

## CONSULTATIEVERSIE

Besluit van [...] 2016, houdende wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft van 15 november 2006, in verband met aanwijzing financiële producten voor beperking reclame-uiting (Wijziging Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen in verband met aanwijzing financiële producten voor beperking reclame-uiting).

De Autoriteit Financiële Markten,

Gelet op artikel 56a, eerste lid, van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft;

Besluit:

### ARTIKEL I

De **Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft** wordt als volgt gewijzigd:

#### A

In hoofdstuk 2 wordt na artikel 2:6 een paragraaf ingevoegd, luidende:

#### **§ 2.5 Regels met betrekking tot aangewezen financiële producten als bedoeld in artikel 56a, eerste lid, van het besluit**

#### B

##### **Artikel 2:7**

Voor de toepassing van het ingevolge deze paragraaf bepaalde wordt, indien van toepassing, in afwijking van artikel 1:1, verstaan onder:

- a. binaire optie*: een derivatencontract dat recht geeft op een vooraf bepaalde uitkering, indien op het overeengekomen tijdstip wordt voldaan aan de daartoe in het derivatencontract opgenomen voorwaarde;
- b. cash warrant*: een derivatencontract, niet zijnde een optie, dat op het vooraf bepaalde tijdstip of gedurende de vooraf bepaalde periode eenmalig het recht geeft:
  - i) op het verschil tussen de bij uitoefening van het recht nader te bepalen prijs van de onderliggende waarde en de vooraf bepaalde prijs van de onderliggende waarde, mits de bij uitoefening van het recht nader te bepalen prijs van de onderliggende waarde hoger is dan de vooraf bepaalde prijs van de onderliggende waarde; of
  - ii) op het verschil tussen de bij uitoefening van het recht nader te bepalen prijs van de onderliggende waarde en de vooraf bepaalde prijs, mits de bij uitoefening van het recht nader te bepalen prijs van de onderliggende waarde lager is dan de vooraf bepaalde prijs;
- c. financiële hefboom van een derivatencontract*: de uitkomst van een breuk, waarvan:
  - i. de teller wordt gevormd door de marginale procentuele verandering in waarde van een derivatencontract; en
  - ii. de noemer wordt gevormd door de marginale procentuele verandering in waarde van de onderliggende waarde van het derivatencontract; en
- d. onderliggende waarde*: een waarde die dient ter bepaling van de waarde van een derivatencontract en die betrekking heeft op financiële instrumenten, valuta, grondstoffen, indices, goederen of andere instrumenten of maatstaven waarin de consument direct of indirect belegt of doet beleggen.

## **C**

### **Artikel 2:8**

De Autoriteit Financiële Markten wijst op grond van artikel 56a, eerste lid, van het besluit de volgende financiële producten aan:

- a) binaire opties;
- b) cash warrants;
- c) consumptieve kredieten waarvan de kredietvergoeding hoger is dan de ten hoogste toegelaten kredietvergoeding, bedoeld in artikel 76 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek;
- d) converteerbare obligaties die onder vooraf bepaalde omstandigheden worden omgezet in aandelen of waarbij onder vooraf bepaalde omstandigheden deels of geheel wordt afgeschreven op de hoofdsom of rentebetalingen;
- e) derivatencontracten bestaande uit een onderliggende waarde en de financiering van de onderliggende waarde, tenzij de financiële hefboom van het derivatencontract op het moment van aanbieden lager is dan 10 en het daaruit voortvloeiende risico voor de consument niet hoger dan zijn inleg is; en
- f) financiële contracten ter verrekening van verschillen, tenzij de financiële hefboom van deze contracten bij de aanbieding daarvan lager is dan 10 en het daaruit voortvloeiende financiële risico voor de consument niet hoger dan zijn inleg is.

## **ARTIKEL II**

Deze regeling treedt op 1 juli 2017 in werking.

## **ARTIKEL III**

Deze regeling zal met de toelichting in de Staatscourant worden geplaatst.

Ondertekening

## TOELICHTING

### ALGEMEEN

#### 1. Inleiding

In artikel 56a van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) is bepaald dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) bevoegd is om financiële producten aan te wijzen waarvoor geldt dat reclame-uitingen ter zake van die financiële producten door of vanwege een financiële onderneming niet gericht mogen zijn op consumenten in Nederland.<sup>1</sup> Deze maatregel heeft tot doel te voorkomen dat reclame-uitingen ter zake van de door de AFM aangewezen speculatieve, risicovolle of te complexe financiële producten op consumenten in Nederland worden gericht. In de praktijk blijkt dat de betreffende producten met behulp van reclamecampagnes onder de aandacht van consumenten worden gebracht. De AFM wijst met deze wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo) in artikel 2:8 de financiële producten aan ter zake waarvan geen reclame-uitingen – door of vanwege een financiële onderneming – gericht mogen zijn op consumenten in Nederland. Daarbij heeft de AFM het bepaalde in het tweede lid van artikel 56a van het BGfo in acht genomen. De AFM heeft voorafgaand aan de openbare consultatie van deze wijziging van de Nrgfo gesprekken gevoerd met verschillende marktpartijen en belangenorganisaties over de (eventueel) door haar aan te wijzen financiële producten. Ook heeft de AFM andere toezichthouders in Europa geraadpleegd die betrokken zijn of waren bij vergelijkbare maatregelen. De AFM heeft de uitkomsten van deze gesprekken meegenomen in haar afwegingen om een bepaald financieel product al dan niet aan te wijzen.

#### Toepassingsbereik

Het toepassingsbereik van artikel 56a van het BGfo juncto artikel 4:22 Wft, waar deze nadere regels een uitwerking van zijn, wordt in beginsel beperkt door artikel 1:16, eerste lid, Wft. Laatstgenoemd artikel bepaalt dat de Wft – met uitzondering van enkele in dit kader minder relevante artikelen – niet van toepassing is op financiële diensten die kunnen worden aangemerkt als dienst van de informatiemaatschappij als bedoeld in artikel 15d, derde lid, van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, indien deze diensten worden verleend vanuit een vestiging in een andere lidstaat (het zogeheten land-van-herkomst-beginsel). Het tweede lid van artikel 1:16 Wft stelt dat indien ter bescherming van een van de belangen, bedoeld in het zesde lid, onderdeel a, van artikel V van de Aanpassingswet richtlijn inzake elektronische handel, maatregelen noodzakelijk zijn, besloten kan worden dat het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen en de daarop gebaseerde bepalingen wel geheel of gedeeltelijk van toepassing zijn op bepaalde financiële diensten die kunnen worden aangemerkt als dienst van de informatiemaatschappij. Een van deze belangen is de bescherming van consumenten, met inbegrip van beleggers. De minister heeft in de nota van toelichting bij het besluit dat artikel 56a van het BGfo introduceert aangekondigd gebruik te zullen maken van deze bevoegdheid. Zodoende kunnen maatregelen worden getroffen met betrekking tot op consumenten in Nederland gerichte reclame-uitingen ter zake van financiële producten die kunnen worden aangemerkt als diensten van de informatiemaatschappij. Het voorgaande houdt mede in dat (ook) informatiemaatschappijen die zijn gevestigd in een andere lidstaat geen reclame-uitingen mogen doen met betrekking tot de aangewezen producten zoals opgenomen in artikel 2:8 Nrgfo, voor zover de reclame-uitingen gericht zijn tot consumenten in Nederland.

#### 2. Gevolgen voor het bedrijfsleven

Financiële ondernemingen die zich in reclame-uitingen richten op in Nederland gevestigde of woonachtige consumenten worden uitsluitend beperkt in het doen van reclame-uitingen, indien die reclame-uitingen betrekking hebben op ingevolge artikel 56a, eerste lid, van het BGfo aangewezen financiële producten.

---

<sup>1</sup> Stb. 2017, PM.

### 3. Marktconsultaties (PM).

#### ARTIKELSGEWIJS

##### Artikel I

###### A

Er wordt een paragraaf 2.5 ingevoegd in de Nrgfo.

###### B

In artikel 2:7 wordt een aantal definities opgenomen die relevant zijn in het kader van de aanwijzing door de AFM van financiële producten zoals bedoeld in artikel 56a van het BGfo.

In onderdeel a van artikel 2:7 wordt het begrip *binaire optie* gedefinieerd. Binaire opties onderscheiden zich van bepaalde (reguliere) opties doordat (indien aan de vooraf vastgestelde uitkeringsvoorwaarde is voldaan) de hoogte van de uitkering van de binaire optie een vooraf vastgesteld bedrag is en niet afhankelijk van (de koers van) de onderliggende waarde. De hoogte van de uitkering van de (reguliere) optie is niet vooraf vastgesteld, maar is afhankelijk van (de koers van) de onderliggende waarde.

In onderdeel b van artikel 2:7 wordt de cash warrant gedefinieerd. De definitie is ruim geformuleerd en voor de definitie maakt het niet uit of het derivatencontract al dan niet als effect kwalificeert. Met de cash warrant wordt een categorie van derivatencontracten gedefinieerd die een vergelijkbare werking hebben als de optie. Net als bij opties kan de koper van de cash warrant naar eigen inzicht bepalen of hij het recht dat de cash warrant geeft, al dan niet uitoefent.

In onderdeel c van artikel 2:7 wordt de financiële hefboom van een derivatencontract gedefinieerd. Een derivatencontract kan uit meerdere componenten bestaan of in combinatie met andere componenten worden aangeboden. Dit is bijvoorbeeld het geval als ten behoeve van een financieel contract ter verrekening van verschillen<sup>22</sup> een *margin* wordt aangehouden ter meerdere zekerheid dat de verplichtingen voortvloeiende uit het contract worden nagekomen. Een ander voorbeeld is een derivatencontract dat bestaat uit de combinatie van de onderliggende waarde en de financiering van de onderliggende waarde. Indien het derivatencontract meerdere componenten bevat of als onderdeel van een combinatie met andere componenten wordt aangeboden, dan wordt voor de waardebepaling van het derivatencontract in het kader van de financiële hefboom uitgegaan van de optelsom van de waarden van alle componenten. De financiële hefboom geeft de mate aan waarin het derivatencontract reageert op een (koers)verandering van de onderliggende waarde. Een financiële hefboom van 10 betekent bijvoorbeeld dat 1% verandering van de onderliggende waarde leidt tot 10% verandering in de waarde van het derivatencontract. In bepaalde gevallen kan het voorkomen dat een grotere procentuele verandering van de onderliggende waarde (bijvoorbeeld 50%) tot een andere financiële hefboom leidt dan een kleinere procentuele verandering van de onderliggende waarde (bijvoorbeeld 5%). Dit is bijvoorbeeld het geval bij (reguliere) opties. Door het opnemen van de term *marginale* in de definitie van de financiële hefboom, is bepaald dat voor de berekening van de financiële hefboom wordt uitgegaan van de kleinst(e) (mogelijke) procentuele verandering van de onderliggende waarde. Met deze definitie van de financiële hefboom wordt aansluiting gezocht bij wat in de wiskunde bekend staat als de (eerste) *afgeleide* van (de waarde van) het derivatencontract als *functie* van (de waarde van) de onderliggende waarde.

---

<sup>22</sup> Een financieel contract ter verrekening van verschillen heeft een onderliggende waarde en kwalificeert daardoor als een derivatencontract.

In onderdeel d van artikel 2:7 wordt de onderliggende waarde gedefinieerd. De definitie is ruim geformuleerd en wijkt af van de definitie ‘onderliggende waarden’ zoals opgenomen in artikel 1:1 van de Nrgfo. De onderliggende waarde kan bijvoorbeeld betrekking hebben op financiële instrumenten, valuta, grondstoffen, indices, goederen of andere maatstaven.

## C

In artikel 2:8 wijst de AFM op grond van artikel 56a, eerste lid, van het BGfo (categorieën van) financiële producten aan ter zake waarvan geen reclame-uitingen (door of vanwege financiële ondernemingen) gericht mogen zijn op consumenten in Nederland

In onderdeel a van artikel 2:8 worden binaire opties aangewezen. Binaire opties zijn zeer risicovolle producten waarbij de belegger snel en gemakkelijk zijn hele inleg kan kwijtraken (zie artikel 56a, tweede lid, onderdeel a). De belegger speculeert met de aankoop van de binaire optie op een koersstijging of koersdaling. De binaire optie heeft in de regel een negatieve verwachtingswaarde. Door de negatieve verwachtingswaarde is het statistisch onmogelijk om op de lange termijn winst te maken met deze producten. Door het speculatieve karakter van de binaire optie en doordat de winst van de aanbieder van de binaire optie in overwegende mate afhankelijk is van het verlies van de belegger, is er bij binaire opties sprake van een fundamenteel belangenconflict tussen de aanbieder en de consument (zie artikel 56a, tweede lid, onderdeel c, BGfo). De in artikel 2:8, onderdeel a, aangewezen producten bezitten derhalve de kenmerken, bedoeld in de onderdelen a of c van het tweede lid van artikel 56a van het BGfo.

In onderdeel b van artikel 2:8 worden cash warrants aangewezen. De cash warrant heeft bij uitoefening van het warrantrecht alleen een (positieve) waarde als de waarde van de onderliggende waarde op het moment van uitoefening hoger respectievelijk lager is dan de vooraf bepaalde prijs. Bij een ongunstige koersontwikkeling kan de inleg van de cash warrant geheel verloren gaan. De cash warrant kan daardoor zeer risicovol zijn en een sterk speculatief karakter hebben. De in artikel 2:8, onderdeel f, aangewezen producten bezitten daarom het kenmerk, bedoeld in onderdeel a van het tweede lid van artikel 56a van het BGfo. Uit de definitie van de cash warrant volgt verder dat de werking van (bepaalde reguliere) opties sterk overeenkomt met de werking van cash warrants. Opties zijn echter, in tegenstelling tot cash warrants, verregaand gestandaardiseerde producten met als gevolg dat het voor een aanbieder van een optie, die ook wel de schrijver van de optie wordt genoemd, in de praktijk niet mogelijk is om zich te onderscheiden als aanbieder van de (specifieke) optie. Het is voor de koper van de optie bijvoorbeeld niet relevant welke partij de aanbieder van de optie is. Bij de uitoefening van het optierecht door de koper zorgt een *clearing* organisatie ervoor dat de koper de prestatie geleverd krijgt waar hij aanspraak op maakt. Er is derhalve geen sprake van enige (rechtstreekse) interactie tussen koper en aanbieder van de optie. In de regel weet de koper niet welke partij de aanbieder van de optie is.

In onderdeel c van artikel 2:8 worden consumptieve kredieten aangewezen waarvoor de kredietvergoeding hoger is dan de hoogste toegelaten kredietvergoeding, bedoeld in artikel 76 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek. Hieronder vallen vrijwel alle aangeboden *flitskredieten* (kredieten met een korte looptijd en vaak een lage leensom), maar ook kredieten met een langere looptijd met een kredietvergoeding die hoger is dan de hoogste toegelaten kredietvergoeding. De consument met acute geldnood is sneller geneigd om een lening met nadelige voorwaarden te accepteren. De kredietaanbieder kan de kwetsbare positie van de consument gebruiken om onredelijk hoge kosten in rekening te brengen. De AFM kan reeds op grond van artikel 4:35 Wft handhavend optreden tegen kredietaanbieders die een hogere kredietvergoeding in rekening brengen dan de hoogste toegelaten kredietvergoeding. Het aanwijzen van de betreffende kredieten zorgt ervoor dat de AFM, nadat de minister gebruik maakt van zijn bevoegdheid uit het tweede lid van artikel 1:16 Wft, ook handhavend kan optreden bij reclame-uitingen met betrekking tot flitskredieten en andere kredieten met onredelijk hoge kredietvergoedingen die aangemerkt kunnen worden als diensten van

de informatiemaatschappij. De in artikel 2:8, onderdeel b, aangewezen producten bezitten het kenmerk, bedoeld in onderdeel c van het tweede lid van artikel 56a van het BGfo

In onderdeel d van artikel 2:8 worden converteerbare obligaties (coco's) aangewezen die onder vooraf bepaalde omstandigheden worden omgezet in aandelen of waarbij onder vooraf bepaalde omstandigheden deels of geheel wordt afgeschreven op de hoofdsom of rentebetalingen. Dergelijk converteerbare obligaties worden ook wel contingent convertible obligaties of coco's genoemd. De complexe kenmerken van coco's zoals bijvoorbeeld de afhankelijkheid van de mate waarop de uitgevende instelling voldoet aan bepaalde kapitaalvereisten, zijn voor de gemiddelde consument zeer lastig te doorgronden. Dit kan leiden tot voorzienbare teleurstellingen in de situatie dat coco's omgezet worden in aandelen of dat de hoofdsom niet of gedeeltelijk wordt terugbetaald. De onder dit onderdeel aangewezen producten bezitten de kenmerken, bedoeld in onderdeel d van het tweede lid van artikel 56a van het BGfo.

In onderdeel e van artikel 2:8 worden derivatencontracten aangewezen bestaande uit een combinatie van een onderliggende waarde en de financiering ervan, tenzij de hefboom van het derivatencontract op het moment van aanbieden lager is dan 10 en het daaruit voortvloeiende risico voor de consument niet hoger dan zijn inleg is. Dergelijke derivatencontracten worden aangeboden onder namen als Turbo, Sprinter en Speeder. De werking van de in onderdeel e bedoelde derivatencontracten komt sterk overeen met die van financiële contracten ter verrekening van verschillen (cfd's). Dit is aanleiding voor de AFM om ook deze producten ook aan te wijzen. De in artikel 2:8, onderdeel e aangewezen producten bezitten de kenmerken, bedoeld in de onderdelen a of b van het tweede lid van artikel 56a van het BGfo.

In onderdeel f van artikel 2:8 worden cfd's aangewezen, tenzij de hefboom van de cfd op het moment van aanbieden lager is dan 10 en het daaruit voortvloeiende risico voor de consument niet hoger is dan zijn inleg. De hefboom geeft de mate aan waarin de consument met de investering wordt blootgesteld aan (waarde)ontwikkeling van de onderliggende waarde. Bepaalde future-contracten, zoals futures met een index als onderliggende waarde waarbij er tevens sprake is van verrekening van verschillen, kwalificeren als cfd's. Dergelijke futures vallen daarom ook onder de reikwijdte van de onder dit onderdeel aangewezen producten.

De AFM heeft in 2013 onderzoek gedaan naar hefboomproducten<sup>3</sup> en in 2015 naar cfd's<sup>4</sup>. De AFM concludeert uit de onderzoeken dat cfd's zeer risicovolle producten zijn die alleen geschikt zijn voor beleggers met veel kennis en ervaring, en die bereid zijn grote risico's te nemen. Voorts concludeert de AFM uit de onderzoeken dat wanneer de hefboom in grote mate toeneemt, de kans op een positief rendement zeer laag is. Ook andere Europese toezichthouders hebben onderzoek gedaan naar cfd's. Uit een onderzoek van de Franse toezichthouder in 2014 is gebleken dat gemiddeld 89% van de beleggers verlies lijdt op een cfd belegging en dat het gemiddelde verlies €10.887 bedraagt.<sup>5</sup> Verder is uit een onderzoek van de Britse toezichthouder gebleken dat ongeveer 82% van de beleggers verlies heeft geleden.<sup>6</sup> Er is geen aanleiding om aan te nemen dat deze conclusies niet toepasbaar zijn voor Nederlandse beleggers. Een hoge hefboom vergroot het risico van het derivatencontract en de kans op (totaal)verlies van de inleg. Bij een hefboom van 10 leidt een verandering van 10% van de onderliggende waarde er al toe dat de inleg van het derivatencontract volledig verloren gaat. Een belegger die een verkeerde richting kiest, verliest bij een financiële hefboom van 10 zijn gehele inleg als de onderliggende waarde een dergelijke (koers)beweging maakt. Grote (koers)bewegingen in een kort tijdsbestek komen niet alleen voor bij (relatief) volatiele

---

<sup>3</sup> <https://www.afm.nl/~/-/profmedia/files/rapporten/2013/hefboomproducten.ashx>

<sup>4</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2015/feb/rapport-cfds>

<sup>5</sup> Study AMF, October 2014: Study of investment performance of individuals trading in CFDs and forex in France, [www.amf-france.org/en\\_US/Actualites](http://www.amf-france.org/en_US/Actualites).

<sup>6</sup> [www.fca.org.uk/print/news/press-releases/fca-proposes-stricter-rules-contract-for-difference](http://www.fca.org.uk/print/news/press-releases/fca-proposes-stricter-rules-contract-for-difference).

onderliggende waardes (zoals aandelen), maar kunnen zich – zoals uit de koersdaling van de Britse pond van ruim 10% ten opzichte van de Amerikaanse dollar na de uitkomst van het Brits referendum over de EU-uittrekking in 2016 is gebleken – ook voordoen bij (relatief) stabiele onderliggende waardes (zoals grote valutaparen). Daarnaast acht de AFM het risico dat het verlies hoger is dan de inleg, waardoor de belegger het risico loopt dat hij bij tegenvallende marktontwikkelingen met een schuld achterblijft, in deze situatie ook voldoende aanleiding voor een reclameverbod. De in artikel 2:8, onderdeel d, aangewezen financiële producten bezitten de kenmerken, bedoeld in de onderdelen a of b van het tweede lid van artikel 56a van het BGfo.