.1 Het contractueel uitsluiten van de mogelijkheid tot restschuld is een best practise

Het voornaamste gevaar van CfD's vindt de AFM dat beleggers onvoorzien het risico lopen om meer te verliezen dan de initiële inleg. De meeste aanbieders hebben in de voorwaarden een 'best efforts' principe opgenomen waarin ze aangeven dat ze openstaande posities zullen sluiten wanneer er een bepaalde grens wordt bereikt. Bij aanvang van het onderzoek was er slechts één aanbieder op de Nederlandse markt actief die garandeerde de positie af te wikkelen zodat de belegger geen restschuld zou overhouden. Deze aanbieder heeft zijn activiteiten op het gebied van CfD's in Nederland gestaakt.

Twaalf van de twintig onderzochte aanbieders gaven in de voorwaarden aan dat het mogelijk is dat de belegger verplicht wordt om meer te betalen dan de initiële inleg (de marginverplichtingen). Dit impliceert dat het mogelijk is dat beleggers achterblijven met een restschuld. Veertien van de twintig aanbieders geeft aan een close-out procedure te hebben. Dit houdt in dat wanneer de margin-vereiste onder een bepaald minimum percentage zakt, de posities van de belegger worden geliquideerd. Twee aanbieders geven aan dat ze deze mogelijkheid hebben, maar niet verplicht zijn om daadwerkelijk de positie van een belegger te sluiten. Door deze vrijblijvende formulering of in het geval van slippage is het mogelijk dat de posities niet tijdig gesloten worden, de verliezen voor de belegger verder oplopen en dat de belegger uiteindelijk achterblijft met een restschuld aan de aanbieder. Gedurende dit onderzoek zijn er meerdere aanbieders die hebben aangegeven, op eigen initiatief, de mogelijkheid op een restschuld voor de belegger te zullen voorkomen.

Beleggers zouden ook de mogelijkheid tot restschuld zelf kunnen beperken door stop-loss orders in te leggen. Bij aanvang van het onderzoek was er echter maar een aanbieder die dit type order aanbood. Inmiddels zijn er vier aanbieders binnen de onderzochte steekproef die zelfs gegarandeerde stop-loss orders aanbieden (zie hierna). Deze orders kosten meer dan reguliere stop-loss orders. Het verschil zit erin dat een belegger bij een gegarandeerde stop-loss order beschermd wordt tegen slippage.

4.2 Het productrisico wordt vergroot door de omvang van het hefboomeffect

Door een hefboomeffect in de CfD wordt het risico (door hoge volatiliteit) van de onderliggende waarde vergroot. Dit betekent dat bij een verandering in de koers van de onderliggende waarde, niet alleen mogelijke winsten maar ook mogelijke verliezen worden vergroot.

De volatiliteit van een onderliggende waarde in combinatie met het hefboomeffect, leidt er toe dat de waarde van de CfD snel en in zeer grote mate kan veranderen. Het

is daarom van belang dat een belegger continu zijn positie blijft monitoren. Mogelijk is het nodig dat er onmiddellijk een actie van de belegger wordt verlangd, bijvoorbeeld door het bijstorten van extra margin of het af wikkelen van de positie.

Zoals de AFM eerder heeft laten zien in het onderzoek naar turbo's¹⁷, verandert de kansverdeling van het mogelijke rendement van hefboomproducten door de hoogte van de hefboom en het toevoegen van bijvoorbeeld een stop, gegarandeerde stop of een trailing stop order.¹⁸

Aanbieders van contracten met een vergelijkbare onderliggende waarde (zoals de USD/EUR) stellen vaak verschillende minimale marginverplichtingen. Zo kan het maximale hefboomeffect verschillen per aanbieder. Over het algemeen kan gesteld worden dat hoe hoger de hefboom des te groter de kans op een verlies.

4.3 Slippage is een risico bij het sluiten van een positie

Op het moment dat een belegger een order inlegt om de positie te sluiten, is het mogelijk dat de koers van de onderliggende waarde dusdanig op en neer 'beweegt', dat de order niet uitgevoerd kan worden tegen de gewenste prijs. De order zal dan worden uitgevoerd tegen de eerstvolgend beschikbare prijs. Dit proces wordt ook wel 'slippage' genoemd. Dit kan bijvoorbeeld bij een stop-loss order leiden tot grotere verliezen dan geanticipeerd. Dit risico is groter wanneer een positie overnight aangehouden wordt: de aanbieder zal de positie niet afwikkelen wanneer de onderliggende beurs 's nachts gesloten is, terwijl ontwikkelingen in de nacht tot een zeer ongunstige koerssprong kunnen leiden bij opening van de beurs.

Bij een gegarandeerde stop-loss order wordt de order afgewikkeld tegen een vooraf overeengekomen prijs. Er is dan geen sprake van slippage. Deze orders zijn echter duurder, aangezien het risico van slippage bij de aanbieder ligt. Dit type order werd op het moment van aanvang van het onderzoek slechts door één partij aangeboden. Inmiddels zijn er vier partijen die uit eigen beweging gegarandeerde stop-loss orders aanbieden.

4.4 CfD's kennen altijd tegenpartij risico

Wanneer je als belegger in CfD's belegt, dan sluit je per CfD een contract af met een tegenpartij. Dit contract verplicht beide partijen het verschil in koersontwikkeling te betalen op het moment dat deze zich (voor deze partij) ongunstig ontwikkelt. Zoals met elk contract loopt de belegger vervolgens tegenpartijrisico, oftewel het risico dat de tegenpartij niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Veelal is de tegenpartij de aanbieder van de CfD's omdat de belegger meestal alleen direct met de aanbieder kan handelen en niet met andere beleggers op hetzelfde platform.

¹⁷ <http://www.afm.nl/~media/Files/rapport/2013/hefboomproducten.ashx>

¹⁸ Daarnaast bestaat er een limiet order (het nemen van winst). Wij zien dit niet als een risico maar voor de volledigheid merken we op dat ook deze mogelijkheid bestaat.

Beleggers moeten dus goed opletten wie hun tegenpartij is en aanbieders dienen beleggers duidelijk te informeren dat CfD's een tegenpartijrisico kennen. Dit impliceert dat wanneer de tegenpartij niet aan haar verplichtingen kan voldoen (bijv. bij een faillissement) het mogelijk is dat de belegger niets terug ziet van zijn investering.

4.5 De kosten van het product door middel van spreads zijn moeilijk vergelijkbaar

CfD's worden verhandeld op de eigen platforms van de verschillende aanbieders. Omdat de prijzen waartegen de contracten tot stand komen niet centraal worden bijgehouden, is het voor beleggers niet eenvoudig te vergelijken welke aanbieder de beste spread biedt. De kosten van CfD's staan vaak niet op de algemene websites van de aanbieder. Het is voor potentiële beleggers daarom niet eenvoudig om in de oriënterende fase kosten tussen aanbieders te vergelijken.

5 Bevindingen

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste bevindingen uit het onderzoek naar CfD's uiteen gezet. De bevindingen zijn onderverdeeld naar:

- de informatieverstrekking;
- het acceptatiebeleid van aanbieders;
- de marketing.

5.1 Informatieverstrekking

Aanbieders geven onvoldoende informatie over de werking van het product

De informatie over CfD's wordt in alle gevallen aangeboden via de website van de aanbieder. De informatie die hier te vinden is over de werking van het product is over het algemeen van onvoldoende kwaliteit. De meerderheid van de aanbieders had geen duidelijke of in sommige gevallen zelfs helemaal *geen* informatie over de werking van CfD's opgenomen. Daarnaast waren er twee aanbieders waarbij alleen de positieve scenario's werden beschreven. Bij deze aanbieders werd niet uitgelegd wat de impact zou zijn van een negatieve beweging van de onderliggende waarde op het product. Bij slechts vier aanbieders werd een voldoende duidelijke uitleg gegeven over het product.

De risico's van het product worden niet goed beschreven

De beschrijving van de risicofactoren door de aanbieders is in de meeste gevallen onvoldoende. Deze beschrijving staat vaak in een apart document. Dit document dient door de belegger ondertekend te worden bij de aanvraag voor een account of de belegger dient te verklaren dit document gelezen te hebben. De meeste risicobeschrijvingen leggen uit dat de belegger meer kan verliezen dan de inleg. Bij drie aanbieders was dit risico niet opgenomen, terwijl dit wel mogelijk was. Veel aanbieders informeren potentiële beleggers niet dat CfD's niet geschikt zijn voor bepaalde beleggingsdoelen zoals pensioen- of andere inkomsten. Andere belangrijke risico's die niet beschreven worden zijn dat de belegger niet de eigenaar wordt van de onderliggende waarde en dat de belegger tegenpartijrisico loopt op het contract. Op een enkele partij na zijn de risicofactoren onvoldoende duidelijk beschreven.

Informatie over kosten is moeilijk vergelijkbaar tussen aanbieders

Door alle aanbieders wordt informatie over de kosten gegeven. In sommige gevallen is deze informatie echter niet volledig en wordt verwezen naar het platform voor verdere informatie. Zo wordt informatie over de kosten van de spread (en dat deze spread moet worden berekend over de volledige positie) door de meeste aanbieders niet gegeven. Deze informatie is daardoor niet (eenvoudig) te vergelijken voor beleggers. Aanbieders verwijzen voor een volledig overzicht van de kosten naar de informatie die op het platform wordt gegeven.

Doelgroep wordt niet gespecificeerd

Slechts drie aanbieders hadden duidelijke informatie op hun website opgenomen over de beoogde doelgroep. De AFM vindt dit teleurstellend, omdat de risicovolle kenmerken van het product het noodzakelijk maken dat aanbieders hier zeer duidelijk

over zijn. De overige aanbieders beperken zich tot het vermelden van de risico's of door te melden dat het een risicovol product is en daardoor niet geschikt voor alle typen beleggers. Zoals hierboven aangegeven wordt vaak ook niet vermeld dat het product niet geschikt is voor alle beleggingsdoelen.

5.2 Het acceptatiebeleid van aanbieders laat veel ruimte

Op de websites van de aanbieders is niet prominent opgenomen wat de acceptatiecriteria zijn die voor nieuwe beleggers gelden. Er is een beperkt aantal aanbieders die expliciet aangeven dat ze zich richten op ervaren beleggers met een zeer hoge risicobereidheid.

Het acceptatiebeleid van de aanbieders verschilt onderling. Het kan bestaan uit het invullen van een vragenlijst of het ondertekenen van de voorwaarden. Het is niet bekend of alle aanbieders controleren of de kenmerken en ervaringen van de belegger overeenkomen met de doelgroep voor wie het product wel toegevoegde waarde kan hebben. Er is geen aanwijzing dat de aanbieders niet voldoen aan de verplichting tot het afnemen van de vereiste kennis- en ervaringstoets.

Het is van belang dat de doelgroep voor CfD's beschikt over voldoende kennis, ervaring, risicobereidheid en vermogen. Het is daarom onwenselijk dat aanbieders beleggers met zeer geringe kennis, ervaring en inkomen accepteren. Vrijwel alle brokers sluiten het niet uit dat ze beleggers accepteren wanneer ze niet aan de criteria voldoen. Een broker gaf in een gesprek met de AFM aan dat de verplichte risicowaarschuwing wel veranderde afhankelijk van de score van de belegger op de kennis- en ervaringstoets. Bij twijfelgevallen, bijvoorbeeld na een lage score op de kennis- en ervaringstoets, is de AFM van mening dat de aanbieder eventueel persoonlijk contact dient te zoeken met de potentiële belegger maar ook dient te besluiten om beleggers niet te accepteren. In geen enkel beleid is vastgelegd dat potentiële beleggers niet worden geaccepteerd wanneer er niet aan de voorgeschreven criteria wordt voldaan.

5.3 De marketing

Uit de verkenning van de markt kwam duidelijk naar voren dat er agressieve marketing wordt gehanteerd door aanbieders om nieuwe klanten aan zich te binden.

Bonussystemen voor het aanbrengeen nieuwe klanten zijn onwenselijk

Sommige aanbieders werken met bonussystemen. Met deze systemen wordt de belegger een bedrag geboden wanneer ze een account openen bij de desbetreffende aanbieder. Deze bonussystemen komen voor in de vorm van startgeld, een aanbrengebonus of volumebonussen. Het startgeld dat een belegger wordt beloofd bij het openen van een account kan meestal pas worden opgenomen van de rekening als een bepaalde drempel aan transactiewaarde is overschreden. Een aanbrengebonus is een bonus waarbij een belegger geld ontvangt op het eigen account als een nieuwe klant wordt aangebracht die een bepaalde drempel aan transactiewaarde heeft overschreden.

Brokers bieden tevens vergoedingen aan affiliates om nieuwe beleggers naar hun brokerage te sturen. Deze affiliates zijn veelal websites van bloggers en “goeroes” die over CfD’s schrijven. Na een wervend verhaal over de voordelen van het handelen in CfD’s wordt de lezer geleid naar de website van de broker, welke de affiliate een vergoeding betaalt als er een rekening wordt geopend en een minimum aantal transacties wordt gedaan.

Ten slotte is er een volumebonus, welke minder vaak wordt aangeboden, die gebruikt worden om de belegger te stimuleren veel transacties te plegen. Door het doen van veel transacties verdient de beleggers extra geld voor eigen account, dat echter niet opgenomen kan worden totdat er weer een groot aantal transacties is gedaan.

Advertenties richten zich op het gemak waarmee in CfD’s gehandeld kunnen worden
Aanbieders van CfD’s gebruiken advertenties in zoekmachines en social media sites, zoals Facebook, om klanten te interesseren voor het gemak waarmee men CfD’s kan handelen. Daarnaast wordt via reclames vooral de mogelijke rendementen die men via een hoge hefboom zou kunnen halen benadrukt. In een enkel geval werden de mogelijke rendementen bij CfD’s vergeleken met de lage rendementen van spaarrekeningen. Waarbij geen enkele aandacht werd besteed aan het verschil in risico.

6 Ondernomen acties en aanbevelingen

In de voorgaande hoofdstukken zijn de werking van het product CfD, de kenmerken ervan en de waarnemingen uit het onderzoek van de AFM beschreven. Op basis hiervan wordt in dit hoofdstuk toegelicht wat de door de AFM ondernomen acties zijn naar aanleiding van de bevindingen en worden er aanbevelingen gegeven.

6.1 Ondernomen acties

De generieke bevindingen beschreven in het vorige hoofdstuk zijn gedeeld met een zevental aanbieders. Daarnaast zijn er afzonderlijk met aanbieders relevante specifieke bevindingen gecommuniceerd. Deze specifieke bevindingen zagen vooral op bepaalde uitingen in de informatieverstrekking op de websites van de aanbieder. Aanvullend is er informatie opgevraagd over het acceptatieproces van nieuwe klanten.

Er zijn meerdere redenen dat niet alle partijen uit het onderzoek zijn aangeschreven. De meeste partijen in het onderzoek staan onder toezicht van buitenlandse toezichthouders en de AFM heeft niet in alle gevallen de mogelijkheid gehad om deze aanbieders aan te schrijven c.q. te beïnvloeden. Kenmerkend voor deze aanbieders is dat ze veelal meerdere handelsnamen hebben en dat de informatieverstrekking beperkt is met een sterk wervend karakter. Daarnaast waren er enkele partijen die niet de uiteindelijke aanbieder waren van het product, maar fungeerden als affiliates. In deze gevallen hebben we de uiteindelijke aanbieder aangeschreven.

Alle zeven aanbieders die aangeschreven zijn hebben schriftelijk gereageerd. Zes van de zeven aanbieders hebben daarbij aangegeven hoe hun klantacceptatieproces is ingericht. Vier aanbieders hebben wijzigingen in hun informatieverstrekking aangebracht naar aanleiding van onze terugkoppeling. Van de aanbieders die dat niet deden heeft de AFM vervolgens een duidelijke en acceptabele uitleg gekregen waarom de huidige communicatie niet misleidend is voor (potentiële) beleggers. Veel aanbieders gaven aan de mening te delen dat het product niet geschikt is voor elke belegger en voor ieder beleggingsdoel. De uiteindelijke beslissing om in CfD's te beleggen ligt echter bij de klant zelf. In de meeste gevallen is het klantacceptatieproces hier ook op ingericht. Dit impliceert dat men vaak waarschuwt wanneer een klant niet aan de acceptatiecriteria voldoet maar dat aanbieders hem geen toegang ontzeggen. Twee aanbieders hadden in een beginfase van het onderzoek al aangegeven te gaan stoppen met het aanbieden van CfD's. Deze partijen zijn inmiddels niet meer actief op het vlak van het aanbieden van CfD's.

6.2 Aanbevelingen

CfD's zijn niet geschikt voor iedere belegger

CfD's zijn, door het hefboomeffect, zeer volatiele beleggingsproducten. De volatiliteit neemt toe naar mate dat de margin vereisten lager worden. Vergelijkbaar met andere hefboomproducten neemt de kans op een verlies toe naar mate de hefboom van CfD's toeneemt. Bij een groot gedeelte van de onderzochte aanbieders bestaat de kans dat de belegger achterblijft met een restschuld. Door de kenmerken van het product is het

product alleen geschikt voor zeer ervaren beleggers, die de risico's volledig begrijpen. Daarnaast dienen beleggers bereid te zijn een hoog risico te lopen en in staat te zijn om verliezen te dragen. Daarmee wordt ook bedoeld dat de belegger het geïnvesteerde geld niet nodig heeft voor financiële verplichtingen in de toekomst. De AFM constateert dat het product zeer risicovol is en daarom ongeschikt voor de meeste beleggers. Aanbieders zouden kwetsbare beleggers hiervoor nadrukkelijker moeten waarschuwen.

Een recent onderzoek van de Franse toezichthouder AMF toont aan dat van 2009 tot 2013, een periode waarin financiële markten in het algemeen een positieve ontwikkeling hebben laten zien, meer dan 89% van de actieve CfD beleggers verlies heeft geleden.¹⁹ Dit versterkt het beeld dat voor het merendeel van de beleggers CfD's een ongeschikt product zijn. Er zijn geen aanwijzingen om aan te nemen dat de producten en de beleggingsresultaten in Nederland verschillen van die in Frankrijk.

Aanbieders dienen een verantwoord acceptatiebeleid te voeren

De AFM ziet overeenkomsten en verschillen tussen CfD's en andere hefboomproducten, zoals turbo's, speeders en sprinters. Een belangrijk verschil is dat CfD's verhandeld worden op een separaat platform en dat het product een geïndividualiseerd contract betreft tussen aanbieder en belegger. De aanbieder van CfD's bepaalt welke beleggers wel of geen toegang hebben tot hun platform. In deze zin heeft de aanbieder ook bij elke belegger de mogelijkheid te bepalen of de belegger in de doelgroep valt waar het product voor bedoeld is. De AFM verwacht dat aanbieders op een juiste manier met deze verantwoordelijkheid omgaan. Aanbieders zouden hun acceptatiebeleid hierop beter kunnen en moeten inrichten. Een aanbieder is niet verplicht om een klant te accepteren. Door het product enkel toegankelijk te maken voor die beleggers welke tot de beoogde doelgroep behoren, lijkt de kans op miscommunicatie en daarmee voorzienbare teleurstellingen af te nemen. De AFM moedigt daarom aanbieders aan om hun acceptatiebeleid dusdanig in te richten dat het product alleen beschikbaar komt voor de beleggers binnen de beoogde doelgroep.

Marketing en informatieverstrekking dienen afgestemd te zijn op de doelgroep

Beleggers hebben ook een eigen verantwoordelijkheid om na te gaan of CfD's een plaats zouden moeten hebben in hun beleggingsportefeuille. Desalniettemin wil de AFM toch vooral de nadruk leggen op de zware verantwoordelijkheid die rust op de aanbieder van het product. Aanbieder moeten zeer kritisch kijken naar de distributiestrategie die zij voeren rond CfD's. Zoals vermeld is het product alleen geschikt voor ervaren beleggers die op de hoogte zijn van de risico's die aan het product verbonden zijn en de (grote) verliezen kunnen dragen. Dit zou ook het uitgangspunt moeten zijn bij de distributiestrategie van aanbieders van CfD's. Zij zouden meer zorgvuldige conclusies moeten trekken wanneer een potentiële klant niet slaagt voor een geschiktheidstoets. Het enkel geven van een (verplichte) waarschuwing vindt de AFM hierbij onvoldoende. Het is van belang dat aanbieders een duidelijke doelgroep voor hun product hebben bepaald. Een doelgroepbepaling is niet

¹⁹“Study of investment performance of individuals trading in CFDs and forex in France”, see

http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F9bf2caa8-1ce4-4832-85f4-4dff4ace8644&famille=PIECE_JOINTE

alleen van belang voor het hierboven beschreven acceptatiebeleid maar ook voor de marketing. De aanbieder van het product heeft de verantwoordelijkheid dat de distributiestrategie aansluit bij de beoogde doelgroep. Uit de marketing moet duidelijk blijken voor welke doelgroep het product bedoeld is. Breed uitgezette marketing (zoals tv-commercials en banners via social media) is dus ongeschikt. Daarbij is een prominente expliciete waarschuwing dat het product niet geschikt is voor elke belegger een 'must' bij elke reclame-uiting.

In veel gevallen bevatte de website van de aanbieder onvoldoende informatie over de werking van het product, de risico's en de kosten verbonden aan het product. Een heldere beschrijving is een essentiële voorwaarde voor beleggers om het product te kunnen begrijpen. Wanneer er met voorbeelden wordt gewerkt is het van belang ook te wijzen op negatieve scenario's, dit in plaats van alleen positieve.

De mogelijkheid tot restschuld is onwenselijk

De AFM ziet de mogelijkheid voor een eventuele restschuld als een belangrijk risico van het product. Er zijn verschillende aanbieders in de markt actief die de belegger beschermen tegen een mogelijke restschuld. Het strekt tot aanbeveling om beleggers de mogelijkheid te bieden om zich te beschermen tegen restschuld. Dit kan door bijvoorbeeld de mogelijkheid aan te bieden om een gegarandeerde stop-order in te leggen of om contractueel overeen te komen dat de belegger geen restschuld kan oplopen doordat bij een bepaalde margin waarde de posities van de belegger automatisch worden afgewikkeld.

Autoriteit Financiële Markten
T + 020 797 2000 | F +020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

www.afm.nl

De tekst in deze brochure 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 brochure.

Amsterdam, februari 2015