

## Concept-Agenda AFM 2014

Met concept-begroting 2014



## **Autoriteit Financiële Markten**

---

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Wij bevorderen eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, particuliere beleggers en (semi-)professionele partijen. We zien toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en ondernemingen in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel, het functioneren van de economie, de reputatie en de welvaart van Nederland.

# Inhoudsopgave

---

Voorwoord	5	
1	Onze missie, strategie en risico's	6
1.1	<i>Missie</i>	6
1.2	<i>Strategische doelstellingen</i>	6
1.3	<i>Kernwaarden</i>	7
1.4	<i>Doelstellingen 2014</i>	7
1.5	<i>Risicoverklaring</i>	9
2	Externe ontwikkelingen	13
2.1	<i>Inleiding</i>	13
2.2	<i>Externe ontwikkelingen</i>	13
3	Doelstellingen 2014 (themaplannen, op hoofdlijnen)	24
3.1	<i>Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal</i>	25
3.2	<i>Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter</i>	27
3.3	<i>Kwaliteit van vermogensopbouw is beter</i>	29
3.4	<i>Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend</i>	32
3.5	<i>Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen</i>	34
3.6	<i>De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog</i>	36
3.7	<i>De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig</i>	39
3.8	<i>Gedragstoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel</i>	42
3.9	<i>Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af</i>	44
3.10	<i>Eenmalige verrichtingen</i>	47
3.11	<i>Toezicht BES-eilanden</i>	47
4	Financiën 2014	49

4.1	<i>Kerncijfers</i>	49
4.2	<i>Lasten per soort</i>	49
4.3	<i>Investeringsbegroting</i>	50
4.4	<i>Van begroting naar heffingen</i>	51
Bijlage 1: Kostenkader toezichtarrangement ministerie van Financiën		54
Bijlage 2: Overzicht lasten per thema/activiteit		55

## Voorwoord

---

Voor u ligt de voorlopige Agenda voor 2014 van de AFM. Hierin schetsen we op hoofdlijnen onze plannen. De Agenda bevat daarnaast een analyse van de relevante ontwikkelingen en de bijbehorende begroting.

De omgeving van de AFM verandert continu. Tegen deze dynamische achtergrond is het belangrijk dat de AFM haar missie, doelstellingen en kernwaarden regelmatig actualiseert. De aangepaste missie en doelstellingen geven, wat ons betreft, nu duidelijker aan waar de AFM voor staat. Zo hebben we onze rol op de verschillende toezichtgebieden verduidelijkt. Ook hebben we verder invulling gegeven aan onze bijdrage aan financiële stabiliteit.

Onze oproep in mei 2013 om inbreng te leveren voor het toezicht in 2014 is positief door de markt verwelkomd. We hebben verschillende vragen, opmerkingen en suggesties ontvangen die we konden gebruiken bij het opstellen van onze plannen. Ook hebben we gesprekken gevoerd met verschillende marktpartijen, belangenorganisaties en collega-toezichthouders. De reacties en gesprekken zijn zeer nuttig geweest en bieden ons aandachtspunten voor het toezicht in 2014.

De voorliggende Agenda wordt ter consultatie aangeboden. Ik nodig u van harte uit hierop te reageren. Dat kan op verschillende manieren, onder meer per e-mail via [focus@afm.nl](mailto:focus@afm.nl). Uw kennis, ervaring en inzichten dragen bij aan de visievorming van de AFM. Wij zien uit naar uw reactie!

Theodor Kockelkoren  
*Waarnemend voorzitter*

# 1 Onze missie, strategie en risico's

In dit hoofdstuk lichten wij allereerst onze missie, strategische doelstellingen en kernwaarden toe. Deze zijn dit jaar geactualiseerd en aangepast. Vervolgens gaan we in op de doelstellingen die wij ons hebben gesteld voor 2014. Onder 1.5 benoemt de risicoverklaring de voornaamste risico's die het behalen van onze strategische en thematische doelen belemmeren. Tot slot gaan we op hoofdlijnen in op (de ontwikkelingen van) de begrote kosten voor het behalen van deze doelen.

## 1.1 Missie

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Wij bevorderen eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, particuliere beleggers en (semi-)professionele partijen. We zien toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en ondernemingen in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel, het functioneren van de economie, de reputatie en de welvaart van Nederland.

## 1.2 Strategische doelstellingen

De missie van de AFM vertaalt zich in drie strategische doelstellingen:

### 1. De AFM bevordert eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening

Consumenten, particuliere beleggers en (semi-)professionele partijen moeten kunnen vertrouwen op eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening. Wij zien toe op financiële instellingen op het gebied van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Ons toezicht richt zich op financiële producten, financiële dienstverlening en integere bedrijfsvoering van financiële instellingen. De AFM draagt bij aan een omgeving waarin de consument, de particuliere belegger en de (semi-)professionele partij op basis van begrijpelijke informatie en passende dienstverlening weloverwogen keuzes kan maken over de eigen financiële situatie.

### 2. De AFM bevordert eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten

Beleggers, en andere partijen actief op de kapitaalmarkten, moeten kunnen vertrouwen op eerlijk en efficiënt functionerende kapitaalmarkten. Wij zien er op toe dat ondernemingen actief op de kapitaalmarkten tijdige en betrouwbare informatie verstrekken. Ons toezicht richt zich ook op de accountant die de betrouwbaarheid van de financiële verslaggeving moet beoordelen. Wij stellen vast of de financiële verslaggeving wordt gerapporteerd volgens de juiste standaarden. De AFM draagt bij aan een omgeving waarin de belegger eerlijke en geïnformeerde keuzes kan maken.

### 3. De AFM draagt bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel

De AFM creëert samen met DNB randvoorwaarden voor een financieel stelsel met beheersbare en transparante risico's. De AFM ziet toe op de ordelijke werking en stabiliteit van de financiële infrastructuur. Ons toezicht richt zich op de gedragingen van marktpartijen die de financiële stabiliteit kunnen ondermijnen en op de transparantie van systeemrisico's.

### 1.3 Kernwaarden

De AFM hanteert in haar toezicht vijf kernwaarden:

#### **Doortastend**

Als handhaver van wet- en regelgeving treedt de AFM doortastend op. Wij hanteren bij het toezicht op de naleving van de wet een formele en informele werkwijze. Onze werkwijze, activiteiten en toezichtmiddelen zijn gericht op effectieve beïnvloeding.

#### **Zorgvuldig**

Een doortastende toezichthouder dient uiteraard zorgvuldig te zijn. Wij verzamelen en analyseren de feiten. Wij gaan het gesprek aan met de betrokkenen en wegen de belangen zorgvuldig af. We hebben hierbij oog voor de consument, individuele marktpartijen en de sector. Het optreden van de AFM is proportioneel.

#### **Oriëntatiepunt**

De AFM wil een oriëntatiepunt zijn voor de consument, de particuliere belegger en de (semi-)professionele partij. Wij geven toelichting en uitleg over de principes, regels en de achtergronden daarbij. Wij zijn zo voorspelbaar mogelijk. Als gesprekspartner voor marktpartijen, geven wij aan wat wel en niet kan en denken wij mee in mogelijkheden en oplossingen. Wij voeren een dialoog met alle belanghebbenden.

#### **Doelmatig**

De AFM zoekt in het toezicht naar mogelijkheden om met ons optreden zoveel mogelijk effect te bereiken in de markt. Wij streven daarbij om de financiële en administratieve lasten voor marktpartijen zoveel mogelijk te beperken. Bovendien zetten wij ons in om op een zo efficiënt mogelijke wijze met onze middelen om te gaan. Om dit mogelijk te maken zorgen wij voor een doelgerichte, creatieve en flexibele organisatie en werken we samen met andere toezichthouders en handhavers, in Nederland en over de landsgrenzen.

#### **Eigen verantwoordelijkheid**

Wij gaan uit van de eigen verantwoordelijkheid van consumenten en de sector. Ons toezicht is op maat. Het toezicht komt meer op afstand te staan naarmate we meer kunnen vertrouwen op individuele ondernemingen en een sector als geheel. Ondernemingen zijn verantwoordelijk voor de kwaliteit van hun producten en diensten en daarmee voor het vertrouwen in de financiële markten. Consumenten moeten op hun beurt op basis van begrijpelijke informatie en met hulp van passende dienstverlening kritisch producten en diensten beoordelen.

### 1.4 Doelstellingen 2014

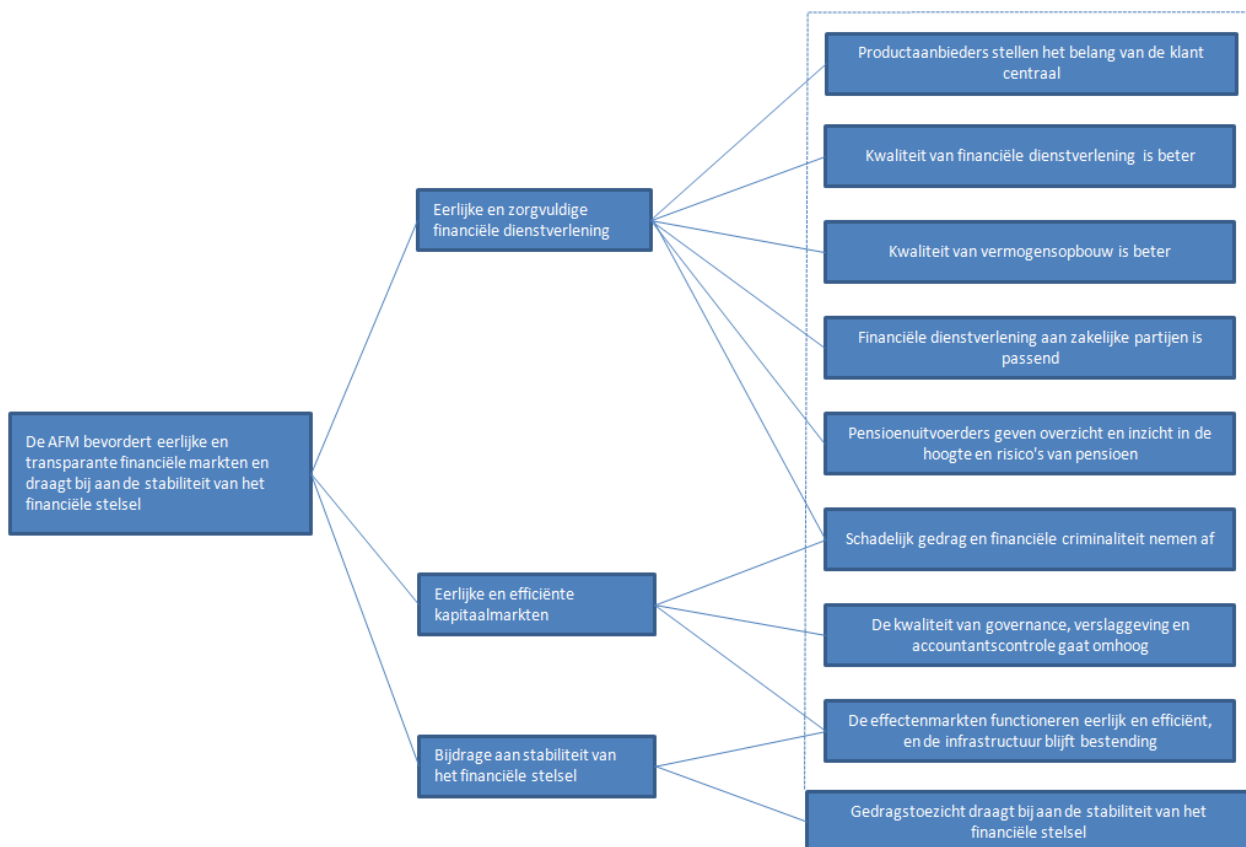
De AFM houdt risicogestuurd toezicht. Dit houdt in dat de AFM prioriteiten stelt om daar aanwezig te kunnen zijn waar de risico's het grootst zijn. Op nieuwe en toekomstige risico's wordt voor zover mogelijk geanticipeerd. De AFM analyseert marktontwikkelingen en risico's, zodat we de juiste prioriteiten in het toezicht stellen.

De prioriteiten van de AFM worden bepaald en gestructureerd aan de hand van thema's. Elk thema heeft een eigen aandachtsgebied, met eigen doelstellingen en beoogde effecten voor de langere en kortere termijn. De doelstellingen en beoogde effecten bepalen welke activiteiten de AFM onderneemt. Door het jaar heen kunnen door nieuwe inzichten de prioriteiten van thema's verschuiven, zowel binnen één thema als tussen thema's. Dit betekent dat de AFM door het jaar heen haar middelen daadwerkelijk inzet op de belangrijkste prioriteiten.

Op basis van de strategische doelstellingen en gesignaleerde externe ontwikkelingen, die zijn uiteengezet in hoofdstuk 2, kiest de AFM ervoor in 2014 haar negen toezichtthema's te continueren. Deze negen thema's beschrijven naar huidig inzicht de belangrijkste problemen en risico's voor het toezicht in 2014.

Van vier thema's is ten opzichte van vorig jaar de titel gewijzigd. De gewijzigde titels van de thema's 'Kwaliteit van vermogensopbouw is beter' en 'Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend' sluiten beter aan bij de doelstellingen van de thema's. De nieuwe titel van het thema 'Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen' is ingegeven door onze verscherpte aandacht op de pensioendeelnemers. Transparantie over de hoogte en risico's van pensioen is van belang, maar ook of deelnemers iets met deze informatie kunnen doen. Wij zetten het komende jaar in op overzicht, inzicht en actie voor deelnemers ten aanzien van de hoogte van hun pensioen, koopkracht en risico's. Bovendien speelt bij de overgang naar nieuwe pensioencontracten de communicatie over risico's een belangrijke rol. De nieuwe titel van het thema 'Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af' is ingegeven door de verschuiving van activiteiten die voorheen onder het thema 'Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter' vielen. Deze activiteiten zien op schadelijk gedrag in de dienstverleningsketen dat relatief de grootste impact heeft op het marktvertrouwen van consumenten en het gelijkspelveld voor marktpartijen.

### Vertaling van missie naar strategische doelstellingen en thema's voor 2014





## 1.5 Risicoverklaring

Deze risicoverklaring beschrijft de voornaamste risico's die de AFM heeft geïdentificeerd en vanwege beperkte invloed, onvoldoende kan tegengaan. Deze risico's vormen een bedreiging voor het goed functioneren van de financiële markten. Ze zijn tot op zekere hoogte niet te vermijden of hangen samen met beperkingen in wettelijke bevoegdheden en internationale samenwerking.

De effecten van de eurocrisis zijn nog altijd te voelen. Op korte termijn is het onduidelijk of de economische hervormingen voldoende zullen zijn om een gematigd herstel in 2014 te bereiken. Om noodzakelijke economische hervormingen door te kunnen zetten is een breed politiek draagvlak van belang. Dit geldt zowel op nationaal als op Europees niveau. Ook blijft hernieuwde escalatie van de Europese schuldencrisis een bedreiging voor de stabiliteit van het Europese en Nederlandse financiële stelsel. De fragiele economische situatie betekent dat de risico's die hieronder staan beschreven kunnen aanhouden of versterken.

### 1. Het stelsel van nieuwe internationale wet- en regelgeving is complex en op onderdelen ineffectief

Verdere economische integratie in Europa moet rusten op een voldoende krachtig draagvlak onder de Europese bevolking. De agenda van Europese beleidsmakers zet duidelijk in op verdere economische integratie. De bankenunie zal een belangrijke mijlpaal zijn om herstel van vertrouwen in en controle op de financiële markten te verkrijgen. In hoeverre voor dergelijke hervormingen draagvlak onder de Europese bevolking blijft bestaan is onvoorspelbaar en moeilijk te beheersen.

Het internationale karakter van de financiële markten vraagt om internationaal gecoördineerde financiële regelgeving en toezicht. De financiële crisis heeft ook de tekortkomingen van financiële regulering blootgelegd. In reactie hierop hebben beleidsmakers wereldwijd maatregelen aangekondigd. De AFM ondersteunt het principe en de doelstellingen van Europese regelgeving maar signaleert risico's op Europees niveau die onderdelen van wet- en regelgeving ineffectief maken of tot ongewenste effecten leiden. Specifieke zorgpunten worden hieronder benoemd.

Het kwaliteitsniveau van Europese en nationale wet- en regelgeving staat onder druk. De grote hoeveelheid op te stellen nieuwe regelgeving en de hoge tijdsdruk om deze te implementeren, de daarvoor gekozen sectorale opzet en de verschillen in visie tussen landen op hoe markten te reguleren, zijn hiervan de belangrijkste oorzaken. Gevolg is soms dat bij Europese richtlijnen en/of verordeningen belangrijke onderwerpen en begrippen onvoldoende duidelijk worden gedefinieerd en/of afgebakend. Hierdoor ontstaan binnen Europa inconsistenties in de implementatie en interpretaties van deze wet- en regelgeving en ontstaan strijdigheden tussen verschillende Europese richtlijnen en/of verordeningen wanneer reikwijdtes overlappen. Dit speelt bijvoorbeeld bij de voorstellen voor de Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) en Packaged Retail Investment Products (PRIIPs) op het gebied van productontwikkeling en bij het voorstel voor MiFID II en de Directive on Alternative Investment Fund Managers (AIFM-richtlijn) op het gebied van beloningsbeleid.

De hoeveelheid nieuwe regelgeving waaraan financiële instellingen moeten voldoen brengt verder het risico met zich mee dat een afvinkmentaliteit ontstaat. Het naleven van nieuwe Europese regelgeving wordt steeds lastiger. Voor kleinere partijen is het moeilijk te voldoen aan de strengere regels en (kapitaals)eisen. Deze (onbedoelde) indirecte effecten van nieuwe regelgeving kunnen leiden tot meer marktconcentratie.

Een andere onbedoelde uitwerking van Europese wet- en regelgeving is ontwijkgedrag. Een voorbeeld hiervan is het voornemen van het invoeren van een Europese financiële transactiebelasting: bij een niet-mondiaal geharmoniseerde invoering van transactiebelasting bestaat het risico dat de handel zich verplaatst naar jurisdicties zonder transactiebelasting. Ook sluit de extraterritoriale werking van nieuwe financiële wet- en regelgeving in de Verenigde Staten, Europa en Nederland mogelijk onvoldoende op elkaar aan. Dit kan effect

hebben op de concurrentiepositie van financiële ondernemingen die mondiaal actief zijn, maar ook op de positie van financiële ondernemingen in Nederland.

Gegeven het internationale karakter van de financiële markten en het toezicht daarop, hangt de effectiviteit van de AFM deels af van de regelgeving die op Europees niveau wordt vastgesteld en van het toezicht in andere lidstaten. De AFM is daarom groot voorstander van internationale samenwerking en ondersteunt verdere convergentie van toezicht. Sinds het operationeel worden van het Europees Systeem voor Financieel toezicht heeft toezichtconvergentie beperkt aandacht gekregen. Dit heeft enerzijds te maken met de European Supervisory Authority (ESA) werkzaamheden in het kader van het single rule book, de geharmoniseerde Europese regelgeving. Anderzijds bemoeilijkt de netwerkstructuur, met vertegenwoordiging van alle deelnemende landen, doortastend optreden bij politiek controversiële onderwerpen. Het Europese belang staat daardoor met regelmaat op gespannen voet met nationale belangen. De ESA's zullen de komende jaren moeten bewijzen dat hun huidige governance systeem waarin alle nationale toezichthouders vertegenwoordigd zijn, in staat is grensoverschrijdende problemen effectief te coördineren. Ook zullen de organisaties van individuele ESA's nog groeien, zowel in effectiviteit als capaciteit. De positie en ambities voor het Europese toezicht van andere lidstaten bepalen dus mede hoe effectief de AFM zal zijn in trajecten die via de ESA's lopen.

Eind juni 2013 zijn de ministers van Financiën het eens geworden over de regels rondom het gecontroleerd om laten vallen van banken die in de problemen zijn gekomen. Een Europese bankenunie, bestaande uit gemeenschappelijk Europees banktoezicht, een Europees resolutiemechanisme en een Europees depositogarantiestelsel, moet de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden in de toekomst voorkomen in het geval één van beide in de problemen komt. Hiermee kan de bankenunie een positief effect hebben op de interne markt. De ontwikkelingen rondom de bankenunie spelen grotendeels buiten het mandaat van de AFM, omdat het voornamelijk prudentieel toezicht betreft. Het risico van het Europees banktoezicht is dat het gedragstoezicht binnen Europa minder aandacht krijgt, omdat het accent voornamelijk ligt op de toepassing van prudentiële regelgeving. Ook het gedragstoezicht door de AFM op banken zal hier in meer of mindere mate de gevolgen van ondervinden.

Om effectief toezicht te blijven houden op een complexe en technologisch geavanceerdere internationale markt zullen toezichthouders, veelal volger van de markt, de achterstand op de markt zo klein mogelijk moeten houden. Aanvullende investeringen in middelen en expertise blijven nodig. De mogelijkheden om de noodzakelijke expertise op te bouwen en te organiseren verschillen echter per land. Dit is bijvoorbeeld zichtbaar bij het beschermen van de integriteit van de markt en het bestrijden van marktmisbruik. De wijze waarop deze expertise in internationaal verband adequaat gedeeld en benut kan worden, vergt ook de nodige tijd. Bij het verkleinen van deze risico's is de AFM afhankelijk van de middelen en expertise van andere buitenlandse toezichthouders.

## **2. Cybercrime vormt een bedreiging voor het financiële systeem**

Geavanceerde informatie en communicatietechnologie verwerven in toenemende mate een centrale rol in het financiële systeem. Cybercrime vormt een risico voor het eerlijk en efficiënt functioneren van de financiële markten. De verantwoordelijkheid voor het degelijk functioneren van IT-systemen tijdens en na een cyberaanval ligt primair bij financiële ondernemingen. Echter de systeemconsequenties voor het financiële stelsel zijn een risico waarop de toezichthouders *ex ante* beperkte invloed uit kunnen oefenen.

Tot op heden zijn cyberaanvallen op het financiële systeem niet zo groot geweest dat zij een systeemshock hebben geïnitieerd, maar dit neemt niet weg dat dit risico in de toekomst blijft bestaan. Het volume, de verfijningsgraad en de complexiteit van cyberaanvallen blijven toenemen en cybercriminelen blijven verder innoveren. Een voldoende grote cyberaanval op een bank of beurs kan een drastische impact hebben op het functioneren van een dergelijke schakel in het financiële systeem en daarmee een wijdverspreide reactie ontlokken.

### **3. Afwikkeling van de woekerpolisaffaire**

Onderdeel van de missie van de AFM is het versterken van het vertrouwen van consumenten in de financiële markten. Het vertrouwen van consumenten in levensverzekeraars en financieel adviseurs heeft als gevolg van de woekerpolisaffaire een deuk opgelopen. Bij consumenten, maar ook andere belanghebbenden, kan het beeld zijn ontstaan dat de AFM een rol heeft bij het oplossen van de woekerpolisaffaire. De AFM draagt zowel vanuit haar toezichtstaak als op informele basis bij aan het verbeteren van de positie van consumenten met een beleggingsverzekering zodat zij hun financiële positie voor de toekomst indien nodig kunnen verbeteren. Maar de AFM heeft geen bevoegdheden als het gaat om het herstel van schade uit het verleden door bijvoorbeeld individuele schikkingen of een collectieve compensatie af te dwingen. Nieuwe ontwikkelingen op het gebied van de afhandeling van de schade, zoals rechterlijke uitspraken, kunnen tot blijvende onzekerheid over de afhandeling van de affaire leiden voor alle betrokkenen. Het ligt daarom niet voor de hand dat de woekerpolisaffaire binnen afzienbare tijd zal worden opgelost. Ondanks inspanningen van de AFM kan het herstel van vertrouwen dus door deze ontwikkelingen uitblijven of althans vertraagd.

### **4. Gestructureerde producten vallen niet onder toezicht productontwikkeling**

Per 1 januari 2013 heeft de AFM bevoegdheid gekregen om toe te zien op productontwikkeling. De reikwijdte van de norm voor het toezicht op productontwikkeling is echter enger dan de AFM wenselijk vindt gezien de problemen in de markt. Het toezicht richt zich grof gezegd op verzekeraars, banken, kredietinstellingen, premiepensioeninstellingen en beleggingsinstellingen. Uitgevende instellingen en financiële instrumenten (zoals gestructureerde producten en synthetische exchange traded funds) vallen niet onder dit toezicht, net zo min als buitenlandse aanbieders en verschillende nationale aanbieders, waaronder beleggingsondernemingen. De AFM vindt het een goede ontwikkeling dat enkele groepen van instellingen die (gedeeltelijk) buiten de norm vallen, zich via zelfregulering aan een norm voor productontwikkeling hebben gecommitteerd, ongeacht of hun volledige productaanbod binnen de reikwijdte van de nieuwe norm valt.

De huidige beperkte reikwijdte en de verschillen in internationale initiatieven maken toezichtarbitrage en bijbehorende ontduikingsconstructies een reëel risico. De AFM is van mening dat een maatschappelijke norm voor de kwaliteit van producten van toepassing zou moeten zijn voor instellingen en productgroepen die nu buiten het toezicht vallen. De Nederlandse overheid is hier echter gebonden aan het Europese regelgevend kader. Het ministerie van Financiën pleit dan ook voor aanpassingen in PRIPs en MiFID II om de scope van het toezicht op productontwikkeling uit te breiden.

### **5. Overgang naar duurzame bedrijfsmodellen met het centraal stellen van het klantbelang is een langetermijn uitdaging**

De financiële sector in Nederland heeft de afgelopen jaren stappen gezet om het belang van de klant centraal te stellen. Er kan echter een dilemma bestaan tussen het centraal stellen van het klantbelang en de belangen van andere stakeholders. Aanbieders zijn onderhevig aan druk vanuit verschillende stakeholders, zoals consumenten, aandeelhouders, werknemers en andere kapitaalverschaffers. De belangen van deze stakeholders zijn soms gelijklopend, maar soms ook lastig te verenigen en zij variëren naar verloop van tijd. Dit kan voor aanbieders een belemmering zijn om te komen tot een stabiel en duurzaam verdienmodel, waarin het belang van de klant centraal staat. Ook is op de lange termijn vooralsnog onduidelijk hoe een goede balans tussen de verschillende belangen gevonden kan worden. De AFM zal hierover met aanbieders in dialoog treden.

De ruimte die aanbieders hebben om het klantbelang centraal te stellen is enerzijds afhankelijk van de vergoeding die aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers vragen voor kapitaal, en anderzijds van de marktomstandigheden. Kapitaalverschaffers houden hier in de regel geen rekening mee als zij bepalen welke vergoeding op kapitaal zij eisen. Wanneer zij een hoge vergoeding voor kapitaal vragen, zullen aanbieders sterke prikkels ondervinden om op korte termijn hoge winsten te realiseren, ook waar dat niet past bij een verdienmodel waarin het belang van de klant centraal staat.

Daarnaast is het voor een aantal aanbieders en dienstverleners niet mogelijk om hun verdienmodel fundamenteel om te vormen zodat commercieel belang en klantbelang meer op één lijn liggen. Het verminderde vertrouwen van consumenten in financiële instellingen, de verminderde vraag en de overcapaciteit die als gevolg hiervan ontstaan, vormen een uitdaging voor sommige aanbieders en dienstverleners die primair bezig zijn met overleven en met het oplossen van problemen uit het verleden. In het bijzonder voor intermediairs geldt dat huidige verdienmodellen en het klantbelang niet gegarandeerd te verenigen zijn. Als gevolg van het provisieverbod worden zij gedwongen hun bedrijfsmodel om te vormen. Bij het begeleiden van dienstverleners in deze transitie is de AFM mogelijk onvoldoende in staat om de gehele markt voor dienstverleners te overzien.

## 2 Externe ontwikkelingen

---

### 2.1 Inleiding

Economisch herstel in 2014 zal naar verwachting achter blijven bij eerdere voorspellingen. De kans op nieuwe tegenvallers voor de wereld- en de Europese economie blijft voorlopig aanwezig. Hieraan ten grondslag ligt het spanningsveld dat lijkt te ontstaan tussen de noodzakelijke economische hervormingen en het beperkte draagvlak onder de Europese bevolking voor deze hervormingen. Het deel van de bevolking dat hervormingsmoe is kan stemgedrag gaan vertonen dat verdere Europese hervormingen lastig of zelfs onmogelijk maakt. Ook ligt een deel van de noodzakelijke handelingen voor herstel van de Europese economie buiten bereik van de Europese centrale bank. Het monetaire beleid van centrale banken van de economische grootmachten buiten de EU speelt een grote rol bij herstel. Daarnaast blijft een aantal landen in het eurogebied nog steeds beperkte toegang tot de kapitaalmarkten houden. Verschillende economische indicatoren voor Nederland, waaronder consumentenvertrouwen en investeringen, presteren onder hun langjarig gemiddelde.

Het uitblijven van economisch herstel zorgt voor onzekere tijden voor consumenten en beleggers in Europa en Nederland. Ook Nederlandse financiële ondernemingen opereren in een lastige internationale omgeving. Deze staan onder druk door de economische teruggang, de diepte van de crisis en de nieuwe regelgeving als antwoord daarop. Financiële ondernemingen moeten zich voorbereiden op nieuwe wet- en regelgeving en moeten zich financieel versterken. De richting waarin Europees toezicht, Europese regelgeving en de markt zich ontwikkelen is onzeker. De nieuwe marktverhoudingen bieden ook nieuwe kansen, mits de financiële instellingen tijdig de daarvoor benodigde aanpassingen kunnen maken. De AFM moet daarom rekening houden met verschillende scenario's. In haar prioriteiten zal de AFM ook anticiperen op die verschillende scenario's.

### 2.2 Externe ontwikkelingen

#### Herstructurering Europees toezicht

##### *Bankenunie*

De eurocrisis laat de gevaren zien die voortkomen uit het besmettingsrisico tussen banken en nationale overheden. De Europese Unie werkt aan een bankenunie om besmettingsrisico's te voorkomen en de coördinatie tussen nationale toezichthouders te verbeteren.

Het Europees toezicht zal van toepassing zijn op alle banken in de deelnemende landen. Het toezicht zal worden uitgevoerd onder de verantwoordelijkheid van de Europese Centrale Bank (ECB). De ECB zal direct toezicht houden op banken met activa van meer dan 30 miljard euro of 20% van het nationale bbp, in elk geval op de drie meest significante banken per lidstaat en daarnaast op banken die steun ontvangen van het European Stability Mechanism (ESM). De overige banken komen onder indirect toezicht van de ECB die de uitvoering door de nationale toezichthouders zal aansturen. De ECB mag op eigen initiatief banken onder direct toezicht stellen en krijgt de bevoegdheid om bij alle banken informatie te vergaren en ter plekke inspecties te doen.

De invoering van Europees toezicht door de ECB zal een fundamentele verandering in het microprudentieel toezicht teweegbrengen. Tegelijkertijd betekent dit dat de Nederlandse autoriteiten minder ruimte zullen hebben om banken te reguleren, toezicht daarop te houden en zo nodig af te wikkelen.

### *European Supervisory Authorities*

In 2011 is het European System of Financial Supervisors (ESFS) in werking getreden. Dit systeem is samengesteld uit drie nieuwe sectorale Europese toezichthoudende autoriteiten, zogenoemde ESA's. European Securities and Markets Authority (ESMA), European Banking Authority (EBA) en European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) zijn opgericht om de kwaliteit en harmonisatie van het Europees toezicht te bevorderen. Aanvullend op deze drie ESA's is de European Systemic Risk Board (ESRB) opgericht om systeemrisico's te voorkomen of te beperken. De Europese Commissie evalueert het relatief jonge ESFS systeem in de tweede helft van 2013. Ook dwingt de oprichting van de bankenunie tot een heroverweging van onderdelen van de rol van de ESRB.

De evaluatie biedt kansen om het toezichtstelsel verder te ontwikkelen. De AFM zet samen met DNB en het Ministerie van Financiën in op een verdere versterking van cross-sectoraal toezicht in Europa. De sectorale organisatie van het ESFS sluit nog niet voldoende aan bij de praktijk in de financiële sector dat instellingen actief zijn op meerdere deelsectoren en dat financiële producten vaak elementen bevatten van krediet, verzekerings- en beleggingsproducten.

De AFM is voorstander van sterke coördinatiemechanismen in Europa, en draagt dan ook actief bij aan het werk van de ESFS. In de eerste jaren is veel bereikt, met name bij de ontwikkeling van het single rule book. De AFM blijft inzetten op verdere toezichtconvergentie. Zij is voorstander van verdergaande samenwerking op het terrein van accountancy, financiële verslaggeving en marktmisbruik. Een belangrijk instrument om tot een gezamenlijke Europese cultuur van toezicht te komen is de mogelijkheid van de ESA's om peer reviews te verrichten. Er moet daarbij wel voldoende rekening worden gehouden met de nationale context waarbinnen toezicht plaatsvindt.

### **Ontwikkelingen in het Nederlandse bancaire landschap**

De concurrentie in de Nederlandse bankensector is verminderd door de gevolgen van de financiële crisis. Oorzaken hiervoor zijn de staatsinterventies en nationalisaties tijdens de kredietcrisis en de eurocrisis, de verdergaande consolidatie in de Nederlandse sector en de terugtrekking van banken naar hun thuismarkt. Het laatste geldt zowel voor Nederlandse banken die steeds meer activiteiten uit het buitenland terugtrekken, als voor buitenlandse banken die activiteiten uit Nederland terugtrekken. Drie grootbanken domineren het huidige Nederlandse bankenlandschap.

Door de verminderde concurrentie bestaat het risico dat de marktdiscipline onvoldoende leidt tot transparantie en het verder implementeren van het centraal stellen van het belang van de klant. Bij gebrek aan de disciplinerende werking van concurrentie zal de AFM een sterkere bijdrage moeten leveren om een voldoende niveau van transparantie richting de markt te garanderen.

De concentratie in de bankensector maakt het Nederlandse financiële systeem kwetsbaar voor mogelijke capaciteitsproblemen bij één van de drie grootbanken. De mate waarin economische activiteiten gefinancierd worden kan daarbij in het geding komen, terwijl tegelijkertijd het functioneren en de kwaliteit van de Nederlandse kapitaalmarkt in gevaar kan komen. Dit staat op gespannen voet met de doelstelling van de AFM: een eerlijke en efficiënte werking van de kapitaalmarkt.

Ook de komende jaren zal het bancaire landschap in beweging blijven. Zo zullen plannen worden gemaakt voor denationalisatie van ABN AMRO en SNS Reaal. Ook worden bank-verzekeraars zoals ING ontvlochten. Mogelijk leiden de ongunstige marktomstandigheden tot verdere consolidatie. In het proces van denationalisatie en verdere consolidatie zullen nieuwe businessmodellen worden ontwikkeld en worden bedrijfsculturen en systemen samengevoegd. Een ingewikkeld proces dat naast risico's ook kansen met zich meebrengt om klantbelang in de nieuwe missie, visie en strategie van deze ondernemingen te verankeren.

## **Stabiliteitsrisico's van de Nederlandse bankensector**

De kredietcrisis heeft laten zien dat problemen bij banken hun weerslag kunnen hebben op de financiële stabiliteit en op het functioneren van de reële economie. Het ingezette beleid om problemen in de bancaire sector aan te pakken werpt inmiddels zijn vruchten af. Gezien de grote impact van mogelijke stabiliteitsrisico's zal hiervoor de komende jaren nog veel aandacht nodig zijn. Een groeiend stabiliteitsrisico betreft de negatieve spiraal tussen de verder krimpende economie, de oplopende overheidsschulden, de stijgende werkloosheid, de hoge hypotheekschuld en dalende huizenprijzen. Gericht beleid zal nodig zijn om deze spiraal te doorbreken.

De hypothecaire schuld van Nederlandse huishoudens bedraagt circa 118% van het bbp en is daarmee de hoogste van de eurozone. Veel consumenten hebben hypotheek afgesloten met een hoge verhouding tussen de hypotheek en de waarde van het huis (loan-to-value ratio). Als huizenprijzen aanhoudend blijven dalen kunnen consumenten hun huis niet verkopen, of blijven ze achter met een restschuld. Naar schatting stond eind 2012 een op de vijf van de hypotheek 'onder water'; de hypotheekschuld was hoger dan de waarde van het huis (het onderpand). Daarnaast speelt de hoogte van het inkomen in verhouding tot de hypotheekschuld van de loan-to-income ratio op bestaande hypotheekportefeuilles een belangrijke rol. Als gevolg van de laagconjunctuur en stijgende werkloosheid staat de mogelijkheid van huishoudens om hun betalingsverplichtingen na te komen onder druk. Waar kredietverliezen voor Nederlandse banken tot nu toe beperkt bleken, is het aantal betalingsachterstanden op de hypothecaire leningen gestegen. Verschillende Nederlandse banken hebben de voorzieningen op achterstallige betalingen daarom verder verhoogd.

Door de toegenomen betalingsproblematiek en het stijgende kredietrisico neemt het vertrouwen van investeerders in Nederlandse banken af. Ook de waardering van commercieel vastgoed speelt hierin een rol. Omdat Nederlandse banken sterk afhankelijk zijn van marktfinanciering, kan hierdoor de financiering van hypotheekportefeuilles en overige activa in gevaar komen. Ook zullen gesecuritiseerde hypotheekportefeuilles als minder aantrekkelijk onderpand beschouwd worden, waardoor de financieringskosten omhoog zullen gaan.

## **Kredietverlening staat onder druk**

Verscherpte eisen rond kapitaalbuffers van banken zoals geformuleerd in de Capital Requirements Directive IV (CRD IV) dwingen balansverkorting bij banken af. Dit maakt banken terughoudender met het verstrekken van kredieten. Zowel in de retailmarkt waar hypothecair krediet de belangrijkste vorm is, als in de zakelijke markt.

Het midden- en kleinbedrijf (MKB) is primair aangewezen op bancair krediet. Een deel van het MKB kan problemen ondervinden bij het verkrijgen van krediet als gevolg van balansverkorting en matige economische vooruitzichten. Er zijn alternatieven voor bankfinanciering, zoals financiering via kredietunies, crowd-funding en MKB-obligaties of directe kredietverlening door institutionele beleggers (pensioenfondsen en verzekeraars), die een groeiend aantal investeerders trekt. Bij enkele van deze vormen van financiering vinden geldschietter en geldvrager elkaar direct en is de scheiding tussen niet-vergunningplichtige handelingen en beleggingsdienstverlening dun. Belangrijk risico is dat er partijen ontstaan die deze directe kanalen gebruiken om kredieten met een slechte verhouding tussen risico en rendement aan te bieden. Dit kan zijn door niet-passende constructies aan te bieden aan beleggers met minder deskundigheid of door een charitatieve doelstelling te gebruiken om beleggers te verleiden met een lager rendement genoeg te nemen. Dit is in het verleden in een deel van de teakfondsen-industrie gebeurd. Ook is het relatief gemakkelijk om onder een vrijstelling te opereren en daarmee AFM-toezicht te ontwijken. De AFM zal dus goed moeten aangeven wat ze wel en niet doet en kan met toezicht op alternatieve financieringsvormen.

## Hervormingen in de woningmarkt

Het ingezette woningmarktbeleid, waaronder de beperking van de hypotheekrenteaftrek, heeft aanzienlijke invloed op de structuur van de hypotheekmarkt. Annuïteitenhypotheek zullen de norm worden door de doorgevoerde fiscale wijzigingen.

In internationaal perspectief is de hypotheekrente in Nederland relatief hoog, doordat aanbieders een relatieve hoge opslag bovenop de marktrente in rekening brengen. Een aantal redenen ligt hieraan ten grondslag. Het financieren van een portefeuille met hoge risico's is lastiger geworden in de huidige marktomstandigheden. De Nederlandse hypotheek kenmerken zich door hoge loan-to-value en loan-to-income ratio's en daarmee gepaard gaande hoge risico's. Zo is het aantal betalingsachterstanden toegenomen en bleek in de zomer van 2013 dat het aantal gedwongen verkopen en daarmee de aanspraken op de Nationale Hypotheek Garantie (NHG) was toegenomen ten opzichte van het jaar daarvoor. Ook hadden meer hypotheekhouders een betalingsachterstand opgelopen dan in het half jaar daarvoor. Een andere mogelijke oorzaak van de relatief hoge rente kan het gebrek aan concurrentie tussen de grote hypotheekverstrekkers zijn. Als gevolg van de staatssteun die drie van de vier grote aanbieders ontvingen is deze concurrentie ook formeel ingeperkt. Door nieuwe regels zijn hypotheek nu relatief simpel en de risico's overzichtelijk. De hypotheekmarkt wordt begrijpelijker en inzichtelijker voor nieuwe toetreders waardoor Nederlandse en buitenlandse partijen de markt makkelijker kunnen betreden.

## Druk op verdien- en bedrijfsmodellen

Verdienmodellen van financiële ondernemingen staan onder druk als gevolg van de lastige macro-economische situatie, de lage rente en de nieuwe regelgeving die als reactie op de crisis is geïnitieerd. Voor de gehele markt geldt dat tegenvallende omzetten en stijgende kosten een mogelijk risico kunnen betekenen voor het centraal stellen van het belang van de klant. Dit vormt een potentieel dilemma voor het gedragstoezicht aangezien de continuïteit van de onderneming ook in het belang van de klant is.

### *Banken*

Nederlandse banken financieren hun hypotheekportefeuille voor een aanzienlijk deel met kapitaalmarktfinanciering. De retailmarkt, spaargelden van Nederlandse huishoudens, is hiervoor ontoereikend. Door de verslechterde situatie in de financieringsmarkten zijn de financieringskosten gestegen. Daarnaast raken oplopende kredietverliezen in de hypotheekportefeuille direct de opbrengsten, en dus het businessmodel, van een van de grootste bedrijfsonderdelen van de Nederlandse banken.

Duurdere kapitaalmarktfinanciering brengt het risico met zich mee dat banken complexe producten in de retailmarkt zetten voor eigen financieringsdoeleinden. Aan de vraagzijde bevinden zich consumenten die op zoek zijn naar rendement als gevolg van de langdurige lage rente. De kans dat consumenten in aanraking komen met niet-standaard beleggingsproducten neemt dus toe. De AFM volgt deze ontwikkeling nauwlettend. De toename van *execution only* vergroot het risico van niet-standaard beleggingsproducten. Bij *execution only* schaffen consumenten zelf producten aan, zonder tussenkomst van een adviseur.

### *Verzekeraars*

Verzekeraars zijn veelal actief op zowel de schade- als levenmarkt, waardoor de ontwikkelingen in de beide markten verweven zijn. Nu in de levensverzekeringsmarkt de omzet en winstgevendheid tegenvallen en verzekeringsgroepen die in levenbranche actief zijn vaak ook in de schadebranche actief zijn, hebben de negatieve ontwikkelingen in de levenbranche ook effect op de schademarkt. Naar aanleiding van de krimpende levensverzekeringssector is consolidatie te verwachten in de gehele verzekeringsmarkt. Dat neemt niet weg dat verzekeringsgroepen die kosten kunnen beheersen, ondanks de krimpende omzet in levenmarkt, ook zelfstandig bestaansrecht kunnen behouden.



De markt van levensverzekeraars kent een onderscheid tussen het aanbieden van individuele polissen en collectieve polissen. De omzet in de markt van collectieve polissen, het beheer van tweede peiler pensioenen, is stabiel. De kapitaalpositie van levensverzekeraars met individuele polissen staat echter onder druk. Hiervoor zijn meerdere oorzaken aan te wijzen. Een belangrijke oorzaak is de lage rentestand van het moment (en de afgelopen periode) in combinatie met de hoge garantie die de levensverzekeraars in het verleden met klanten zijn overeengekomen. Daarnaast ondervindt de sector de gevolgen van de fiscale hervormingen, van de opkomst van het banksparen, van verminderd consumentenvertrouwen naar aanleiding van ondermeer de woekerpolisaffaire en van de economische omstandigheden.

Hierdoor staat de winstgevendheid onder druk, wat een continue druk op het kostenniveau tot gevolg heeft. Steeds meer levensverzekeraars maken een onderscheid tussen hun actieve portefeuille en *closed book* portefeuille. De actieve portefeuille bevat producten die nog actief worden verkocht en geadmistreerd in nieuwe IT-systemen tegen lage(re) kosten. Ook voor deze producten geldt dat door eerdergenoemde ontwikkelingen traditionele levensverzekeringsproducten minder aantrekkelijk zijn. Bovendien is de risicovrije kapitaalmarktrente laag, waardoor het aanbieden van rentegaranties zeer kostbaar is geworden. De *closed book* portefeuilles bestaan uit levenproducten die niet meer worden verkocht maar waar nog wel premie over wordt ontvangen. Deze zijn geadmistreerd in oudere systemen waarvan het beheer hogere kosten met zich meebrengt. Deze constructies beheren in feite portefeuilles van producten die niet meer levensvatbaar zijn. De AFM vraagt zich af of verzekeraars in dat geval voldoende in staat zijn de belangen van de klant te waarborgen en de dienstverlening op peil te houden.

Tot slot lopen verzekeraars een balansrisico op de tegoeden die zij aan intermediairs verstrekt hebben nu het verdienmodel van intermediairs onder druk staat. Het is gebruikelijk voor intermediairs om een rekening courant aan te houden bij verzekeraars. Schattingen van de totale uitstaande gelden van verzekeraars lopen uiteen van 1 tot 3 miljard.

#### *Financiële dienstverleners en vermogensbeheerders*

Ook bij financiële dienstverleners en vermogensbeheerders hebben marktomstandigheden en hervormingen invloed op verdien- en bedrijfsmodellen. Zo hebben nog niet alle marktpartijen hun verdienmodel aangepast aan het provisieverbod voor complexe producten. Ook het toekomstige provisieverbod voor beleggingsdiensten zal het bedrijfsmodel van zelfstandige vermogensbeheerders met een verdienmodel gebaseerd op inkomsten uit provisies onder druk zetten. Vooral kleinere dienstverleners voelen de druk op het bedrijfsmodel. De hoeveelheid beheerd vermogen moet een behoorlijke omvang hebben om de kosten met een directe beheervergoeding te kunnen dekken. Consumenten zijn niet gebaad met het betalen van een te hoge beheervergoeding. Dat betekent dat deze vermogensbeheerders ofwel hun verdienmodel zullen moeten aanpassen, ofwel moeten zij schaalgrootte realiseren door een consolidatieslag.

#### **Veranderde structuur in distributie van verzekeringen**

Na inwerkingtreding van het provisieverbod gaan consumenten vaak rechtstreeks naar hun verzekeraar om een product af te sluiten. De behoefte aan *execution only* producten is hierbij groot. Verzekeraars willen tegemoet komen aan deze groeiende vraag van consumenten door een direct kanaal in te richten binnen hun organisatie, waarbij zij zich in toenemende mate toeleggen op het ontwikkelen van *execution only* proposities die online aangeboden worden.

Een aantal intermediairs probeert de regels van het provisieverbod te omzeilen door in toenemende mate op te treden als gevolmachtigd agent van een verzekeraar. Omdat een gevolmachtigd agent optreedt namens de verzekeraar is hij geen intermediair en het provisieverbod is daarmee niet van toepassing. De AFM besteedt

aandacht aan de beloning die een gevolmachtigd agent ontvangt: die moet in verhouding staan tot de werkzaamheden die de gevolmachtigde voor de verzekeraar doet.

Bij bemiddelen in pensioenverzekeringen moeten intermediairs, na aanpassing van de vakbekwaamheidseisen, over de Wft module Pensioen beschikken. Veel intermediairs zien af van het behalen van deze Wft module. De portefeuilles van de stoppende intermediairs worden overgedragen aan de aanbieder. De verzekeraars hebben moeite om deze portefeuilles onder te brengen bij andere intermediairs en zijn zelf ook niet ingericht om het advies en beheer te verzorgen voor de contracten in deze portefeuilles. Dit vormt een risico voor de zorgvuldige behandeling van deze klanten.

### **Veranderingen in dienstverlening**

Het provisieverbod heeft structurele gevolgen voor dienstverlening. Een verbod op provisies leidt tot veranderingen in de tariefstructuur van dienstverlening, waardoor de prijs van dienstverlening voor de consument inzichtelijker wordt. Consumenten worden als gevolg hiervan naar verwachting bewuster van de kosten van dienstverlening en zullen alerter en kritischer zijn op de toegevoegde waarde van dienstverlening. Ook wordt binnen de beleggingsdienstverlening, naast het provisieverbod, een kostenmaatstaf ontwikkeld. Dit instrument brengt de totale kosten van een belegging in kaart en zorgt voor verdere prijstransparantie. Deze prijstransparantie heeft gevolgen voor de marktstructuur, concurrentieverhoudingen en het kostenniveau van de dienstverlening waarbij de gewenste eindsituatie is dat het provisieverbod en de kostenmaatstaf op termijn zorgen voor meer concurrentie en lagere kosten van dienstverlening.

De druk op kosten naar aanleiding van het provisieverbod wakkert innovatie aan doordat innovatie een mogelijke kostenverlaging van dienstverlening teweeg brengt wanneer technologie nieuwe – goedkopere - vormen van dienstverlening mogelijk maakt. Wanneer meer dienstverleners gebruik maken van geautomatiseerd beheer groeit de afhankelijkheid van digitale middelen en daarmee het belang van deugdelijke (advies)software en ICT-infrastructuur.

Doordat meer informatie beschikbaar is via het internet en de kosten van advies direct inzichtelijk zijn kunnen consumenten zelfstandig meer informatie gaan verzamelen over financiële diensten en producten. Het is echter bekend dat het voor consumenten moeilijk is om wegwijs te worden in de grote hoeveelheid beschikbare informatie en op basis hiervan de juiste keuze voor een financieel product te maken. Het afnemen van advies is dan in het belang van de klant. De veranderde tariefstructuur als gevolg van het provisieverbod zou dit niet moeten remmen. Veel consumenten wegen de kortetermijnkosten echter zwaarder dan langetermijnkosten en zijn geneigd om af te zien van advies of voor de adviseur met de laagste kosten te kiezen. Als gevolg van de direct inzichtelijke kosten van dienstverlening zullen zij in toenemende mate kiezen voor directe kanalen van aanbieders, banken en verzekeraars, waar advies goedkoper lijkt of waar zij zelfstandig kunnen beleggen of het product kunnen kopen, zonder tussenkomst van een adviseur. Dit neemt niet weg dat *execution only* voor bepaalde consumenten passend is: zij hebben de kennis en risicobereidheid die past bij *execution only* dienstverlening en zijn hierdoor voordeliger uit wanneer zij het zelf doen, zonder tussenkomst van een dienstverlener.

### **Regulering van zakelijke dienstverlening**

#### *Dienstverlening aan zakelijke partijen*

Tot op heden is het uitgangspunt voor zakelijke partijen geweest dat zij voldoende in staat zouden zijn zelf hun zorgvuldige behandeling te waarborgen. De afgelopen jaren hebben zich ontwikkelingen en incidenten voorgedaan die aanleiding geven om dit uitgangspunt in twijfel te trekken. Een deel van de zakelijke partijen is een kwetsbare groep: ze beschikken meestal niet over voldoende kennis van financiële producten en financiële dienstverlening, noch over tijd en capaciteit om zich goed in de producten en dienstverlening te verdiepen. Dit

terwijl de producten die verkocht worden aan zakelijke partijen vaak ingewikkeld zijn waardoor de noodzaak van goed advies verhoogd wordt. Deze zakelijke partijen sluiten belangrijke financiële producten af voor henzelf en voor werknemers. De kans bestaat dat dienstverleners onvoldoende rekening houden met de kwetsbare positie van deze partijen.

#### *Inwerkingtreding AIFM-richtlijn*

Met de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn per juli 2013 komen tot nu toe vaak ongereguleerde alternatieve beleggingsinstellingen als pensioenuitvoeringsorganisaties, hedge fondsen, private equity en vastgoedfondsen onder toezicht te staan. De AIFM-richtlijn is in beginsel van toepassing op alle beheerders van beleggingsinstellingen die niet onder het Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) regime vallen. Concreet houdt dit in dat beheerders van deze fondsen een vergunning- of registratieplicht hebben en onder doorlopend toezicht komen te staan van de AFM.

Het nieuwe toezicht heeft tot doel meer grip te krijgen op de systeemrisico's die door het gedrag van beheerders van grote (alternatieve) beleggingsfondsen kunnen worden verspreid en/of worden versterkt. Tegelijkertijd wil men de gevolgen van systeemrisico's voor beleggers en markten in de Europese Unie op een samenhangende wijze aanpakken door een interne markt voor AIFM's en een geharmoniseerd en stringent regelgevings- en toezichtkader tot stand te brengen. De AIFM-richtlijn is primair gericht op de (bescherming van de) professionele beleggers, maar een belangrijk uitgangspunt is dat ook particuliere beleggers een hoog niveau van bescherming blijven houden. Binnen de richtlijn bestaat de mogelijkheid om nationaal aanvullende regels te stellen ingeval er aangeboden wordt aan retail beleggers. Het nieuwe toezichtkader moet robuust zijn en voldoende aansluiten bij de door Europa gekozen richting.

#### **Druk op het pensioenstelsel**

De financiële crisis, de relatief lage rente, de stijging van de levensverwachting en de veranderingen in de demografische samenstelling drukken op de financiële houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel. Hierdoor is het vertrouwen in pensioenfondsen gedaald en ligt de intergenerationele solidariteit onder vuur. Pensioendeelnemers gaan versoberde pensioenen tegemoet zien en onder invloed van het pensioenakkoord zelf meer risico's dragen. De doelmatigheid en de uitlegbaarheid van het tweede pijler pensioen komt ter discussie te staan doordat opgebouwde aanspraken niet langer een zekerheid lijken te zijn. Dit voedt de publieke discussie over de inrichting van het pensioenstelsel.

Er komt een grote hoeveelheid nieuwe wetgeving op pensioenuitvoerders af. Deze vraagt om beargumenteerde keuzes van de pensioenuitvoerders in hun ambities en beleggingsbeleid en kan vragen om grote administratieve aanpassingen van pensioenuitvoeringsorganisaties. Ook bevat nieuwe wetgeving rondom pensioencommunicatie naar verwachting meer open normen. De markt zal op een andere manier moeten gaan communiceren met deelnemers. Tot slot zal de voorgestelde beperking van de fiscaal aftrekbare pensioenopbouw significante invloed hebben op de hoogte van de pensioenopbouw van deelnemers. Ook dit vraagt om aanpassingen bij pensioenuitvoerders.

#### **Lage rente heeft weerslag op pensioenfondsen, verzekeraars en institutionele beleggers**

De rente in Nederland en het grootste deel van de wereld is relatief laag, zowel in nominale als reële termen. Het lage niveau van de korte rente is het gevolg van het ruime beleid dat centrale banken voeren. Bij het lage niveau van de lange rente, zoals weerspiegeld in de rente op Nederlands staatspapier, speelt ook de *flight to quality* mee. De aanhoudende lage lange rente heeft een aanzienlijke en negatieve impact op de vermogenspositie van pensioenfondsen, verzekeraars en grote institutionele beleggers. De verplichtingen van deze instellingen aan polishouders en deelnemers hebben vaak een zeer lange looptijd en stijgen daardoor bij een rentedaling snel in waarde. Dit effect wordt versterkt bij lage rentestanden. De tegenover deze verplichtingen aangehouden

beleggingen hebben meestal een kortere looptijd en stijgen daardoor minder in waarde. Bij verzekeraars betreffen deze verplichtingen met name de omvangrijke portefeuille met garantieproducten afgesloten in het verleden. Beloofde rendementen op verplichtingen liggen boven huidige markttrentes.

Door de lage marktrente gaan (professionele) beleggers vaak riskanter beleggingen, onder meer in high yield bonds om hun rendements- en solvabiliteitsambities te kunnen halen.

### **Kwaliteit financiële verslaggeving**

Door de huidige en verwachte economische omstandigheden blijft het van belang de komende jaren scherp te kijken naar waarderingsvraagstukken over activa, voorzieningen en de toelichting daarop. In het bijzonder is de juiste waardering van kredietportefeuilles en commercieel vastgoed van belang voor de financiële stabiliteit. In hoeverre de ontsloten informatie over vastgoedwaarderingen betrouwbaar is, blijft moeilijk in te schatten. Transparantie over de waardering van activa en gerelateerde onderwerpen staat dan ook hoog op de Europese agenda. Hetzelfde geldt voor de vergelijkbaarheid van financiële verslaggeving binnen Europa. De aanstaande Asset Quality Review (in verband met aangekondigde vorming van de Bankenuïe) zal een behoorlijke impact op de markt hebben, met name op banken in Zuid Europa. Van belang is dat de Asset Quality Review alle banken langs eenzelfde lat houdt, wat op zichzelf een hele uitdaging zal zijn. Het valt niet uit te sluiten dat de Asset Quality Review zal leiden tot nieuwe afwaarderingen bij wellicht ook Nederlandse banken.

De aanhoudende laagconjunctuur kan ook zijn weerslag hebben op de mate van transparantie van (financiële) ondernemingen. Ondernemingen zullen vaker proberen onwelgevallige boodschappen of maatregelen voor zich uit te schuiven. Ook is de kans aanwezig dat vooruitzichten niet tijdig en duidelijk genoeg kenbaar worden gemaakt. Dit vraagt om een actieve rol van de AFM om desbetreffende partijen te activeren om tijdig en volledig te communiceren.

Te veel transparantieverplichtingen kunnen averechts werken. Meer signalen duiken op, ook internationaal, over de omvang van verplicht toe te lichten gegevens in het jaarverslag en de jaarrekening. Gebruikers moeten relevante informatie tot zich kunnen nemen en dat wordt niet altijd bereikt door meer informatie te ontsluiten. Daarnaast speelt in Europa een discussie of een afzonderlijk IFRS-regime voor MKB moet worden ingezet. Een (toekomstig) afzonderlijk regime voor MKB zou een tweedeling voor transparantieverplichtingen op gereguleerde markten kunnen creëren.

De huidige (IFRS-)verslaggevingstandaarden schrijven voor welke gegevens moeten worden gepresenteerd, maar tot nu toe ontbreekt een standaard hoe deze gegevens op een kwalitatief goede manier te presenteren. In Nederland speelt daarnaast de ontwikkeling dat naar verwachting per 2015 het XBRL-format verplicht gesteld wordt voor het aanleveren van jaarrekeningen. De AFM zal hierop tijdig moeten anticiperen, voorbereidingen treffen en ook beleggers informeren als dat nodig blijkt te zijn.

De ontwikkelingen in de IFRS-verslaggevingstandaarden kunnen een behoorlijk effect hebben op het resultaat en de balanspositie van financiële ondernemingen en bedrijven actief in de bouw (IFRS 9 en 11). Ook gaan steeds meer prudentiële elementen een rol gaan spelen in verslaggeving, zoals voorzieningen in kredietverlening.

### **Groeiende publieke aandacht voor geïntegreerde verslaggeving**

Geïntegreerde verslaggeving weerspiegelt de strategie, governance, prestaties en vooruitzichten enerzijds en de sociale, economische en milieu context waarin de onderneming opereert anderzijds. Geïntegreerde verslaggeving voorziet hierin op vragen die de maatschappij stelt: inzicht in de prestaties van de onderneming in plaats van inzicht van cijfers. Deze nieuwe vorm van verslaggeving is volop in ontwikkeling. Het Europees Parlement heeft aangegeven te streven naar volledige verslaggeving op basis van geïntegreerde verslaggeving in 2020. In een

eerste concept normenkader voor geïntegreerde verslaggeving is geen rol voor accountants weggelegd voor het verschaffen van zekerheid over de getrouwheid van de gerapporteerde niet-financiële informatie.

### **Ontwikkelingen in governance**

Uit onderzoeken naar de oorzaken van de financiële crisis bleek dat de problemen bij ondernemingen deels verklaard kunnen worden door tekortschietende governance en onvoldoende transparantie over governance. De Europese Commissie heeft recent maatregelen aangekondigd die governance en aandeelhouderschap bij uitgevende instellingen op een hoger niveau te brengen. Daarnaast treedt de CRD-IV in werking voor financiële instellingen waarin allerlei nieuwe eisen worden gesteld aan bijvoorbeeld het beloningsbeleid en de rol van de commissarissen. Voorjaar 2013 heeft het kabinet aangekondigd met een wetsvoorstel te komen op basis waarvan ondernemingen in hun jaarverslag transparanter moeten zijn over werknemers/bestuurders met topinkomens.

Auditcommissies hebben een belangrijke rol bij het waarborgen van de kwaliteit van de verslaggeving en accountantscontrole van de onderneming. Het draait daarbij onder meer om de selectie en beoordeling van de kwaliteit van de accountant, de interactie met de accountant en hoe om te gaan met de informatie die vanuit de toezichthouder wordt verkregen over de kwaliteit van de accountantscontrole (transparantie van toezichtuitkomsten). Auditcommissies lijken deze rol nog niet ten volle te benutten of lijken zich te weinig bewust van hun rol. Auditcommissies kunnen actief het krachtenveld veranderen, omdat zij bij de benoeming van de externe accountant rekening moeten houden met de kantoorroutatie, die vanaf 2016 verplicht is. Met deze nieuwe marktsituatie in Nederland hebben auditcommissies bovendien meer informatie nodig om hun rol te kunnen nemen om concurrentie op kwaliteit tussen accountantskantoren daadwerkelijk vorm te geven.

Met deze steeds explicieter wordende verantwoordelijkheden komt in toenemende mate druk te staan op de raden van commissarissen, de auditcommissie, en andere commissies. Het permanent afleggen van verantwoording aan diverse stakeholders, de aansprakelijkheid en de beperking van het aantal commissariaten, maken een commissariaat of lidmaatschap van een auditcommissie veeleisender. Voor ondernemingen zal het steeds lastiger worden om voldoende gekwalificeerde personen te vinden die in aanmerking komen voor een commissariaat.

### **Hervormingen accountantsberoep**

In AFM-onderzoeken zijn de afgelopen jaren aanzienlijke problemen en risico's met betrekking tot de kwaliteit van wettelijke controle geïdentificeerd bij alle soorten accountantsorganisaties. Uit de risico- en probleemgestuurde selectie van de onderzochte wettelijke controles blijkt dat accountants in een aantal gevallen onvoldoende of ongeschikte controle-informatie verkregen en de controle niet met een voldoende professioneel kritische instelling hadden uitgevoerd. Hoewel een aantal kantoren een gedragsverandering in gang heeft gezet of al heeft voltooid en ook de oorzaken die hieraan ter grondslag liggen heeft aangepakt, zal een groot aantal kantoren hiermee nog verder aan de slag moeten gaan.

Tegelijkertijd verandert de maatschappelijke perceptie over de rol van de accountant en wat van hem wordt verwacht, zowel wat betreft reikwijdte van de werkzaamheden als de te verrichten controlewerkzaamheden. De maatschappelijke twijfel over de toegevoegde waarde van de accountant in zijn rol als poortwachter blijft aanhouden. Een aantal schandalen voedt dit beeld.

De regelgeving voor accountants en accountantsorganisaties is voortdurend in beweging. Gezien de impact van de voorgestelde regelgeving op het accountantsberoep als geheel en het AFM-toezicht, zal de AFM hier zwaar op moeten inzetten. Op nationaal niveau gaat het vooral om de voorstellen van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) voor een nieuwe Verordening Gedrags- en beroepsregels en onafhankelijkheidsregels en

de invoering van nieuwe regels voor de scheiding van controle en overige werkzaamheden (onder andere advies) bij accountantskantoren en regels voor kantoorroulatie. Nederland loopt met deze wetgeving internationaal voorop. De AFM vindt dit een belangrijke stap die bijdraagt aan het verhogen van de kwaliteit van de beroepsuitoefening van accountants in Nederland. Op Europees niveau gaat het vooral om de voorstellen van de Europese Commissie voor de hervorming van het accountantsberoep (Barniervoorstellen) en de wijze van invulling van gecentraliseerd toezicht (een toezichhoudende rol van ESMA op accountantskantoren dan wel een European Board of Audit Oversight Bodies). Deze voorstellen zullen belangrijke impact hebben op de regelgeving in Nederland. Op mondiaal niveau betreft het de voorstellen voor nieuwe standaarden door de International Accounting Standards Board (IASB), de International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) en de European Enforcement Coordination sessions (EECS).

### **Belangrijke veranderingen in het handelsplaatsenlandschap**

Handelsplaatsen voor financiële instrumenten in Nederland en Europa zijn momenteel onderhevig aan belangrijke veranderingen en onzekerheden als gevolg van ontwikkelingen in het regelgevend kader en in de markt. De belangrijkste ontwikkelingen in het regelgevend kader betreffen voornamelijk MiFID II, European Market Infrastructure Regulation (EMIR), Short Selling Regulation, Central Securities Depository Regulation (CSDR), en mogelijk de financiële transactiebelasting, die grote impact hebben op de marktstructuur, en de wijze van verhandeling en clearing van financiële instrumenten. De belangrijkste marktontwikkeling betreft de aanstaande overname van NYSE-Euronext door ICE. Met deze overname gaat een risico gepaard dat de zetel van de gereguleerde markt in Nederland direct of indirect verdwijnt. Voor het management van de Amsterdamse beurs en Nederlandse uitgevende instellingen heeft dit als risico dat er minder grip is op de handel in de markt, de innovatiekracht voor de markt en de toegang. Ook neemt de afhankelijkheid van buitenlandse toezichhouders toe en kan van grote invloed zijn op de slagkracht van de Nederlandse kapitaalmarkt.

Een andere marktontwikkeling die van invloed is op de marktstructuur betreft de concurrentie en consolidatie van beurzen en Central Counterparties (CCPs), en multilaterale en bilaterale handelsplaatsen. Daarnaast staan de winstmarges van effectenhandel en effectenbemiddeling onder druk als gevolg van de financiële crisis, sterke concurrentie en technologisering. De groeimogelijkheden voor beurzen zitten momenteel vooral in non-equity en derivatenhandel, en het aanbieden van geïntegreerde clearingdiensten, ook naar aanleiding van de (nieuw) verplichte clearing en multilaterale verhandeling van bepaalde Over The Counter (OTC) derivaten.

Daarnaast zien we de trend dat orderstromen wegtrekken naar *dark pools*, ten koste van de beurzen (*lit venues*). De achterliggende motieven zijn enerzijds de zorgen van handelaren over markt- en prijsimpact van grote orders (pre- en post transparantie), en anderzijds de behoefte van *flowproviders* om handelskosten te verminderen. Door fragmentatie van de handel is de beurs niet langer de centrale plaats om de handel te monitoren. CCPs zullen zich op termijn ontwikkelen als de plaats waar alle transacties samenkomen.

Ondanks het in 2014 in werking treden van de herziene marktmisbruikverordening ontwikkelen zich (nieuwe) vormen van manipulatie die aandacht nodig hebben. Zo staan mark- en assetoverschrijdende manipulatiemeer en meer in de aandacht bij zowel toezichhouders als handelsplatformen. Marktoverschrijdend toezicht wordt dus steeds belangrijker. Niet-EU-partijen spelen bij deze vorm van marktmisbruik een steeds grotere rol, waardoor handhaving lastiger, of zelfs onmogelijk, is. De opkomst van geautomatiseerde handel in nieuws op basis van *social media* berichten, kan leiden tot nieuwe vormen van informatiemanipulatie. Deze ontwikkelingen volgt de AFM nauwlettend, om tijdig in te kunnen grijpen als dat nodig is.

### **Nadere eisen algoritmehandel**

De discussie over het nut en de toegevoegde waarde van *high frequency trading* (HFT) blijft actueel. Het huidige politieke sentiment en de publieke kritische blik op *high frequency traders* en algoritmehandelaren voedt de Europees gecoördineerde regelgeving. Zo zullen aan deze groep zwaardere eisen worden gesteld in bijvoorbeeld MiFID II, maar ook in het voorstel voor een gecoördineerde Europese transactiebelasting. CRD IV, tot slot, gaat mogelijk nadere eisen stellen aan algoritmehandelaren voor eigen rekening. Voor een aantal spelers zal dit onherroepelijk gevolgen hebben voor hun verdienmodel.

### **Ontwikkelingen in de keten van handel, clearing en derivatenmarkt**

Het 'live' gaan van het EMIR-toezicht in 2013 brengt een groep niet-financiële ondernemingen onder AFM-toezicht, waaronder energiebedrijven en niet-financiële handelshuizen. De uitwerking van aanpalende wetgeving met betrekking tot het verbod voor (semi-)publieke instellingen om in derivaten te handelen is niet duidelijk. In het bijzonder is belangrijk te monitoren welke substituten deze instellingen gaan zoeken.

### **Toenemend risico op corruptie en fraude**

Sinds het uitbreken van de crisis en de financiële druk op de sector die hiermee gepaard gaat, komen partijen waarvan het verdienmodel onder druk staat eerder in de verleiding te handelen in strijd met regelgeving. Het risico op fraude, of medeplichtigheid daaraan, neemt dus naar verwachting toe. In het bijzonder wordt verwacht dat signalen en meldingen over de financiële dienstverleningssector zullen toenemen. Ook door nieuwe en strengere regelgeving neemt het risico op handelen in strijd met deze regelgeving toe. Vergunninghoudende partijen gebruiken steeds vaker ontduikingsconstructies. Bijvoorbeeld om nieuwe toetsing van beleidsbepalers te omzeilen, al dan niet als gevolg van heenzendingen en (gedwongen) intrekkingen van vergunningen.

Financiële criminaliteit is in toenemende mate een grensoverschrijdend fenomeen. Steeds meer malafide geldaantrekkers en malafide aanbieders van krediet buiten Nederland weten de Nederlandse consument te bereiken. Dit benadrukt de noodzaak tot samenwerking met buitenlandse toezichthouders.

Een aantal financiële instellingen was de afgelopen jaren betrokken bij diverse affaires waarin niet-integer gedrag in de vorm van omkoping en/of belangenverstrengeling door individuen een rol speelde. Corruptie tast het vertrouwen in de financiële sector aan. Deze vorm van integriteitschendingen raakt de toezichttaken van de AFM. Recente affaires zoals bij SNS, Vestia en Imtech, illustreren wederom dat het risico op (en betrokkenheid bij) niet-integer gedrag nog altijd groot is.

### **3 Doelstellingen 2014 (themaplannen, op hoofdlijnen)**

---

Het toezicht van de AFM is risicogestuurd. Dat betekent dat de AFM een risicoanalyse van de markt maakt en op basis daarvan de thema's in het toezicht kiest. De AFM wil vooral daar aanwezig zijn waar de risico's het grootst zijn. Op basis van de strategische doelstellingen en de waargenomen externe ontwikkelingen heeft de AFM ervoor gekozen om de negen toezichtthema's in 2014 te continueren.

In dit hoofdstuk komen de plannen op het gebied van de negen thema's van de AFM voor 2014 aan bod. Per thema zijn in dit hoofdstuk de doelstellingen, de beoogde effecten en de begrote middelen opgenomen. Per thema is een hoofddoelstelling voor de lange termijn geformuleerd met daaraan gekoppelde beoogde effecten ("strategisch deel"). Voor 2014 zijn specifieke doelstellingen en effecten opgenomen ("operationeel deel"). In ieder themaplan is een paragraaf over effectmeting opgenomen. Daarin geven we aan hoe we de beoogde effecten gaan meten.



### 3.1 Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

Het thema 'Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal' is eind 2009 gestart in reactie op de kredietcrisis. De financiële sector heeft toen aangegeven dat herstel van vertrouwen topprioriteit heeft. De AFM is van oordeel dat het waarmaken van de belofte om het klantbelang centraal te stellen noodzakelijk is om dit vertrouwen duurzaam en gerechtvaardigd te kunnen herstellen. Dit is een langdurig traject, te vergelijken met een marathon.

Een meer structurele reden waarom in de financiële markt het klantbelang niet vanzelf centraal komt te staan is dat er te weinig tegendruk wordt gegeven door consumenten op de prijs/kwaliteitverhouding van de producten en dienstverlening. De AFM acht de kans niet reëel dat dit op korte termijn sterk verandert. Het klantbelang zal dus alleen structureel centraal staan als financiële ondernemingen ervoor kiezen dit in hun bedrijf te verankeren.

Het thema richt zich op financiële ondernemingen, vooral op banken en verzekeraars (aanbieders). De afgelopen jaren hebben zij veel stappen gezet. Dit betreft niet alleen aanpassingen van hun missie, visie, kernwaarden en cultuurinitiatieven, maar ook meer concrete zaken zoals spaarbeleid, rentebeleid bij hypotheek, klachtenmanagement, beleggingsdienstverlening en productontwikkeling, die direct ten goede komen aan de consument.

De volgende stappen in de marathon vereisen nog veranderingen van het bedrijfsmodel (los van de van buitenaf opgelegde veranderingen zoals het provisieverbod) en de intrinsieke motivatie en bedrijfscultuur. Daarnaast verschilt nog per aanbieder in welke mate systematisch de koppeling is gemaakt tussen de nieuwe klantbelang centraal missie/visie en de integrale doorvertaling in doelstellingen, acties en resultaten van de hele organisatie. Om het klantvertrouwen op een duurzame wijze te herwinnen moeten aanbieders ook werken aan hun zelfkritisch vermogen, bijvoorbeeld met betrekking tot de kwaliteit van hun producten en productontwikkelingsprocessen in het licht van het belang van de klant.

##### Hoofddoelstelling voor lange termijn

De AFM bevordert dat aanbieders het klantbelang in hun cultuur en bedrijfsvoering blijvend centraal stellen. Dit betekent dat het belang van de klant een cruciale rol speelt in hun beleid én in de praktijk. Aanbieders hanteren een bedrijfsmodel dat blijvend rendabel is en is gericht op de belangen van klanten. Zij treffen een goede balans tussen de belangen van alle stakeholders. Stakeholders kunnen hierop vertrouwen. De producten en diensten van aanbieders voldoen aan de kwaliteitseisen van klanten en van de samenleving, en bevatten geen impactvolle teleurstellingen die te voorzien zijn, waardoor groepen klanten in financiële problemen komen. Hierdoor zullen grote productaffaires tot het verleden behoren. Belanghebbenden, waaronder consumenten, hebben de mogelijkheid om effectief tegenkracht uit te oefenen op aanbieders. Voor deze nieuwe balans is geen bijzondere druk van de toezichthouder meer nodig. Dit alles draagt bij aan hernieuwd, verdiend vertrouwen in de financiële sector.

##### Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde maatschappelijk effect van het thema is het gefundeerd herstel van vertrouwen van consumenten in financiële ondernemingen. Het beoogde nalevingeffect is dat aanbieders het belang van de klant centraal stellen. Vertrouwen van consumenten wordt door veel meer factoren bepaald dan de reikwijdte van dit thema, maar realisatie van dit nalevingeffect is wel een voorwaarde om het maatschappelijk effect te kunnen bereiken.

## Operationeel deel

### Doelstellingen voor 2014

- De AFM jaagt aan dat producten en diensten van aanbieders beter het belang van de klant dienen.  
Wij gaan tegen dat aanbieders diensten, productsoorten of -kenmerken (blijven) hanteren waarmee het belang van de klant evident niet is gediend. Wij zetten de grote tien banken en verzekeraars (G10) effectief aan tot verbeteringen door met het Klantbelang Dashboard efficiënt te meten in welke mate zij het belang van de klant centraal stellen. De AFM stimuleert hen bij te dragen aan het verbeteren van dit instrument en het tot stand komen van de metingen.
- De AFM ondersteunt aanbieders zich beter te richten op de belangen van klanten.  
Wij stimuleren dat de G10 toewerken naar hun individuele toekomstige bedrijfsmodel, waarin de klantbelang centraalgedachte volledig is verankerd. De AFM geeft samen met DNB aanbieders inzicht in hun individuele belemmeringen en kansen bij het realiseren van de verandering die zij voor ogen hebben en moedigt aan dat zij hier voortvarend aan werken. Wij stellen vast of de G10 in staat zijn in hun bedrijfsvoering te meten en te sturen op gebied van klantbelang centraal. We stimuleren waar nodig middelgrote aanbieders tot zelfkritische en systematische verbetering in het kader van klantbelang centraal.
- De AFM faciliteert dat andere maatschappelijke stakeholders van aanbieders hun rol spelen in de klantbelang centraal-transformatie.  
Wij verhogen maatschappelijke betrokkenheid bij het KBC traject onder meer door publicatie van Dashboardscores. Wij werken samen met andere stakeholders van de G10 om te stimuleren dat zij de G10 effectief tegenkracht bieden waar mogelijk en ondersteunen consumenten meer om hun verantwoordelijkheid te nemen.

### Beoogde effecten in 2014

Het beoogde nalevingeffect – financiële ondernemingen zetten het klantbelang centraal – vertoont tot nu toe een gestaag stijgende lijn. Voor hun producten en diensten blijkt dit uit het Klantbelang Dashboard. Beoogd effect voor 2014 is dat aanbieders (G10 en anderen) deze trend voortzetten. Daarnaast beogen we dat zij waar nodig zelfkritischer zijn en meer intrinsiek gemotiveerd raken om het klantbelang centraal te stellen. Ook beogen we dat de G10 zich meer door andere stakeholders dan de AFM gestimuleerd voelen de 'Klantbelang centraal omslag' te blijven maken.

### Effectmeting

Wij meten het behalen van onze doelstellingen systematisch met het Klantbelang Dashboard (dat weergeeft in welke mate de G10 hun klantbelang centraalbelofte waarmaken in hun producten en dienstverlening) en onze productenradar (waarmee we issues in productsoorten en -kenmerken signaleren). Daarnaast meten we dit ook meer kwalitatief/anekdotisch via waarnemingen over de interne organisatie en aansturing van aanbieders in het kader van de klantbelang centraalgedachte.

### Middelen

Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	13,6	12,0	11,1	-18%
Aandeel lasten in totale lasten	16%	14%	13%	-19%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

## 3.2 Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter

### Strategische deel

#### Probleemanalyse

De aanpak van het thema 'Kwaliteit financiële dienstverlening is beter' vindt zijn oorsprong in de constatering dat de kwaliteit van advisering door financiële dienstverleners gemiddeld genomen onvoldoende was. In 2010 concludeerden wij dat de kwaliteit weliswaar zichtbaar was verbeterd, maar dat deze ontwikkeling te langzaam ging en dat van een intrinsieke gedragsverandering onvoldoende sprake was. Met de introductie van een provisieverbod voor complexe producten per 1 januari 2013 is een cultuuromslag van productgedreven verkoop naar klantgerichte dienstverlening beoogd. Verdienmodellen van financieel dienstverleners gaan hiervoor ingrijpend op de schop. Er ontstaat hierdoor concurrentie op de prijs en kwaliteit van de dienst zelf. Daarnaast worden consumenten (voor het eerst) geconfronteerd met advies- en distributiekosten. Ze worden hierdoor kritischer over de prijs en toegevoegde waarde van de dienstverlening. De uitdaging voor het thema is om marktpartijen en consumenten te begeleiden in deze transitie, en tegelijkertijd te blijven streven naar verbetering van de feitelijke kwaliteit van de dienstverlening.

#### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De strategische doelstelling van het thema is het verbeteren van de kwaliteit van de financiële dienstverlening. Met financiële dienstverlening wordt het totale proces van dienstverlening bedoeld, dat begint met de identificatie van de klantbehoefte, resulterend in goed advies en/of een productoplossing, en dat wordt doorgezet in een vorm van eventuele nazorg. Dit proces kan worden vormgegeven op verschillende manieren, met of zonder tussenkomst van een adviseur. De kwaliteit die wij nastreven voldoet aan de voorwaarden: kostenefficiënt, nuttig, veilig en begrijpelijk. Dit vereist een fundamentele gedragsverandering van adviseurs, maar ook van productaanbieders en consumenten. Het thema heeft de volgende drie middellange termijn doelstellingen:

- De AFM stimuleert adviseurs in het belang van de klant te handelen.
- De AFM ziet erop toe dat productaanbieders (zelfstandige) adviseurs in staat stellen om het klantbelang te dienen.
- De AFM ondersteunt consumenten in het maken van financiële keuzes.

#### Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde maatschappelijk effect van het thema is primair dat consumenten erop kunnen vertrouwen dat de kwaliteit goed is, als zij behoefte hebben aan financieel advies en / of als zij overwegen zelf een product af te sluiten. Dit betekent ook dat consumenten beter hun weg vinden op deze markt en dat ze daarin actiever worden en weloverwogen keuzes maken bij het op orde brengen en houden van hun financiële huishouding. Dit moet eraan bijdragen dat de financiële toekomst van de consument goed verzorgd is. De beoogde nalevingeffecten die hier bij horen zijn dat financiële dienstverleners en aanbieders zoveel mogelijk uit zichzelf het belang van hun klant centraal stellen en zich hierbij niet alleen laten leiden door de letter, maar ook door de geest van de wet.

### Operationele deel

#### Doelstellingen voor 2014

Een succesvol veranderproces vraagt om een samenspel van vier elkaar versterkende elementen: belonen (en handhaven), sturen, ondersteunen en stimuleren. In 2013 heeft de nadruk van het thema gelegen op de elementen 'belonen en handhaven' en 'sturen'. Dit hebben we gedaan door duidelijkheid te geven aan de markt en door partijen die het provisieverbod niet naleven en proberen het zuivere marktmodel te ontduiken te beïnvloeden of tegen hen op te treden. De ambitie is om in de aanloop naar 2014, en in 2014, het accent te verleggen naar het ondersteunen en stimuleren van positieve ontwikkelingen. Hiermee spelen we ook in op een duidelijke roep vanuit de markt. Daarnaast zullen wij blijven kijken naar de feitelijk geleverde kwaliteit.

- De AFM ziet erop toe dat nieuwe bedieningsconcepten het belang van de klant dienen. Aanbieders en zelfstandige adviseurs/bemiddelaars ontwikkelen nieuwe bedieningsconcepten of wijzigen bestaande modellen. Deze ontwikkeling betekent zowel een kans als een risico voor het bereiken van de strategische doelstellingen van het thema. Dit houdt in dat we enerzijds innovaties stimuleren die in het belang van de klant zijn en anderzijds optreden tegen schadelijke verdienmodellen.
- De AFM gaat na of de feitelijke kwaliteit van de dienstverlening is verbeterd en stimuleert de verdere verbetering van de kwaliteit van financiële dienstverlening. Wij gaan meer inzetten op de daadwerkelijke kwaliteit van de dienstverlening. Daarbij willen wij zicht krijgen op de stand van zaken van de feitelijke kwaliteit van de dienstverlening. Daarnaast zetten we in op beïnvloeding door dienstverleners te stimuleren om in 2014 opnieuw een kwaliteitsstap te zetten.
- De AFM ondersteunt de consument bij het vinden van zijn weg op de markt voor financiële dienstverlening. Een ongewenst neveneffect van het provisieverbod kan zijn dat de bereidheid van consumenten om deskundige hulp in te schakelen, afneemt. Terwijl consumenten moeite hebben om zelf hun weg te vinden. Het dienstverleningsdocument is één van de maatregelen geweest om deze risico's te ondervangen. Vanuit het thema willen we in 2014 de consument helpen bij het krijgen van inzicht in de prijs van de verschillende vormen van dienstverlening, wat hij daarvoor krijgt, en wat hem dat kan opleveren. De consument kan daardoor een goede afweging maken. Daarnaast willen we de consument helpen door zijn handelingsperspectief te verbeteren. Dit betekent dat de consument in staat wordt gesteld actie te ondernemen en weet wat hij (zelf) kan doen.

#### Beoogde effecten in 2014

Wij willen in 2014 een toename zien van (nieuwe) bedrijfsmodellen van financieel dienstverleners die het belang van de klant centraal stellen. Daarnaast verbetert de kwaliteit van de financiële dienstverlening ten opzichte van de eerdere 0- en 1-metingen hypotheekadvies en de 0-meting pensioenadvies. Ook kan de consument afhankelijk van zijn behoefte (tijdig) eenvoudig de juiste vorm van ondersteuning/dienstverlening vinden om te voorzien in die behoefte.

#### Effectmeting

Wij doen marktonderzoek om te bepalen welke ontwikkelingen er spelen en of er toename is van nieuwe bedieningsconcepten die het klantbelang centraal stellen. Wij doen metingen (o.a. door zorgplichtonderzoeken) om de feitelijke kwaliteit van dienstverlening te bepalen. Wij gaan gedrag van de consument meten met behulp van de consumentenmonitor die frequent door de AFM wordt ingezet. Wij doen een stakeholderonderzoek om te bepalen hoe de markt over het toezicht van de AFM denkt, met betrekking tot bovenstaande doelstellingen. Samen komen al deze metingen terug in de Marktmonitor, die een totaal overzicht geeft van de ontwikkelingen in de markt en inzicht geeft in de verandering in het gedrag van de verschillende spelers.

#### Middelen

Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	12,0	12,2	7,1	-41%
Aandeel lasten in totale lasten	14%	15%	8%	-41%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

De lasten dalen ten opzichte van 2013 doordat een deel van de activiteiten is verschoven naar het thema 'Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af'. Zonder deze verschuiving dalen de lasten van dit thema met ongeveer 8%.

### 3.3 Kwaliteit van vermogensopbouw is beter

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

Dit thema is een reactie op de gemiddeld onvoldoende kwaliteit van diensten aan consumenten voor het behouden en opbouwen van vermogen. In Nederland wordt door ongeveer een miljoen huishoudens actief belegd, en door het overgrote deel van de huishoudens passief belegd, via een spaarproduct of bij de opbouw binnen een hypotheek, voor pensioenopbouw of bijvoorbeeld een lijfrenteproduct. Dit zal in de nabije toekomst alleen maar toenemen. Redenen hiervoor zijn onder meer de onderdekking in pensioenfondsen en het groeiend aantal werknemers dat zelf verantwoordelijk is voor hun pensioenopbouw (onder andere zelfstandigen zonder personeel (ZZP-ers)). Op basis van ervaringen uit het verleden en de kennisachterstand van consumenten, gecombineerd met factoren als de complexiteit van beleggen en kostenstructuren binnen producten en diensten, is het risico groot dat consumenten voorzienbaar teleurgesteld zullen worden. Uit diverse signalen en onderzoeken blijkt dat het belang van de klant dikwijls niet centraal staat bij de aangeboden diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen, en dat de klant zich hierbij niet altijd bewust is van de inhoud, risico's en kosten van deze diensten.

##### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De AFM bevordert beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen om het belang van de consument centraal te stellen in hun diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen. Onderliggende doelstellingen hieraan zijn:

- De AFM zet in op het verbeteren van de kwaliteit van diensten aan consumenten voor het behouden en opbouwen van vermogen.
- De AFM draagt bij aan het verhogen van het bewustzijn en de kritische houding van de consument tegenover diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen.

##### Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde (maatschappelijke) effect van het thema is het bevorderen van het gerechtvaardigd vertrouwen van consumenten in de diensten voor het behouden of opbouwen van vermogen, aansluitend op hun specifieke financiële situatie en behoefte. Om dit effect te bereiken is het van groot belang dat consumenten daadwerkelijk kunnen vertrouwen op de kwaliteit van diensten en dienstverleners. De beoogde (naleving-/maatschappelijke) effecten zijn tweeledig:

- De kwaliteit van diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen is verhoogd en biedt toegevoegde waarde voor klanten.
- Consumenten zijn bewuster van en kritischer op het behalen van doelstellingen, kosten en toegevoegde waarde van diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen.

#### Operationeel deel

##### Doelstellingen voor 2014

- De AFM bevordert de verbetering van de kwaliteit van beleggingadvies en individueel vermogensbeheer door beleggingsondernemingen.
- De AFM zet in op het verhogen van het kwaliteitsniveau van diensten en bedieningsconcepten van beleggingsondernemingen voor *execution only*.
- De AFM stimuleert innovatieve mogelijkheden voor het op maat aanbieden van diensten en bedieningsconcepten door beleggingsondernemingen.
- De AFM draagt bij aan de implementatie van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen.
- De AFM biedt praktische instrumenten en middelen aan consumenten (en hun vertegenwoordigers) om hen in staat te stellen bewuster en kritischer te zijn bij het behouden of opbouwen van vermogen.

- De AFM bevordert de implementatie van maatregelen om consumenten in staat te stellen eenvoudig inzicht te verkrijgen in de kosten van dienstverlening.

#### **Beoogde effecten in 2014**

In 2014 hopen wij te bereiken dat de kwaliteit van diensten op het gebied van beleggingadvies en individueel vermogensbeheer op specifieke onderdelen is verbeterd. Diensten en bedieningsconcepten van beleggingsondernemingen voor *execution only* bieden toegevoegde waarden en zijn van voldoende kwaliteit en innovatieve mogelijkheden worden gebruikt voor het op maat aanbieden van diensten en bedieningsconcepten. Marktpartijen en consumenten maken gebruik van directe vergoedingen voor diensten. Consumenten (en vertegenwoordigers) zijn dan beter in staat kritisch te zijn t.o.v. diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen. Consumenten zijn in staat eenvoudig(er) inzicht te krijgen in de kosten van dienstverlening van beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen.

#### **Effectmeting**

- Aan de hand van de AFM Consumentenmonitor en andere onderzoeken stellen we vast of het vertrouwen in en gedrag ten opzichte van diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen verandert.
- Aan de hand daarvan stellen we ook vast of de beoordeling van consumenten van diensten voor het behouden en opbouwen van vermogen verandert. Met het Klantbelang Dashboard 2014 meten we of de kwaliteit en mate van kostentransparantie van beleggingsdienstverlening verandert.
- We kijken kritisch welk deel van de banken en beleggingsondernemingen gedurende 2014 overstapt op een provisieloos model.
- Aan de hand van het self assessment voor beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen gaan we na in hoeverre er sprake is van veranderingen in houding en gedrag van financiële instellingen.

#### **Toezicht op alternatieve beleggingsinstellingen als gevolg van de AIFM-richtlijn**

De AFM houdt sinds juli 2013 als gevolg van de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn toezicht op alternatieve beleggingsinstellingen als hedge funds, private equity en vastgoedfondsen. Concreet houdt deze nieuwe taak in dat AIFM's een vergunning- of registratieplicht hebben en onder toezicht komen.

#### **De AFM streeft voor deze groep AIFM's naar de volgende doelstellingen:**

- De AFM levert een substantiële bijdrage aan de verdere ontwikkeling van een robuust (Europees) geharmoniseerd en stringent regelgevingkader. Wij zullen dit doen door samenwerking en dialoog met de markt, de overheid en buitenlandse toezichthouders. Daarbij is het streven om naast geharmoniseerde regels voor de bescherming van de professionele beleggers ook ervoor te zorgen dat particuliere beleggers een hoog niveau van bescherming blijven houden.
- De AFM ziet toe op vergunningverlening en registratie en geeft richting aan marktpartijen bij het nemen van hun maatregelen om aan de wet en regelgeving te voldoen. Bovenop de bestaande 110 non-UCITS fondsbeheerders die momenteel op grond van ons nationale Wft regime over een vergunning beschikken, verwacht de AFM het komende jaar aan circa 70 nieuwe beheerders een vergunning te verlenen en er 180 te registreren. De nieuwe AIFM regelgeving is een aanzienlijke wijziging ten opzichte van bestaande regels voor beleggingsinstellingen. Wij geven daarbij guidance, in het bijzonder bij nieuwe onderwerpen zoals het beloningsbeleid en de regels voor de bewaarder, en zien toe op naleving.

- De AFM werkt samen met DNB om mogelijke systeemrisico's te signaleren die voortkomen uit het gedrag van beheerders van (alternatieve) beleggingsinstellingen.  
Wij concentreren ons daarbij op de gedragsaspecten, zoals het voorkomen van belangenconflicten, een passend risico- en liquiditeitsbeheer, een onafhankelijke waardering van de activa, en transparantie verplichtingen.
- De AFM ontwikkelt in 2014 een effectief toezichtkader en een strategie.  
Wij ontwikkelen een scherper beeld van mogelijke problemen en zullen de te ontwikkelen toezichtstrategie hierop afstemmen, met als doel om probleem- en risicogestuurd toezicht te gaan houden.

#### Beoogde effecten in 2014:

- Europees geharmoniseerde regelgeving creëert een gelijk speelveld voor marktpartijen en brengt een interne markt voor AIFM's tot stand.
- Particuliere beleggers blijven een hoog niveau van bescherming houden.
- Marktpartijen weten wat ze van de AFM kunnen verwachten en wat de AFM van hen verwacht mbt AIFM regelgeving.
- Meer grip op systeemrisico's die door het gedrag van beheerders van grote (alternatieve) beleggingsfondsen kunnen worden verspreid en/of worden versterkt.

#### Middelen

Kwaliteit van vermogensopbouw is beter	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	7,4	8,7	10,6	42%
Aandeel lasten in totale lasten	9%	10%	12%	42%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

De lasten van dit thema stijgen in 2014 als gevolg van de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn.

### 3.4 Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

In 2012 en 2013 hebben zich ontwikkelingen en incidenten voorgedaan die aanleiding geven om vraagtekens te plaatsen bij het uitgangspunt dat alle zakelijke partijen minder publiekrechtelijke bescherming nodig hebben dan consumenten. Van zakelijke partijen is tot op heden verondersteld dat zij voor zichzelf (kunnen) zorgen of dat zij over voldoende assertiviteit en/of financiële middelen beschikken om adequate hulp in te roepen.

De AFM heeft signalen dat problemen ontstaan zijn door niet passende dienstverlening aan het MKB bij rentederivaten. Het is voor deze zakelijke partij lastig om schade door een gebrekkig financieel product of niet passende financiële dienst te voorkomen en achteraf te verhalen. Vaak hebben MKB-ers onvoldoende kennis van en ervaring met financiële producten en dienstverlening. Ook hebben zij geen tijd en capaciteit om zich goed in de passendheid van de betreffende producten en dienstverlening te verdiepen. Hierbij wijken zij niet veel af van de gewone consument, maar genieten zij niet hetzelfde publiekrechtelijke beschermingsniveau. Dit geldt mogelijk ook voor andere zakelijke partijen die zich in het maatschappelijk middenveld bevinden, zoals in de zorg, het onderwijs en volkshuisvesting.

Voorbeelden van ontwikkelingen en incidenten zijn:

- Problemen door rentederivatencontracten bij (semi-)publieke instellingen.
- Dienstverlening door banken aan het MKB waardoor zij bijvoorbeeld een niet passende financiering hebben gekregen (zowel qua advies als qua product) ofwel aan teveel onnodige risico's worden blootgesteld.
- Het groeiend aantal kleinere bedrijven en ZZP'ers dat op veel vlakken op de consument lijkt, maar niet (altijd) dezelfde publiekrechtelijke bescherming geniet.

##### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De AFM bevordert adequate dienstverlening voor zakelijke partijen waarbij zich problemen voordoen. Dit zal de AFM doen door inzicht te verkrijgen in de zakelijke dienstverlenende markt en mogelijke problemen die daar spelen. Daarnaast geven wij vorm aan een voor ons passende rol om mogelijke problemen te (helpen) reduceren en in de toekomst te voorkomen.

Onze focus betreft zakelijke partijen die gezien hun kennis van en ervaring met financiële producten en dienstverlening net als consumenten onvoldoende toegerust zijn om mogelijke risico's op dit terrein in te (laten) schatten. Daarnaast zal onze focus ook betrekking hebben op zakelijke partijen die als (semi-)publieke instellingen worden bestempeld of zich in het maatschappelijk middenveld bevinden, zoals de onderwijs- of zorgsector. Wij verrichten daarnaast onderzoek naar risico's met betrekking tot dienstverlening en producten aan verschillende zakelijke partijen door verschillende financiële instellingen.

##### Beoogde effecten voor lange termijn

Meer adequate financiële dienstverlening aan zakelijke partijen die gezien hun kennis van en ervaring met financiële producten en dienstverlening net als consumenten onvoldoende toegerust zijn om mogelijke risico's op dit terrein in te (laten) schatten. De financiële onderneming neemt op zorgvuldige wijze de gerechtvaardigde belangen van deze zakelijke partijen in acht en, in geval de financiële onderneming adviseert, handelt deze in het belang van deze zakelijke partijen. Zakelijke partijen lopen minder risico's door effectief toezicht op zakelijke producten en dienstverlening. De dienstverlening en financiële producten aan zakelijke partijen hebben toegevoegde waarde en informatieverstrekking is evenwichtig en duidelijk.



## Operationeel deel

### Doelstellingen voor 2014

- De AFM krijgt inzicht in de zakelijke dienstverlenende markt en mogelijke problemen die daar spelen.
- De AFM oefent invloed uit op het gedrag, zowel via beïnvloeding als handhaving, van de betreffende financiële ondernemingen, zodat de zakelijke partij een passend product koopt of een passende financiële dienst afneemt. Daartoe gaat de financiële onderneming uit van de belangen van de zakelijke partij.

### Beoogde effecten in 2014

Een financiële onderneming neemt op zorgvuldige wijze de gerechtvaardigde belangen van de zakelijke partij in acht en in geval de financiële onderneming adviseert, handelt deze meer in het belang van de zakelijke partij. In 2014 worden zakelijke partijen door financiële ondernemingen beter geadviseerd over financiële producten en dienstverlening. Meer financiële producten die worden aangeboden en/of geadviseerd door financiële ondernemingen bieden voldoende toegevoegde waarde voor de zakelijke partij. Bovendien is de informatieverstrekking over financiële diensten en producten aan zakelijke partijen evenwichtiger en duidelijker.

### Effectmeting

Wij doen dossieronderzoek over advisering en het aanbieden van producten anders dan rentederivaten en toetsen (intern) beleid van banken en verzekeraars als het gaat om productontwikkelingsproces. Ook toetsen wij transparantievereisten en zorgplichtinvulling met betrekking tot specifieke producten (bijvoorbeeld in geval van informatieverstrekking).

### Middelen

Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	1,6	0,9	1,5	-8%
Aandeel lasten in totale lasten	2%	1%	2%	-8%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

### 3.5 Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

Door economische, demografische, markt- en beleidsontwikkelingen zullen pensioenen versoberen en de risico's in toenemende mate bij deelnemers komen te liggen. Idealiter anticiperen pensioendeelnemers tijdig op een toekomstige inkomensachteruitgang bij pensionering en op een zekere mate van onzekerheid die daarmee gepaard gaat. De meeste pensioendeelnemers zijn echter niet geneigd te plannen voor de oude dag. Slechts één op de tien werknemers in loondienst zegt op de hoogte te zijn van het pensioeninkomen, te weten of dat toereikend zal zijn en de mogelijkheden te kennen om eventueel bij te sparen. Gedeeltelijk is dit te verklaren door de vorm van pensioeninformatie, die niet altijd aansluit bij de informatiebehoeften van deelnemers. Deelnemers krijgen te weinig handvatten om zelf actie te kunnen ondernemen om financieel te kunnen plannen voor de oude dag.

De verschuiving van risico's van werkgevers en pensioenfondsen naar deelnemers brengt ook met zich mee dat het belangrijker wordt dat deelnemers sparen in een kostenefficiënte en op de deelnemer afgestemde pensioenregeling. Vanwege de grote impact op toekomstige pensioeninkomens, zou er aandacht voor en openheid moeten zijn over de verschillen in kwaliteit van pensioenregelingen. Laagdrempelige vergelijkbare informatie over de regeling is nu niet beschikbaar. Hierdoor heeft een werknemer bij baanwissel weinig informatie over het verschil tussen zijn huidige en toekomstige regeling en of hij dus zijn financiële planning moet aanpassen. Daarnaast verschillen deelnemers in risicobereidheid en wordt het belangrijker dat pensioenfondsen hier rekening mee houden. Tot slot, zetten de ontwikkelingen de doelmatigheid en uitlegbaarheid van het tweede pijler pensioen onder druk. Dit voedt een publieke discussie over de inrichting van het pensioenstelsel.

##### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

- De AFM draagt met haar werk bij aan mogelijkheden voor pensioendeelnemers om daadwerkelijk actie te ondernemen en een uitlegbaar pensioen.
- De AFM stimuleert een stapsgewijze ontwikkeling van het pensioenregister naar een pensioendashboard en op de langere termijn naar een financieel dashboard. Zij draagt op deze manier bij aan een vorm van informatieverstrekking die pensioendeelnemers in staat stelt om weloverwogen keuzes te maken en te plannen voor de oude dag.
- De AFM stimuleert de sector om te zorgen voor een kostenefficiënt, niet nodeloos gecompliceerd en bij de deelnemer passend pensioen. Zij draagt bij aan openheid over de kwaliteit van pensioenregelingen voor verschillende belanghebbenden. Tot slot volgt de AFM de discussie over de inrichting van het stelsel en zal indien gewenst en gepast vanuit haar expertise en missie een bijdrage leveren.

##### Beoogde effecten voor lange termijn

De consument is mede op basis van duidelijke pensioeninformatie in staat te plannen voor de oude dag. De sector zorgt voor een kostenefficiënte, niet nodeloos gecompliceerde en een bij de deelnemer passende regeling.

#### Operationeel deel

##### Doelstellingen voor 2014

De AFM adviseert over de verdere ontwikkeling van het pensioenregister tot een pensioendashboard, zodat meer deelnemers een goede financiële planning voor de oude dag kunnen maken. Zij denkt ook in 2014 mee over de invulling van de nieuwe wetgeving rondom pensioencommunicatie. Deze wetgeving kent naar verwachting meer open normen, in plaats van de nauwgezette regels die we tot nu toe kennen. Hiermee zal het middel (pensioeninformatie) beter aansluiten op het doel (de consument in staat stellen een goede financiële planning

voor de oude dag te maken). Ook zal de AFM nadenken over hoe een pensioenvergelijker concreet vorm zou kunnen krijgen.

De AFM beïnvloedt de uitwerking van de technische standaarden van de Europese pensioentoezichthouder behorend bij een voorstel van de Europese Commissie over governance en informatieverstrekking. De AFM draagt naar verwachting bij aan onderzoek van de Europese pensioentoezichthouder naar informatieverstrekking en zorgplicht bij het maken van beleggingskeuzes in premieovereenkomsten.

De AFM stimuleert gepaste communicatie van pensioenuitvoerders naar deelnemers in de transitie naar een nieuw Financieel Toetsingskader. Dit vraagt om beargumenteerde keuzes van de pensioenuitvoerders in hun ambities, het pensioencontract en beleggingsbeleid. Naar de huidige planning wordt in 2015 een nieuw Financieel Toetsingskader van kracht.

### Beoogde effecten in 2014

De pensioencommunicatie draagt bij aan een financiële planning voor de oude dag. Pensioenuitvoerders zien meer mogelijkheden om pensioeninformatie te geven die de deelnemer in staat stelt te komen tot een financiële planning voor de oude dag en de beleidsontwikkeling sluit hierbij aan. Het pensioenregister maakt plannen voor de ontwikkeling tot een pensioendashboard. Ten slotte kunnen geïnteresseerde deelnemers eenvoudig informatie vinden over de implicaties van de transitie naar nieuwe contracten voor de eigen pensioenopbouw, over de keuzes die pensioenuitvoerders gemaakt hebben voor het nieuwe contract en de argumenten die hierbij zijn afgewogen. De sector zorgt voor een efficiënte, niet nodeloos gecompliceerde regeling. De uitvoeringskosten van pensioenfondsen worden steeds meer inzichtelijk. Pensioenuitvoerders zorgen daarnaast voor een op de deelnemer afgestemde pensioenregeling. Er is inzicht in de mate waarin rekening gehouden wordt met deelnemersprofielen bij het kiezen voor een beleggingsstrategie en de belangenafweging en besluitvorming daaromtrent.

### Effectmeting

- Thematisch onderzoek naar de vindbaarheid en de begrijpelijkheid van informatie van pensioenuitvoerders en op het pensioenregister.
- Onderzoek naar de vindbaarheid en de begrijpelijkheid van informatie over de nieuwe contracten, de implicaties hiervan en de afweging die pensioenuitvoerders hebben gemaakt.
- Onderzoek onder consumenten over hoe zij informatie vinden en of zij deze informatie begrijpen.

### Middelen

Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	3,9	4,3	3,6	-8%
Aandeel lasten in totale lasten	5%	5%	4%	-8%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

### 3.6 De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

Het goed functioneren van de kapitaalmarkten is afhankelijk van het gedrag van de spelers op deze markten. Problemen bij ondernemingen worden deels verklaard door tekortschietende governance en transparantie hierover. Auditcommissies lijken hun rol met betrekking tot de kwaliteit van de verslaggeving en accountantscontrole van de onderneming nog niet volledig te benutten.

Goede corporate governance draagt bij aan het goed functioneren van kapitaalmarkten. Goed ondernemingsbestuur en transparante verantwoording over de opzet en het functioneren van de corporate governance verdient aandacht, evenals verantwoording over de strategie, financiële en niet-financiële ondernemingsprestaties en daaraan verbonden ondernemingsrisico's en risicobeheersing. Er is een natuurlijke rol weggelegd voor accountants om de onafhankelijke verificatie van de integrale verantwoording te verzorgen ten behoeve van de gebruikers van die verslaggeving. Accountants bewaken de getrouwheid van de verslaggeving en daarin verankerde verantwoording en voorkomen dat elke gebruiker de getrouwheid zelfstandig zou moeten beoordelen. De kritische rolinvulling en kwaliteit van opstellers en controleurs van verslaggeving maken derhalve integraal onderdeel uit van een goede corporate governance.

Transparantie over zowel de financiële als niet-financiële prestaties blijft ook van groot belang. Waarderingsvraagstukken over activa, voorzieningen en de toelichting daarop blijven de komende jaren belangrijk om scherp naar te blijven kijken. Het belang van vergelijkbaarheid van financiële verslaggeving, zowel binnen Europa als daarbuiten, neemt verder toe. De huidige trend in regelgeving is dat steeds meer informatie moet worden ontsloten. Relevante informatie moet worden opgenomen en dat kan niet altijd bereikt worden door meer informatie, maar juist door een betere kwaliteit van informatie, bijvoorbeeld weerspiegeld in de toelichtingen. De kwaliteit van wettelijke controles die accountants binnen accountantsorganisaties verrichten is nog niet op voldoende niveau. Hoewel de AFM naar aanleiding van haar onderzoeken accountantsorganisaties heeft aangespoord een gedragsverandering in gang te zetten en de oorzaken die aan bestaande tekortkomingen ten grondslag liggen aan te pakken, zal een groot aantal organisaties hier nog verder mee aan de slag moeten gaan. Daarnaast is de regelgeving voor accountants en accountantsorganisaties nadrukkelijk in beweging; een nodige beweging. Dit geeft zowel meer handvatten als ook uitdagingen voor het AFM-toezicht.

##### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De hoofddoelstelling van dit thema is het verhogen van de kwaliteit van de governance, de verslaggeving en de accountantscontrole. De hoofddoelstelling vertaalt zich naar vier subdoelstellingen:

- De AFM zal effectief appelleren aan de eigen verantwoordelijkheid van instellingen, het bewerkstellingen van een mentaliteitsverandering, en daarmee het verhogen van de kwaliteit van de governance.
- De AFM bevordert de ontwikkeling naar een verslaggevingsstelsel van geïntegreerde verslaggeving op de lange termijn. Hierbij geven ondernemingen zowel hun strategie als de financiële en niet-financiële prestaties geïntegreerd weer. Het huidige model van verslaggeving richt zich voornamelijk op slechts de financiële prestaties en positie. Dit model heeft beperkte mogelijkheden om te communiceren over niet-financiële factoren, welke eveneens relevant zijn voor het behalen van de ondernemingsdoelstellingen en de waardeontwikkeling van een onderneming op langere termijn. Verder geeft een geïntegreerd verslag een beter inzicht in het risicoprofiel, de afhankelijkheden en de continuïteit in de bedrijfsvoering. Deze bredere focus en geïntegreerde verantwoording zal naar verwachting ook herkenbaar zijn in de wijze van aansturing van en prioritering binnen een onderneming.
- De AFM streeft ernaar dat de wettelijke controles professioneel-kritisch zijn uitgevoerd en van voldoende kwaliteit zijn. Accountantsorganisaties hanteren bij hun interne kwaliteitsbewaking de juiste lat voor kwaliteit

en onderzoeken zelf periodiek de kwaliteit van accountantscontroles. Onontbeerlijk is dat zij inzicht krijgen in de kwaliteit van hun externe accountants, de kwaliteitsmaatregelen rondom de accountantscontroles en de mate waarin hun bedrijfscultuur kwaliteit bevordert. De AFM wenst dat accountantsorganisaties meer gaan concurreren op de kwaliteit van hun dienstverlening in plaats van (uitsluitend) op de prijs ervan.

- De AFM levert een bijdrage waardoor de regelgeving effectiever, beter te handhaven en consistentier wordt. De AFM participeert in de relevante (inter)nationale gremia daarvoor.

### **Beoogde effecten voor lange termijn**

De effecten die wij met het thema willen bereiken, worden hieronder per subdoelstelling nader uiteengezet:

- De raden van commissarissen houden beter toezicht op de kwaliteit van de verslaggeving en de accountantscontrole. Het 'audit quality indicators framework' dat internationaal door verschillende partijen wordt ontwikkeld is een belangrijk instrument om met de auditcommissies een discussie aan te gaan over hun rol met betrekking tot de accountant.
- De verslaggeving voldoet vaker aan de kwalitatieve kenmerken, zoals relevantie, getrouwe weergave, vergelijkbaarheid, begrijpelijkheid, tijdigheid en verifieerbaarheid.
- De accountant signaleert risico's, rapporteert daarover en zijn verklaringen worden meer transparant, zijn vaker voldoende onderbouwd en de werkzaamheden van de accountants zijn te allen tijde professioneel-kritisch uitgevoerd.
- De (inter)nationale wet- en regelgeving bevordert kwalitatief betere verslaggeving en accountantscontrole.

### **Operationeel deel**

#### **Doelstellingen voor 2014**

- De AFM ontwikkelt een directe toezichtrelatie met auditcommissies en spoort hen aan hun rol ten aanzien van de kwaliteit van de verslaggeving en accountantscontrole, en de transparantie over de governance, remuneratie en de risico's ten volle te benutten.
- De AFM zal bewerkstelligen dat de verslaggeving vaker voldoet aan de eerder genoemde kwalitatieve kenmerken. De AFM heeft speciale aandacht voor de transparantie over en de waardering van activa. In het kader van de discussie over de veelheid aan toelichtingen wordt niet meer, maar betere informatie gegeven. Daarnaast steunt de AFM het opstellen van goede internationale standaarden voor geïntegreerde verslaggeving en de nationale toepassing daarvan en draagt de AFM, waar mogelijk, bij aan het verder verbeteren van de kwaliteit van geïntegreerde verslaggeving.
- De AFM krijgt inzicht in de kwaliteit van de accountantscontroles die worden uitgevoerd door de Big 4-kantoren. Verder zal zij waar nodig een gedragsverandering bewerkstelligen bij alle soorten accountantsorganisaties met het oog op het verhogen van de kwaliteit van de accountantscontroles. Tot slot zal zij via de overlegorganen International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR) en European Audit Inspection Group (EAIG) de dialoog aangaan met de wereldwijde Top-6 accountantsnetwerken om de kwaliteit op internationaal niveau te verhogen.
- De AFM zal ontwikkelingen in wet- en regelgeving beïnvloeden via relevante (inter)nationale regelgevers, met het oog op verbeteringen in de kwaliteit van verslaggeving en accountantscontrole. Zij draagt bij aan de consistente toepassing van de verslaggevingsregels in Europa, met als doel betere internationale vergelijkbaarheid van de financiële verslaggeving.

#### **Beoogde effecten in 2014**

- Door een kritischer houding van de auditcommissie is de kwaliteit van de accountantscontrole en van de jaarverslaggeving van de onderneming verbeterd. Een toename van de onafhankelijkheid van de accountant versus de gecontroleerde onderneming.
- De kwaliteit van de financiële verslaggeving is verbeterd door een toename van het aantal mededelingen dat door ondernemingen is opgevolgd. Verder is de hoeveelheid standaard bewoordingen ('clutter' of

'boilerplate') teruggebracht. Ook het aantal opgenomen relevante toelichtingen is toegenomen. Tot slot is het aantal ondernemingen dat geïntegreerde verslaggeving toepast toegenomen.

- Accountantscontroles voldoen daarnaast vaker aan maatschappelijke verwachtingen en de kwaliteit is verhoogd. De Big 4-kantoren hebben inzicht in de kwaliteitsverhogende en kwaliteitsbelemmerende factoren. De Next Nine OOB-kantoren laten een daadwerkelijke gedragsverandering zien. De hoogte van de kwaliteitslat die de AFM hanteert is duidelijk voor de personen binnen de accountantsorganisaties die zijn belast met de interne kwaliteitsbewaking. De sector, NBA en Samenwerkende Registeraccountants en Accountants-administratieconsulenten (SRA), neemt kwaliteitsverhogende maatregelen.
- Betere regelgeving en meer consistente toepassing van die regels in Europa, zowel qua verslaggeving als accountantscontrole. Duidelijke, eenduidige en meer restrictieve regelgeving op het gebied van onafhankelijkheid en uniforme regelgeving over de rapportages die accountants verstrekken bij (niet-) financiële verantwoordingen.

### Effectmeting

Om de effectiviteit in het behalen van de doelstellingen te meten, hanteren we de volgende indicatoren voor 2014:

- Het aantal mededelingen betreffende de financiële verslaggeving dat is opgevolgd.
- Het aantal verstuurde inlichtingenverzoeken en mededelingenbrieven per verslaggevingsonderwerp.
- Het aantal ondernemingen dat geïntegreerde verslaggeving toepast.
- De uitkomsten van de onderzoeken van accountantscontroles van Big 4-kantoren en de in 2013 onderzochte niet-OOB-kantoren (1-metingen). In 2009/2010 is de 0-meting uitgevoerd bij de Big 4-kantoren en in 2013 bij 50 niet-OOB kantoren.
- De uitkomsten van toetsingen van de NBA en SRA in 2014.
- De wijze waarop de Big 4-kantoren en de Next Nine OOB-kantoren zich publiekelijk uitlaten over de kwaliteit van hun wettelijke controles en de maatregelen die zij in dat kader nemen.

### Middelen

De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	13,9	14,0	14,6	5%
Aandeel lasten in totale lasten	16%	17%	17%	5%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

### 3.7 De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

De kapitaalmarkten hebben de afgelopen jaren een grote ontwikkeling doorgemaakt en kenmerken zich door toenemende concurrentie en snelle technologische ontwikkeling. Zo is de centrale plaats die de beurs innam aan concurrentie onderhevig, met fragmentatie als gevolg. Voor een gedeelte is dit ingegeven door ontwikkelingen op technologisch gebied, maar ook Europese en nationale regelgeving zijn hierop van invloed. De rol van de beurs en van alternatieve handelsplaatsen zal de komende jaren opnieuw strategisch moeten worden bepaald door de markt, maar ook door de toezichthouders. Europese harmonisatie is noodzakelijk voor een sterk Europees en mondiaal georiënteerde markt. Daarnaast beïnvloeden technologische ontwikkelingen de kapitaalmarkten en innovatie op die markten. Er is een sneller inzicht gekomen in bijvoorbeeld de order en transactieboeken binnen deze markten, ook wanneer deze op verschillende plaatsen zijn gevestigd. Technologische innovatiekracht heeft ook een keerzijde: cybercrime. Dit risico wordt ook herkend door externe partijen. Het gebruik van *social media* kan bovendien een grote impact hebben op vormen van marktmisbruik.

De aandacht voor het systeemrisico van clearing en settlementorganisaties is terecht toegenomen. Hiervoor worden onder meer Europese regels ontwikkeld, maar ook op nationaal gebied zijn er door de implementatie van EMIR nieuwe partijen onder toezicht komen te staan.

Beleggers moeten over voldoende informatie beschikken om beslissingen te kunnen nemen. Beleggers dienen zo volledig mogelijk geïnformeerd te worden om te kunnen beoordelen of de aangeboden producten op de kapitaalmarkten in hun belang zijn. De praktijk laat zien dat verschaft informatie door marktpartijen dikwijls niet aansluit bij de behoefte van de verschillende soorten beleggers, dit terwijl aangeboden producten niet altijd in het belang zijn van beleggers.

##### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De strategische doelstelling van dit thema is het bevorderen van het eerlijk en efficiënt functioneren van de kapitaalmarkten. Hierdoor kan de kapitaalmarkt in Nederland optimaal de reële economie faciliteren aan de hand van de vier kernfuncties van de kapitaalmarkt; allocatie van kapitaal, herverdeling van financieel risico, waardebeoordeling van financiële instrumenten en liquiditeitsverschaffing. De doelstelling draagt bij aan het verkleinen van de kans op marktfalen op de kapitaalmarkt en aan het gerechtvaardigd vertrouwen van verschillende spelers op de markt.

Voor dit thema kunnen de volgende subdoelstellingen worden geformuleerd:

- De AFM treedt op tegen marktmisbruik en beheerst de meest impactvolle (soorten) marktmisbruik door proactief en effectief op te treden.
- De AFM draagt bij aan de stabiliteit van het systeem van kapitaalmarkten.
- De AFM bevordert een efficiënte, ordelijke werking van de infrastructuur.
- De AFM draagt er aan bij dat zowel in de primaire kapitaalmarkt als bij een openbaar bod beleggers beschikken over alle informatie die noodzakelijk is voor het nemen van een goed beleggingsbesluit.
- De AFM bevordert dat deze informatie over de producten die worden aangeboden op de kapitaalmarkt voorop stelt dat deze producten in het belang van beleggers zijn.
- De AFM draagt bij aan de gelijke behandeling van aandeelhouders ingeval van een openbaar bod op effecten en het ordelijke verloop van het biedingsproces.
- De AFM zet in op effectieve nationale en internationale samenwerking om haar doelstellingen te bereiken.
- De AFM beïnvloedt en bevordert de kwaliteit van Europese regelgeving.

### **Beoogde effecten voor lange termijn**

Het beoogde maatschappelijk effect van dit thema is het optimaal functioneren van de Nederlandse kapitaalmarkten. De Nederlandse kapitaalmarkten genieten een gerechtvaardigd vertrouwen, zijn stabiel en hebben lage barrières voor handel en toetreding. Hierdoor kunnen de kapitaalmarkten maximaal de reële economie faciliteren, wat bijdraagt aan een gunstig investeringsklimaat, economische groei en het creëren van collectieve welvaart. Meer specifiek worden de volgende effecten beoogd:

- De markt heeft de perceptie dat de AFM er bovenop zit voor wat betreft marktmisbruik en de afwikkeling van transacties.
- De infrastructuur functioneert robuust en kent een ordelijk functionerende toegang, efficiëntie, transparantie en mededinging.
- De integriteit van marktspelers neemt door het toezicht van de AFM toe, waarbij marktpartijen zelf adequaat actie ondernemen om misstanden tegen te gaan. Daarnaast zullen marktpartijen eerder genegen zijn om de kapitaalmarkten te betreden.
- Beleggers beschikken over de noodzakelijke informatie voor het nemen van een goed beleggingsbesluit, worden gelijk behandeld bij een openbaar bod en de informatie en aangeboden producten zijn in het belang van beleggers. Tevens kent het biedingsproces een ordelijk verloop.
- Europese regelgeving op gebied van kapitaalmarkten is in lijn met de doelstellingen van de AFM.

### **Operationeel deel**

#### **Doelstellingen voor 2014**

In het marktmisbruiktoezicht zal de AFM de risicogestuurde benadering waarmee in 2013 is gestart doorontwikkelen. De AFM treedt doortastend op tegen marktmanipulatie, handel met voorwetenschap en niet tijdige of onvolledige publicatie van koersgevoelige informatie. De focus ligt op impactvolle zaken die in grote mate het vertrouwen in de kapitaalmarkten ondermijnen. Ook zullen wij ons via thematische onderzoeken en de inzet van verschillende beïnvloedingsmiddelen, richten op een aantal nog onbenutte kansen bij het bestrijden van marktmisbruik.

De AFM onderzoekt in 2014 welke investeringen moeten worden gedaan in IT om onze monitoring en onderzoekssystemen bij de tijd te houden. De voortgaande technologische innovatie stelt in 2014 (en daarna) nadere eisen aan het voorkomen van marktmisbruik en het toezicht op de financiële infrastructuur. We denken hierbij met name aan marktmisbruik door gelijktijdig posities in te nemen of transacties te verrichten op verschillende (meer of minder transparante) markten of in verschillende financiële instrumenten, anders dan bona-fide arbitrage, en toenemende dreiging van cybercrime.

De AFM zal de toezichtstrategie ten aanzien van EMIR verder uitrollen, hetgeen betekent dat drie aandachtsgebieden worden gezien. Dit zijn risicobeheersing van OTC-derivatentransacties en de rapportage daarvan, het mitigeren van het centrale tegenpartij risico en het opzetten van een transactieregister.

De AFM zal door het toetsen van prospectussen, biedingsberichten en reclame-uitingen bijdragen aan de beschikbaarheid van noodzakelijk informatie voor beleggers. Verder zal in 2014 nadruk worden gelegd op het stimuleren dat informatie aan beleggers over en aangeboden producten op de kapitaalmarkt tegemoet komt aan de belangen van beleggers. De AFM ziet ingeval van een openbaar bod toe op het naleven van gedragsregels die de gelijke behandeling van aandeelhouders en het ordelijke verloop van het biedingsproces bewerkstelligen.

De AFM zet in op beïnvloeding van Europese regelgeving en richt zich op de implementatie van regels op gebied van marktmisbruik en infrastructuur (Market Abuse Directive II (MAD II), Market Abuse Regulation (MAR), MiFID II, MiFIR II en CSDR). In 2014 wordt de technische uitwerking in ESMA verband gerealiseerd. Daarnaast levert de AFM in ESMA verband een bijdrage aan beïnvloeding van de harmonisering van prospectuseisen.



## Beoogde effecten in 2014

Bij het behalen van de doelstellingen verwachten we de volgende effecten:

- De AFM wordt door de markt gezien als een effectieve toezichthouder op het gebied van marktmisbruik en afwikkeling van effectentransacties.
- Meer marktpartijen melden proactief mogelijke misstanden en nemen zelf adequaat actie tegen misstanden.
- Aan de hand van de meldingen in het EMIR transactieregister en de stappen die de AFM neemt, krijgen marktpartijen meer aandacht voor hun risico's.
- Voor beleggers is bij kapitaalmarkttransacties informatie beschikbaar die noodzakelijk is voor het nemen van een goed beleggingsbesluit. Kapitaalvragers stellen het belang van beleggers bij informatieverstopping en het aanbieden van producten voorop. In de markt is beter zicht op welke producten niet in het belang kunnen zijn van beleggers.
- Biedingsprocessen verlopen ordelijk en beleggers worden gelijk behandeld.
- Invloed op Europese regelgeving en nationale regelgeving draagt bij aan de verbetering van regelgeving.

## Effectmeting

- Kwantitatieve prestatie indicatoren zoals beschikbaarheid van handelssystemen, inzicht in de fouten bij afwikkeling, maar ook in het aantal marktmisbruikmeldingen en boetes en rechterlijke uitspraken.
- Door het houden van een stakeholdersanalyse wordt meer inzicht verkregen in kwalitatieve criteria.
- Vergelijking met buitenlandse toezichthouders van hun toezichtstrategie en kwantitatieve indicatoren.
- Beoordeling van de mate waarin informatie voor beleggers wordt aangepast naar aanleiding van toezicht en de mate waarin door bieders worden voldaan aan de biedingsregels.
- Het aantal producten dat wordt aangepast of niet wordt aangeboden door kapitaalvragers als gevolg van de nadruk beleggers adequaat te informeren en het belang van de belegger daarin voorop te stellen.

## Middelen

De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	11,9	11,8	12,6	6%
Aandeel lasten in totale lasten	14%	14%	15%	6%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

De lasten van dit thema zijn exclusief de lasten van de eenmalige verrichtingen (o.a. de toetsing van prospectussen en biedingsberichten). De lasten van de eenmalige verrichtingen dienen op grond van de Wet bekostiging financieel toezicht apart inzichtelijk gemaakt te worden en zijn derhalve opgenomen in paragraaf 3.10.

### 3.8 Gedragstoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

Het belang van financiële stabiliteit is sinds de krediet- en schuldencrisis alleen maar toegenomen. Er is als gevolg van de crises een aantal belangrijke lessen te trekken voor het toezicht op financiële stabiliteit. Kenmerkend voor het financiële stabiliteitstoezicht uit het recente verleden is dat toezicht voornamelijk sectoraal of op het niveau van individuele instellingen wordt uitgevoerd. Het is sterk gericht op het vergroten van het vermogen van financiële instellingen om schokken op te vangen, maar was relatief weinig gericht op de markten via wie de instellingen met elkaar zijn verbonden. Marktproblemen zoals een verkeerd beeld bij investeerders van het risico van financiële producten en (vermeende) verborgen verliezen op bankbalansen waren ten slotte de aanleiding voor de huidige crisis. Instabiliteit van het financiële stelsel kan ontstaan als gevolg van het zich voordoen van een bepaald risico (schok), waardoor als gevolg van verbondenheid meerdere 'spelers' in het financiële stelsel in de problemen komen (besmetting). Gezien de maatschappelijke functie van het financiële stelsel, kan disfunctioneren ervan negatieve gevolgen hebben voor de reële economie. Een uitdaging voor dit thema is dat de problemen vaak sector- en grensoverschrijdend zijn. Een stelselbrede blik is daarom van belang voor het aangaan van de juiste samenwerking en vervolgens het effectief uitvoeren van de eigen rol van de AFM op gebied van financiële stabiliteit.

##### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De AFM signaleert potentiële stabiliteitsrisico's in het Nederlandse financiële stelsel en het initieert activiteiten via het gedragstoezicht om dit risico te beperken. Zij creëert samen met DNB randvoorwaarden voor het Nederlandse financieel stelsel met beheersbare en transparante risico's. De AFM ziet daarbij als gedragstoezichthouder toe op de ordelijke werking en stabiliteit van de handelsinfrastructuur, op de gedragingen van marktpartijen die de financiële stabiliteit kunnen ondermijnen en op de transparantie van systeemrisico's.

##### Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde effect van de AFM met dit thema is het ondervangen en beheersbaar houden van risico's die een bedreiging vormen voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. Hierbij wordt geprobeerd het stabiliteitsrisico te beperken, de kwetsbaarheid van spelers in het financiële stelsel (bijvoorbeeld financiële instellingen, markten, clearing en settlement organisaties) voor het stabiliteitsrisico te verminderen en de impact dat het stabiliteitsrisico heeft op het financiële stelsel te verkleinen.

#### Operationeel deel

##### Doelstellingen voor 2014

De nadruk van het thema ligt in 2014, net als in 2013, op signaleren, analyseren en agenderen van systeem- en systeemrelevante risico's. Daarnaast kunnen er projecten worden gestart om stabiliteitsrisico's te mitigeren. De AFM werkt hierbij nauw samen met DNB en het Financieel Stabiliteitscomité (FSC), dat is opgezet om op nationaal niveau risico's goed te kunnen overzien. Het FSC bestaat uit het ministerie van Financiën, DNB en AFM. Het comité signaleert ontwikkelingen die belangrijk zijn voor de financiële stabiliteit en kan daarover aanbevelingen doen. De AFM signaleert en vraagt binnen het FSC aandacht voor systeemrisico's die voortkomen uit het gedrag van spelers en producten op effecten- en andere markten, instabiliteit in de handelsinfrastructuur en onvolkomen transparantie. Op internationaal niveau gebeurt dit via de Europese samenwerkingsverbanden ESMA, ESRB en de mondiale organisatie van effectentoezichthouders IOSCO (International Organization of Securities Commissions).

Op nationaal en internationaal niveau beogen we met onze partners de stabiliteitsrisico's op de prioriteitsgebieden te verkleinen. Voorafgaand hieraan draagt de AFM bij door potentiële stabiliteitsrisico's voor het Nederlandse financiële stelsel te signaleren, de aard ervan vast te stellen en te prioriteren.

#### **Beoogde effecten in 2014**

Het beoogde effect is dat een concreet beeld bestaat van de belangrijkste potentiële stabiliteitsrisico's in 2014 voor het Nederlandse financiële stelsel. Met betrekking tot een deel van de gesignaleerde risico's zijn maatregelen genomen die de potentiële impact van het risico en de kwetsbaarheid van individuele spelers voor dit risico verkleinen.

#### **Effectmeting**

Het onderwerp financiële stabiliteit biedt niet veel houvast voor het betrouwbaar meten van het effect van toezicht. Het is namelijk lastig om te meten wat het effect is van toezicht dat is gericht op het voorkomen van het ontstaan van een bepaalde situatie. Effectmeting zal dus moeten zien op het aannemelijk maken dat een bepaald risico een bedreiging vormt voor het functioneren van het Nederlandse financiële stelsel en dus een potentieel stabiliteitsrisico is. Om de effectiviteit van het stabiliteitstoezicht toch aannemelijk te kunnen maken, wordt uitgegaan van een aantal afgeleide indicatoren. Als afgeleide indicatoren kunnen de voorwaarden worden gebruikt die minimaal noodzakelijk zijn voor het ontstaan van instabiliteit van het financiële stelsel: stabiliteitsrisico, kwetsbaarheid van spelers in het financiële stelsel en de impact van dit risico op het financiële stelsel. Het effect worden gemeten aan de hand van het verminderen van het gesignaleerde stabiliteitsrisico, het verkleinen van de kwetsbaarheid van spelers voor het risico en het verminderen van de impact dat het risico zou kunnen hebben op het financiële stelsel.

#### **Middelen**

<b>Gedragstoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel</b>	<b>Begroting 2013</b>	<b>Halfjaar rapportage 2013</b>	<b>Begroting 2014</b>	<b>Afw. t.o.v. B2013</b>
Lasten	1,9	1,5	1,8	-7%
Aandeel lasten in totale lasten	2%	2%	2%	-7%

*Begroten lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

### 3.9 Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af

#### Strategisch deel

##### Probleemanalyse

Een deel van de marktpartijen zal altijd schadelijk gedrag vertonen. Simpelweg omdat er kansen zijn om gemakkelijk geld te verdienen aan consumenten door ze te misleiden in de breedste zin van het woord. Hierbij geldt dat schadelijk gedrag zich steeds aan de marktontwikkelingen aanpast en daardoor verschillende verschijningsvormen kent. Een klein deel van de marktpartijen gaat verder dan het vertonen van schadelijk gedrag en maakt zich schuldig aan of faciliteert criminaliteit. Dit soort gedragingen samen leidt tot ernstige schending van het consumentenvertrouwen, verstoring van het gelijk speelveld voor marktpartijen, respectievelijk tot inbreuk op de systeemintegriteit.

Daarbij komt dat de financiële crisis het risico dat marktpartijen schadelijk gedrag gaan vertonen verhoogt. Marktpartijen staan financieel onder druk en kunnen eerder in de verleiding komen om de wet te overtreden. Om effectief te kunnen optreden tegen schadelijk gedrag is het van groot belang dat de AFM daarbij naar de gehele keten van de financiële dienstverlening kijkt en goed samenwerkt met haar partners in de handhavingsketen.

##### Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De strategische doelstellingen van het thema zijn:

- het verkleinen van de impact van schadelijk gedrag op de financiële markt; en
- het verkleinen en ontmoedigen van het aantal partijen dat zich schuldig maakt aan criminaliteit of dit faciliteert.

De eerste doelstelling ziet op schadelijk gedrag dat relatief de grootste impact heeft op het marktvertrouwen van consumenten en het gelijkspelveld voor marktpartijen. Voorbeelden zijn niet-integer gedrag, misleiding in de dienstverleningsketen en misstanden in de oversluitmarkt. Beide strategische doelstellingen dragen bij aan het versterken van het vertrouwen in de financiële markt van consumenten, beleggers, investeerders en financiële instellingen en het bewaken van een gelijk speelveld en de systeemintegriteit. In het verlengde hiervan beoogt de AFM haar operationele *intelligence* te versterken evenals de samenwerking met andere (inter)nationale partners in de handhavingsketen.

##### Beoogde effecten voor lange termijn

Voor het bijdragen aan bovenstaande doelstelling zijn de beoogde lange termijn effecten:

- Voormalige overtreders zijn niet meer actief op de financiële markt of leven de financiële wet- en regelgeving beter na en handelen in de geest van de wet- en regelgeving.
- De impact van schadelijke verdienmodellen en financiële producten neemt substantieel af waardoor de schade die consumenten leiden en bonafide marktpartijen wordt verkleind.
- Afname van het 'copy cat effect', dat wil zeggen dat nieuwe potentiële overtreders worden afgeschrikt door optreden van de AFM.
- Systeemintegriteit is verbeterd waardoor criminele activiteiten minder gemakkelijk kunnen plaatsvinden respectievelijk worden gefaciliteerd door financiële ondernemingen.
- De perceptie van de markt dat schadelijk gedrag wordt aangepakt is verhoogd.

#### Operationeel deel

##### Doelstellingen voor 2014

De AFM maakt bij het optreden tegen schadelijke gedragingen steeds duidelijke keuzes over welke gedragingen zij wel en niet aanpakt. Bij het maken van de keuzes voor het aanpakken van toezichtproblemen is de impact van de schadelijke gedraging leidend. Verder geldt dat een succesvolle aanpak van schadelijke gedragingen in de

markt een integrale aanpak van het toezichtprobleem vraagt waarbij de gehele keten van spelers in de markt wordt betrokken die bijdragen aan het toezichtprobleem. Dit vereist een goede samenwerking met partners in de handhavingsketen.

De doelstellingen van dit thema voor 2014 zijn:

- De AFM brengt schadelijke verdienmodellen in kaart en treedt op tegen die verdienmodellen die relatief de grootste impact hebben op het marktvertrouwen van consumenten en het gelijkspeelveld voor marktpartijen. De AFM richt zich daarbij in 2014 in het bijzonder op de risico's verbonden aan de distributie van massaproducten voor consumenten als uitvaartverzekering, levensproducten en (consumptief) krediet. De AFM treedt in het bijzonder op tegen die schadelijke verdienmodellen waarbij:
  - Consumenten worden misleid over de in rekening te brengen kosten voor advies en/of bemiddeling.
  - De in rekening te brengen kosten voor advies en/of bemiddeling niet in verhouding staan tot de verrichtte werkzaamheden.
- De AFM treedt op tegen misstanden in de oversluitmarkt bij bijvoorbeeld uitvaartverzekeringen.
- De AFM treedt op tegen malafide aanbieders en malafide producten: in 2014 ligt onze focus op de aanpak van malafide geldaantrekkers (onder meer vastgoed), boilerrooms, beleggingsobjecten en flitskrediet.
- De AFM treedt op tegen doelbewuste illegale activiteiten: in 2014 ligt onze focus op de aanpak van toprecidivisten om juist bij deze groep de perceptie van de pakkans te verhogen.
- De AFM intervenueert (eventueel samen met DNB) bij financiële instellingen die crimineel gedrag faciliteren.
- De AFM treedt op in dossiers op het gebied van betrouwbaarheid van beleidsbepalers en niet-integer handelen van vergunninghouders.
- De AFM onderzoekt de betrouwbaarheid van beleidsbepalers van accountantsorganisaties met antecedenten waaronder fiscale.
- De AFM gaat inzicht verkrijgen in corruptie, en de aanpak hiervan waarbij de focus onder meer ligt op de dienstverleningsketen van partijen die grote hoeveelheden (publiek) geld in beheer hebben. Daarnaast zet de AFM in op zaken waarin beleggers door niet tijdige publicatie van koersgevoelige informatie over betrokkenheid bij corruptie worden benadeeld.

#### **Beoogde effecten in 2014**

De onderstaande beoogde effecten zijn beperkt tot de specifieke toezichtproblemen waarop dit thema zich in 2014 zal richten. De beoogde effecten voor 2014 zijn:

- Het aantal schadelijke verdienmodellen is in aantal afgenomen.
- Voorafgaand aan de dienstverlening zijn de kosten voor advies en/of bemiddeling voor de consument inzichtelijk.
- De in rekening gebrachte kosten voor advies en/of bemiddeling zijn redelijk en staan in verhouding tot de verrichtte werkzaamheden.
- Bij het oversluiten van financiële producten is het belang van de klant leidend.
- Het aantal malafide aanbieders en producten is in aantal afgenomen.
- Top recidivisten zijn minder geneigd illegale activiteiten te (blijven) ontplooiën.
- Financiële instellingen zijn minder geneigd mee te werken aan crimineel gedrag.
- De integriteit van vergunninghouders is verbeterd.
- Marktpartijen die grote sommen (publiek) geld beheren hebben een grotere perceptie van de pakkans met betrekking tot corruptie.

#### **Effectmeting**

De omvang en samenstelling van de populatie van marktpartijen die schadelijk gedrag vertonen is niet volledig bekend omdat naast vergunninghouders ook niet-vergunninghouders (waaronder illegaal opererende en vrijgestelde ondernemingen) een rol spelen. Het maakt het direct meten van het beoogde effect van dit thema moeilijk. De aanname is dat een hogere gepercipieerde pakkans bij marktpartijen zal leiden tot een betere

naleving van financiële wet- en regelgeving. Om de effectiviteit in het behalen van de doelstellingen te meten, denken we aan de volgende indicatoren voor 2014:

- Wij gaan de stand van het aantal schadelijke verdienmodellen die de AFM heeft geselecteerd en waartegen de AFM is opgetreden meten aan de hand van:
  - een 1-meting omzet van de marktpartijen met een schadelijk verdienmodel.
  - 0- en 1-meting productie van de marktpartijen met een schadelijk verdienmodel.
  - 0- en 1-meting signalen (inclusief klachten bij het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (Kifid)).
  - meting en *profiling* van nieuwe toetreders met een verdienmodel dat een schadelijke gedraging mogelijk maakt.
  - Informatie uit de *self assessments* die de AFM uitzet.
  - publieke informatie als dienstverleningsdocumenten waarin informatie is opgenomen over de aard, reikwijdte en kosten van de dienstverlening.
- Wij doen marktonderzoek naar hoe de markt de effectiviteit en efficiency (snelheid van handelen) van het handelen van de AFM percipieert (gepercipieerde pakkans).

### Middelen

Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	9,7	9,8	14,5	49%
Aandeel lasten in totale lasten	11%	12%	17%	49%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

De lasten stijgen ten opzichte van 2013 doordat een deel van de activiteiten vanuit het thema 'Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter' is verschoven naar het thema 'Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af'. Zonder deze verschuiving stijgen de lasten van dit thema met ongeveer 9%.

### 3.10 Eenmalige verrichtingen

Een deel van de toezichtactiviteiten van de AFM wordt niet onder de thema's geschaard, omdat het zich minder goed leent voor een probleemgestuurde aanpak. Het gaat hierbij om de eenmalige verrichtingen, zoals het verlenen van vergunningen, het toetsen van geschiktheid en betrouwbaarheid van (mede) beleidsbepalers en het goedkeuren van prospectussen en biedingsberichten. Voor de partijen die onder ons toezicht staan is het belangrijk dat deze activiteiten worden uitgevoerd met een hoge en consistente kwaliteit en op een zo klantvriendelijke en efficiënt mogelijke manier. Dit stelt specifieke eisen aan de sturing en organisatorische inrichting van de werkzaamheden. Het vraagt bovendien om een sterke focus, gericht op het continu verbeteren van processen. De AFM brengt de kosten van deze verrichtingen in rekening bij de aanvrager. De tarieven voor de eenmalige verrichtingen staan sinds 2013 in principe voor vijf jaar vast.

#### Middelen

Enmalige verrichtingen	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	8,8	8,4	7,6	-14%
Aandeel lasten in totale lasten	10%	10%	9%	-14%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*

### 3.11 Toezicht BES-eilanden

Sinds 1 juli 2012 houdt de AFM gedragstoezicht op Bonaire, Sint Eustatius en Saba (de BES-eilanden), uit hoofde van de Wet financiële markten BES (Wfm BES) en de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme BES (Wwft BES).

Het toezicht op de BES-eilanden moet ervoor zorgen dat de instellingen op de eilanden de gedragsregels goed implementeren en naleven. Belangrijke regels hebben betrekking op verantwoorde kredietverlening, passende advisering en goede informatieverstrekking. De gedragsregels zijn voor wat betreft de kredietverlening onder meer uitgewerkt in een model waarmee wordt bepaald of een instelling verantwoord een lening kan verstrekken. De kredietverlening mag alleen worden verstrekt aan klanten die de lening op basis van hun financiële situatie ook kunnen afbetalen. Met betrekking tot de passende advisering is het toezicht erop gericht dat de instellingen uitgebreidere informatie bij de klant gaan inwinnen. Instellingen moeten ook zorgen dat hun informatieverstrekking feitelijk juist, begrijpelijk en niet misleidend is.

In 2013 was de nieuwe wetgeving op de BES-eilanden nog niet overal voldoende ingebed bij de instellingen die onder toezicht staan. Daarnaast wijkt deze wetgeving af van de regelgeving die van toepassing is op hoofdkantoren op Curaçao en Sint Maarten, waar het gedragstoezicht nog niet is ingevoerd. Dit vereist voortdurende en zichtbare aandacht van de AFM. De AFM onderneemt in 2014 daarom de volgende activiteiten:

- Onderzoek naar specifieke aandachtspunten.
- Opvragen van dossiers inzake kredietverlening bij een aantal instellingen.
- Afleggen van toezichtbezoeken om zichtbaar aanwezig te zijn vanwege het ontbreken van een vestiging ter plaatse.
- Besteden van extra aandacht aan bewustwording van consumenten op de BES-eilanden.

Wij streven hierbij naar de volgende lange termijn effecten:

- De instellingen houden zich aan de uitkomsten van het model voor verantwoorde kredietverlening.
- Consumenten ontvangen (precontractueel) alle relevante en verplichte informatie zodat zij bij hun beslissing een goede afweging kunnen maken.
- De verstrekte informatie is feitelijk juist, begrijpelijk en niet misleidend.

#### Middelen

Toezicht BES-eilanden	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Lasten	0,5	0,5	0,4	-21%
Aandeel lasten in totale lasten	1%	1%	<1%	-21%

*Begrote lasten thema (\*EUR 1 mln.)*



## 4 Financiën 2014

In dit hoofdstuk komen de budgettaire gevolgen van het beleid aan de orde. Achtereenvolgens wordt inzicht gegeven in de kerncijfers, de lasten per soort en de investeringsbegroting. Tot slot volgt een beschrijving van de wijze waarop de financiering van de AFM plaatsvindt.

### 4.1 Kerncijfers

De begrote totale lasten bedragen 85,3 miljoen en zijn gelijk aan de begroting 2013. Dit is het netto effect van de uitbreiding voor nieuwe taken en een efficiëntere uitvoering van bestaande werkzaamheden. De nettolasten betreffen de totale lasten exclusief de lasten die door derden vergoed worden en bedragen 84,1 miljoen. De gemiddelde begrote personele bezetting stijgt in 2014 met 6 fte naar 569 fte.

Kerncijfers	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. tov B2013	Realisatie 2012
Totale lasten	85,3	84,0	85,3	0%	81,0
Nettolasten	83,9	82,8	84,1	0%	79,8
Gemiddeld aantal fte's inclusief externe inhuur	563	557	569	1%	549

Tabel 4.1 Kerncijfers (\*EUR 1 mln.)

Het ministerie van Financiën heeft in het toezichtarrangement voor de financiële toezichthouders een raamwerk voor het kostenkader voor de jaren 2013-2016 opgenomen. Het AFM kostenkader voor 2014 bedraagt op basis van dit raamwerk 88,5 miljoen. In bijlage 1 is de opbouw van dit bedrag weergegeven. De AFM kiest ervoor om een begroting 2014 op te stellen die ruim onder het niveau van het kostenkader ligt. De totale begrote lasten van 85,3 miljoen liggen 3,2 miljoen onder het toegestane kostenkader.

### 4.2 Lasten per soort

Lasten per soort	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. tov B2013	Realisatie 2012
Personeelslasten	62,8	61,8	63,5	1%	61,0
Huisvestingslasten	5,8	5,7	5,8	1%	5,4
Advieslasten	3,9	4,3	3,8	-4%	2,9
Informatiseringslasten	4,6	4,8	4,2	-9%	4,6
Algemene lasten	4,9	4,6	5,1	4%	3,5
Afschrijvingen	3,0	2,7	2,6	-12%	3,6
Financiële baten en lasten	0,1	0,1	0,2	23%	-0,0
<b>Totale lasten</b>	<b>85,3</b>	<b>84,0</b>	<b>85,3</b>	<b>0%</b>	<b>81,0</b>
Vergoed door derden	-1,4	-1,3	-1,2	-13%	-1,2
<b>Nettolasten</b>	<b>83,9</b>	<b>82,8</b>	<b>84,1</b>	<b>0%</b>	<b>79,8</b>

Tabel 4.2 Lasten per soort (\*EUR 1 mln.)

De belangrijkste ontwikkelingen in de lasten per soort ten opzichte van de begroting 2013 worden hieronder toegelicht:

- Personeelslasten zijn 0,7 miljoen hoger. Dit is het saldo van hogere salarislasten en sociale lasten (+1,6 miljoen), lagere pensioenlasten door een hogere eigen bijdrage van de medewerkers (-0,5 miljoen) en lagere lasten voor externe inhuur (-0,3 miljoen). De salarislasten en sociale lasten zijn hoger als gevolg van extra

capaciteit voor nieuwe toezichttaken en doordat de gemiddelde lasten per fte hoger liggen als gevolg van loonmutaties.

- Advieslasten zijn 0,1 miljoen lager, onder meer als gevolg van nieuwe verrekenafspraken met DNB. Adviesuren, waarvoor de toezichthouders een eigen wettelijke taak hebben, worden niet langer bij elkaar in rekening gebracht.
- Informatiseringlasten zijn naar verwachting 0,4 miljoen lager. Dit is het gevolg van een doelmatigheidsprogramma dat erop is gericht om de lasten voor het gebruik- en de instandhouding van hard- en software structureel omlaag te brengen.
- Algemene lasten zijn 0,2 miljoen hoger, dit is onder meer het gevolg van een hogere bijdrage aan ESMA.
- Afschrijvingen vallen lager uit dan in de begroting 2013. Doordat er in 2012 en 2013 ten opzichte van de jaren daarvoor minder is geïnvesteerd in met name maatwerksoftware dalen de afschrijvingslasten. Anderzijds zorgen investeringen in het gebouw en de inventaris ten behoeve van het nieuwe werkplekconcept van de AFM voor een toename van de afschrijvingen. Per saldo leidt dit tot 0,4 miljoen lagere afschrijvingen.
- Financiële baten en lasten zijn per saldo 0,1 miljoen hoger als gevolg van lagere opbrengsten uit wettelijke rentes doordat het bedrag aan oude openstaande vorderingen is afgenomen.
- De lasten die door derden vergoed worden zijn 0,2 miljoen lager. Dit wordt vooral veroorzaakt door nieuwe verrekenafspraken met DNB. Adviesuren, waarvoor de toezichthouders een eigen wettelijke taak hebben, worden niet langer bij elkaar in rekening gebracht.

### 4.3 Investeringsbegroting

Investeringen	Begroting 2013	Halfjaar rapportage 2013	Begroting 2014	Afw. t.o.v. B2013
Verbouwingen	0,4	0,9	0,0	-98%
Inventaris	0,7	1,5	0,1	-89%
Computerapparatuur & standaardsoftware	0,3	0,7	1,1	212%
Maatwerksoftware	0,8	0,7	1,2	59%
<b>Totaal</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>75%</b>

Tabel 4.3 Investeringsbegroting (\*EUR 1 mln.)

De totale investeringsbegroting 2014 (2,2 miljoen) is gelijk aan de investeringsbegroting 2013, maar binnen de verschillende investeringsposten is sprake van een verschuiving. In 2013 wordt geïnvesteerd in een nieuw werkplekconcept bij de AFM. Als gevolg hiervan is de prognose voor 2013 (halfjaarrapportage) van de investeringen naar boven bijgesteld. Voor 2014 betekent dit dat er geen (vervangings)investeringen in het gebouw en beperkt investeringen in de inventaris gedaan hoeven te worden. De hogere investeringen in computerapparatuur en standaardsoftware hangen samen met de noodzaak tot modernisering van het vaste netwerk, en het streven om het flexibel werken verdergaand te ondersteunen met extra investeringen in de eindgebruikersomgeving. Daarnaast zorgen de doorontwikkeling van de website van de AFM en de ontwikkeling van software ter ondersteuning van het primaire proces voor een hogere investeringsbegroting voor maatwerksoftware.

#### 4.4 Van begroting naar heffingen

De financiering van de totale lasten van de AFM vindt sinds 2013 plaats op grond van de Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft). Op grond van de Wbft moeten de lasten voor het toezicht op de BES-eilanden (Bonaire, Sint Eustatius en Saba) uit hoofde van de Wet financiële markten BES (Wfm BES) en de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme BES (Wwft BES) apart inzichtelijk gemaakt worden. Als gevolg hiervan wordt een onderscheid gemaakt tussen de financiering uit hoofde van de Wbft en uit hoofde van het toezicht op de BES-eilanden.

De totale lasten zijn als volgt onder te verdelen:

<b>Totale lasten</b>	<b>Begroting 2013</b>	<b>Halfjaar rapportage 2013</b>	<b>Begroting 2014</b>	<b>Afw. tov B2013</b>
Lasten Wbft	84,8	83,5	84,9	0%
Lasten BES	0,5	0,5	0,4	-20%
<b>Totale lasten</b>	<b>85,3</b>	<b>84,0</b>	<b>85,3</b>	<b>0%</b>

Tabel 4.4 Totale lasten onderverdeeld naar Wbft en BES (\*EUR 1 mln.)

##### 4.4.1 Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft)

De begrote lasten uit hoofde van de Wbft bedragen 84,9 miljoen. De financiering van de begrote lasten is weergegeven in onderstaande tabel.

<b>Exploitatiefverschil Wbft</b>	<b>Begroting 2013</b>	<b>Halfjaar rapportage 2013</b>	<b>Begroting 2014</b>
Lasten	84,8	83,5	84,9
<i>Marktbijdrage doorlopend toezicht</i>	55,9	55,9	57,1
<i>Marktbijdrage eenmalige verrichtingen</i>	5,2	4,4	4,1
<i>Boetes en dwangsommen</i>	0,0	1,0	0,0
<i>Overheidsbijdrage</i>	20,0	20,0	20,2
<i>Vergoed door derden</i>	1,4	1,3	1,2
Opbrengsten	82,5	82,6	82,6
<b>Exploitatiefverschil</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3</b>

Tabel 4.5 Exploitatiefverschil Wbft (\*EUR 1 mln.)

De markt betaalt de lasten van de AFM die niet door de overheidsbijdrage worden gedekt. De AFM brengt deze lasten op twee manieren bij de markt in rekening, via een tarief per verrichting en/of via een jaarlijkse heffing voor de doorlopende toezichtlasten.

##### *Marktbijdrage doorlopend toezicht*

De lasten die via een jaarlijkse heffing in rekening worden gebracht bij de marktpartijen, worden op grond van de Wbft als volgt berekend:

Marktbijdrage doorlopend toezicht	Begroting 2013	Begroting 2014
Lasten Wbft	84,8	84,9
Overheidsbijdrage	20,0	20,2
Lasten eenmalige verrichtingen	8,8	7,6
	28,8	27,8
<b>Te heffen doorlopend toezicht</b>	<b>55,9</b>	<b>57,1</b>

Tabel 4.6 Te heffen bedrag doorlopend toezicht Wbft (\*EUR 1 mln.)

De marktbijdrage doorlopend toezicht stijgt van 55,9 miljoen in de begroting 2013 naar 57,1 miljoen in 2014. Deze marktbijdrage is exclusief het te verrekenen exploitatieverschil 2013. De stijging van het te heffen bedrag doorlopend toezicht wordt veroorzaakt doordat de lasten van de eenmalige verrichtingen in verhouding lager zijn. De lasten van de eenmalige verrichtingen worden toegelicht in paragraaf 3.10.

Het te heffen bedrag wordt via vaste percentages aan 14 categorieën van onder toezicht staande instellingen toegerekend. Deze percentages staan in principe<sup>1</sup> voor een periode van vijf jaar vast en zijn opgenomen in bijlage 2 van de Wbft. De tarieven veranderen jaarlijks alleen als gevolg van wijzigingen in de maatstafwaarden en/of populaties, wijzigingen in de totale toezichtlasten en de hoogte van het exploitatieverschil. De te heffen bedragen (exclusief te verrekenen bedragen uit voorgaande jaren) per categorie instellingen op basis van deze percentages zijn opgenomen in de onderstaande tabel en vormen de basis voor de tarieven doorlopend toezicht 2014.

Te heffen doorlopend toezicht	Percentages 2013	Percentages 2014	Te heffen 2013	Te heffen 2014	Afwijking t.o.v. B2013
Aanbieders van krediet	2,3%	2,5%	1,3	1,4	10,9%
Accountantsorganisaties	11,8%	10,9%	6,6	6,2	-5,7%
Adviseurs en bemiddelaars	21,8%	20,2%	12,2	11,5	-5,4%
Banken en clearinginstellingen	17,1%	16,5%	9,6	9,4	-1,5%
Beleggingsinstellingen en aanbieders van beleggingsobjecten	8,6%	12,4%	4,8	7,1	47,1%
Beleggingsondernemingen niet voor eigen rekening, exclusief exploitanten	3,3%	3,0%	1,8	1,7	-7,2%
Beleggingsondernemingen voor eigen rekening	0,5%	0,4%	0,3	0,2	-18,4%
Betaalinstellingen en elektronische geldinstellingen	0,1%	0,1%	0,1	0,1	2,1%
Effectenuitgevende instellingen: markt	5,3%	4,9%	3,0	2,8	-5,6%
Effectenuitgevende instellingen: verslaggeving	9,1%	8,4%	5,1	4,8	-5,8%
Financiële infrastructuur: marktexploitanten en exploitanten van een MTF	2,5%	2,3%	1,4	1,3	-6,1%
Pensioenfonds en premie pensioeninstellingen	4,4%	4,1%	2,5	2,3	-4,9%
Verzekeraars: leven- en pensioen	11,4%	12,1%	6,4	6,9	8,3%
Verzekeraars: schade	1,8%	2,2%	1,0	1,3	24,7%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,9</b>	<b>57,1</b>	<b>2,1%</b>

Tabel 4.7 Te heffen doorlopend toezicht excl. te verrekenen bedragen uit voorgaande jaren (\*EUR 1 mln.)

#### Marktbijdrage eenmalige verrichtingen

De tarieven voor eenmalige verrichtingen zoals vergunningaanvragen en bestuurderstoetsingen, staan voor een periode van vijf jaar vast en zijn opgenomen in bijlage 1 van de Wbft. Hierdoor bestaat er voor een lange periode duidelijkheid over deze lasten. De tarieven zijn vastgesteld met het oog op kostendekkendheid, met uitzondering van de tarieven voor het prospectustoezicht. De begrote opbrengsten dalen van 5,2 miljoen in de begroting 2013 naar 4,1 miljoen in de begroting 2014.

<sup>1</sup> De percentages kunnen tussentijds worden gewijzigd naar aanleiding van wijzigingen in de toezichtwetgeving en/of de samenstelling van een toezichtcategorie indien de gewijzigde samenstelling leidt tot een substantiële verandering van het toezicht op die categorie. De percentages 2014 zijn gewijzigd als gevolg van de AIFM en het productontwikkelingsproces.

### *Boetes en dwangsommen*

Opbrengsten uit boetes en dwangsommen worden niet begroot, maar komen via het exploitatieverschil ten goede aan de gehele markt.

### *Overheidsbijdrage*

De hoogte van de overheidsbijdrage is in de Wbft als een forfait vastgelegd en wordt jaarlijks bijgesteld voor prijscompensatie en eventuele opgelegde taakstellingen. De overheidsbijdrage stijgt van 20,0 miljoen in de begroting 2013 naar 20,2 miljoen in de begroting 2014.

### *Vergoed door derden*

De lasten die door derden vergoed worden hebben vooral betrekking op de onderverhuur van een gedeelte van het kantoorpand. De lasten die door derden vergoed worden dalen van 1,4 miljoen in de begroting 2013 naar 1,2 miljoen in de begroting 2014.

### *Exploitatiewerschil*

Exploitatiewerschillen treden jaarlijks op als gevolg van verschillen tussen de begrote en werkelijke lasten en opbrengsten. Daarnaast ontstaat er ook in de begroting al een exploitatiewerschil als gevolg van de wijze waarop de marktbijsdrage doorlopend toezicht berekend wordt<sup>2</sup>. Exploitatiewerschillen worden met de markt verrekend op basis van de genoemde vaste percentages. In tabel 4.5 is zichtbaar dat het begrote exploitatietekort voor 2014 2,3 miljoen bedraagt, dit is gelijk aan het begrote exploitatietekort 2013.

## **4.4.2 Toezicht BES-eilanden**

De bekostiging van het toezicht op de BES-eilanden is geregeld in de Wet financiële markten BES en de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme BES. In de onderliggende Regeling financiële markten BES zijn de tarieven opgenomen voor de eenmalige toezichthandelingen en de tarieven voor het doorlopend toezicht. De overheid vergoedt de kosten voor zover deze marktbijsdrage niet toereikend is, aangezien de tarieven niet kostendekkendheid zijn vastgesteld.

<b>Exploitatiewerschil BES</b>	<b>Begroting 2013</b>	<b>Halfjaar rapportage 2013</b>	<b>Begroting 2014</b>
Lasten	0,5	0,5	0,4
<i>Marktbijsdrage doorlopend toezicht</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Marktbijsdrage eenmalige verrichtingen</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Overheidsbijdrage</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>
Opbrengsten	0,5	0,5	0,4
<b>Exploitatiewerschil</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

*Tabel 4.8 Exploitatiewerschil BES (\*EUR 1 mln.)*

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de marktbijsdrage heel beperkt is en afgerond in miljoenen gelijk is aan nul.

<sup>2</sup> Op grond van de Wbft wordt de marktbijsdrage doorlopend toezicht berekend door de lasten van de eenmalige verrichtingen en de overheidsbijdrage in mindering te brengen op de totale lasten. Doordat niet alle tarieven van de eenmalige verrichtingen kostendekkend zijn, ontstaat een begroot tekort. Dit begrote tekort wordt gedempt doordat de begrote opbrengsten als gevolg van vergoedingen van derden niet in mindering worden gebracht op de totale lasten.

## Bijlage 1: Kostenkader toezichtarrangement ministerie van Financiën

Kostenkader	2013	2014
Basisbedrag kostenkader jaar t-1	80,4	85,3
Loonmutatie	1,3	1,0
Prijsmutatie	0,6	0,8
Nieuw e taken	3,0	1,3
<i>AIFM</i>	0,5	1,0
<i>EMIR</i>	0,7	0,3
<i>Productontwikkelingsproces</i>	1,8	0,0
Mutatie kosten vanw ege Europees toezicht	0,0	0,1
<b>Endbedrag kostenkader jaar t</b>	<b>85,3</b>	<b>88,5</b>

*Kostenkader (\*EUR 1 mln.)*

## Bijlage 2: Overzicht lasten per thema/activiteit

Thema / activiteit	Begroting 2013		Halfjaar rapportage 2013		Begroting 2014		Afw. lasten t.o.v. B2013
	lasten	% totaal	lasten	% totaal	lasten	% totaal	
Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal	13,6	16%	12,0	14%	11,1	13%	-18%
Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter	12,0	14%	12,2	15%	7,1	8%	-41%
Kwaliteit van vermogensopbouw is beter	7,4	9%	8,7	10%	10,6	12%	42%
Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend	1,6	2%	0,9	1%	1,5	2%	-8%
Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen	3,9	5%	4,3	5%	3,6	4%	-8%
De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog	13,9	16%	14,0	17%	14,6	17%	5%
De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig	11,9	14%	11,8	14%	12,6	15%	6%
Gedragtoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel	1,9	2%	1,5	2%	1,8	2%	-7%
Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af	9,7	11%	9,8	12%	14,5	17%	49%
Eenmalige verrichtingen	8,8	10%	8,4	10%	7,6	9%	-14%
Toezicht BES-eilanden	0,5	1%	0,5	1%	0,4	<1%	-21%
<b>Totale lasten</b>	<b>85,3</b>	<b>100%</b>	<b>84,0</b>	<b>100%</b>	<b>85,3</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>

*Lasten per thema / activiteit (\*EUR 1 mln.)*

Ten opzichte van 2013 heeft er een verschuiving van activiteiten plaatsgevonden van het thema 'Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter' naar het thema 'Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af'. De lasten van het thema 'Kwaliteit van vermogensopbouw is beter' stijgen in 2014 als gevolg van de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn.