



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

IBAN: NL58 ABNA 0429 6550 02
K.v.K.: 40408053

Ministerie van Financiën

Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Besluit tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft in verband met de invoering van regels met betrekking tot op consumenten in Nederland gerichte reclame-uitingen ter zake van risicovolle financiële producten

20 maart 2017

Reactie van:

VERENIGING VAN EFFECTENBEZITTERS (VEB)

Contactpersonen: Dhr. N. (Niels) Lemmers
Dhr. P. (Pieter) Hanson

Adres: Amaliastraat 7
2514 JC Den Haag

Telefoon: +31 (0)70 313 00 00
Fax: +31 (0)70 313 00 99

1. Inleiding

De Vereniging van Effectenbezitters (“VEB”) heeft met belangstelling kennis genomen van het *Besluit tot wijziging van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft in verband met de invoering van regels met betrekking tot op consumenten in Nederland gerichte reclame-uitingen ter zake van risicovolle financiële producten* (“Wijzigingsbesluit”) dat op 20 februari 2017 door de Minister van Financiën ter consultatie aan belanghebbenden is voorgelegd.

De VEB werd opgericht in 1924 met als (statutair) doel het behartigen van de belangen van (particuliere) beleggers. Anno 2017 is de VEB, met circa 45.000 leden, de grootste vereniging van beleggers in de Benelux. In die hoedanigheid reageert de VEB geregeld op consultaties van wetgevingsinitiatieven die belangen van beleggers raken, dit mede ingegeven door het feit dat individuele particuliere beleggers zelden in staat zijn hun belang zelfstandig te behartigen in het wetgevingsproces.

2. Algemeen standpunt omtrent het Wijzigingsbesluit

De VEB ondersteunt het voorstel van de Minister van Financiën om een reclameverbod te introduceren voor risicovolle financiële producten gericht op consumenten in Nederland. Onze vereniging wijst al enkele jaren op de grote gevaren van dergelijke producten voor niet-professionele beleggers. De korte looptijd en een sterk ‘alles-of-niets’ karakter maakt dat de relatie tussen beleggen en vermogensopbouw bij deze beleggingen onvoldoende aanwezig is. De VEB beschouwt het reclameverbod als een goede eerste stap om dit risico te mitigeren, maar hoopt dat de toezichthouder er uiteindelijk toe overgaat om zeer risicovolle financiële producten van de consumentenmarkt te weren. Wij kijken dan ook uit naar nieuwe Europese regelgeving die het vanaf 2018 mogelijk maakt om deze producten te verbieden. Voor nu stelt de VEB voor het Wijzigingsbesluit op een drietal punten nader aan te scherpen, dit om het achterliggende doel van consumentenbescherming beter te kunnen realiseren.

3. Verbied ook reclame-uitingen met een wervend effect

In paragraaf 2.1 van de Nota van toelichting valt te lezen dat het Wijzigingsbesluit in beginsel van toepassing is op alle *online* en *offline* reclame-uitingen die zijn gericht op consumenten in Nederland. In het Wijzigingsbesluit staat verder dat met de term reclame-uiting (conform de Wft) wordt bedoeld op iedere vorm van informatieverstrekking die dient ter aanprijzing van of een wervend karakter kent ter zake van een bepaalde financiële dienst of een financieel product. Onder het verbod vallen ook indirecte reclame-uitingen die in naam van, in opdracht van of krachtens de financiële onderneming worden gedaan.

Aanbieders behouden hiermee echter alternatieve mogelijkheden om kwetsbare consumenten alsnog naar het risicovolle productaanbod te geleiden waarvoor zij in Nederland geen reclame mogen maken. Veel aanbieders maken immers geen reclame voor een specifiek product (bijv. een cfd met een hefboom van 30), maar zetten hun handelsplatform en daarmee het gehele productaanbod in de markt met wervende reclameboodschappen waarvan de inhoud soms direct relateert aan de eigenschappen van de producten waarvoor het reclameverbod geldt. Gedacht kan worden aan slogans die hoge rendementen in korte tijd beloven, gelikte reclames waarin beleggers wordt voorgespiegeld dat zij via mobiele applicaties op een laagdrempelige

en lucratieve wijze kunnen wedijveren met ervaren beleggers of meer algemene reclame-uitingen die worden uitgevent als onderwijsmodules of als advies van beleggingsexperts (“Ontdek onze CFD’s”, “Handel online in CFD’s”, “Tot 90% winst mogelijk per transactie” of “Leer hier handelen in CFD’s”). Deze wervende reclame-uitingen, waarin het risicovolle en speculatieve karakter van de producten veelal onvermeld blijft, hebben qua inhoudelijke boodschap niet direct betrekking op de producten die onder het reclameverbod vallen, maar zorgen er *de facto* voor dat geïnteresseerde beleggers op het aangeprezen handelsplatform alsnog in aanraking komen met deze producten. Hierdoor is het Wijzigingsbesluit in zijn huidige opzet ineffectief.

In het Wijzigingsbesluit wordt geconcludeerd dat de producten waarop het reclameverbod van toepassing is “inherent risicovol, speculatief of te complex van aard zijn” en binnen korte tijd tot aanzienlijke en niet voorzienbare verliezen kunnen leiden. Deze producten zijn “in de regel ongeschikt voor consumenten”. Dit legitimeert een strikte toepassing van het verbod. In het Wijzigingsbesluit staat bovendien dat bij de beoordeling van de vraag of een uiting het element aanprijzing of werving bevat, de volledige uiting dient te worden betrokken. De VEB vindt dat bij deze toets niet alleen het visuele aspect, maar evenzeer het inhoudelijk wervende effect van de uiting moet worden meegewogen.

De VEB bepleit derhalve met nadruk dat in de Nota van toelichting van het Wijzigingsbesluit wordt opgenomen dat het reclameverbod ook van toepassing is op reclame-uitingen die een algeheel **wervend effect** kunnen hebben ter zake van een specifiek op een door de AFM aangewezen financieel product. Dit om te kunnen voorkomen dat aanbieders van risicovolle financiële producten het verbod met meer algemene reclame-uitingen omzeilen en kwetsbare consumenten op deze wijze alsnog naar een ongeschikt productassortiment lokken met alle risico’s van dien. Reclame voor een merk of handelsplatform is immers reclame voor het gehele assortiment, inclusief de producten waarvoor het product geldt.

4. Reclameverbod voor producten met een hefboomeffect (*multiplier*)

Artikel 56a van het Wijzigingsbesluit omschrijft de kenmerken waarop de toezichthouder zich kan beroepen om het reclameverbod van toepassing te verklaren op een financieel product. In het tweede lid, onderdeel a, wordt vermeld dat het onder meer producten betreft waarvan de in het vooruitzicht gestelde of gerealiseerde rendementen niet in redelijke verhouding staan tot de financiële risico’s voor de consument. De wetgever bepleit hier terecht dat het onwenselijk is als consumenten dergelijke hoge risico’s accepteren, soms zonder deze goed te kennen. In de toelichting op Artikel 56a valt bovendien te lezen dat deze grote risico’s zich onder meer kunnen voordoen bij producten met een grote financiële hefboom.

De VEB wil echter benadrukken dat een product met een relatief lage hefboom evengoed tot grote verliezen kan leiden. Het mechanisme werkt immers ook de andere kant op. Niet alleen kan een consument zoveel *trades* plaatsen als hij zelf wil waardoor de verliezen hoog kunnen oplopen, het is vooral de volatiliteit van de onderliggende waarde die een bepalende invloed heeft, met name als de *holding period* niet aansluit bij de volatiliteit van het onderliggende. Uit AFM-onderzoek blijkt dat door het asymmetrische karakter van een hefboombelegging de kans op een groot of zelfs permanent verlies stijgt als de aanhoudperiode toeneemt. Een cfd met een lagere hefboom die in relatie staat tot de grondstoffensector kan vanwege de scherpe

koersfluctuaties tot gevolg hebben dat de belegger een groot percentage van en soms zijn gehele inleg verliest. Ook hier wordt door de belegger een hoog risico geaccepteerd. Vice versa hoeft een product met hogere hefboom niet per definitie tot grote verliezen te leiden als wordt geparticipeerd in een conservatief fonds.

Het toestaan van reclame-uitingen voor producten met een lagere hefboom (mogelijk leidend tot een hefboom-maximering in het toezicht) pakt slecht uit voor de beleggersbescherming. Ook bij producten met een lagere hefboom kunnen beleggers immers aanzienlijke verliezen belopen. Om het achterliggende doel van Artikel 56a (voorkomen dat consumenten te hoge risico's accepteren die voortvloeien uit een disbalans tussen rendement en risico) te realiseren, bepleit de VEB om het relatief open karakter van het tweede lid, onderdeel a, aan te scherpen door toe te voegen dat dit onderdeel evenzeer betrekking heeft op financiële producten met een hefboomeffect, ongeacht de hoogte van deze hefboom en/of de financieringswijze.

De VEB wijst erop dat het Wijzigingsbesluit daarmee in lijn komt met het reclameverbod in België dat een commercialiseringsverbod heeft ingevoerd voor *alle* derivatencontracten met een hefboomeffect, waaronder cfd's.

5. Reclameverbod voor producten met een fictief karakter

Het tweede lid van Artikel 56a, onderdeel d, bepaalt dat de toezichthouder het reclameverbod van toepassing mag verklaren op financiële producten waarvan mag worden aangenomen dat deze qua kenmerken en werking dusdanig complex zijn dat een gemiddelde consument ook na kennisneming van informatie met betrekking tot die kenmerken en de werking van het financieel product niet in staat is om met kennis van zaken een afgewogen besluit te nemen over de aanschaf ervan.

In de Nota van toelichting wordt aangevuld dat hierbij gedacht kan worden aan coco's, omdat consumenten geen zicht hebben op de financiële risico's van dit product (het is niet duidelijk wanneer een dergelijke obligatie wordt geconverteerd in een aandeel).

Redenerend vanuit deze afweging acht de VEB het gerechtvaardigd om het reclameverbod in zijn algemeenheid van toepassing te verklaren op financiële producten waarbij wordt gegokt op de onderliggende waarde van een financieel product, zonder dat enig uitzicht bestaat op de aanschaf ervan (fictief karakter). Niet alleen is er sprake van weinig binding met de reële economie, ook loopt de belegger bij het afnemen van dit soort producten tegenpartijrisico op de uitgevende instelling. Veel particuliere beleggers zijn niet op de hoogte van dit zogeheten kredietrisico, laat staan dat zij dit risico – al dan niet door gebrekkige informatieverstrekking door de uitgevende instelling – goed kunnen doorgronden. Tevens hebben consumenten weinig zicht op de koersvorming en (verstopte) kosten – o.a. het verschil tussen de bied- en laatprijs bij aan- en verkoop – van deze producten.

De VEB bepleit derhalve om onderdeel d in het tweede lid van Artikel 56a aan te vullen met een passage die vaststelt dat voornoemde producten onder deze bepaling vallen.

6. Ter afsluiting

De VEB is gaarne bereid om voorgaande mondeling nader toe te lichten.