



> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

**Directie Financiële
Markten**

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
2021-0000254305

Uw brief (kenmerk)

Datum 13 december 2021
Betreft Beantwoording Kamervragen over de risico's van CFD's

Geachte voorzitter,

Hierbij stuur ik u de beantwoording van de schriftelijke vragen die het lid Nijboer op 15 oktober jl. heeft gesteld over de risico's van CFD's (kenmerk: 2021Z18074).

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

W.B. Hoekstra

2021Z18074

Antwoorden op vragen van het lid Nijboer (PvdA) aan de minister van Financiën over de risico's van CFDs (ingezonden 15 oktober 2021).

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2021-0000254305

Vraag 1

Bent u bekend met de uitzending "Meldpunt" op 8 oktober van Omroep Max?

Antwoord op vraag 1

Ja.

Vraag 2

Bent u bekend met het beleggingsproduct Contract for Difference (CFD)?

Antwoord op vraag 2

Ja, daar ben ik mee bekend. Een CFD is een overeenkomst tussen twee partijen over de betaling van het verschil tussen de prijs van een onderliggende waarde (zoals een aandeel, grondstof, valuta of index) bij opening en beëindiging van het contract. CFD's zijn complexe producten die zeer risicovol kunnen zijn omdat er met een financiële hefboom wordt belegd. Een belegger speculeert dan met geleend geld op de waardeinstijging of -daling van de onderliggende waarde. Dat de tijdspanne waarbinnen de prijsschommeling moet optreden bij een CFD erg kort kan zijn (minuten) draagt bij aan de complexe en risicovolle aard van dit product.

CFD's worden meestal op basis van *execution only* – zonder beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer – verkocht. Aanbieders moeten in dat geval steeds beoordelen of de dienst of het product dat wordt aangeboden passend is voor de klant.¹ Indien de aanbieder oordeelt dat de dienst of het product niet passend is, dan dient hij de klant te waarschuwen. Klanten kunnen dan nog steeds zelf beslissen om de dienst of het product te kopen.

Om retailbeleggers te beschermen moeten (zowel Nederlandse als in een andere lidstaat gevestigde) beleggingsondernemingen die CFD's aanbieden aan niet-professionele beleggers in Nederland ook aan een aantal aanvullende voorwaarden voldoen. Deze aanvullende voorwaarden, die de AFM heeft neergelegd in de door haar in 2019 vastgestelde CFD-productinterventiemaatregel, hebben tot doel het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van CFD's aan niet-professionele cliënten in Nederland te beperken.² Zo geldt er een maximum aan de financiële hefboom van een CFD, moeten verlieslatende posities tijdig worden afgesloten en worden beleggers beschermd tegen restschuld. Ook moeten aanbieders als onderdeel van de verplichte risicowaarschuwing het verliespercentage aan (potentiële) klanten melden³. Dit verliespercentage, dat aan consumenten wordt getoond voordat zij

¹ Zie artikel 4:24 Wet op het financieel toezicht.

² Zie het Besluit van 18 april 2019, houdende beperkingen aan het op de markt brengen, verspreiden of het verkopen van *contracts for difference* aan niet-professionele cliënten in verband met Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 en de Wet op het financieel toezicht (Beperkingen aan CFD's (Stcrt. 2019, nr. 2113).

³ Zie Bijlage II, Deel A, van het in de vorige voetnoot bedoelde besluit.

het product aanschaffen, bedraagt gemiddeld 76%. Het gebruik van bonussen en andere beloningen om tot deelname aan CFD-handel aan te zetten is verboden.

**Directie Financiële
Markten**

Vraag 3

Kunt u aangeven hoeveel mensen een CFD-belegging hebben?

Ons kenmerk
2021-0000254305

Antwoord op vraag 3

De meest recente data van de AFM over het aantal in CFD's handelende beleggers in Nederland komen uit 2018. De AFM schatte destijds in dat er tussen 55 en 65 duizend retailbeleggers in Nederland actief in CFD's handelden, of ongeveer 5% van het totale aantal retailbeleggers in Nederland. Het aantal in CFD's handelende beleggers was in 2018 naar schatting ongeveer dertig tot veertig procent hoger dan in 2017. Deze data zijn van voor de productinterventiemaatregelen die ESMA en AFM in 2018 en 2019 hebben getroffen (zie antwoord hierboven en antwoord op de volgende vraag).

Vraag 4

Heeft u cijfers over wat de gemiddelde CFD-belegging voor verliezen kent en welk deel van de deelnemers hun investering volledig verliezen? Klopt het dat dit 80 procent bedraagt?

Antwoord op vraag 4

Aanbieders van CFD's zijn verplicht een gestandaardiseerde risicowaarschuwing te publiceren op hun website en in iedere afzonderlijke communicatie-uiting. Daarin moet onder meer staan welk percentage van de personen die in de door hun aangeboden CFD's beleggen een verlies lijdt. Deze waarschuwingsverplichting heeft de Europese toezichthouder ESMA in 2018 door middel van een tijdelijke productinterventiemaatregel geïntroduceerd. De AFM heeft deze verplichting vervolgens ook opgenomen in de door haar in 2019 daaropvolgende vastgestelde productinterventiemaatregel die nu nog van toepassing is. De toezichthouder beoogt met deze waarschuwingsverplichting tegenwicht te bieden aan de neiging van CFD-aanbieders om de potentiële winsten te benadrukken en de potentiële verliezen onder te belichten.

De AFM heeft op basis van de risicowaarschuwingen van aanbieders van CFD's die zich (mede) richten op retailbeleggers in Nederland, geconstateerd dat het gemiddeld getoonde verliespercentage 76% bedraagt. Naar schatting van de AFM lijdt de gemiddelde retailbelegger 1.201 euro verlies. De AFM ontvangt de laatste jaren een stijgend aantal meldingen over de handelswijze van aanbieders van CFD's. Tussen 2018 en 2020 nam de AFM een vertienvoudiging van het aantal meldingen over 22 aanbieders van CFD's waar, van 29 tot bijna 300. De schade die door retailbeleggers in CFD's wordt gemeld varieert van 250 euro tot uitschieters van meer dan 1 miljoen euro. Omdat niet alle door het handelen van deze partijen benadeelde beleggers zich bij de AFM melden brengen deze cijfers waarschijnlijk maar een deel van het probleem in beeld.

Vraag 5

Klopt het dat het verlies van de deelnemer de winst van de organisator is en daarmee oplichting snel op de loer ligt?

Antwoord op vraag 5

De aard van het product maakt dat er bij het afsluiten van CFD's altijd twee partijen zijn, waarvan na afloop van de overeenkomst over het algemeen de ene partij verlies lijdt en de andere partij winst maakt. Het antwoord op deze vraag is daarom afhankelijk van wie als tegenpartij van de belegger in de CFD's optreedt. Als de aanbieder ook de tegenpartij van die belegger is, kan het verlies van de retailbelegger inderdaad de winst van de aanbieder zijn. Wanneer de aanbieder orders van zijn klanten om CFD's te kopen of te verkopen doorgeeft aan een handelsplatform om die daar te laten uitvoeren is er meestal geen directe relatie tussen het verlies van de belegger en de winst van de aanbieder. Echter, sommige aanbieders van CFD's geven de orders door aan handelsplatformen die tot dezelfde bedrijfsgroep behoren. Als daarvan sprake is heeft de aanbieder wel belang bij het verlies van de beleggers, vaak zonder dat dit voor die belegger duidelijk is. Dat vind ik erg onwenselijk.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2021-0000254305

Belangenverstremming kan leiden tot ongewenste sturing van de aanbieder naar duurdere en meer risicovolle en complexe producten. Dit schaadt het functioneren van financiële markten, omdat (retail)beleggers het vertrouwen moeten hebben dat zij op basis van eerlijke en transparante informatie van een eerlijke tegenpartij een voor hen passend financieel product kunnen kopen. Daarom zet ik mij, onder meer in Europees verband, in om belangenverstremming aan te pakken. Door de Europese Commissie wordt gewerkt aan een *Retail Investment Strategy* (RIS), gericht op het bevorderen van de toegang van retailbeleggers tot de Europese kapitaalmarkt. Mijn inzet, waarover ik uw Kamer eerder heb geïnformeerd⁴, is erop gericht dat een adequate beleggersbescherming centraal moet staan bij de uitwerking van deze strategie en de in dat kader wijziging van onder meer de Europese richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (MiFID II). Zo benadruk ik het belang van betere informatievoorziening, onder meer door toepassing van gedragsinzichten, zodat beleggers beter begrijpen wat de kenmerken, risico's en kosten zijn van de producten die zij kopen. Versterking van de *product oversight and governance* (POG)-regels en de samenwerking tussen nationale toezichthoudende instanties zijn voor mij ook belangrijke prioriteiten. In mijn antwoord op vraag 17 licht ik mijn inzet nader toe.

Vraag 6

Acht u de risico's die gepaard gaan met CFD's redelijk? Zo ja, waarom?

Antwoord op vraag 6

Of de met CFD's gepaard gaande risico's redelijk zijn is afhankelijk van de kennis, ervaring en financiële doelstelling van de belegger. Door de financiële hefboom die deze producten kennen kunnen verliezen snel oplopen, tot zelfs meer dan de inleg. Beleggers moeten in dat geval de restschuld bij de CFD-aanbieder aflossen. Het is ook mogelijk dat beleggers voor de beëindiging van het contract additioneel geld moeten inleggen vanwege een zogenoemde marginverplichting. Verder is het relevant dat de duur van een CFD – de tijdsperiode voor de prijsontwikkeling van de onderliggende waarde – zeer kort kan zijn, vaak niet meer dan enkele minuten. CFD's zijn daarom minder geschikt voor retailbeleggers die bijvoorbeeld vermogensopbouw voor de lange termijn als doel hebben, of voor jonge en/of onervaren beleggers. Voor professionele beleggers kunnen deze

⁴ Kamerstukken II 2021/22, 22 112, nr. 3200.

instrumenten in een gediversifieerde portefeuille wel een functie vervullen, onder meer om kortstondig risico's af te dekken.

**Directie Financiële
Markten**

Vraag 7

Hoe kan het dat een Nederlandse gepensioneerde 494 duizend euro kan verliezen

Ons kenmerk
2021-0000254305

Antwoord op vraag 7

Alhoewel CFD's meestal op *execution-only* basis worden aangeboden, wat betekent dat daarbij geen beleggingsadvies wordt gegeven of vermogensbeheer plaatsvindt, is bekend dat aanbieders als onderdeel van hun marketing- en salespraktijken (potentiële) beleggers telefonisch benaderen, waarbij sprake kan zijn van misleiding. Vooral onervaren beleggers zijn vatbaar voor deze praktijken. Vanwege de financiële hefboom op deze producten kunnen verliezen snel oplopen. Retailbeleggers wordt daarom geadviseerd om altijd na te gaan of een aanbod niet te mooi wordt voorgespiegeld, om de aanbieder te checken, en om de waarschuwingen van onder meer de AFM en de Fraudehelpdesk in acht te nemen. De AFM treedt op tegen aanbieders van CFD's met misleidende en oneerlijke handelspraktijken. Dat licht ik in mijn antwoord op vraag 11 verder toe.

Vragen 8

Deelt u de opvatting dat CFD's eerder een kansspel zijn dan een fatsoenlijke belegging?

Antwoord op de vraag 8

CFD's zijn vanwege hun complexe en risicovolle aard niet voor iedere investeerder een passende belegging. Of er sprake is van een kansspel, wordt door de Kansspelautoriteit beoordeeld

Vraag 9

Waarom zijn CFD's dan niet op die wijze gereguleerd?

Antwoord op de vraag 9

CFD's kwalificeren als een financieel instrument in de zin van MiFID II en de Wet op het financieel toezicht. De voorschriften die in aanmerkingen moeten worden genomen bij het in de Unie verspreiden, distribueren en verkopen van CFD's zijn dan ook in de voor financiële markten geldende Europese en nationale wet- en regelgeving opgenomen.

Vraag 10

Bent u ermee bekend dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) het aanbod van CFD's vanuit Cyprus frauduleus vond? Waarom blijft dit dan toch voortbestaan?

Antwoord op vraag 10

Deze uitspraak is mij bekend. De AFM ging hier met name in op de wijze waarop de verkoop van CFD's aan niet-professionele cliënten door bepaalde in die lidstaat gevestigde aanbieders plaatsvindt. De AFM constateert daarbij dat sommige van de aanbieders gebruik maken van persoonsgegevens die zijn verzameld door middel van nepadvertenties. Daarnaast halen bepaalde aanbieders met misleidende telefoongesprekken dergelijke cliënten over om CFD's te kopen.

De toezichthouders kunnen op grond van Europese wet- en regelgeving productinterventiemaatregelen treffen om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële producten te beperken of verbieden. Ik kan daar geen aanwijzingen voor geven. Het is vervolgens aan de toezichthoudende instanties van de lidstaat van herkomst van een aanbieder van CFD's om toezicht te houden op de activiteiten van de binnen haar jurisdictie gevestigde aanbieders. Ook op de activiteiten van die aanbieder in een andere lidstaat. De AFM heeft in 2019 een productinterventiemaatregel vastgesteld om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van CFD's aan niet-professionele beleggers in Nederland te beperken. Dit was een opvolging van een vergelijkbare door ESMA vastgestelde productinterventiemaatregel. Deze beperkingen worden in mijn antwoord op vraag 2 beschreven. De AFM heeft tot op heden niet besloten de verkoop van CFD's aan niet-professionele cliënten in Nederland volledig te verbieden. Omdat veel aanbieders van CFD's in andere Europese lidstaten gevestigd zijn is een aanpak in Europees verband waarschijnlijk effectiever dan een alleenstaand nationaal productverbod.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2021-0000254305

Vraag 11

Is er sprake van oplichting met CFD's? Als dat zo is, waarom wordt er dan in die gevallen niet tegen opgetreden?

Antwoord op vraag 11

De AFM heeft aangegeven dat bepaalde aanbieders van CFD's zich niet eerlijk, billijk en professioneel inzetten voor de belangen voor hun klanten. De AFM heeft in het verleden opgetreden tegen aanbieders met dergelijke handelspraktijken. Zo heeft de toezichthouder bestuurlijke boetes opgelegd⁵ en een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat aangesproken over het gedrag van een in die andere lidstaat gevestigde marktpartij. Dat heeft in die andere lidstaat geleid tot het intrekken van vergunningen en het opleggen van bestuurlijke boetes door die toezichthoudende instantie.

Vraag 12

Hoe kan het dat ASN weigerde de bedragen over te maken en de Rabobank wel meewerkte?

Antwoord op vraag 12

In algemene zin geldt dat alle in Nederland actieve banken in het kader van hun zorgplicht transacties controleren om fraude en oplichting te voorkomen. De transacties worden gescreend via *real time* fraudedetectiesystemen en de screening vindt plaats op basis van verschillende indicatoren. Een transactie wordt automatisch geparkeerd of tegengehouden als uit de fraudedetectie het vermoeden voortkomt dat een transactie frauduleus kan zijn. De indicatoren die de banken gebruiken worden continu aangescherpt om nieuwe fraudetrends te identificeren en te stoppen. Desalniettemin is het systeem niet waterdicht. Normale transacties kunnen ten onrechte als frauduleus worden bestempeld en frauduleuze transacties kunnen ten onrechte als normaal worden gezien, waardoor de betaling doorgang vindt. Banken nemen, vaak in samenwerking met

⁵ Persbericht AFM, 25 januari 2021. (<https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2021/jan/boetes-24options-com>)

andere partijen (waaronder andere banken, andere sectoren en de politie), doorlopend maatregelen om fraude en oplichting te bemoeilijken. Desalniettemin blijven de systemen en de indicatoren uniek aan de banken, en is het daardoor mogelijk dat er verschillen zijn in welke transacties worden tegengehouden.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2021-0000254305

Vraag 13

Bent u het ermee eens dat consumenten in bescherming moeten worden genomen? Zo nee, waarom niet?

Antwoord op vraag 13

Ja, ik vind het van groot belang dat consumenten voldoende worden beschermd. Daar is de wetgeving met betrekking tot de handel in financiële instrumenten dan ook op toegespitst en het gedragstoezicht van de AFM op ingericht. Daarom zet ik mij op Europees niveau in voor betere bescherming van retailbeleggers. Zie ook mijn antwoorden op vraag 2 en vraag 17.

Vraag 14

Bent u bereid om, in lijn met de risico's die de AFM ziet, CFD's te verbieden? Zo nee, waarom niet?

Antwoord op vraag 14

De minister van Financiën beschikt niet over een wettelijke bevoegdheid om een productinterventiemaatregel vast te stellen teneinde het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van CFD's aan niet-professionele cliënten in Nederland te verbieden. Een daartoe strekkende bevoegdheid is neergelegd in de verordening markten voor financiële instrumenten (*Market in Financial Instruments Regulation*, MiFIR). Op grond van deze rechtstreeks werkende Europese verordening komt die bevoegdheid toe aan de Europese toezichthouders, waaronder de ESMA, en aan de nationale toezichthoudende instanties⁶. Ik noemde in mijn antwoorden op vragen 6 en 10 dat de AFM op basis van die bevoegdheid in 2019 reeds een productinterventiemaatregel met betrekking tot CFD's heeft vastgesteld⁷.

Vraag 15

Kunt u aangeven of u eigenstandig CFD-beleggingsproducten kunt verbieden of dat dit in Europees verband moet gebeuren?

Antwoord op vraag 15

Zie ook mijn antwoord op vraag 14. Op basis van bestaande Europese wet- en regelgeving is een bevoegdheid aan de nationale toezichthoudende instanties, zoals de AFM, toebedeeld om productinterventiemaatregelen te treffen gericht op bepaalde financiële producten. Omdat het probleem een grensoverschrijdend karakter heeft zou een Europese aanpak waarschijnlijk effectiever zijn dan een

⁶ Zie de artikelen 40 tot en met 43 verordening markten voor financiële instrumenten (MiFIR) alsmede de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/567 van de Commissie van 18 mei 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot definities, transparantie, portefeuillecompressie en toezichtmaatregelen voor productinterventie en voor posities (PbEU 2017 L 87) en het ter uitvoering van artikel 42 MiFIR in de Wet op het financieel toezicht opgenomen artikel 1:77f.

⁷ Zie voetnoot 1.

nationaal productverbod. In mijn antwoord op vraag 17 licht ik nader toe dat ik mij om die reden in Europees verband inzet om retailbeleggers beter te beschermen.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2021-0000254305

Vraag 16

Waarom vertrouwt u erop dat andere Europese landen zoals Cyprus Nederlandse consumenten goed zullen beschermen?

Antwoord op vraag 16

Nederland heeft samen met andere Europese lidstaten afspraken gemaakt over consumentenbeschermingsnormen. Voor de handel in financiële instrumenten, zoals CFD's, worden de beschermingsnormen in de MiFID II- en MiFIR-wetgeving beschreven. Europese lidstaten moeten deze regels in hun eigen wetgeving transponeren en er toezicht op houden. Soms kunnen lidstaten verder gaan in hun bescherming middels een lidstaatoptie of een productinterventiemaatregel. Dat heeft de AFM op gebied van CFD's ook gedaan. Wanneer de AFM problemen constateert in de handhaving van Europese wetgeving in andere lidstaten kan dit zowel bilateraal (met de lokale toezichthouder) als multilateraal (in ESMA-verband) worden geagendeerd.

Vraag 17

Wilt u zich inzetten om ook in Europees verband CFD's aan banden te leggen om zo het aantal gedupeerden consumenten te beperken? Zo nee, waarom niet?

Antwoord op vraag 17

De Europese Commissie zal naar verwachting in 2022 haar *Retail Investment Strategy* (RIS) publiceren. De te publiceren RIS maakt deel uit van het initiatief om de kapitaalmarktunie te versterken. Mijn prioriteiten, die ik samen met de AFM heb geformuleerd en in een non-paper⁸ heb beschreven, zijn gericht op betere beleggersbescherming mede gerelateerd aan de problemen met betrekking tot de verkoop van CFD's aan retailbeleggers. Zo vind ik het bijvoorbeeld belangrijk dat er beter wordt gekeken welke financiële producten geschikt zijn voor verschillende klantdoelgroepen. Een versterking van de *product oversight and governance* (POG)-regels zou hieraan kunnen bijdragen, net als een verdere Europese toezichtconvergentie (onder meer om toezichtarbitrage tegen te gaan). Effectieve samenwerking tussen nationale toezichthoudende instanties is cruciaal voor het goed functioneren van de Europese kapitaalmarkten. Ook vind ik het wenselijk dat bij de verlening van financiële diensten het risico op belangenverstremgeling wordt beperkt. Retailbeleggers moeten eerlijke en onpartijdige dienstverlening kunnen genieten. Verder wil ik, onder meer middels gebruik van gedragsinzichten, de informatieverstrekking over financiële instrumenten aan beleggers verbeteren. De kenmerken van het product, waaronder begrepen de daaraan verbonden kosten en risico's, moeten duidelijk zijn voor retailbeleggers.

⁸ Zie het als bijlage bij Kamerstukken II 2021/22, 22 112, nr. 3200 gevoegde document 'The Netherlands' position on effective consumer and investor protection to stimulate long-term retail investment'.