



Besluit van 30 juni 2021, houdende beperkingen aan het in Nederland op de markt brengen, verspreiden of het verkopen van turbo's 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 (Besluit beperkingen aan turbo's)

De Autoriteit Financiële Markten,

gelet op,

artikel 42 van de Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012;

artikel 21 van 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;

artikel 1:77f van de Wet op het financieel toezicht; en

artikel 2, eerste lid, aanhef en onderdeel m, van het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten,

besluit:

Artikel 1 Definities

Voor de toepassing van dit besluit wordt verstaan onder:

'retailcliënt': de niet-professionele belegger;

'turbo': een verhandelbare obligatie met een stop-losskenmerk en waarvan de waarde is afgeleid van een onderliggende waarde en de financiering van de onderliggende waarde of een ander verhandelbaar schuldinstrument met een stop-losskenmerk en waarvan de waarde is afgeleid van een onderliggende waarde en de financiering van de onderliggende waarde;

'uitgezonderd niet-geldelijke voordelen': ieder niet-geldelijk voordeel anders dan voorlichtings- en onderzoekstools voor zover die verband houden met turbo's;

'notionele waarde': het product van de laatst bekende koers van de onderliggende waarde vermenigvuldigd met het aantal gehele of het aantal fracties van eenheden van de onderliggende waarde waar de turbo betrekking op heeft;

'hefboom': het quotiënt van de notionele waarde van de turbo gedeeld door het verschil tussen het financieringsniveau van de turbo en notionele waarde van de turbo;

'maximale hefboom': de maximale hefboom zoals bepaald in bijlage I;

'aanbieden': op de markt brengen, verspreiden of verkopen;

'aanbieder': de beleggingsonderneming die aanbiedt; en

'bevoegde autoriteit': de autoriteit die elke lidstaat van herkomst overeenkomstig artikel 67 van de Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU aanwijst.

Artikel 2 Beperkingen aan turbo's met betrekking tot niet-professionele cliënten

Turbo's kunnen uitsluitend in Nederland op de markt worden gebracht, worden verspreid of worden verkocht aan niet-professionele cliënten indien in ieder geval aan alle volgende voorwaarden is voldaan:

1. de turbo-aanbieder geeft geen laatprijs van een turbo af, indien de hefboom van de turbo groter is dan de maximale hefboom ('hefboombeperking');
2. de turbo-aanbieder verschaft de niet-professionele cliënt, rechtstreeks of middellijk, geen betaling of geldelijk dan wel uitgezonderd niet-geldelijk voordeel in verband met het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van een turbo anders dan de prijs van de door de niet-professionele cliënt verkochte turbo of de uitkering van de restwaarde bij afwikkeling van de turbo; en



-
3. de turbo-aanbieder doet niet, rechtstreeks of middellijk, enige mededeling aan en publiceert evenmin enige voor niet-professionele cliënten toegankelijke informatie in verband met het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van een turbo tenzij in die mededeling of informatie een passende risicowaarschuwing is opgenomen zoals gespecificeerd in en in overeenstemming met de voorwaarden van bijlage II.

Artikel 3 Verbod op deelname aan ontduikingsactiviteiten en meldingsplicht bij overtreding hefboombeperking

1. Het is verboden om doelbewust deel te nemen aan activiteiten die ontwijking van de vereisten van artikel 2 als oogmerk of als resultaat hebben, en eveneens om daartoe op te treden als vervanger van de turbo-aanbieder.
2. Indien een aanbieder van een specifieke turbo constateert dat een andere aanbieder van diezelfde specifieke turbo niet voldoet aan het eerste lid van artikel 2 maakt de eerstgenoemde turbo-aanbieder zo snel mogelijk hiervan melding bij de andere aanbieder van diezelfde specifieke turbo en bij de bevoegde autoriteit.

Artikel 4 Inwerkingtreding

Dit besluit treedt in werking met ingang van 1 oktober 2021.

Besloten te Amsterdam op 30 juni 2021



BIJLAGE I

MAXIMALE HEFBOOM, NAAR SOORT ONDERLIGGENDE WAARDE

- a) 30 wanneer het onderliggende valutapaar bestaat uit om het even welke twee van de volgende valuta: Amerikaanse dollar, euro, Japanse yen, pond sterling, Canadese dollar of Zwitserse frank;
- b) 20 wanneer de onderliggende index, het onderliggende valutapaar of de onderliggende grondstof wordt gevormd door:
 - i. een van de volgende aandelenindices: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); Duitse aandelenindex 30 van Deutsche Bourse AG (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); NASDAQ samengestelde index (NASDAQ), NASDAQ 100-index (NASDAQ 100); Nikkei-index (Nikkei 225); Standard & Poor's/Australian Securities Exchange 200 (ASX 200); EURO STOXX 50-index (EURO STOXX 50);
 - ii. een valutapaar waarvan ten minste één valuta niet wordt genoemd onder a) hierboven; of
 - iii. goud;
- c) 10 wanneer de onderliggende grondstof of aandelenindex niet een van de onder b) hierboven genoemde grondstoffen of aandelenindexen is;
- d) 2 wanneer het onderliggende actief een cryptomunt is; of
- e) 5 wanneer het onderliggende actief bestaat uit:
 - i. een aandeel; of
 - ii. niet anderszins in dit artikel is vermeld.



BIJLAGE II

RISICOWAARSCHUWINGEN

DEEL A

Voorwaarden met betrekking tot risicowaarschuwingen

1. De risicowaarschuwing wordt opgesteld in een vorm die haar een prominente plek in de mededeling of gepubliceerde informatie verzekert, met een lettergrootte die ten minste gelijk is aan de in die mededeling of informatie overheersende lettergrootte en in dezelfde taal als die waarin die mededeling of informatie is verwoord.
2. Indien de mededeling of gepubliceerde informatie op een duurzame drager of een webpagina is geplaatst, geldt voor de risicowaarschuwing de vorm zoals beschreven in deel B.
3. Indien de mededeling of informatie wordt overgebracht via een medium anders dan een duurzame drager of een webpagina, geldt voor de risicowaarschuwing de vorm zoals beschreven in deel C.
4. De risicowaarschuwing bevat een actueel, aanbiederspecifiek verliespercentage dat is berekend aan de hand van het percentage van retailcliënten dat met de handel in turbo's verlies heeft geleden bij de specifieke aanbieder. Die berekening wordt elke drie maanden gemaakt en heeft betrekking op de periode van twaalf maanden voorafgaande aan de datum waarop zij is gemaakt ('berekeningsperiode van twaalf maanden'). Ten behoeve van de berekening:
 - a) wordt een afzonderlijke retailcliënt geacht verlies te hebben geleden indien de som van alle gerealiseerde nettowinsten op turbo's van die cliënt gedurende de berekeningsperiode van twaalf maanden een negatief bedrag is; en
 - b) worden alle kosten in verband met de turbo's bij de berekening in aanmerking genomen, met inbegrip van alle lasten, kosten en commissies.
5. In afwijking van de leden 1), 2) en 3) maakt de turbo-aanbieder die geen turbo's distribueert en tevens niet beschikt over de transactiegegevens van retailcliënten van de door haar aangeboden turbo's gebruik van de standaard risicowaarschuwing zoals aangegeven in deel D en E, naargelang van toepassing.
6. Indien de mededeling of informatie in een andere taal dan de Nederlandse taal is opgesteld, toont de aanbieder een vertaling van de risicowaarschuwing in de andere taal. De vertaling moet een getrouwe weergave zijn van de risicowaarschuwing in de Nederlandse taal.

DEEL B

Duurzame drager en aanbiederspecifieke risicowaarschuwing op de webpagina

Turbo's zijn complexe instrumenten en brengen vanwege het hefboomeffect een hoog risico mee van snel oplopende verliezen. [percentage per aanbieder invoegen] % van de retailbeleggers lijdt verlies op de handel in turbo's met deze aanbieder. Het is belangrijk dat u goed begrijpt hoe turbo's werken en dat u nagaat of u zich het hoge risico op verlies kunt permitteren.

DEEL C

Beknopte aanbiederspecifieke waarschuwing

[percentage per aanbieder invoegen] % van de retailbeleggers lijdt verlies op de handel in turbo's met deze aanbieder. Het is belangrijk dat u nagaat of u zich het hoge risico op verlies kunt permitteren.

DEEL D

Duurzame drager en standaard risicowaarschuwing op de webpagina

Turbo's zijn complexe instrumenten en brengen vanwege het hefboomeffect een hoog risico mee van snel oplopende verliezen. 7 op de 10 retailbeleggers verliest geld met de handel in turbo's. Het is belangrijk dat u goed begrijpt hoe turbo's werken en dat u nagaat of u zich het hoge risico op verlies kunt permitteren.



DEEL E

Beknopte standaard risicowaarschuwing

7 op de 10 retailbeleggers verliest geld met de handel in turbo's. Het is belangrijk dat u nagaat of u zich het hoge risico op verlies kunt permitteren.



TOELICHTING

1. Inleiding

- 1) Turbo's – ook wel bekend onder namen als 'boosters', 'speeders', 'sprinters', of anders – zijn hefboomproducten die reageren op een koersverandering van de onderliggende waarde. Turbo's zijn naar hun aard riskante en complexe producten, en worden vaak speculatief verhandeld.
- 2) Reeds in 2013 heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) de uitkomsten gepubliceerd van haar onderzoek naar hefboomproducten.¹ De AFM concludeert op basis van het onderzoek dat er tekortkomingen zijn in de wijze waarop turbo's worden aangeboden. De AFM heeft de resultaten van het onderzoek voorgelegd aan een aantal aanbieders² van turbo's en aan hen gevraagd om met oplossingen te komen voor de geconstateerde tekortkomingen. Deze aanbieders van turbo's hebben aangekondigd om per 1 oktober 2013 maatregelen in te voeren die de bescherming van beleggers verbeteren.³ Ook hebben aanbieders van turbo's in 2016 aanvullend de maatregel ingevoerd om de hefboom van turbo's te beperken tot maximaal 50.⁴
- 3) De Europese Autoriteit voor effecten en markten (**ESMA**) en de AFM hebben in respectievelijk 2018⁵ en 2019⁶ beperkingen opgelegd aan het op de markt brengen, verspreiden en verkopen van *contracts for differences* (**CFD's**), omdat CFD's significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming geven. Beide toezichthouders hebben in hun maatregel opgemerkt dat zij nauwlettend in de gaten houden of zich bij het aanbieden van turbo's soortgelijke schadelijke gevolgen voor retailcliënten voordoen als bij CFD's, en indien nodig stappen te zullen ondernemen.
- 4) De AFM heeft onderzoek gedaan naar de transactiedata van turbo's, en de onderzoeksresultaten in maart 2020 gepubliceerd.⁷ De belangrijkste conclusie is dat turbo's over het algemeen met vergelijkbare resultaten worden verhandeld als CFD's. De AFM heeft de turbo-industrie opgeroepen om oplossingen voor de risico's van turbo's voor retailcliënten met de AFM te delen.
- 5) Verschillende turbo-aanbieders en belangenverenigingen hebben gereageerd op de oproep van de AFM. Ook heeft de AFM reacties ontvangen van een aantal particulieren. De in de reacties voorgestelde oplossingen lopen sterk uiteen. Deze variëren van 'niets doen' tot een algeheel verbod op turbo's. Ook is voorgesteld om beperkingen op te leggen aan turbo's, door de AFM dan wel door de turbo-aanbieders zelf. Verder heeft een deel van de distributeurs van turbo's in hun reacties aangegeven welke wijzigingen zij reeds hebben doorgevoerd of voornemens zijn door te voeren ten aanzien van de distributie van turbo's.
- 6) De AFM komt bij de huidige stand van zaken tot de conclusie dat turbo's significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming geven. De AFM acht het daarom noodzakelijk om het in Nederland op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's aan retailcliënten te beperken overeenkomstig artikel 42 van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (**MiFIR**) en artikel 1:77f van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**). De AFM heeft bij dit besluit de voorgestelde oplossingen van de markt meegewogen die zij heeft ontvangen naar aanleiding van de gedane oproep.
- 7) Om iedere twijfel weg te nemen, hebben de terminologie en definities – tenzij uitdrukkelijk anders vermeld – in dit besluit dezelfde betekenis als in de Wft, Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (**MiFID II**) en MiFIR.
- 8) Het onderhavige besluit van de AFM voldoet aan de voorwaarden die zijn gesteld in artikel 42 MiFIR. De AFM licht dit als volgt in dit besluit toe:
 - Hoofdstuk 2 beschrijft het toepassingsbereik van dit besluit.
 - Hoofdstuk 3 beschrijft op grond waarvan de AFM concludeert dat aan de voorwaarden van artikel 42, tweede lid, MiFIR is voldaan.
 - Paragraaf 3.1 beschrijft het bestaan van een significante reden tot bezorgdheid over

¹ 'Aanbieders beloven betere bescherming beleggers bij risicovolle hefboomproducten', 3 september 2013, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2013/sep/hefboomproducten>.

² Zie artikel 1 van dit besluit voor de definitie van 'aanbieder'. Onder meer beleggingsondernemingen die turbo's adviseren, distributeurs of uitgeven, en beleggingsondernemingen die voor eigen rekening handelen in turbo's vallen onder deze definitie van 'aanbieder'. Deze definitie wijkt af van de definitie van 'aanbieder' in artikel 1:1 Wft.

³ 'Aanbieders beloven betere bescherming beleggers bij risicovolle hefboomproducten', 3 september 2013, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2013/sep/hefboomproducten>.

⁴ 'AFM positief over aanvullende maatregel voor hefboomproducten', 12 januari 2016, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2016/jan/aanvullende-maatregel-hefboomproducten>.

⁵ 'ESMA adopts final product intervention measures on CFDs and binary options', 1 juni 2018, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-adopts-final-product-intervention-measures-cfds-and-binary-options>.

⁶ 'AFM verbiedt binaire opties en beperkt verkoop CFD's', 18 april 2019, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/apr/binaire-opties-cfds-interventies>.

⁷ 'Turbobelegger verliest gemiddeld veel geld, AFM roept turbo-industrie op risico's te verminderen', 3 maart 2020, <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2020/mrt/turbos-risico>.



- beleggersbescherming (artikel 42, tweede lid, onder a, sub i, MiFIR).
- Paragraaf 3.2 beschrijft de bestaande vereisten op grond van het Unierecht die van toepassing zijn en die de bezorgdheid over beleggersbescherming niet (kunnen) wegemen (artikel 42, tweede lid, onder b, MiFIR).
 - Paragraaf 3.3 beschrijft de evenredigheid van dit besluit (artikel 42, tweede lid, onder c, MiFIR).
 - Paragraaf 3.4 beschrijft het raadplegen door de AFM van de bevoegde autoriteiten in andere lidstaten die een aanzienlijk effect kunnen ondervinden van dit besluit (artikel 42, tweede lid, onder d, MiFIR).
 - Paragraaf 3.5 beschrijft de afwezigheid van een discriminerend effect van de maatregel op diensten en activiteiten die vanuit een andere lidstaat worden verricht (artikel 42, tweede lid, onder e, MiFIR).
 - Paragraaf 3.6 beschrijft het overleg van de AFM met de overheidsinstantie die bevoegd is met het toezicht op en het beheer en de regulering van de fysieke markten voor landbouwproducten (artikel 42, tweede lid, onder f, MiFIR).
 - Hoofdstuk 4 beschrijft de wijze waarop de AFM alle andere bevoegde autoriteiten en ESMA in kennis heeft gesteld van de onderhavige maatregel (artikel 42, derde lid, MiFIR).
 - Hoofdstuk 5 beschrijft de wijze van publicatie van de kennisgeving van het onderhavige besluit (artikel 42, vijfde lid, MiFIR).

2. Toepassingsbereik

- 9) Dit besluit heeft betrekking op alle soorten turbo's ongeacht de benaming, de looptijd of de wijze van afwikkeling, die vallen binnen de definitie in artikel 1 van dit besluit. Voorbeelden van namen of soorten van turbo's die onder het toepassingsbereik van dit besluit vallen zijn 'BEST', 'Boosters', 'Classic', 'Limited', 'Turbo24', en 'XL' turbo's.
- 10) De beperkingen van dit besluit zijn zowel van toepassing op de beleggingsonderneming met zetel in Nederland als op de beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat die door middel van een bijkantoor of via het vrij verrichten van diensten met een Europees paspoort in Nederland beleggingsdiensten verleent. De beperkingen zijn niet van toepassing op beleggingsondernemingen met zetel in Nederland die turbo's aanbieden in een andere lidstaat. De beperkingen gelden voor onbepaalde tijd. De AFM zal de beperkingen intrekken zodra de voorwaarden van artikel 42, tweede lid, MiFIR niet langer van toepassing zijn.
- 11) Dit besluit is van toepassing op beleggingsondernemingen waaraan op grond van MiFID II een vergunning is verleend en kredietinstellingen waaraan op grond van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad (Richtlijn Kapitaalvereisten) een vergunning is verleend als deze beleggingsdiensten verlenen en/of beleggingsactiviteiten verrichten, en marktexploitanten, met inbegrip van door hen geëxploiteerde handelsplatformen.⁸

3. De voorwaarden voor beperkingen (artikel 42, tweede lid, MiFIR)

- 12) In artikel 42, tweede lid, MiFIR zijn de voorwaarden opgenomen voor het inzetten van productinterventie op grond van artikel 42 MiFIR en artikel 1:77f Wft. Op grond van voornoemde artikelen kan de AFM het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's beperken indien zij op redelijke gronden heeft geconcludeerd dat aan alle voorwaarden uit het tweede lid van artikel 42 MiFIR is voldaan. Dit hoofdstuk bevat de motivering door de AFM van het onderhavige besluit, waarbij de AFM per voorwaarde toelicht op basis waarvan zij tot de conclusie komt dat daaraan is voldaan.

3.1 Significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming (artikel 42, tweede lid, onder a, sub i, MiFIR)

- 13) De eerste voorwaarde die artikel 42, tweede lid, onder a, MiFIR stelt, is dat de AFM op redelijke gronden heeft geconcludeerd dat turbo's een significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming vormen. Om te bepalen of er sprake is van een significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming, heeft de AFM de criteria en factoren beoordeeld die zijn opgesomd in artikel 21, tweede lid, onder (a) tot en met (v), Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/567 van 18 mei 2016 (**Gedelegeerde Verordening**). Alle criteria en factoren in aanmerking nemend, komt de AFM tot de conclusie dat er sprake is van significante reden tot bezorgdheid over de bescherming van beleggers. De AFM licht dit hierna toe aan de hand van de relevante criteria en factoren.

⁸ Zie artikel 1, tweede lid, MiFIR.



3.1.1 De mate van complexiteit, de transparantie en de specifieke kenmerken of componenten van turbo's (artikel 21, tweede lid, onder (a), (d) en (e), Gedelegeerde Verordening)

- 14) Turbo's zijn complexe gestructureerde producten die doorgaans op handelsplatformen worden verhandeld. Enkele kenmerken van turbo's zijn de onderliggende waarde, het financieringsniveau en het stop-lossniveau.
- 15) Turbo's stellen de retailcliënt in staat om te beleggen, *long* of *short*, in de onderliggende waarde. De retailcliënt heeft met een turbo geen rechtstreekse aanspraak op de onderliggende waarde. Vanwege het ontbreken van een rechtstreekse aanspraak, loopt de retailcliënt het kredietrisico dat de uitgevende instelling haar verplichtingen uit hoofde van de turbo niet nakomt. Dit kredietrisico is niet aanwezig wanneer de retailcliënt rechtstreeks belegt in de onderliggende waarde.
- 16) De retailbelegger kan de indirecte aanspraak op de onderliggende waarde verzilveren door de turbo te verkopen. In de praktijk handelt de retailcliënt bij turbo's (nagenoeg) uitsluitend met één tegenpartij, die vaak ook wel *liquidity provider* of *market maker* wordt genoemd. Deze tegenpartij is in de regel de uitgevende instelling van de turbo zelf of een partij die afspraken heeft gemaakt met de uitgevende instelling met betrekking tot het handelen in turbo's. Deze afspraken zijn niet inzichtelijk voor de retailcliënt. De retailcliënt is voor de prijsstelling afhankelijk van deze tegenpartij. De tegenpartij heeft in beginsel de vrijheid om de bied- en laatprijs alsmede het volume van de gevraagde en aangeboden turbo's naar eigen inzicht te bepalen. Deze afhankelijkheid van één tegenpartij om te kunnen handelen en het daarmee samenhangende liquiditeitsrisico is niet aanwezig wanneer de retailcliënt rechtstreeks belegt in de onderliggende waarde.
- 17) Bij turbo's kan de bepaling gelden dat de uitgevende instelling zich het recht voorbehoudt om de turbo te beëindigen. Indien de uitgevende instelling gebruik maakt van dit recht, wordt de turbo beëindigd onder uitbetaling van de eventuele waarde zonder dat de retailcliënt daar invloed op heeft. Dit beëindigingsrisico is niet aanwezig wanneer de retailcliënt rechtstreeks belegt in de onderliggende waarde.
- 18) Een andere situatie waarin de turbo wordt beëindigd, is wanneer de ingebouwde stop-loss van de turbo in werking treedt. Dit gebeurt wanneer de koers van de onderliggende waarde het stop-lossniveau bereikt. Dit kenmerk draagt bij aan de complexiteit van turbo's. Dit productkenmerk kan retailcliënten ten onrechte de indruk geven dat de stop-loss orderuitvoering garandeert tegen het stop-lossniveau. Stop-lossniveaus garanderen bij turbo's echter geen specifiek beschermingsniveau, maar starten enkel het afwikkelingsproces waarbij de afwikkelwaarde van de turbo nog nader door de uitgevende instelling wordt bepaald. De prijs die de cliënt ontvangt voor de turbo bij afwikkeling, kan dus verschillen van de prijs waarop de stop-loss is bepaald. Een stop-loss is geen uniek kenmerk van turbo's, maar door het hefboomeffect wordt de waarde van de turbo gevoeliger voor koersbewegingen van de onderliggende waarde, wat het risico van plotselinge verliezen bij de stop-loss orderuitvoering vergroot bij turbo's. Dit betekent dat het gebruik van een stop-loss bij turbo's onvoldoende is om de zorgen over de bescherming van beleggers te beheersen.
- 19) De hefboomwerking van turbo's ontstaat doordat er gewerkt wordt met een financieringsconstructie. Bij een turbo *long* bijvoorbeeld verschafte de uitgevende instelling tot aan het financieringsniveau de financiering voor de aankoop van de onderliggende waarde. De retailcliënt betaalt niet de volledige aankoopprijs van de onderliggende waarde, maar enkel het deel van de aankoopprijs van de onderliggende waarde dat het financieringsniveau overstijgt. Dit betekent dat de notionele waarde⁹ van de turbo groter is dan de (netto)waarde van de turbo. Het koersrisico van turbo's is door het gebruik van de hefboom groter dan het koersrisico van een rechtstreekse belegging in de onderliggende waarde.
- 20) De hefboomwerking kan gezien worden als het voornaamste kenmerk van turbo's. In algemene zin geldt dat een hefboom voor retailcliënten de mogelijke winst, maar ook het mogelijke verlies vergroot. In het in 2013 gepubliceerde onderzoek komt de AFM tot de conclusie dat bepaalde turbo's met een hoge hefboom aan beleggers een onwenselijk kleine kans bieden op een positief rendement. Uit het in 2020 gepubliceerde onderzoek van de AFM is gebleken dat de hefboomen van turbo's kunnen oplopen tot 100 en hoger. Ook is gebleken dat de toepassing van een hogere hefboom het risico van een groter verlies sterker doet toenemen dan het 'risico' van een grotere winst. Het gemiddelde rendement van een transactie in turbo's is -1,7% voor hefboomen tot 30.¹⁰ Dit gemiddelde rendement daalt naar -8,6% voor hefboomen groter dan 100.
- 21) Naast het grotere koersrisico door de hefboomwerking brengt de financieringsconstructie van turbo's ook financieringskosten met zich mee. De financieringskosten zijn afhankelijk van het financieringsniveau en het rentepercentage van de financiering¹¹. De uitgevende instelling brengt financieringskosten in rekening door het financieringsniveau van de turbo aan te passen. Hierdoor

⁹ Zie artikel 1 van dit besluit.

¹⁰ 'Nederlandse turbomarkt in beeld', februari 2020, <https://www.afm.nl/~profmedia/files/onderwerpen/turbo/afm-turbos-factsheet-ned.pdf?la=nl-NL>, zie Grafiek 1.

¹¹ Het rentepercentage is doorgaans een 'benchmark' rentepercentage vermeerderd met een opslag, bijvoorbeeld euribor + 3%.

daalt de waarde van de turbo met het verstrijken van de tijd *ceteris paribus*. Deze werkwijze komt er feitelijk op neer dat de financieringskosten worden opgeteld bij de reeds verschaft financiering, waardoor een sneeuwbaaleffect ontstaat. De financieringskosten per tijdseenheid stijgen aldus naarmate de turbo langer loopt. Hoewel de retailcliënt zelf geen krediet aangaat met de aankoop van een turbo, draagt de retailcliënt wel de kosten van de financieringsconstructie van de turbo. De financieringskosten drukken immers op het rendement van de turbo. Ook kan de uitgevende instelling de hoogte van het rentepercentage van de financieringsconstructie aanpassen. Dit renterisico is niet aanwezig wanneer de retailcliënt rechtstreeks belegt in de onderliggende waarde.

- 22) Behalve de financieringskosten drukken ook de transactiekosten op het rendement van turbo's. Zoals eerder uiteengezet is de retailcliënt voor de handel in turbo's afhankelijk van één vaste tegenpartij. Het is voor de retailcliënt niet transparant op welke wijze de bied- en laatprijs wordt vastgesteld door deze tegenpartij. Het verschil tussen bied- en laatprijs van een turbo is in de regel groter dan het verschil in bied- en laatprijs van de onderliggende waarde. De van dit verschil afgeleide spreadkosten is bij turbo's daardoor groter dan bij de onderliggende waarde.
- 23) Onderdeel van de transactiekosten is daarnaast de kosten die de distributeur in rekening brengt voor de aan- en verkoop van turbo's. Dit kan een vast bedrag zijn of een percentage van de transactiewaarde of een combinatie van beide. Sommige distributeurs brengen geen kosten in rekening voor de aan- en verkoop van (bepaalde) turbo's. Het is in dat geval voor de retailcliënt vaak niet transparant of de distributeur de kosten voor deze dienstverlening voor eigen rekening neemt, of dat de distributeur op andere wijze betalingen ontvangt voor de aan- en verkoop van turbo's, bijvoorbeeld door de orderstromen van turbo's te verkopen aan een derde partij.
- 24) Een bijzondere categorie van turbo's zijn de BEST of Barrier Equals Strike turbo's. BEST turbo's hebben het kenmerk dat het financieringsniveau gelijk is aan het stop-lossniveau. Een BEST turbo wordt zonder waarde beëindigd wanneer de koers van de onderliggende waarde het stop-lossniveau bereikt. Bij (alle) turbo's wordt het financieringsniveau (dagelijks) aangepast met de financieringskosten. Bij BEST turbo's heeft deze aanpassing tot gevolg dat ook het stop-lossniveau (dagelijks) wordt aangepast. Dit maakt dat BEST turbo's nog complexer en risicovoller zijn dan andere soorten turbo's.
- 25) De uitgevende instelling loopt bij BEST turbo's het risico dat de koers van de onderliggende waarde bij het bereiken van het stop-lossniveau plotseling 'doorschiet'. Hierdoor lijdt de uitgevende instelling mogelijk een koersverlies met de posities die zij is aangegaan in het kader van het uitgeven van de turbo. De uitgevende instelling dekt dit risico doorgaans af. De kosten van het afdekken van dit risico worden in rekening gebracht in de prijs van de turbo, en worden ook wel de *gap risk premium* genoemd. De hoogte van de gap risk premium is complex om te bepalen. De gap risk premium is afhankelijk van vele factoren, zoals het financieringsniveau, de koers, de volatiliteit en de liquiditeit van de onderliggende waarde, en andere marktomstandigheden. Vanuit de retailcliënt bezien wordt deze complexiteit verder vergroot doordat de gap risk premium niet apart, maar als onderdeel van de totale prijs van de turbo in rekening wordt gebracht. Het is daardoor niet transparant voor de retailcliënt in welke mate de gap risk premium bijdraagt aan de totale prijs van de turbo. Het is voor de retailcliënt nagenoeg onmogelijk om te bepalen of de gap risk premium in overeenstemming is met het risico dat de uitgevende instelling loopt.
- 26) Doordat het financieringsniveau gelijk is aan het stop-lossniveau stellen BEST turbo's de retailcliënt in staat om te beleggen met (extreem) hoge hefboomen. De populariteit van de BEST turbo's draagt in belangrijke mate bij aan het gebruik van hoge hefboomen en de daarmee gepaarde verliezen bij turbo's. Uit onderzoek van de AFM is gebleken dat BEST turbo's goed zijn voor 76% van alle verhandelde turbo's. Indien de koers van de onderliggende waarde het stop-lossniveau bereikt, wordt de BEST turbo zonder waarde afgewikkeld. Het maakt daarbij niet uit of de koers van de onderliggende waarde na het bereiken van het stop-lossniveau weer in een voor de retailcliënt gunstige richting beweegt. Uit onderzoek van de AFM is gebleken dat 6% van alle turbo-transacties resulteert in totaalverlies van de inleg.¹² Dit percentage van totaalverlies kan (nagenoeg) volledig toegeschreven worden aan BEST turbo's, omdat andere soorten turbo's na uitvoering van de stop-loss in de regel wel een restwaarde uitkeren.
- 27) Een ander kenmerk dat samenhangt met de hefboom van turbo's is de korte looptijd van turbo's. De combinatie van hoge hefboomniveaus die retailcliënten worden geboden, de volatiliteit van bepaalde onderliggende waarden en de transactiekosten die van invloed zijn op het rendement van de belegging, kan leiden tot snelle veranderingen in de beleggingspositie van een retailcliënt. Als gevolg hiervan wordt de retailcliënt gedwongen snel actie te ondernemen om zijn risicopositie onder controle te houden. De AFM heeft geconstateerd dat 56% van de verhandelde turbo's een looptijd heeft van 24 uur of korter.¹³ Slechts 5% van de verhandelde turbo's heeft een looptijd van 720 uur of langer. De AFM erkent dat dit fenomeen van kort aanhouden van posities door

¹² AFM 2020 onderzoek: 'Quantitative analysis of turbos distributed to retail clients in the Netherlands', februari 2020, <https://www.afm.nl/~/-/profmedia/files/onderwerpen/turbo/afm-turbos-report-eng.pdf?la=nl-NL>, zie figuur 5, pagina 13.

¹³ AFM 2020 onderzoek, zie tabel 5, pagina 23.

- retailcliënten ook aanwezig is bij andere financiële instrumenten, zoals bijvoorbeeld aandelen en obligaties. Echter, waar het fenomeen van kort aanhouden bij andere financiële instrumenten veelal slechts bijkomstig is, is dit fenomeen bij turbo's in overwegende mate aanwezig.
- 28) Nog een belangrijk aspect van de complexiteit van turbo's is dat de retailcliënt naast de hiervoor beschreven kenmerken van turbo's, ook de specifieke kenmerken van de onderliggende waarde moet doorgronden om een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen. De AFM illustreert aan de hand van de twee voorbeelden hierna de wijze waarop de wisselwerking tussen de turbo en de onderliggende waarde bijdraagt aan de complexiteit van het geheel.
 - 29) Bij valutahandel speculeren cliënten op de koersbeweging van de ene valuta ten opzichte van die van een andere. Indien geen van beide valuta's de valuta is waarin de turbo wordt verhandeld, is een eventueel rendement voor de cliënt afhankelijk van de maatregelen die hij neemt om de koersbewegingen van de drie valuta's te beoordelen. Dit brengt mee dat de belegger veel kennis van alle betrokken valuta's moet hebben om succesvol de complexiteit van dergelijke valutahandel te kunnen doorgronden.
 - 30) Bij sommige onderliggende waarden, zoals indices, wordt de mogelijkheid geboden om buiten de officiële handelstijden van de betreffende onderliggende waarde te handelen in de turbo. In dat geval kan de onderliggende waarde zelf niet gebruikt worden om de waarde van de turbo te bepalen, maar wordt uitgegaan van een andere referentiewaarde. De retailcliënt moet dus voor een goede prijsinschatting niet alleen kennis hebben van de onderliggende waarde zelf, maar ook van eventuele afgeleide instrumenten die als referentiewaarde worden gebruikt. Deze afgeleide instrumenten zijn in het algemeen meer voor de professionele markt ontworpen.
 - 31) De AFM concludeert uit het voorgaande dat de combinatie van kenmerken en risico's van turbo's en de kosten en bijbehorende lasten die voor het handelen in turbo's in rekening worden gebracht, complex, risicovol en weinig transparant zijn voor retailcliënten. Retailcliënten beschikken doorgaans niet over de diepgaande kennis die nodig is om succesvol de complexiteit van deze combinatie te doorgronden. Dit bevestigt het bestaan van een significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming met betrekking tot turbo's.

3.1.2 De omvang van potentieel nadelige gevolgen en het bestaan en de mate van discrepantie tussen het verwachte rendement of de verwachte winst voor de beleggers en het risico van verlies van turbo's (artikel 21, tweede lid, onder (b) en (f), Gedelegeerde Verordening)

- 32) Op basis van het in 2020 gepubliceerde onderzoek schat de AFM dat er 35.000 retailcliënten in Nederland zijn die in turbo's handelen.¹⁴ Het gemiddelde resultaat dat de retailcliënt met handel in turbo's behaalde, is negatief: - € 2.680. In totaal is het geschatte negatieve resultaat € 94 miljoen over dertien maanden. Van de retailcliënten leed 68% verlies met de handel in turbo's. Uit de data blijkt verder dat er een correlatie is tussen het behaalde resultaat en de hefboom van de turbo. Naarmate de hefboom hoger is, wordt het gemiddeld behaalde resultaat negatiever. Ook blijkt uit de data dat naarmate retailcliënten meer handelen, de verliezen hoger worden. Dit duidt erop dat het beschikken over meer ervaring met handelen in turbo's niet leidt tot een beter resultaat.
- 33) Voornoemde (verlies)cijfers bevestigen het bestaan van een significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming met betrekking tot turbo's.

3.1.3 Het soort cliënt dat betrokken is bij en het innovatiegehalte van turbo's (artikel 21, tweede lid, onder (c) en (i), Gedelegeerde Verordening)

- 34) Turbo's worden op grote schaal op de markt gebracht, en worden verspreid en verkocht aan retailcliënten. De financiële drempel om turbo's te kopen is laag. Cliënten kunnen met het storten van een klein bedrag (bijvoorbeeld € 100) al turbo's aankopen. De drempel wordt verder verlaagd doordat er voor de handel in turbo's in sommige gevallen geen transactiekosten in rekening worden gebracht. Turbo's zijn mede hierdoor voor een breed publiek toegankelijk. Het beeld van brede toegankelijkheid wordt versterkt doordat sommige turbo-aanbieders ook breed afgenomen (basis)producten, zoals betaalrekeningen en spaarrekeningen, aanbieden, en daardoor naamsbekendheid genieten onder een breed publiek.
- 35) De retailcliënt belegt met turbo's indirect in de onderliggende waarde. Turbo's stellen hierdoor een breder publiek sneller in staat om te handelen in bepaalde onderliggende waardes, zoals futures en grondstoffen, die anders voor een deel van het publiek niet bereikbaar zouden zijn geweest. Hoewel een breder aanbod van beleggingsmogelijkheden positief kan zijn, zijn dergelijke onderliggende waardes naar hun aard meer toegespitst op de professionele markt, waardoor ze minder aansluiten bij de retailcliënt. Ook stelt de hefboomwerking van turbo's de retailcliënt in staat om grotere posities in de onderliggende waarde in te nemen, die zonder de hefboomwerking

¹⁴ Bij dit aantal is geen rekening gehouden met distributeurs die vanaf tweede helft 2019 of later actief zijn geworden op de Nederlandse markt. Het totale aantal retailcliënten dat in turbo's handelt zal daarom hoger zijn.

niet mogelijk zouden zijn geweest voor de betreffende retailcliënt.

- 36) De AFM constateert dat sommige aanbieders mede vanwege de productgovernanceregels van MiFID II¹⁵ het aankopen van turbo's voor het brede publiek minder toegankelijk maken door turbo's minder vindbaar te maken in het assortiment. Aan de andere kant ziet de AFM dat andere aanbieders turbo's juist aanprijzen op een prominente plek op de website. Ook worden turbo's op een laagdrempelige wijze gepromoot via eenvoudig toegankelijke evenementen die worden beschreven met termen als 'spel' of 'competitie', en die de nadruk leggen op het spelelement van het handelen in turbo's. Dit staat in contrast met het risicovolle en complexe karakter van turbo's.
- 37) Verder draagt de toepassing van de technologische mogelijkheden bij aan de brede toegankelijkheid en laagdrempeligheid van turbo's. Sommige distributeurs bieden bijvoorbeeld de mogelijkheid om via apps orders door te geven voor turbo's. De retailcliënt is daardoor minder gebonden aan plaats en tijd om te handelen in turbo's. Hoewel gebruiksgemak van toegevoegde waarde kan zijn, klemmt dit bij turbo's nu juist is gebleken dat het veelvuldig handelen en de korte looptijden in belangrijke mate bijdragen aan de verliezen bij turbo's.
- 38) Doordat turbo's (hoofdzakelijk) zonder advies of vermogensbeheer worden verkocht, hebben distributeurs van turbo's beperkt zicht op de persoonlijke situatie of kerndoelstellingen van de cliënt. Dit draagt bij aan het significante risico dat turbo's niet bij een specifiek omschreven doelgroep, maar bij het brede publiek terecht komen. Dat het brede publiek betrokken is bij turbo's draagt bij aan de significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming.

3.1.4 De verkooppraktijken die met turbo's gepaard gaan (artikel 21, tweede lid, onder (j), Gedelegeerde Verordening)

- 39) Hoewel turbo's complexe producten zijn, worden ze veelal via elektronische handelsplatformen aan retailcliënten aangeboden zonder beleggingsadvies of vermogensbeheer. In dit soort gevallen moet overeenkomstig artikel 4:24 Wft worden beoordeeld of de dienst of het product passend is. Indien de aanbieder beoordeelt dat de dienst of het product niet passend is, dan dient zij de cliënt te waarschuwen. Deze beoordeling alleen kan echter niet voorkomen dat, zonder beperkingen daaraan te stellen, turbo's terecht komen bij cliënten voor wie ze niet passend zijn.
- 40) Zoals in 3.1.3 vermeld worden turbo's regelmatig geadverteerd op een wijze die de aandacht vestigt op het spelelement van het handelen in turbo's. In de productbrochures worden turbo's veelal aangeprezen als een product waarmee de belegger meer, versneld of onevenredig kan profiteren van een bepaalde koersbeweging van de onderliggende waarde. Daarnaast worden turbo's in sommige gevallen geadverteerd door het bieden van gereduceerde of zelfs helemaal geen transactiekosten voor het handelen in turbo's. Dergelijke promoties en prikkels kunnen de aandacht van de cliënt afleiden van de hoge risico's die aan het product zijn verbonden. Ze zijn bedoeld om retailcliënten aan te trekken en om hen aan te sporen tot handelen. Dit werkt het risico in de hand dat retailcliënten deze aanbiedingen als een centraal productkenmerk gaan beschouwen, waardoor ze minder goed in staat zijn om de feitelijke risico's van het product te beoordelen.
- 41) Verder heeft de wijze van distributie van turbo's het risico in zich dat de retailcliënt een onjuist of onvolledig beeld heeft van het prijsvormingsmechanisme van turbo's en van de verhoudingen tussen de verschillende partijen in de distributieketen. De AFM licht dat als volgt toe.
- 42) Turbo's worden aangeboden als een vehikel waarmee de retailcliënt in een onderliggende waarde belegt. Turbo's worden via handelsplatformen verhandeld. Deze combinatie kan de indruk wekken bij de retailcliënt dat het prijsvormingsmechanisme van turbo's op vergelijkbare wijze werkt als het prijsvormingsmechanisme van de onderliggende waarde. Dit is echter niet het geval. Waar de prijs van de onderliggende waarde van de turbo in de regel tot stand komt door het mechanisme van vraag en aanbod van een groot aantal marktpartijen, handelt de retailcliënt bij turbo's in de praktijk veelal slechts met één tegenpartij. De retailcliënt is hierdoor voor het verkrijgen van de prijsinformatie en voor de prijsvorming in sterke mate afhankelijk van die tegenpartij.
- 43) Daarnaast kunnen samenwerkingsafspraken gelden tussen de verschillende partijen in de distributieketen van turbo's – waaronder de distributeur, de tegenpartij die met de retailcliënt handelt, het handelsplatform en de uitgevende instelling – over bijvoorbeeld het ter beschikking stellen van turbo's voor de handel en het doorleiden van orderstromen. In sommige gevallen maken verschillende partijen in de distributieketen deel uit van dezelfde groep van ondernemingen. Er kan daardoor een mate van vervlechting zijn van de belangen van de partijen in de distributieketen waar de retailcliënt zich mogelijk niet van bewust is.
- 44) De hierboven beschreven marketing- en verspreidingstechnieken en distributiewijze voor turbo's dragen bij aan de significante reden tot bezorgdheid over de bescherming van beleggers in verband met turbo's.

¹⁵ Artikel 32, 32a en 32b van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft

3.2 Bestaande vereisten nemen de bezorgdheid omtrent beleggersbescherming niet weg (artikel 42, tweede lid, onder b, van MiFIR)

- 45) Zoals vereist onder artikel 42, tweede lid, onder b, MiFIR heeft de AFM beoordeeld of bestaande vereisten op grond van het Unierecht die van toepassing zijn op het verlenen van beleggingsdiensten met betrekking tot turbo's de bovengenoemde bezorgdheid afwenden, en of de kwestie niet beter zou kunnen worden aangepakt met beter toezicht of handhaving van de bestaande vereisten. De relevante toepasselijke bestaande vereisten bij het aanbieden van financiële instrumenten zoals turbo's zijn neergelegd in onder meer MiFID II en de implementatie ervan in de Wft en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (**BGfo**) en de MiFID II Gedelegeerde verordening 2017/565 (**MiFID II Gedelegeerde Verordening**).¹⁶ In dit besluit gaat de AFM in het bijzonder in op een aantal wettelijke vereisten waarmee de bezorgdheid omtrent de beleggersbescherming zou kunnen worden aangepakt. De AFM komt tot de conclusie dat in het onderhavige geval de zorgen omtrent de beleggersbescherming, vanwege de bovengenoemde risico's en schadelijkheid van turbo's voor retailcliënten, niet met beter toezicht en handhaving op deze vereisten kunnen worden weggenomen.
- 46) De AFM is van mening dat in het bijzonder de volgende vereisten relevant zijn voor de onderhavige maatregel:
- de vereisten ten aanzien van informatieverstrekking inhoudende dat cliënten van passende informatie worden voorzien overeenkomstig de artikelen 4:19, 4:20 en 4:22 van Wft, en de nadere uitwerking hiervan in artikel 58 BGfo,¹⁷ alsmede de vereisten die in Hoofdstuk III, Afdeling I van de MiFID II Gedelegeerde Verordening zijn opgenomen en de vereisten inhoudende dat aan beleggers informatie beschikbaar wordt gesteld overeenkomstig de artikelen 5 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1286/2014 (**PRIPs-verordening**);¹⁸
 - de vereisten inzake de volledigheid, consistentie en begrijpelijkheid van het te publiceren prospectus op grond van Verordening (EU) 2017/1129 (**Prospectusverordening**);¹⁹
 - de vereisten betreffende geschiktheid en passendheid zoals neergelegd in de artikelen 4:23 en 4:24 Wft;²⁰
 - de vereisten betreffende uitvoering onder de voordeligste voorwaarden (best execution) overeenkomstig de artikelen 4:90a e.v. Wft;²¹ en
 - de vereisten voor productontwikkeling en -governance overeenkomstig artikel 4:14, 4:90 Wft en de artikelen 32, 32a, 32b en 32c BGfo.²²
- 47) In dit besluit wordt in het bijzonder ingegaan op de vereisten die in de Wft en het BGfo zijn opgenomen. Deze vereisten vloeien voort uit MiFID II en gezien de maximumharmonisatie die met MiFID II is beoogd, gelden gelijkwaardige vereisten ook in alle andere lidstaten. Daar waar de AFM refereert aan de bestaande vereisten in de Wft en het BGfo waarmee de onderhavige kwestie niet beter kan worden aangepakt, beoogt de AFM ook te refereren aan de vereisten uit MiFID II en de nationale implementatie in andere lidstaten zoals die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen met zetel in die andere lidstaten of beleggingsondernemingen met zetel in Nederland die via een bijkantoor of het vrij verrichten van diensten (Europees Paspoort) in andere lidstaten turbo's aanbieden.

3.2.1 Informatieverstrekking

- 48) De Wft stelt vereisten ten aanzien van de informatieverstrekking aan (potentiële) cliënten. De vereisten zien onder meer op het verstrekken van correcte, duidelijke en niet-misleidende informatie²³ en het (tijdig) verstrekken van bepaalde informatie.²⁴ Die informatie omvat met name passende voorlichting en waarschuwingen over de risico's verbonden aan het beleggen in

¹⁶ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn, Pb. L 87, p. 1–83.

¹⁷ Artikel 24, derde, vierde en vijfde lid, MiFID II.

¹⁸ Verordening (EU) Nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's).

¹⁹ Artikel 20 Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (de 'Prospectusverordening').

²⁰ Artikel 25, tweede, derde, vierde en zesde lid, MiFID II.

²¹ Artikel 27 MiFID II.

²² Artikel 16, derde lid, en artikel 24, tweede lid 2, MiFID II. en Hoofdstuk III van de Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 VAN DE COMMISSIE van 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen

²³ Artikel 4:19, eerste lid, Wft.

²⁴ Artikel 4:20 Wft juncto artikel 58 BGfo en de artikelen 44 tot en met 51 van de MiFID II Gedelegeerde Verordening.

financiële instrumenten en of het financiële instrument bedoeld is voor retailcliënten of professionele beleggers. Tevens zijn beleggingsondernemingen verplicht om hun cliënten van informatie te voorzien over alle kosten en bijbehorende lasten die met de beleggingsdiensten en financiële instrumenten verbonden zijn.

- 49) Daarnaast gelden de vereisten met betrekking tot informatieverstrekking aan beleggers uit hoofde van de PRIIPs-verordening. In de PRIIPs-verordening zijn uniforme regels gesteld aangaande de vorm en de inhoud van het door PRIIP²⁵-ontwikkelaars op te stellen essentiële-informatiedocument alsmede aangaande de verstrekking van het essentiële-informatiedocument aan retailcliënten teneinde hen in staat te stellen de essentiële kenmerken en risico's van een PRIIP te begrijpen en te vergelijken. Specifiek wordt in artikel 5 van de PRIIPs-verordening, zoals nader ten uitvoer gelegd door de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/653 van de Commissie, onder meer een methodologie uiteengezet voor de presentatie van de samenvattende risico-indicator en bijbehorende toelichting. Dit ziet bijvoorbeeld op de vraag of de retailcliënt het gehele bedrag aan belegd vermogen kan kwijtraken of verdere financiële verplichtingen moet aangaan.
- 50) Turbo's zijn effecten. De Prospectusverordening stelt dat in de Unie uitsluitend effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een in de Unie gelegen of functionerende gereguleerde markt worden toegelaten nadat overeenkomstig deze verordening een prospectus is gepubliceerd.²⁶ De in Nederland aan retailcliënten aangeboden turbo's vallen niet onder een vrijstelling. Uitgevende instellingen moeten daarom voor turbo's overeenkomstig de Prospectusverordening een prospectus publiceren. Het prospectus wordt door de AFM of een andere bevoegde autoriteit beoordeeld op de vereisten van volledigheid, consistentie en begrijpelijkheid, en wordt goedgekeurd nadat aan deze vereisten wordt voldaan.²⁷ Ook vallen reclameuitingen met betrekking tot turbo's onder het bereik van de Prospectusverordening.²⁸
- 51) De AFM is van mening dat het voldoen aan de vereisten omtrent de informatieverstrekking de significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming niet weg kan nemen. Het verbeteren van de informatieverstrekking heeft ten eerste geen invloed op de specifieke kenmerken of componenten van turbo's. Het verbeteren van de informatie doet in het bijzonder niets af aan het significante risico van verlies en evenmin aan het (negatieve) rendement van turbo's. Ten tweede is de complexiteit van turbo's zoals beschreven in paragraaf 3.1.1 zodanig, dat ook wanneer aan de wettelijke informatieverstrekking vereisten wordt voldaan, de producten nog steeds moeilijk te begrijpen zullen zijn voor retailcliënten.

3.2.2 Beoordeling van geschiktheid en passendheid van beleggingsdienst en product

- 52) De vereisten ten aanzien van de geschiktheid van het financieel instrument als bedoeld in artikel 4:23 Wft zijn onder MiFID II aangescherpt met de verplichting om een geschiktheidsrapportage aan de retailcliënt te verstrekken en met de nadere omschrijving van de geschiktheidstoets. De doelstellingen van de geschiktheidstoets (beoordeling van de geschiktheid van producten in het licht van de kennis en ervaring van de cliënt, zijn financiële situatie, zijn risicobereidheid en zijn beleggingsdoelstellingen) zijn niet wezenlijk gewijzigd ten opzichte van de regels die onder MiFID I²⁹ golden. Het vereiste omtrent het inwinnen van voldoende relevante informatie en beoordeling van de geschiktheid van de te verlenen beleggingsdienst of het financieel instrument is nader uitgewerkt in de artikelen 54 en 55 van de MiFID II Gedelegeerde Verordening. Specifiek vereist artikel 4:23, eerste lid, onder a, Wft van beleggingsondernemingen dat zij de nodige informatie inwinnen over de kennis en ervaring van de cliënt of potentiële cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot de specifieke soort product of dienst, zijn financiële situatie, met inbegrip van zijn vermogen om verliezen te dragen, en zijn beleggingsdoelstellingen, met inbegrip van zijn risicotolerantie teneinde de aanbieder van turbo's in staat te stellen om de cliënt of potentiële cliënt de voor hem geschikte en, met name, met zijn risicotolerantie en vermogen om verliezen te dragen strokende financiële instrumenten aan te bevelen.
- 53) De vereisten ten aanzien van geschiktheid zijn echter uitsluitend van toepassing op het verlenen van beleggingsadvies en vermogensbeheer. Deze vereisten zijn bijgevolg doorgaans niet relevant voor het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's, wat meestal plaatsvindt via elektronische platforms zonder beleggingsadvies of vermogensbeheersdiensten. Deze vereisten zijn derhalve niet afdoende om de significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming weg te nemen.
- 54) Daarnaast heeft implementatie van MiFID II ook geleid tot aanscherping van de vereisten ten aanzien van passendheid, met name door het aantal als niet-complex aangemerkte producten

²⁵ Packaged retail and insurance-based investment product, zoals gedefinieerd in artikel 4, derde lid, PRIIPs-verordening

²⁶ Artikel 3, eerste en derde lid, Prospectusverordening.

²⁷ Artikel 20 Prospectusverordening.

²⁸ Artikel 22 Prospectusverordening.

²⁹ Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 3/22/EEG van de Raad (PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1).

terug te brengen en de ruimte voor execution only dienstverlening te beperken. Op grond van artikel 4:24, eerste lid, Wft zijn beleggingsondernemingen verplicht bij hun (potentiële) cliënten informatie in te winnen over hun ervaring en kennis op beleggingsgebied met betrekking tot de specifieke soort product die wordt aangeboden of verlangd, zodat de aanbieder kan beoordelen of dat product passend is voor de cliënt of potentiële cliënt. Indien de aanbieder oordeelt dat het product voor de cliënt of de potentiële cliënt ongeschikt is, waarschuwt hij hen.

- 55) Turbo's gelden als complexe financiële producten en zijn bijgevolg onderworpen aan de passendheidstoets conform artikel 4:24, eerste lid, Wft. De vereisten ten aanzien van passendheid kunnen echter niet voorkomen dat een retailcliënt, (ook) indien niet-passendheid is vastgesteld, handelt in turbo's. Het is derhalve niet aannemelijk dat beter toezicht en handhaving op de naleving de vereisten ten aanzien van passendheid de significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming kan wegnemen.

3.2.3 Vereisten omtrent de 'best execution'

- 56) De uitvoering onder de voordeligste voorwaarden ('best execution') zijn uitgewerkt in artikel 4:90a e.v. Wft. Dit betreft de verplichting voor beleggingsondernemingen om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen. Hierbij dient rekening gehouden te worden met verschillende factoren, zoals de classificatie van een cliënt, de prijs van het financiële instrument, de kosten van de uitvoering, de snelheid en waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling en de aard en omvang van de order. Beleggingsondernemingen leggen hiervoor verantwoording af bij hun cliënten, onder meer via het orderuitvoeringsbeleid waarin wordt uitgelegd hoe de orders worden uitgevoerd en de factoren die daarop van invloed zijn. Daarnaast zijn beleggingsondernemingen verplicht om de vijf belangrijkste plaatsen waar zij orders van cliënten hebben uitgevoerd bekend te maken, alsmede de resultaten van die uitvoering.³⁰
- 57) De vereisten ten aanzien van best execution hebben geen invloed op de mate van complexiteit, de transparantie en de kenmerken en componenten van het product zelf. Dit betekent dat toezicht of handhaving op deze vereisten er niet toe kan leiden dat de factoren en criteria zoals beschreven in paragrafen 3.1.1 anders worden. Evenmin is toezicht of handhaving op deze vereisten van relevante invloed op de factoren en criteria zoals beschreven in paragrafen 3.1.2 tot en met 3.1.4. Met toezicht en handhaving op voornoemde vereisten kan de geïdentificeerde significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming dus niet weggelaten worden.

3.2.4 Vereisten omtrent productontwikkeling

- 58) De AFM heeft de potentiële gevolgen onderzocht van de regels voor productontwikkeling en governance volgend uit artikel 4:14 Wft, artikel 4:90 Wft en de artikelen 32, 32a, 32b en 32c BGfo. Onder deze regels dienen ontwikkelaars van financiële instrumenten (waaronder turbo's) voor verkoop aan cliënten ervoor te zorgen dat deze producten zo ontworpen zijn dat zij voldoen aan de behoeften van de geïdentificeerde doelgroep van eindcliënten binnen de relevante categorie van cliënten. Verder dienen ontwikkelaars ervoor te zorgen dat de distributiestrategie van de producten aansluit op de geïdentificeerde doelgroep. Ook dienen ontwikkelaars redelijke stappen te ondernemen om ervoor te zorgen dat de financiële instrumenten worden gedistribueerd aan de geïdentificeerde doelgroep en dat zowel de identificatie van de doelgroep als de prestaties van het product regelmatig worden geëvalueerd. Ontwikkelaars of distributeurs van turbo's dienen de financiële instrumenten die zij aanbieden of aanbevelen te begrijpen en daarnaast te beoordelen of de financiële instrumenten voldoen aan de behoeften van de cliënten aan wie zij beleggingsdiensten verlenen. Hierbij houden zij rekening met de geïdentificeerde doelgroep van eindcliënten, en zorgen ervoor dat financiële instrumenten uitsluitend worden aangeboden of aanbevolen als dit in het belang van de cliënt is. Voorts dienen aanbieders die niet door henzelf vervaardigde financiële instrumenten verspreiden, over adequate procedures en maatregelen te beschikken om informatie over de productontwikkeling te verkrijgen, met inbegrip van de geïdentificeerde doelgroep en de kenmerken van het product. Distributeurs van financiële instrumenten die zijn ontwikkeld door aanbieders die niet zijn onderworpen aan de vereisten inzake productontwikkeling van MiFID II of door aanbieders uit derde landen, treffen eveneens passende voorzieningen om zich te verzekeren van voldoende informatie over die financiële instrumenten.
- 59) De AFM merkt op dat de vereisten voor productontwikkeling voortvloeien uit MiFID II. De Richtsnoeren van ESMA voor productontwikkelingsverplichtingen van MiFID II, door ESMA gepubliceerd op 2 juni 2017, geven aan hoe ontwikkelaars en distributeurs de doelgroep kunnen vaststellen.
- 60) De vereisten voor productontwikkeling hebben tot doel dat de categorieën cliënten voor wie de financiële instrumenten passend zijn (ofwel de doelgroep), en onder wie ze daarom verspreid

³⁰ Zie artikel 4:90b, derde lid, zevende lid, Wft.

kunnen worden, nauwkeurig worden vastgesteld en dat de financiële instrumenten uitsluitend binnen de vastgestelde doelgroep worden gedistribueerd. Indien de financiële instrumenten niet (meer) voldoen aan de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de doelgroep, of indien de financiële instrumenten buiten de vastgestelde doelgroep worden aangeboden, dan dient de aanbieder passende maatregelen te nemen. Een passende maatregel kan zijn het aanpassen van de doelgroep, de distributiewijze of het product.

- 61) De productontwikkelingsvereisten zijn sinds 3 januari 2018 van toepassing op ontwikkelaars en distributeurs van financiële instrumenten. De AFM heeft na de inwerkingtreding van de productontwikkelingsvereisten uit MiFID II onderzoek gedaan bij zes distributeurs van turbo's met zetel in Nederland. Een aantal distributeurs heeft de AFM geïnformeerd over de stappen die zij hebben gezet op het gebied van productdistributie. De AFM heeft overwogen of met beter toezicht en handhaving op de productontwikkelingsvereisten de significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming veroorzaakt door turbo's kan worden aangepakt. De AFM concludeert echter dat een dergelijke aanpak niet effectief, en derhalve onvoldoende, is om de kwestie aan te pakken. De AFM licht dat als volgt toe.
- 62) Hoewel een aantal distributeurs van turbo's verbeteringen heeft doorgevoerd in de productdistributie, kunnen deze verbeteringen de bezorgdheid over de beleggersbescherming niet in zijn geheel wegnemen. De reden voor bezorgdheid raakt immers niet alleen de distributie van turbo's, maar ook de complexiteit, kenmerken en componenten van turbo's, waar de distributeur geen of beperkt invloed op heeft.
- 63) Daarnaast betreft de bezorgdheid over de beleggersbescherming niet een individuele aanbieder van turbo's, maar een marktbrede kwestie waar vele aanbieders, in de rol van ontwikkelaar, in de rol van tegenpartij bij de transactie of in de rol van distributeur, bij betrokken zijn. Een handhavingstraject op de productontwikkelingsvereisten is naar zijn aard complex en zeer intensief. Het handhaven bij alle turbo-aanbieders zou daardoor onevenredig belastend zijn voor zowel de betrokken aanbieders als de verantwoordelijke bevoegde autoriteiten. Bovendien kan handhaving op de productontwikkelingsvereisten niet voorkomen dat nieuw ontwikkelde of nieuw gedistribueerde turbo's alsnog significante reden geven tot bezorgdheid over de beleggersbescherming. In dit verband merkt de AFM op dat zij heeft vastgesteld dat er sinds 2019 turbo-aanbieders actief zijn geworden op de Nederlandse markt, die voorheen niet actief waren.

3.3 Het besluit is evenredig (artikel 42, tweede lid, onder c, MiFIR)

- 64) Met het oog op de omvang en aard van de vastgestelde significante zorgen over de bescherming van beleggers acht de AFM het beperken van het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's aan retailcliënten noodzakelijk en proportioneel. De AFM acht het passend om bij de keuze voor de beperkingen aan turbo's zoveel mogelijk aansluiting te zoeken bij de beperkingen die zijn opgelegd in de productinterventiemaatregel CFD's. De reden hiertoe is de grote mate van overeenkomst tussen de criteria en factoren, die hebben geleid tot de significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming bij turbo's, en de criteria en factoren, die hebben geleid tot de significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming bij CFD's,
- 65) De beperkingen van artikel 2, eerste lid, van dit besluit beogen de risico's van het handelen in turbo's te beperken. De beperkingen van artikel 2, tweede lid, beogen de informatievoorziening bij het aanbieden van turbo's te verbeteren. De beperkingen van artikel 2, derde lid, beogen te voorkomen dat de retailcliënten op onwenselijke wijze verleid worden om te handelen in turbo's. Bij het opstellen voor deze beperkingen is rekening gehouden met de aard van het gesignaleerde risico, evenals met het kennisniveau van en het verwachte effect op de retailcliënten die in turbo's handelen. De AFM merkt daarbij op dat de beperkingen er niet toe leiden dat retailcliënten niet in turbo's kunnen handelen. Evenmin hebben de beperkingen effect op de mogelijkheid van retailcliënten om reeds ingenomen posities in turbo's te sluiten. De hefboombeperking is niet van toepassing op de door of namens de retailcliënt afgegeven laatprijs.
- 66) Voor CFD's gelden als gevolg van de productinterventiemaatregel CFD's de beperkingen van de 'margin close-out bescherming' en de 'bescherming tegen negatief saldo' op het niveau van rekening. Het onderhavige besluit legt dergelijke beperkingen niet op aan turbo's. Het ontbreken van een restschuld risico bij turbo's komt overeen met de bescherming tegen negatief saldo bij CFD's op het niveau van positie. Hierdoor is de bescherming tegen negatief saldo op het niveau van rekening bij turbo's niet van toepassing. De margin close-out bescherming is bij CFD's ingevoerd als aanvulling op de bescherming tegen negatief saldo op het niveau van rekening. Nu de laatstgenoemde beperking niet van toepassing is op turbo's, ontbreekt die aanleiding om de margin close-out bescherming in te voeren. De AFM is zich ervan bewust dat het andere effect van de margin close-out bescherming, namelijk een uniforme wijze van close-out, niet wordt bewerkstelligd met het onderhavige besluit. De AFM merkt hierbij op dat het verplichten van de margin close-out bescherming voor turbo's ingrijpend is voor de turbomarkt, omdat een dergelijke beperking bijvoorbeeld zou leiden tot een verbod op BEST turbo's.
- 67) Met de beperkingen wordt de significante reden tot bezorgdheid over de bescherming van beleggers weggenomen door middel van een passend en uniform beschermingsniveau voor



retailcliënten die in Nederland door aanbieders van turbo's worden bediend. De AFM is van mening dat de beperkingen in aanvulling op de bestaande vereisten thans voldoende zijn om de significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming weg te nemen. De AFM zal de ontwikkelingen blijven volgen en het onderhavige besluit in de toekomst, indien nodig, heroverwegen, uitbreiden of anderszins wijzigen.

- 68) De verwachte effecten van de onderhavige maatregel van de AFM zijn de volgende:
- terugdringen van de miss-selling van turbo's en de daaraan gerelateerde financiële gevolgen. Dit is een belangrijk voordeel, zowel voor de retailcliënt als voor de financiële markten in hun geheel; en
 - herstel van het vertrouwen van beleggers in de financiële markten, waaronder het vertrouwen in de aanbieders in de financiële sector wier reputatie wellicht heeft geleden onder de problemen die beleggers hebben ondervonden.
- 69) De AFM licht hierna eerst de beperkingen van het onderhavige besluit toe. Daarna zal de AFM toelichten waarom het besluit in zijn geheel evenredig is.

3.3.1 Hefboombeperking

- 70) De AFM acht het noodzakelijk om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's aan retailcliënten te beperken door het toepassen van specifieke hefboomlimieten, afhankelijk van de aard van de onderliggende waarde. De beperking van de hefboomlimieten draagt bij aan de bescherming van de retailcliënt en aan het tegengaan van de zorgen over de beleggersbescherming. De AFM licht dat als volgt toe.
- 71) Ten eerste leidt een hogere hefboom tot een grotere gevoeligheid van een turbo voor de koersbewegingen van de onderliggende waarde en daarmee tot een groter risico van de turbo. Door de hefboom te beperken, wordt een grens gesteld aan dit risico. Ten tweede gaat een hogere hefboom gepaard met een hoger financieringsniveau. De kosten van een turbo nemen toe met het financieringsniveau, en met de kosten neemt ook de kans op verlies met een turbo toe. Ten derde leidt een hogere hefboom tot een grotere kans dat de stop-loss wordt bereikt, waardoor de turbo met een (totaal)verlies wordt afgewikkeld. De hefboomlimieten beperken de voornoemde verlieskans.
- 72) Voor CFD's gelden reeds hefboomlimieten. ESMA heeft deze hefboomlimieten bij CFD's vastgesteld met het uitgangspunt dat er binnen een bepaalde referentieperiode³¹ 5% kans is dat 50% van de initiële inleg verloren gaat. De AFM kiest ervoor om deze hefboomlimieten ook toe te passen op turbo's. Het toepassen van gelijke hefboomlimieten voor turbo's en CFD's is consistent vanuit het perspectief van beleggersbescherming. Dit draagt bij aan de begrijpelijkheid, en daarmee aan de effectiviteit, van de maatregelen ten aanzien van turbo's en CFD's als geheel. De AFM merkt op dat voor CFD's de automatische close-outbescherming geldt, en dat het onderhavige besluit een dergelijke beperking niet oplegt aan turbo's. De AFM ziet in dit verschil echter geen aanleiding om ten koste van de consistentie en begrijpelijkheid afwijkende hefboomlimieten toe te passen op turbo's.

3.3.2 Risicowaarschuwingen

- 73) Een andere maatregel waarmee de risico's voor retailcliënten in verband met turbo's worden aangepakt is te eisen dat er gestandaardiseerde en doelmatige ondernemings specifieke waarschuwingen worden verstrekt, waarin onder meer het percentage van de retailcliënten wordt vermeld dat bij de turbo-aanbieder verlies lijdt met de handel in turbo's. Dit vereiste geldt ook voor uitingen die zien op de fictieve handel in turbo's zoals spellen en competities, omdat dergelijke uitingen kunnen bijdragen aan het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's. Aanbieders van turbo's moeten de risicowaarschuwingen op een prominente plek tonen. Zij mogen risicowaarschuwingen derhalve niet plaatsen achter disclaimers of op plekken die inspanning vergen van de retailcliënt om te bereiken. Evenmin mag de presentatie van de risicowaarschuwing, bijvoorbeeld de keuze van het lettertype, de kleur of de duur van het tonen van de risicowaarschuwing, ertoe leiden dat de risicowaarschuwing onduidelijk of onvoldoende leesbaar is. De AFM wijst in dit verband op het doel van de risicowaarschuwing, namelijk dat de retailcliënt in staat wordt gesteld om de informatie van de risicowaarschuwing tot zich te nemen zodat hij de informatie erbij kan betrekken om een afgewogen beslissing te nemen om al dan niet een turbo aan te kopen.
- 74) Met de eis aan turbo-aanbieders om het percentage van retailcliënten dat verlies lijdt met turbo's, te vermelden, beoogt de AFM tegenwicht te bieden aan de neiging van turbo-aanbieders om de potentiële winsten te benadrukken en de potentiële verliezen onder te belichten. Verder verwacht de AFM dat retailcliënten dankzij de waarschuwingen een beter gefundeerd besluit kunnen nemen over de aanschaf van een risicovol product dat hen meer kans biedt op verlies dan op winst.
- 75) Teneinde beleggers te waarschuwen voor het risico op verlies bij het beleggen in turbo's, is de

³¹ Deze referentieperiode is afhankelijk van de onderliggende waarde en varieert van één dag tot vijf dagen.

AFM van mening dat iedere turbo-aanbieder zijn cliënten moet inlichten over het percentage van retailcliënten in haar administratie dat gedurende de voorafgaande twaalf maanden verlies heeft geleden met de handel in turbo's. Het gaat voor de bepaling van dit percentage uitsluitend om de gerealiseerde rendementen. Ongerealiseerde rendementen van turbo's die nog niet verkocht of beëindigd zijn, blijven buiten beschouwing. Dit percentage moet ieder kwartaal worden vastgesteld om te zorgen dat de cijfers actueel zijn. Het percentage moet op een eenvoudige en duidelijke wijze gepresenteerd worden, als onderdeel van de risicowaarschuwing in iedere afzonderlijke communicatie-uiting van de aanbieder. Voor een compleet beeld van het percentage van de retailcliënten dat verlies heeft geleden, dient de berekening te worden verricht met inachtneming van alle kosten die verband houden met de handel in turbo's.

- 76) Nieuw opgerichte turbo-aanbieders en aanbieders die de voorafgaande twaalf maanden geen open posities hebben gehad, kunnen het percentage voor die periode van twaalf maanden niet berekenen. Verder kan het voor turbo-aanbieders die zelf geen distributeur zijn en niet over de transactiegegevens van retailcliënten beschikken, lastig zijn om te achterhalen welk percentage van de retailcliënten verlies lijdt met de door hen aangeboden turbo's. Voor deze ondernemingen voorziet dit besluit in een gestandaardiseerde risicowaarschuwing op basis van het door de AFM uitgevoerde onderzoek (Bijlage 2, Deel A, artikel 5 van dit besluit).
- 77) Een risico van ondernemingsspecifieke percentages dat de AFM onderkent, is dat ze gebruikt gaan worden voor marketingdoeleinden in plaats van hun oorspronkelijke doel, te weten het waarschuwen voor risico's. Daarom moeten de bevoegde autoriteiten erop toezien dat beleggingsondernemingen de ondernemingsspecifieke percentages niet op een oneigenlijke manier gebruiken. De AFM zal de toepassing van aanbieders van de verplicht gestelde risicowaarschuwingen nauwlettend volgen en deze beperking, indien nodig, in de toekomst wijzigen bijvoorbeeld indien blijkt dat de waarschuwing in de praktijk niet het gewenste effect sorteert.

3.3.3 Het verbod op geldelijke en niet-geldelijke voordelen

- 78) Een laatste maatregel waarmee wordt beoogd de risico's in verband met de verspreiding van turbo's onder retailcliënten te beperken, is een verbod op geldelijke voordelen (zoals bepaalde 'handelsbonussen') en bepaalde soorten niet-geldelijke voordelen. Het niet in rekening brengen van transactiekosten voor turbo's, terwijl voor andere financiële producten wel transactiekosten gelden, kan in dit verband kwalificeren als een verboden voordeel. De kosten voor de dienstverlening worden in dergelijk gevallen mogelijk op een andere wijze terugverdiend, bijvoorbeeld door de verkoop van de orderstromen van turbo's. Financiële aanbiedingsacties met bonussen of andere prikkels die cliënten moeten aansporen om in turbo's te handelen, leiden de aandacht van deze cliënten vaak af van het zeer risicovolle karakter van turbo's. Ze trekken retailcliënten aan die anders wellicht niet voor beleggen in dit type producten zouden kiezen. Aan de aangeboden voordelen kan immers de voorwaarde worden verbonden dat de cliënt geld stort op de rekening of een bepaald transactievolume bereikt.
- 79) Het verbod op voordelen heeft echter geen betrekking op voorlichtings- en onderzoekstools die aan retailcliënten ter beschikking worden gesteld, voor zover die verband houden met turbo's (en geen andere niet-geldelijke voordelen bevatten), aangezien deze tools cliënten juist ondersteunen bij het nemen van een besluit. Het verbod op voordelen heeft evenmin betrekking op algemeen geldende voordelen, zoals lagere transactiekosten voor alle producten, die niet beogen om de retailcliënt over te halen om (meer) te handelen in turbo's.

3.3.4 Het besluit is in zijn geheel evenredig

- 80) De AFM heeft de grenzen van wat doelmatig is bereikt in het gebruik van de niet-bindende instrumenten, zoals publieke waarschuwingen tegen de risico's van het handelen in turbo's. In dit verband heeft de AFM in 2013 de uitkomsten van haar onderzoek naar turbo's gepubliceerd en gewezen op de risico's ervan. De AFM is in gesprek gegaan met turbo-aanbieders in Nederland. Dit heeft geleid tot een aantal zelfopgelegde maatregelen waaronder de aanpassingen in de informatieverstrekking en de hefboombeperking tot 50. Hoewel de AFM positief was over deze zelfopgelegde maatregelen, hebben ze niet het gewenste effect gesorteerd. Zo heeft de AFM in het 2020 gepubliceerde onderzoek vastgesteld dat hefboomen boven de 50 nog steeds voorkomen. Ook zijn de resultaten waarmee turbo's worden verhandeld in het algemeen vergelijkbaar met die van CFD's.
- 81) Verschillende turbo-aanbieders hebben de mogelijkheid genoemd om te proberen om door middel van zelfregulering de risico's van turbo's te adresseren. De AFM vindt, mede in het licht van het resultaat van de eerdere poging en de significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming die turbo's geven, het niet gewenst om een nieuw zelfreguleringstraject, waarvan zowel de doorlooptijd als de uitkomst onzeker is, af te wachten.
- 82) Ten aanzien van andere bindende instrumenten dan de onderhavige maatregel is hiervoor in paragrafen 3.2 tot en met 3.2.4 reeds uiteengezet waarom de kwestie niet beter kan worden aangepakt door het handhaven van de bestaande vereisten. De AFM is derhalve van oordeel dat

de onderhavige maatregel zijnde beperkingen op het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van turbo's aan retailcliënten passend is om de risico's voor de beleggersbescherming tegen te gaan. Het onderhavige besluit is in zijn totaliteit noodzakelijk en evenredig om de significante zorgen over de bescherming van beleggers weg te nemen.

- 83) De hefboombeperking leidt ertoe dat turbo-aanbieders beperkt worden in het afgeven van een laattip. Relevant is dat turbo-aanbieders reeds in 2016 aan zichzelf de maatregel hebben opgelegd om de hefboomlimiet te beperken tot 50. De hefboombeperking van het onderhavige besluit is een aanscherping van voornoemd hefboomlimiet. Als extra borging dat de hefboombeperking wordt nageleefd, worden turbo-aanbieders verplicht om bij constatering van een overtreding van de hefboombeperking door een andere turbo-aanbieder in dezelfde distributieketen de overtreding te melden bij de betreffende turbo-aanbieder en bij de bevoegde autoriteit. De AFM merkt in dit verband op dat de distributeur en uitgevende instelling er zelf belang bij hebben dat de door hen gedistribueerde of uitgegeven turbo's niet met een hogere hefboom worden aangeboden dan voorgeschreven door het onderhavige besluit.
- 84) Het verbod op geldelijke en niet-geldelijke voordelen legt beperkingen op aan de wijze van marketing door turbo-aanbieders. Het blijft desalniettemin voor turbo-aanbieders mogelijk om turbo's op andere wijzen te promoten.
- 85) De verplichte risicowaarschuwing brengt extra administratieve lasten met zich mee voor sommige aanbieders. Daar staat tegenover dat de retailcliënt beter inzicht verkrijgt in de risico's van het handelen in turbo's. Uitgevende instellingen van turbo's die niet kunnen beschikken over de informatie om de handelsresultaten van retailcliënten te bepalen, kunnen gebruik maken van de standaardrisicowaarschuwing.
- 86) In algemene zin wordt verwacht dat de beperkingen de significante verliezen voor retailcliënten bij de handel in turbo's verminderen en daarnaast het bewustzijn vergroten van de risico's verbonden aan deze producten onder deze groep cliënten. De potentiële gevolgen voor turbo-aanbieders bestaan hoofdzakelijk uit de potentiële vermindering van hun omzet uit het aanbieden van turbo's en de administratieve lasten als gevolg van de verplichte risicowaarschuwing.

3.4 Raadpleging bevoegde autoriteiten in andere lidstaten (artikel 42, tweede lid, onder d, MiFIR)

- 87) Een aantal beleggingsondernemingen dat turbo's aanbiedt aan retailcliënten in Nederland, heeft zetel in een andere lidstaat. Het onderhavige besluit kan daardoor mogelijk effect hebben op andere bevoegde autoriteiten vanwege hun verantwoordelijkheid als *home country supervisor*. De AFM heeft daarom Autorité des marchés financiers in Frankrijk, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Duitsland en Finanstilsynet in Denemarken geraadpleegd over het onderhavige besluit.

3.5 Geen discriminerend effect op diensten en activiteiten vanuit een andere lidstaat (artikel 42, tweede lid, onder e, MiFIR)

- 88) Dit besluit is van toepassing op beleggingsondernemingen met zetel in Nederland, die in Nederland turbo's aanbieden aan retailcliënten en beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat, die in Nederland turbo's aanbieden aan retailcliënten. Er wordt geen onderscheid gemaakt naar de lidstaat waar de beleggingsonderneming zetel heeft. Het is daarom niet aanneemelijk dat het onderhavige besluit een discriminerend effect heeft op diensten en activiteiten vanuit een andere lidstaat.

3.6 Overleg met overheidsinstanties toezicht op en beheer en regulering van fysieke markten voor landbouwproducten (artikel 42, tweede lid, onder f, MiFIR)

- 89) De AFM heeft geen aanwijzingen dat turbo's een ernstige bedreiging vormen voor het ordelijk functioneren en de integriteit van een fysieke markt voor landbouwproducten. De AFM heeft desondanks uit extra zorgvuldigheid overleg gepleegd met het Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit, directie Europees Landbouw- en Visserijbeleid en Voedselzekerheid. Het overleg heeft niet tot inzichten geleid die zouden leiden tot een ander besluit dan het onderhavige.

4. Notificatie van bevoegde toezichthouders in andere lidstaten en ESMA (artikel 42, derde lid, MiFIR)

- 90) De AFM heeft op 25 januari 2021, zijnde minimaal een maand voordat de maatregel van kracht wordt, alle bevoegde autoriteiten in andere lidstaten en ESMA schriftelijk en op de overeengekomen wijze in kennis gesteld van de bijzonderheden zoals bedoeld artikel 42, derde lid, MiFIR. ESMA heeft conform artikel 43, tweede lid, MiFIR een advies aangenomen en gepubliceerd op de



website van ESMA.³² De AFM heeft kennisgenomen van het aangenomen advies van ESMA. De AFM concludeert het onderhavige besluit niet in strijd is met het aangenomen advies..

5. Publicatie kennisgeving besluit op website (artikel 42, vijfde lid, MiFIR)

- 91) De AFM publiceert een kennisgeving van dit besluit op de volgende locatie:
<https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/productinterventie>. De maatregel van de AFM treedt in werking na publicatie van de kennisgeving van dit besluit op de website van de AFM en in de Staatscourant.

³² 'ESMA issues an opinion on Product Intervention Measures on Turbos', 8 juni 2021, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-opinion-product-intervention-measures-turbos>