

# Nedsipa

De Minister van Financiën  
Ir. J.R.V.A. Dijsselbloem

Uwe Excellentie,

NEDSIPA maakt graag gebruik van de gelegenheid om te reageren op de adviesaanvraag van uw ministerie omtrent de voorgestelde wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen met betrekking tot de introductie van een nieuw artikel 56a. Onze grootste zorg ten aanzien van de voorgestelde wijziging is dat er een aantal producten onder de reikwijdte van het voorstel wordt gebracht dat niet onder de reikwijdte van het voorstel zou moeten vallen, het gaat hier met name om effecten zoals turbo's en sprinters.

## **Inleiding**

### *NEDSIPA*

NEDSIPA is een naar Nederlands recht georganiseerde vereniging, opgericht in oktober 2013. NEDSIPA's doelstelling is beleggers te informeren over gestructureerde beleggingsproducten en het wereldwijd vertegenwoordigen van de Nederlandse markt voor gestructureerde beleggingsproducten. De huidige leden van NEDSIPA zijn BNP Paribas, Commerzbank, BinckBank, Société Générale, ING, Goldman Sachs, Citi en Vontobel.

Tot de taken van NEDSIPA behoort tevens het vertegenwoordigen van de belangen van de aangesloten uitgevende instellingen, alsook een proactieve interactie met de nationale toezichthouder. De AFM verwelkomde zowel de oprichting van NEDSIPA als de daarop volgende interacties over hefboomproducten, die in 2013 tot de publicatie van het 'Rapport hefboomproducten' leidde, en over het publiceren van de 'Richtlijnen voor de uitgifte van turbo's in Nederland'.

NEDSIPA wil een positieve bijdrage blijven leveren aan de verdere ontwikkeling van een professionele en eerlijke consumentenmarkt voor gestructureerde producten. NEDSIPA's leden hanteren geen agressieve verkoopmethoden voor hun producten. Zo bevatten advertenties van de leden geen verwacht of gerealiseerd rendement om hun producten te promoten. Bovendien heeft geen enkel lid van NEDSIPA ooit klachten gekregen met betrekking tot de marketing van de turbo's of sprinters. Met het voorgaande in gedachte heeft NEDSIPA onderstaande consultatiereactie opgesteld.

### *Wat is een turbo?*

Een turbo, soms ook wel een sprinter genoemd, is een effect met een derivaatcomponent waarmee een belegger een hefboom kan gebruiken om in een onderliggende waarde te beleggen (bijvoorbeeld een aandeel, index of valuta). Er zijn turbo's voor zowel *long* als *short* posities. Turbo's zijn altijd zo gestructureerd dat ze een stop-loss-barrière hebben, waardoor een belegger nooit meer dan zijn of haar inleg kan verliezen en geen restschulden kan hebben. Daarnaast zijn de meeste turbo's genoteerde

# Nedsipa

effecten. Net als opties kunnen turbo's in de vorm van genoteerde effecten uitsluitend worden gekocht via een gereguleerde beleggingsonderneming en zijn deze turbo's onderworpen aan *clearing* en *settlement*. Tot slot is er voor deze genoteerde turbo's een door een Europese toezichthouder goedgekeurd Basisprospectus beschikbaar, een en ander overeenkomstig de Europese prospectusrichtlijn.

## *Verschillen tussen binaire opties / CFD's en turbo's*

Er is een groot verschil tussen turbo's en binaire opties en CFD's, zowel qua wettelijk kader als economisch model. Turbo's kwalificeren als effecten, wat inhoudt dat er een goedgekeurd prospectus beschikbaar moet worden gesteld. Dit geldt niet voor binaire opties en CFD's, omdat dit contracten zijn, oftewel bilaterale overeenkomsten tussen beleggers en de verkopers van de binaire opties en CFD's. Daarnaast bieden overeenkomsten voor liquiditeitsvoorziening en het feit dat turbo's bij een *Central Securities Depository* worden bewaard de belegger de bescherming en transparantie die worden vereist door de bestaande regels voor notering aan een gereguleerde markt. Dit is wederom niet het geval voor binaire opties en CFD's.

Het feit dat turbo's genoteerd zijn brengt ook met zich mee dat een belegger die turbo's wil kopen dit alleen via een gereguleerde beleggingsonderneming kan doen. Deze beleggingsonderneming moet voldoen aan de zorgplicht zoals beschreven in MiFID en met ingang van volgend jaar MiFID II, en moet er derhalve voor zorgen dat zij met behulp van geschiktheids- en passendheidstoetsen voldoende kennis van het risicoprofiel van haar klanten krijgt. In het specifieke geval van de Nederlandse markt biedt het provisieverbod voor MiFID-diensten extra bescherming voor Nederlandse beleggers, aangezien het uitgevende instellingen verboden is de brokers die voor retail-beleggers handelen provisies te betalen.

Ten slotte, op grond van de prudentiële regels die gelden voor de financiële instellingen die betrokken zijn bij de uitgifte en *market-making* van turbo's, zal een *market-maker* voor turbo's het *exposure* risico op de onderliggende waarde afdekken, zodat zijn winst of verlies losstaat van de winst of het verlies van de belegger. Ook dit geldt niet voor binaire opties en CFD's.

## **Reactie op het consultatiedocument**

Alhoewel we begrip hebben voor de roep om regulering van agressief adverteren, zoals bepaalde advertenties voor binaire opties en CFD's, omvat het consultatiedocument voor de AFM verreikende bevoegdheden om ook reclame voor andere producten te verbieden. Zoals u weet, heeft de AFM reeds een consultatie voor een wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft gepubliceerd, waarin de AFM turbo's eveneens omschrijft als een product waarvoor een reclameverbod zal gelden wanneer de hefboom van het product 10 of hoger is. NEDSIPA's leden maken zich zorgen dat het reclameverbod nadelig kan zijn voor hun contact met (potentiële) klanten, ook al publiceren de leden van NEDSIPA geen advertenties waarin turbo's met een specifieke hefboom worden gepromoot.

Zoals hieronder nader aan de orde komt, vragen wij de Minister met klem het toekennen van de

# Nedsipa

verreikende bevoegdheden aan de AFM, zoals in het consultatiedocument beschreven, te herzien. Ten eerste menen wij dat het verbod in de beoogde vorm niet in lijn is met het huidige MiFID I- en het ophanden zijnde MiFID II/MiFIR-pakket regels. Ten tweede betekent het verbod in de beoogde vorm een verstoring van het gelijke speelveld in Europa. Ten derde kent dit voorstel verreikende bevoegdheden aan de AFM toe, terwijl de AFM tevens het orgaan is dat sancties kan opleggen in geval van overtreding van het verbod. Daarbij komt dat de wettelijke basis voor het verbod, op zijn best, mager te noemen is. Ten vierde moeten de criteria om te bepalen of een financieel product onder het verbod valt ondubbelzinnig zijn, hetgeen ze op dit moment niet zijn. Gezien het belang hiervan zouden we deze kwestie graag in een bespreking nader toelichten.

## *MiFID I*

Met betrekking tot de mogelijkheid van het introduceren van het verbod binnen het kader van MiFID stelt de toelichting dat het doen van reclame-uitingen ter zake van een financieel instrument geen beleggingsdienst, beleggingsactiviteit of nevenactiviteit is en dat derhalve Artikel 4 van de MiFID Uitvoeringsrichtlijn niet van toepassing is.

We kunnen ons niet vinden in deze redenering: het merendeel van de reclame-uitingen van beleggingsondernemingen met betrekking tot financiële instrumenten, waaronder turbo's, betreft reclame-uitingen voor hun beleggingsdiensten, bijvoorbeeld het uitvoeren van orders met betrekking tot de gemarkete financiële instrumenten. Nu de marketing van beleggingsdiensten o.a. onder de voorschriften van Artikel 27 van de MiFID Uitvoeringsrichtlijn valt, moeten beperkingen in het markten van deze diensten onder Artikel 4 van de MiFID Uitvoeringsrichtlijn vallen, en moet dus ook aan de vereisten van Artikel 4 worden voldaan om dit verbod op de marketing van financiële instrumenten in te voeren. Op basis van het consultatiedocument wordt niet voldaan aan de vereisten van Artikel 4 en derhalve moeten financiële instrumenten buiten de reikwijdte van artikel 56a vallen.

## *MiFID II / MiFIR*

Met ingang van 3 januari 2018 treedt de Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) rechtstreeks in Nederland in werking. Overeenkomstig Artikel 42 van de MiFIR kan een bevoegde autoriteit, zoals de AFM, de verkoop van bepaalde financiële instrumenten of financiële instrumenten met bepaalde kenmerken verbieden of beperken, mits zij de procedure en gronden zoals omschreven in het genoemde Artikel 42 in acht neemt.

Het doel van het voorgestelde artikel 56a is de commerciële marketing van financiële producten te verbieden. Wanneer financiële instrumenten, zoals gedefinieerd in MiFID II, niet worden uitgesloten van de reikwijdte van het voorgestelde artikel 56a, dan zal het voorgestelde artikel 56a in strijd zijn met Artikel 42 van de MiFIR en kan artikel 56a met ingang van 3 januari 2018 niet van toepassing zijn, gezien de maximumharmonisatie die wordt voorgeschreven door MiFID II en MiFIR.

## *Gelijk speelveld in Europa*

In de toelichting op het consultatiedocument worden rapporten of analyses genoemd die door andere

# Nedsipa

toezichthouders in de Europese Unie zijn gemaakt. Al deze rapporten en analyses betreffen echter bilaterale contracten, binaire opties, CFD's of forex-brokers en niet genoteerde effecten zoals turbo's, waarvoor een door de bevoegde toezichthouder goedgekeurd prospectus beschikbaar moet worden gesteld aan potentiële beleggers.

## *Wettelijke basis*

Artikel 56a is gebaseerd op artikel 4:22 van de Wet op het financieel toezicht. Volgens artikel 4:22 van de genoemde wet kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de informatieverstrekking door een financiële onderneming over een financieel product, financiële dienst of nevendienst. Tot dusver heeft artikel 4:22 slechts geleid tot voorschriften ten aanzien van het soort informatie dat moet worden verstrekt met betrekking tot een specifiek product of een specifieke dienst. De parlementaire geschiedenis van artikel 4:22 en de letterlijke tekst van artikel 4:22 geven geen ruimte voor een verrekende bepaling, zoals een reclameverbod. In navolging van de uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven van 3 augustus 2001 (ECLI:NL:CBB:2001:AB6575), is voor het invoeren van dit verbod een wijziging van de Wet op het financieel toezicht noodzakelijk en is dit niet mogelijk met behulp van een algemene maatregel van bestuur. In dit verband verwijzen wij eveneens naar het reclameverbod dat is opgenomen in artikel 3:62c van de Wet op het financieel toezicht.

## *Verreikende bevoegdheden voor de AFM*

Op grond van artikel 124c van de Aanwijzingen voor de regelgeving kan een regelgevende bevoegdheid uitsluitend worden verleend aan een orgaan als de AFM wanneer het regels van organisatorische of technische aard betreft. Uitsluitend met ministeriële goedkeuring en in speciale gevallen kan de een verdergaande regelgevende bevoegdheid aan de AFM worden verleend. Met name in die gevallen waarin het regelgevende orgaan eveneens de naleving ervan kan sanctioneren, is het van belang dat de regels voldoende duidelijk en specifiek geformuleerd zijn.

Dit algemene beginsel volgt ook uit de parlementaire geschiedenis met betrekking tot de invoering van de Wet op het financieel toezicht (Kamerstukken 29 708, nr. 3).

Het consultatiedocument en de toelichting houden onvoldoende rekening met het feit dat de formuleringen van het voorgestelde verbod bijzonder vaag zijn ("zodanig complex dat"; "redelijke verhouding"), en daarmee aan de AFM verreikende bevoegdheden toekennen. Gezien het feit dat de AFM tevens het orgaan is dat de sancties voor het niet-naleven ervan oplegt, verzoeken wij de regering met klem de producten waarvoor de AFM het voorgestelde verbod kan opleggen nader te specificeren. In geen enkele van de door de regering gepubliceerde documenten worden turbo's genoemd als een product dat onder het reclameverbod zou moeten vallen, maar toch zegt de AFM nu dat turbo's ook onder het verbod moeten vallen.

## *Criteria voor het opleggen van een reclameverbod*

Artikel 56a voorziet in vier niet-cumulatieve criteria om te bepalen welke producten binnen het bereik

# Nedsipa

van het verkoopverbod zullen vallen.

Als gezegd, de criteria zijn op dit moment vaag omschreven. Rekening houdend met hetgeen wij hiervoor hebben opgemerkt onder "Wettelijke basis" en "Verreikende bevoegdheden voor de AFM", is het voor artikel 56a met name van belang dat dit artikel duidelijke, objectieve criteria specificiert die rechtszekerheid bieden.

Daarnaast maken de criteria geen onderscheid tussen genoteerde en niet-genoteerde instrumenten of effecten en bilaterale contracten, noch wordt een uitzondering gemaakt voor instrumenten die via een als *broker* handelende beleggingsonderneming worden aangeboden of waarvoor een goedgekeurd prospectus beschikbaar is gesteld. Wij menen dat al deze criteria relevant zijn, alsmede criteria die in de Wet op het financieel toezicht gehanteerd worden om onderscheid tussen producten te maken.

Verder wordt onvoldoende verschil gemaakt tussen producten die het risico van een restschuld meebrengen en producten, zoals turbo's, waarvoor de belegger alleen zijn of haar inleg riskeert. Dit onderscheid vinden wij ook relevant om vast te stellen of een product als nadelig kan worden beschouwd.

Ook gelden de redenen voor het opleggen van een reclameverbod, zoals gespecificeerd in de nota van toelichting, niet voor alle producten die mogelijk onder het verbod kunnen vallen. Zoals hiervoor beschreven, worden marktpraktijken met betrekking tot binaire opties en CFD's en een rapport in verband daarmee genoemd. De criteria voor het opleggen van een reclameverbod moeten een weergave van de marktpraktijken en kenmerken van deze producten zijn, die heel anders zijn dan bijvoorbeeld de marktpraktijken van turbo's. Wij zouden dit graag in het voorstel terugzien.

Als laatste opmerking: een uitzondering in artikel 56a voor 'effecten', zoals gedefinieerd de Wet op het financieel toezicht en waarvoor een goedgekeurd prospectus beschikbaar is gesteld aan beleggers, zou volgens ons een goede manier zijn om onze bezorgdheid met betrekking tot de wijze waarop de criteria zijn geformuleerd weg te nemen.

## *Timing*

Volgens het consultatiedocument is het doel van het ministerie om het nieuwe artikel 56a per 1 juli 2017 in werking te laten treden. Gezien het feit dat de consultatietermijn op 20 maart 2017 eindigt, lijkt dit een ongebruikelijk korte consultatieperiode te zijn voor een dergelijke drastische maatregel.

Daarnaast uiten wij onze zorgen over de grote en ongebruikelijke mate van overlap tussen het consultatiedocument van het ministerie voor het nieuwe artikel 56a en het consultatiedocument van de AFM voor wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. Wijzigingen van het voorgestelde artikel 56a zullen door de AFM mee moeten worden genomen in haar consultatie, wat tot verandering van de voorgestelde wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft leidt. Deze verandering zou vervolgens wederom onderdeel van de consultatie door de AFM moeten zijn. Eveneens met het oog op de zeer korte periode tot 1 juli 2017 kan dit grotendeels gelijklopende proces naar onze mening niet als een billijk

# Nedsipa

proces worden beschouwd.

Wij verzoeken de regering met klem om nader te onderzoeken voor welke producten een drastische maatregel, zoals een reclameverbod, nodig is en op grond daarvan nieuwe regels voor te stellen, rekening houdend met het bovenstaande.

Wij hebben geen bezwaar tegen de publicatie van deze reactie op uw website.

Wij zouden graag de gelegenheid krijgen uitleg te geven over turbo's en de markt voor turbo's in Nederland en om het bovenstaande meer in detail met het ministerie te bespreken. Ik zal contact met uw kantoor opnemen over wanneer u mogelijk beschikbaar bent voor een gesprek.

Hoogachtend,

Erik Mauritz  
Voorzitter van NEDSIPA