

Concept-Agenda AFM 2015

Met concept begroting 2015

CONSULTATIEVERSIE 20 oktober 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

Inhoudsopgave	3
Woord vooraf en kernpunten	5
1 Onze missie, doelstellingen en kernwaarden	9
1.1 <i>Missie</i>	9
1.2 <i>Strategische doelstellingen</i>	9
1.3 <i>Kernwaarden</i>	10
1.4 <i>Doelstellingen 2015</i>	10
2 Externe ontwikkelingen	12
3 Doelstellingen 2015 (themaplannen, op hoofdlijnen)	21
3.1 <i>Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal</i>	24
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>	34
3.5 <i>Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen</i>	37
3.6 <i>De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog</i>	40
3.7 <i>De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig</i>	43
3.8 <i>Gedragstoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel</i>	47
3.9 <i>Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af</i>	50
3.10 <i>Eenmalige verrichtingen</i>	53
3.11 <i>Toezicht BES-eilanden</i>	53
3.12 <i>Overige activiteiten</i>	54
4 Financiën 2015	55
4.1 <i>Kerncijfers</i>	55
4.2 <i>Lasten per soort</i>	56

4.3	<i>Investeringsbegroting</i>	57
4.4	<i>Van begroting naar heffingen</i>	57
5	Risicoverklaring	61
	Bijlage 1: Kostenkader toezichtarrangement ministerie van Financiën	65
	Bijlage 2: Overzicht lasten per thema/activiteit	66

Woord vooraf en kernpunten

De voorliggende agenda laat zien waarop de AFM in 2015 de focus wil richten. Het is het resultaat van onze verkenning van relevante ontwikkelingen op de financiële markten waarop wij toezicht houden en de prioritering van gesignaleerde risico's. Wij handhaven onze negen toezichtthema's uit 2014. De onderwerpen die de thema's vertegenwoordigen verdienen onverkort onze aandacht. Voor een meer gedetailleerd overzicht van onze toezichtplannen zijn de themaplannen hierna opgenomen. In dit woord vooraf belicht ik graag enkele specifieke toezichtgebieden die in 2015 op onze bijzondere aandacht kunnen rekenen. Ook schets ik enige belangrijke ontwikkelingen die als een rode draad de thema's met elkaar verbinden. Tot slot zeg ik iets over de veranderingen die wijzelf en de sector doormaken. Ik begin met dat laatste.

Toezichthouder op een sector in transitie

Degenen waarop wij toezicht houden, zoals financiële ondernemingen, pensioenfondsen en accountantsorganisaties, opereren in turbulente tijden. Zij moeten een veelheid van nieuwe regels implementeren en toepassen. Hun bedrijfsmodellen, verdienmodellen en beloningsstructuren zijn onderhevig aan fundamentele wijzigingen door veranderende inzichten. De samenleving verwacht van hen dat zij een rol van betekenis spelen in het creëren van vooruitgang en welvaart. Dienstbaarheid, zorgvuldigheid, transparantie en duurzaamheid zijn daarbij sleutelbegrippen. Er bestaat een breed gedeelde overtuiging dat het anders moet in de financiële sector. Daarvoor is een fundamentele aanpassing van gedrag en cultuur vereist.

Als toezichthouder op een sector in transitie moeten wij ook steeds goed naar onszelf kijken. Nieuwe toezichtontwikkelingen, zoals noodzakelijke veranderprocessen van gedrag en cultuur, technologische ontwikkelingen en aangepaste inzichten over menselijk gedrag, vragen om specifieke kennis en expertise. Om goed toezicht te kunnen houden moeten wij ons blijven professionaliseren.

Wij streven er naar onze organisatie op een doelgerichte, creatieve en flexibele manier in te richten, zodat wij effectief kunnen blijven inspelen op veranderende markten. Onze communicatie naar buiten toe is daarbij van groot belang; deze moet tijdig, duidelijk en zuiver zijn. Toenemende digitalisering in de financiële sector vraagt om modernisering van onze IT-processen en ons datagebruik. We zullen daar als toezichthouder(s) in moeten investeren. Ook de internationalisering van financiële markten en toezicht is in dit verband een cruciale factor. Wij moeten ons continu op de juiste wijze positioneren in het internationale krachtenveld. In ons personeelsbeleid hebben wij oog voor diversiteit, toereikende vaardigheden en voldoende senioriteit.

Een professionele houding vereist ook dat we ons blijven bezinnen op onze toezichtstrategie en aanpak. We zijn voortdurend kritisch op *wat* we doen en *hoe* we het doen. Effectgerichtheid is steeds meer verweven in ons toezicht en een integraal onderdeel van onze aanpak. In ons toezicht nemen we daarom verschillende rollen aan om het gewenste effect te bereiken. We bepalen onze rol door te kijken naar de activiteiten die nodig zijn om gewenst gedrag te bevorderen. Elk deelsegment van de financiële sector is anders en bevindt zich in een andere fase; onze rol en aanpak kunnen dus ook verschillen.

Hoewel de financiële crisis bepaald niet voorbij is, de gevolgen nog dagelijks merkbaar zijn en toezicht heel hard nodig blijft de komende jaren, merken we dat het maatschappelijk draagvlak voor instituties – en ook toezichthouders – geen vanzelfsprekendheid is. Dat zie ik zelf als positief. Autoriteiten moeten autoriteit verdienen door zichzelf druk op te leggen om transparant te zijn, efficiënt te zijn en aantoonbaar goede effecten te behalen. Het wordt steeds belangrijker dat we ons richting alle stakeholders kunnen verantwoorden. Niet alleen de financiële sector, maar juist ook richting beleggers, consumenten en de samenleving die ons het vertrouwen geeft haar toezichthouder te zijn. Verantwoording past niet alleen achteraf, maar juist ook vóóraf: zie hier onze agenda.

Bijzondere aandacht voor specifieke thema's

Kapitaalmarkten

Er zijn de afgelopen periode veel maatregelen genomen om kwetsbaarheden in ons financiële stelsel aan te pakken. Risico's verdwijnen echter niet zomaar, zullen zich verplaatsen en in nieuwe gedaanten voordoen. De vergroting van kapitaalbuffers van banken en vermindering van hun balansrisico's leiden ertoe dat financiële risico's zich verplaatsen van bankbalansen naar de kapitaalmarkten. Daarmee neemt het grote belang van goed functionerende kapitaalmarkten verder toe. De AFM zet in 2015 dan ook extra in op het toezicht op die markten, met een sterke focus op goede prijsvorming, eerlijke informatieverschaffing, beheersing van risico's en het tegengaan van marktmisbruik.

Zakelijke markt

De afgelopen periode hebben zich incidenten voorgedaan rondom financiële dienstverlening aan zakelijke klanten, waaronder het midden- en kleinbedrijf. Rentederivaten, kredietverstrekking en bijzonder beheer verdienen bijzondere aandacht. Wij zijn druk doende risico's te inventariseren en kwetsbare klantgroepen in kaart te brengen. Deze stappen stellen ons in 2015 in staat onze strategie op dit vlak scherper te bepalen en vervolgens op een adequate wijze risicogestuurd toezicht te houden. Het toezicht op de zakelijke markt zal in aanzienlijke mate worden geïntensiveerd.

Accountantsorganisaties

In september 2014 hebben wij moeten vaststellen dat de kwaliteit van een groot deel van de accountantscontroles nog steeds niet voldoende is. Het aantal incidenten lijkt toe te nemen. Onze interventies in de vorm van handhaving, feitelijke rapportages en de publieke aandacht die wij hebben gevraagd voor noodzakelijke fundamentele hervormingen en cultuuromslag in de sector hebben in de politiek en de media gehoor gekregen. Wij willen in 2015 stevig doorpakken en zullen ons toezicht op accountantsorganisaties verder versterken en intensiveren.

Belangrijke ontwikkelingen

Technologische ontwikkelingen

De veranderingen die binnen alle segmenten van de financiële sector de komende jaren moeten plaatsvinden, zullen in grote mate ook worden gedicteerd door technologische ontwikkelingen die zich in rap tempo op de financiële markten voltrekken. Het gaat daarbij niet alleen om allerlei technische innovaties met betrekking tot de beurshandel. Online en mobiele bedieningsconcepten veranderen de manier waarop consumenten sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM wil zich ervoor inspannen dat haar toezichtexpertise op deze veranderingen blijft aansluiten. Technologische ontwikkelingen krijgen dan ook nadrukkelijke aandacht in onze plannen voor 2015.

Inzicht in consumentengedrag

De AFM vindt het belangrijk om de weerbaarheid van consumenten te vergroten. Wij willen ervoor zorgen dat consumenten in staat worden gesteld om de juiste keuzes te kunnen maken. In ons streven de effectiviteit van ons toezicht te blijven vergroten, proberen wij het gedrag van beleggers en consumenten beter te begrijpen. Wij maken in onze werkzaamheden in toenemende mate gebruik van inzichten uit gedragswetenschappen zoals de gedragseconomie. Met ons toezicht beïnvloeden wij instellingen om informatie, dienstverlening en producten aan te bieden die aansluiten op de behoeften van beleggers en consumenten. Onze inspanningen op dit vlak vindt u in deze agenda op meerdere plaatsen terug.

Gedrag en cultuur

Ik merkte het al op: de financiële sector opereert in turbulente tijden. Marktpartijen worden geconfronteerd met een reeks van ingrijpende veranderingen. Hun volle agenda mag hen intussen niet afhouden van één gezamenlijke topprioriteit: een duurzaam herstel van vertrouwen. Er bestaat een breed gedeelde overtuiging dat duurzaam vertrouwen alleen kan ontstaan als gevolg van gedrag en cultuur waarin de hiervoor vermelde sleutelbegrippen vanzelfsprekend zijn. De veranderingen die hiervoor benodigd zijn, moeten degenen die het aangaat uiteraard zelf realiseren.

Gedragstoezicht

We zijn als gedragstoezichthouder geen verlengstuk van de financiële sector, kunnen deze verantwoordelijkheid niet overnemen en de duurzame verandering van gedrag en cultuur niet zelfstandig afdwingen. Wel hebben wij een rol te vervullen als aanjager, door tekortkomingen bij onder toezicht staande instellingen tijdig en krachtig te benoemen, oorzaken te duiden en waar nodig handhavend op te treden. Ook hebben we een rol als bewaker van het transitieproces waar een groot deel van de financiële sector zich aan heeft verbonden. De invulling van beide rollen heeft onze volle aandacht. Wij hebben de overtuiging dat de combinatie van het uitoefenen van druk op de eigen verantwoordelijkheid van de sector, gesteund door gezag van de toezichthouder, door overtuiging en handhavingsmiddelen, het meest effectief bijdraagt aan het effect dat we nastreven: een gerechtvaardigd duurzaam herstel van vertrouwen.

Tot slot

Onze oproep in mei 2014 om inbreng te leveren voor het toezicht in 2015 is positief door de markt opgepakt. 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 en belangenorganisaties. De reacties en gesprekken zijn zeer nuttig geweest en bieden ons aandachtspunten voor het toezicht in 2015.

Deze agenda 2015 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. Uw kennis, ervaring en inzichten dragen bij aan de visievorming van de AFM. Wij zien uit naar uw reactie!

Merel van Vroonhoven

Voorzitter

1 Onze missie, doelstellingen en kernwaarden

In dit hoofdstuk lichten wij allereerst onze missie, strategische doelstellingen en kernwaarden toe. Vervolgens gaan we kort in op de doelstellingen die wij ons hebben gesteld voor 2015.

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 erop toe dat ondernemingen actief op de kapitaalmarkten tijdige en betrouwbare informatie verstrekken. Wij stellen vast of de financiële verslaggeving een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid, met correcte toepassing van relevante standaarden. De AFM draagt bij aan een omgeving waarin de belegger eerlijke en geïnformeerde keuzes kan maken. Ons toezicht richt zich ook op de accountant die de betrouwbaarheid van de financiële verslaggeving moet beoordelen.

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

We hanteren in ons 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 met ons optreden zoveel mogelijk effect te bereiken in de markt. Ons streven daarbij is 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, innovatieve 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 het functioneren van 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 2015

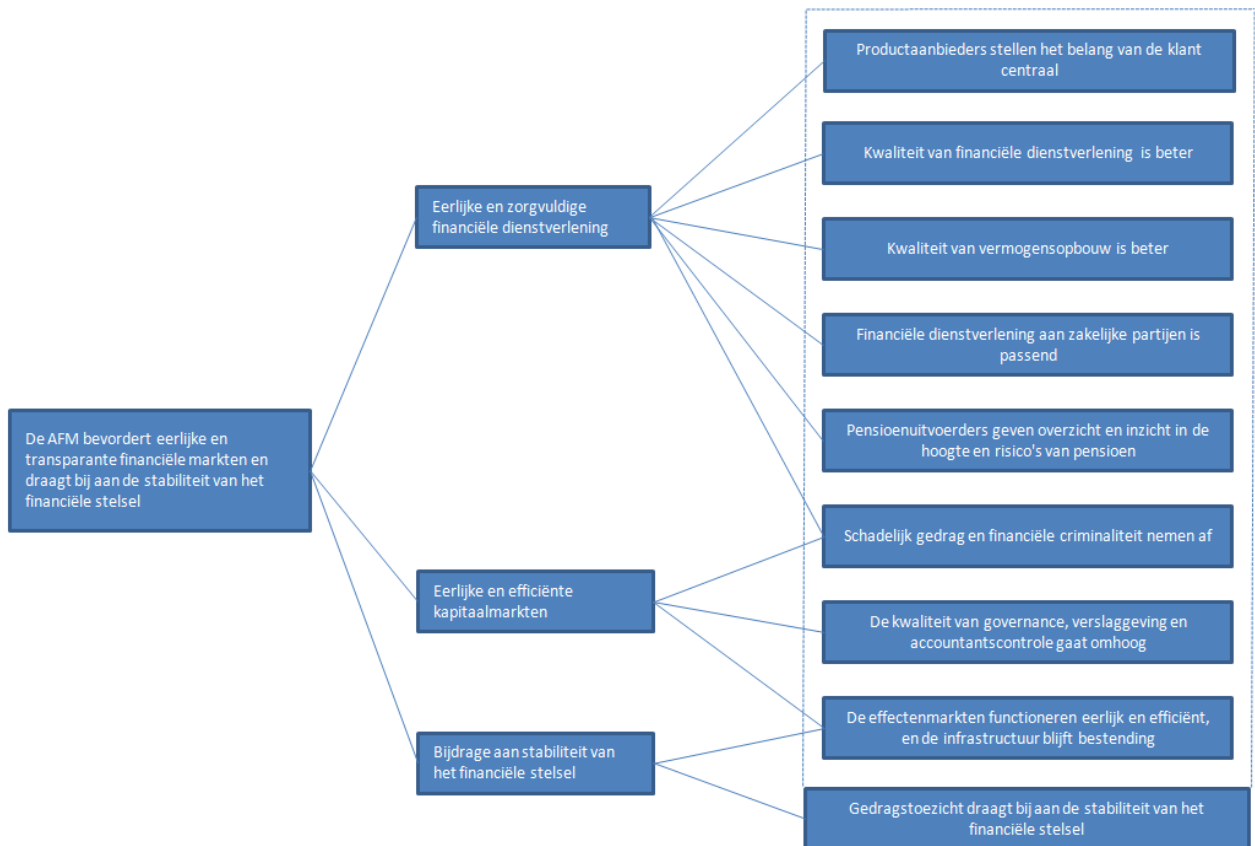
De AFM houdt risicogestuurd toezicht. Dit houdt in dat we prioriteiten stellen om daar aanwezig te kunnen zijn waar de risico's het grootst zijn. Op nieuwe en toekomstige risico's wordt voor zover mogelijk geanticipeerd. De AFM analyseert marktontwikkelingen en risico's, zodat we de juiste prioriteiten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

Op basis van de strategische doelstellingen en gesignaleerde externe ontwikkelingen, die worden uiteengezet in hoofdstuk 2, kiest de AFM ervoor in 2015 haar negen toezichtthema's te continueren. Deze negen thema's

beschrijven naar huidig inzicht de belangrijkste problemen en risico's voor het toezicht in 2015. De hoofdlijnen van de diverse themaplannen voor 2015 zijn opgenomen in hoofdstuk 3 van deze agenda.

Vertaling van missie naar strategische doelstellingen en thema's voor 2015



2 Externe ontwikkelingen

Dit hoofdstuk geeft een feitelijke beschrijving van marktontwikkelingen die relevant zijn voor het toezicht van de AFM. De ontwikkelingen bestrijken alle aspecten van de financiële sector en raken daarbij ook onderwerpen waar de AFM geen directe bevoegdheid heeft. Het signaleren en analyseren van deze ontwikkelingen vormen het uitgangspunt voor de prioriteitsstelling van het AFM-toezicht. In hoofdstuk 3 wordt toegelicht hoe de AFM deze ontwikkelingen meeneemt in het toezicht.

Sectorbrede ontwikkelingen

De financiële sector blijft onder druk staan. Deze druk komt door macro-economische ontwikkelingen, problemen uit het verleden en maatschappelijke kritiek. De lage rente doet beleggers zoeken naar rendement. Dit drijft hen naar risicovollere producten en strategieën. Er kunnen onrealistische verwachtingen over beleggingsopbrengsten gaan heersen. Schandalen, zoals de woekerpolisaffaire en meer recent LIBOR, hebben het vertrouwen in financiële instellingen uitgehold.

Daarnaast wordt de sector gedreven door technologische ontwikkelingen, die in combinatie met andere ontwikkelingen, zoals het provisieverbod, leiden tot nieuwe bedieningsconcepten. Bedrijfsmodellen en consumentengedrag veranderen daardoor. Tevens komen nieuwe partijen op en veranderen de verhoudingen tussen bestaande partijen.

Sinds het uitbreken van de crisis zijn veel maatregelen genomen om de geïdentificeerde kwetsbaarheden in ons financiële stelsel aan te pakken. De bankenunie, kapitaaleisen (Basel III), Amerikaanse wetgeving (Dodd-Frank), Europese regelgeving voor effectenmarkten (MiFID II), voor marktinfrastructuur (EMIR) en voor alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD) zorgen voor een ingrijpende herinrichting van het financiële speelveld. Het is de bedoeling dat het financiële stelsel sterker wordt door deze aanpassingen. Risico's zullen zich echter ook verplaatsen en in nieuwe gedaanten voordoen. De grote aandacht die bestaat op vergroting van kapitaalbuffers van banken, zal ertoe leiden dat financiële risico's zich verplaatsen van bankbalansen naar de kapitaalmarkten, ofwel doordat banken hun risico's in de markt doorplaatsen, ofwel doordat financieringsbehoeften direct buiten banken om op de kapitaalmarkten worden gebracht.

Door de economische, maatschappelijke en technologische omgeving, staan verdienmodellen sectorbreed onder druk. De aangescherpte regelgeving ten aanzien van kapitaaleisen dwingt de markt om de kapitaalpositie snel te versterken en de continuïteit van de onderneming centraal te stellen. De continuïteit van de onderneming is ook in het belang van de klant. Aandacht voor versterking van de kapitaalpositie kan echter ook ten koste gaan van het centraal stellen van het klantbelang.

Europese institutionele ontwikkelingen

In 2014 is een nieuw samengesteld Europees Parlement aangetreden en binnenkort zal ook de nieuwe Europese Commissie starten. Het is nog niet precies duidelijk wat de regelgevende agenda op financieel gebied zal zijn. Zeker is dat de uitwerking van recente Europese maatregelen in uitvoeringsregelgeving een belangrijk element van deze agenda zal zijn. Bovendien zijn het robuuster maken van de banken en het versterken van de rechten van consumenten belangrijke aandachtspunten. Naast het verder implementeren van de bankenunie zal de aandacht van de nieuwe Europese Commissie uitgaan naar meer samenwerking op het terrein van de kapitaalmarkten.

De oprichting van de Europese bankenunie heeft gevolgen voor de inrichting van het financieel toezicht. De bankenunie bestaat uit een aantal onderdelen. Zo omvat zij een gemeenschappelijk Europees toezichtmechanisme, het Single Supervisory Mechanism (SSM) en een Single Resolution Mechanism (SRM). Een belangrijk doel van het SSM is het in de toekomst voorkomen van het omvallen van systeemrelevante

banken. Mocht een bank in de toekomst toch in de problemen komen dan moet het SRM de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden zoveel mogelijk beperken.

De invoering van het Europees toezicht door de Europese Centrale Bank (ECB) zal een fundamentele verandering in het prudentieel toezicht tot gevolg hebben. Een aantal banken komt direct onder toezicht van de ECB te staan. De Nederlandse toezichthouders zullen minder ruimte hebben om zelfstandig toezicht te houden op de grootste banken.

Europa kent een systeem van financieel toezicht dat is gebaseerd op de drie *European Supervisory Authorities* (ESA's): ESMA, EBA en EIOPA. Deze autoriteiten zijn gericht op het verhogen van de kwaliteit en het bevorderen van harmonisatie van Europese regelgeving en het Europees toezicht. Aanvullend op de sectorale toezichthouders is de European Systemic Risk Board (ESRB) opgericht om systeemrisico's te mitigeren.

De nieuwe Europese Commissie zal het functioneren van ESRB en de drie ESA's evalueren, inclusief de interactie van deze instellingen met het SSM en SRM. Daarbij zijn specifieke aandachtspunten de governance en financiering van deze instellingen.

Beleggers zoeken naar rendement (search for yield)

De aanhoudend lage rente doet investeerders zoeken naar hoger rendement. Dit kan tot gevolg hebben dat steeds risicovollere beleggingen worden aangesproken. Niet alleen wordt er meer kredietrisico opgezocht (wat zich uit in relatief lagere rente voor risicovolle obligaties), partijen investeren steeds meer in illiquide beleggingen om het rendement te verhogen. Het risico is dat het liquiditeitsrisico en het kredietrisico van dergelijke producten verkeerd wordt ingeschat door investeerders, al dan niet door een gebrek aan transparantie.

De zoektocht naar rendement heeft ook tot gevolg dat de interesse van institutionele beleggers voor Nederlandse woninghypotheken toeneemt. Dit zou er toe moeten leiden dat er meer krediet tegen lagere prijzen beschikbaar komt voor financiering van de huizenmarkt. Zo zien we de vraag naar Nederlandse op hypotheken gebaseerde effecten en gedekte obligaties toenemen. De markten leunen sterk op de besluiten en toelichtingen van centrale banken over hun beleidsrentes. Met een lage rente neemt het risicoprofiel van vastrentende financiële instrumenten sterk toe.

De afgelopen jaren hebben nog eens aangetoond dat de huizenmarkt een grote invloed heeft op de ontwikkeling van de economie. Ontwikkelingen in de hoogte van de rente hebben via hypothecaire kredietverlening tevens invloed op de Nederlandse huizenmarkt, en daarmee uiteindelijk op de Nederlandse economie als geheel. Twee instrumenten om risico's van hypothecaire kredietverlening te beheersen zijn de *loan-to-value* limiet, de verhouding tussen de waarde van de hypotheek en de waarde van het huis en *loan-to-income* limietde verhouding tussen de waarde van de hypotheek en het inkomen. Deze instrumenten worden ingezet uit het oogpunt van consumentenbescherming, maar hebben ook een remmende werking op de krediettoevoer naar de huizenmarkt. De *loan-to-value ratio* wordt vooral als instrument ingezet om risico's voor huishoudens en banken te beperken. Beperkingen op de LTV-ratio hebben tevens een remmende werking op verstrekking van hypothecair krediet, hoewel dit effect minder sterk is dan bij LTI-limieten (bijvoorbeeld in situaties van sterk stijgende huizenprijzen). Een eventuele verdere verlaging van de LTV limiet na 2018 naar onder de 100% is op dit moment onderwerp van onderzoek in het Financieel Stabiileitscomité (FSC).

Ontwikkelingen in de financiering en dienstverlening aan zakelijke klanten

De traditionele kredietverlening van banken aan het midden- en kleinbedrijf (MKB) blijft onder druk staan. Hierdoor ontstaat ruimte voor nieuwe kanalen voor kredietverlening aan het MKB. Zo is het afgelopen jaar een aantal kredietunies opgericht en doen MKB-ers steeds vaker een beroep op crowdfundingplatformen om aan

kapitaal te komen. Crowdfunding is een vorm van een lening of investering waarbij het algemene publiek wordt benaderd. Ook *peer to peer lending* en MKB bonds zijn vormen van financiering die vaker aangesproken worden.

Vanuit de politiek en maatschappij groeit de aandacht voor financiële dienstverlening aan zakelijke klanten, en worden, naast consumenten, met name ook kleinzakelijke partijen (MKB en ZZP-ers) steeds vaker gezien als kwetsbaar. De roep om wettelijke bescherming groeit. Bovendien ontstaat er toenemende druk om schadevergoedingen voor (klein)zakelijke partijen te forceren voor schade geleden door gebrekkige dienstverlening, onder andere ten aanzien van rentederivaten. Ondertussen lijkt de civiele zorgplicht te worden uitgebreid door rechterlijke uitspraken ten gunste van gedupeerde (kleinere) zakelijke klanten.

Ontwikkelingen in het Nederlandse bancaire landschap

Nu de verdienmodellen van banken onder druk staan en kosten gereduceerd zullen moeten worden, zullen banken eerder gaan reorganiseren of herstructureren.

Aan banken worden strengere kapitaaleisen opgelegd. Dit heeft verschillende gevolgen. Omdat banken meer kernkapitaal moeten aanhouden, kunnen zij op de obligatiemarkten minder grote posities voor eigen rekening aanhouden. Dit kan de liquiditeit op die markten verminderen.

Een ander gevolg van strengere kapitaaleisen is dat dit ertoe kan leiden dat activiteiten op het gebied van kredietverlening, looptijdtransformatie en hefboomfinanciering naar partijen buiten het traditionele bancaire systeem verplaatst worden, bijvoorbeeld via private equity, vermogensbeheerders of loan *origination funds* (*direct lending*). Dit wordt ook wel schaduwbankieren genoemd.

Bovendien kan duurdere kapitaalmarktfinanciering ertoe leiden dat banken complexe producten in de retailmarkt zetten voor eigen financieringsdoeleinden. Aan de vraagzijde bevinden zich consumenten op zoek naar rendement als gevolg van langdurig lage rente. Daarmee kan de vraag naar risicovollere (en complexere) beleggingsproducten toenemen.

Ontwikkelingen bij verzekeraars

Bij verzekeraars is het gebrek aan vertrouwen een directe bedreiging voor de houdbaarheid van de sector. Dit geldt in het bijzonder bij levensverzekeraars en is voor een groot deel veroorzaakt door de woekerpolisaffaire.

Doordat consumenten het vertrouwen in levensverzekeringen hebben verloren en er fiscaal een gelijk speelveld is gecreëerd met banksparen, heeft de levensverzekeringssector een groot deel van haar marktaandeel verloren aan banksparen. In de portefeuille uitstaande levenproducten die niet meer worden verkocht, maar waar nog wel premie over wordt ontvangen, is soms minder aandacht voor de dienstverlening aan de consument.

Een tweede belangrijke ontwikkeling in de verzekeringssector is dat de kapitaalpositie van levensverzekeraars onder druk staat. Een oorzaak is de lage rentestand van de afgelopen periode in combinatie met een hoge garantie die de levensverzekeraars in het verleden met klanten zijn overeengekomen. Het gaat dan om rendementsgaranties en winstdeling in polissen. Het gevolg is dat levensverzekeraars soms meer uitbetalen dan zij aan premie ontvangen.

Door de druk op de kapitaalpositie van verzekeraars zijn zij bezig met een strategische heroriëntatie. Dit kan gevolgen hebben voor de wijze waarop zij hun diensten verlenen en voor hun verdienmodellen. In hun zoektocht naar rendement ontplooiën verzekeraars steeds meer bancaire activiteiten, met name kredietverlening. Ook zoeken verzekeraars naar de ontwikkeling van nieuwe producten, onder andere ten aanzien van uitvaartverzekeringen, de schademarkt en aanvullende zorgverzekeringen.

De financiële dienstverlening verandert

Het provisieverbod heeft tot gevolg dat consumenten nu direct betalen voor de dienstverlening die zij ontvangen. Dit heeft tot gevolg dat de verhouding tussen de prijs en de kwaliteit van de dienstverlening belangrijker wordt. Dit leidt ertoe dat de professionaliteit van de sector waarschijnlijk zal toenemen en tegelijk het aantal beleggingsondernemingen en financieel dienstverleners in 2015 verder zal dalen.

De uitdaging is om tegen een lage prijs goede kwaliteit te bieden en daarvoor is vernieuwing van het adviesmodel voor financiële planning noodzakelijk. Financiële dienstverleners en beleggingsondernemingen presenteren dan ook nieuwe bedieningsconcepten. Zo gebruiken aanbieders van financiële producten steeds meer online marketing waarbij adverteerders hun partners belonen voor verkoop via de website. Dit doen ze onder andere met vergelijkingswebsites. De vergoedingen die per afgesloten product voor dergelijke advertenties worden betaald worden hoger. Tevens groeit het aantal initiatieven om te komen tot online financiële planners voor consumenten.

Naast nieuwe bedieningsconcepten heeft het provisieverbod ook tot gevolg dat sommige partijen in de dienstverlening de grens opzoeken van wat advies is, door bijvoorbeeld enkel te “informereren” over producten. Ook worden steeds vaker serviceabbonementen aangeboden, waarbij de klant alsnog een doorlopende vergoeding voor dienstverlening betaalt.

Dienstverlening aan beleggers

Het aandeel passieve instrumenten in het aanbod van beleggingsondernemingen en in portefeuilles groeit. Tegelijkertijd zien we een vervaging tussen de grenzen van actief en passief beleggen, met passieve instrumenten die actief worden ingezet, en actieve instrumenten die verpakt zijn als passieve instrumenten. Denk hierbij bijvoorbeeld aan *Smart Beta ETF's* of *Active ETF's*.

Het wordt voor brokers lastiger om researchkosten door te berekenen in de transactiekosten. Dit komt door toenemende concurrentie en toezicht, onder andere eisen van de meest relevante toezichthouders en voorstellen van ESMA, om kosten te ontbundelen. Marktpartijen lijken minder bereid om direct voor research te betalen. Het effect is dat brokers op kosten moeten besparen en minder researchanalisten in dienst houden.

Dit heeft ook gevolgen voor genoteerde bedrijven. Er is minder vraag naar analisten die genoteerde bedrijven volgen, met name de MKB-fondsen. Doordat de fondsen minder gevolgd worden door analisten kan de interesse van beleggers om in individuele fondsen te investeren afnemen en daarmee de liquiditeit.

Technologische ontwikkelingen en cybercrime

Technologie is een van de krachten die de transitie van de financiële sector drijven. De fysieke nabijheid van de financiële instelling tot de klant wordt minder belangrijk. Consumenten hebben meer en makkelijker toegang tot producten en diensten, en tot meer informatie over die producten en diensten. Onderdelen van financiële dienstverlening worden uitgevoerd door niet-financiële partijen, die elektronische platformen of interfaces aanbieden.

Er is discussie over het gebruik van klantgegevens en big data door financiële instellingen. Met moderne technologie kunnen banken en verzekeraars klanten actiever ondersteunen en aanmoedigen om actie te ondernemen om financiële problemen te voorkomen of te repareren. Daar staat tegenover dat inperking van de privacy van de klant het vertrouwen in de sector kan schaden. Voor beleggingsondernemingen kan de toename van online dienstverlening leiden tot toetreding van nieuwe en buitenlandse partijen. Technologische tools maken het voor beleggers mogelijk veel meer zelf te doen dan in het verleden. Daardoor kan de rol van online experts of signaalaanbieders toenemen. Deze partijen brengen tegen betaling beleggers op de hoogte van beursnieuws, koersen en algemene handelssignalen. Ze beloven vaak onrealistisch hoge rendementen en brengen hoge kosten in rekening.

Voor de consument is het risico dat de digitale dienstverlening onvoldoende samenhang heeft met de financiële planning van de consument. Consumenten kennen wellicht meer waarde toe aan informatie op vergelijkingswebsites, online dienstverleners of signaalaanbieders dan gewenst. Consumenten zijn via deze sites bovendien waarschijnlijk meer gericht op de prijs van de producten en minder op de kwaliteit en passendheid van het product.

Naarmate de activiteiten van consumenten en bedrijven zich toenemend naar cyberspace verschuiven, volgt ook de criminaliteit. Door een toename van het gebruik van geavanceerde informatie en een groei van de online dienstverlening neemt het gevaar van cybercrime toe. Cybercrime vormt een risico voor het eerlijk en efficiënt functioneren van de financiële markten.

De schulden van consumenten nemen toe

Er zijn veel huishoudens met een hypothecaire lening die uitstijgt boven de onderliggende waarde van de woning (onderwaterhypothek, 30% van het totaal). Ook blijft het aantal huiseigenaren met een betalingsachterstand van meer dan vier maanden verder stijgen. In april 2013 hadden 82.000 huiseigenaren (1,6% van het totaal) een betalingsachterstand op hun hypotheek. Dit aantal is het afgelopen jaar verder gestegen. Op de balans van banken vormt de grote hypotheekportefeuille (en met name ook de onderwaterhypotheken) een prudentieel risico. Steeds vaker zullen jongeren hun werkende leven met een (studie-)schuld beginnen. Dit vergt, los van andere variabelen en verstrekte zekerheden, bij de aanbieders van (hypotheek)financiering een zorgvuldige beoordeling van de (veelal hogere) studieschuld in samenhang met het (veelal grotere) inkomen genererend vermogen.

Het pensioenstelsel staat onder druk

Demografische ontwikkelingen (vergrijzing en ontgroening) en economische ontwikkelingen (lage rente en beleggingsresultaten die lager uitvallen) hebben impact op de financierbaarheid van het pensioenstelsel. Ook is de diversiteit in arbeidsmarktpatronen toegenomen: meer mensen hebben een flexibel contract of zijn werkzaam als zzp'er. Pensioenuitvoerders zijn met de lage rente op zoek naar 'stabiel' rendement, waarbij risico's bij pensioendeelnemers terecht komen.

Door deze ontwikkelingen zijn op alle onderdelen van het tweede pijler pensioen veranderingen in gang gezet. In 2015 zal veel nieuwe wetgeving geïmplementeerd moeten worden, onder andere de aanpassing van het Financieel Toetsingskader, de beperking van de onbelaste pensioenopbouw binnen het Witteveen kader en de wet pensioencommunicatie. Solidariteit, collectiviteit, keuzevrijheid en de verdeling van verantwoordelijkheden binnen het stelsel worden op initiatief van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid besproken. Ook op Europees niveau bestaat de wens tot aanscherping van de eisen voor pensioenuitvoerders op het terrein van governance en communicatie.

De nieuwe wetgeving biedt de kans aan pensioenuitvoerders om op belangrijke terreinen verbeteringen door te voeren, maar pensioenuitvoerders staan hierdoor ook onder druk. De druk op kleine en gesloten fondsen om te liquideren blijft onverminderd hoog. De introductie van een Algemeen Pensioenfonds biedt wellicht een oplossing voor deze kleine en gesloten fondsen.

De nieuwe wet- en regelgeving en de huidige financiële situatie heeft gevolgen voor de pensioenen van individuele deelnemers. Deelnemers hadden de verwachting dat de hoogte van de pensioenuitkering zeker was, maar zijn teleurgesteld dat gebleken is dat zij niet krijgen wat zij hadden verwacht. Dit heeft effect op het vertrouwen van deelnemers. Als gevolg van kortingen en het niet indexeren en door de verlaging van het opbouwpercentage voor deelnemers wordt het tweede pijler pensioen steeds minder royaal. Bovendien zijn werkgevers in steeds mindere mate bereid om de risico's op bijstorting te dragen. De risico's verschuiven zo van de werkgever naar de werknemer. De hoogte van de pensioenaanspraak wordt hierdoor onzekerder.

Door de beperktere pensioenopbouw in de tweede pijler neemt de druk op de deelnemer om goed financieel te plannen toe, terwijl de gemiddelde deelnemer hiertoe maar beperkt in staat is. De nieuwe wet pensioencommunicatie stelt de deelnemer centraal in de pensioencommunicatie en biedt aan pensioenuitvoerders handvatten om het middel (pensioeninformatie) aan te laten sluiten op het doel (financiële planning voor de oude dag mogelijk maken).

Pensioenuitvoerders zullen zich moeten inspannen om duidelijk en evenwichtig te informeren over risico's en de kloof te overbruggen tussen de verwachtingen van deelnemers en de werkelijkheid.

Veranderingen voor collectieve vermogensbeheerders

Met de inwerkingtreding van de Europese AIFM-richtlijn zijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen als bepaalde pensioenuitvoeringsorganisaties, hedge fondsen, private equity en vastgoedfondsen onder toezicht komen te staan. De AIFM-richtlijn is in beginsel van toepassing op alle beheerders van beleggingsinstellingen die niet onder het regime voor instellingen voor collectieve beleggingen in effecten vallen.

Veranderingen in het handelsplaatsenlandschap

Handelsplaatsen zien hun winstgevendheid over het algemeen teruglopen en proberen hun continuïteit te waarborgen door schaalvoordelen te realiseren. Op nationaal niveau is Euronext via een beursgang weer een onafhankelijke marktpartij worden.

Grote bedrijven lijken minder belang te hechten aan een Nederlandse beurs, aangezien zij wereldwijd kapitaal kunnen ophalen. De Amsterdamse beurs is vooral van belang voor kleine en middelgrote fondsen die een Nederlandse notering nodig hebben en met name van Nederlandse beleggers kapitaal op willen halen.

Momenteel vindt er een toename plaats van beursgangen in Nederland. Sinds eind 2013 heeft een opleving plaatsgevonden waardoor er in vergelijking met voorgaande jaren aanzienlijk meer prospectussen worden ingediend die zien op initiële notering op een gereguleerde markt. Het is de verwachting dat deze trend zich in 2015 zal voortzetten.

Verhandeling van financiële instrumenten

MiFID 2 zorgt voor veranderingen in de wijze waarop aandelen, obligaties en derivaten worden verhandeld. In het komend jaar moet veel Europese uitvoeringsregelgeving worden ontwikkeld. Hoe deze regels worden uitgewerkt heeft een groot effect op de marktstructuur.

Steeds vaker wordt een aandeel, een obligatie of een derivaat verhandeld op meerdere platformen. Dit is een trend die al enkele jaren aan de gang is en zich naar verwachting zal voortzetten. De kans bestaat dat in Europa de financiële transactiebelasting wordt ingevoerd. Daardoor zou verschuiving van handelsstromen kunnen optreden. Tevens kan het de fragmentatie van de handel verder versterken.

Doordat de handel gefragmenteerd is en de koersen en prijzen van verschillende instrumenten met elkaar samenhangen, strekken marktmanipulatie en handel met voorwetenschap zich uit over verschillende landen, platformen en producten. De fragmentatie van de handel kan ook tot gevolg hebben dat er meerdere *fee* structuren gaan ontstaan. Kostenstructuren en de veranderingen daarin hebben een sterke invloed op het gedrag van marktpartijen.

MiFID en de European Market Infrastructure Regulation (EMIR) zorgen voor het beschikbaar komen van omvangrijke datastromen over handel in aandelen, obligaties en derivaten. Deze data kunnen het verloop van de handel en andere risico's, als concentratierisico's, inzichtelijk maken. Dit vereist dat de data van voldoende kwaliteit zijn en dat de juiste instrumenten worden ontwikkeld om de data te kunnen gebruiken. De handel wordt ook in belangrijke mate gedreven door algoritmes, waaronder High Frequency Trading (HFT).

MiFID 2 bevat een groot pakket aan maatregelen ten aanzien van HFT en algo trading. Deze maatregelen zien op het beheerste gebruik van HFT. Met MiFID2 zullen de op dit moment al geldende richtlijnen die ESMA heeft uitgevaardigd worden bekrachtigd als wettelijke eisen.

Liquiditeit van de obligatiemarkt

Naast veranderingen in de wijze waarop obligaties worden verhandeld, veranderen ook de spelers en de producten. De rol van banken wordt overgenomen door andere partijen. Door druk op bankbalansen kunnen banken minder liquiditeit verschaffen. Deze rol wordt overgenomen door schaduwbanken, HFT's en hedge fondsen. De verwachte lage rendementen op staatsobligaties stimuleren beleggers richting minder liquide bedrijfsobligaties. Deze ontwikkeling is onderdeel van de *search for yield*.

Met de invoering van het Europese resolutiemechanisme zullen de risico's van de staat verschuiven richting private partijen. Deze verschuiving wordt onder andere bereikt door obligaties die bij een faillissement een deel van hun nominale waarde verliezen. Deze instrumenten zijn complex en kennen vaak risico's waarvan het onduidelijk is hoe deze zullen materialiseren in tijden van stress.

Ontwikkelingen in de keten van clearing en derivatenmarkt

Door Europese regelgeving wordt het tegenpartijrisico bij derivatentransacties zoveel mogelijk geconcentreerd bij de Central Counter Parties en gemitigeerd door onderpandseisen. De risico's verschuiven van de handelende partijen naar deze Central Counter Parties en General Clearing Members. Ook wordt de markt gevoeliger voor fluctuaties in de waardering van onderpand. De informatie die van belang is voor de waardering van onderpand wordt steeds crucialer voor het functioneren van de markt. De verwachting is dat toegenomen regelgeving met betrekking tot onderpandseisen de vraag op de kapitaalmarkten naar onderpand van hogere kwaliteit zal doen toenemen. Dit kan leiden tot het omzetten van minder liquide onderpand in contanten, waarbij partijen als pensioenfondsen en verzekeraars wellicht voor het aanbod zullen zorgen.

In 2015 wordt, onder de bepalingen van de European Market Infrastructure Regulation, de centrale clearing verplichting ingevoerd. Naar verwachting zullen alle gestandaardiseerde rentederivaten en Credit Default Swaps verplicht via een Central Counter Party moeten worden gecleared vanaf de tweede helft van 2015. Dit betekent dat een zeer groot deel van de over-the-counter derivatenhandel niet meer bilateraal kan worden afgewikkeld. Iedereen die een derivaat wil kopen of verkopen, zal direct of via een General Clearing Member klant moeten zijn van een Central Counter Party.

De kosten en beperkingen die EMIR en de centrale clearing verplichting met zich meebrengen voor de instellingen, waaronder de pensioenfondsen en -uitvoerders, is aanzienlijk en zorgt voor de nodige politieke aandacht. De aandacht gaat uit naar de mogelijk grote vraag naar, en beslag op, onderpand en naar de gevolgen voor andere markten zoals de Repomarkt.

Europese regels voor grondstofmarkten en benchmarks

Maatschappelijke onvrede over mogelijke verstoring van grondstofmarkten en zorgen over de totstandkoming van referentieprijzen, zoals LIBOR, hebben geleid tot strenge Europese regelgeving op deze terreinen. Voor energiemarkten is reeds een Europese verordening (REMIT) van toepassing.

In de aankomende Europese Verordening Marktmissbruik wordt een verbod op het manipuleren van benchmarks ingevoerd. Naar verwachting zullen deze bepalingen al begin 2015 in Nederland worden ingevoerd.

Hervormingen accountantsberoep

In 2014 is uit onderzoek van de AFM gebleken dat de kwaliteit van een groot deel van de accountantscontroles nog steeds niet voldoende is. Het aantal incidenten lijkt toe te nemen. De zichtbare interventies vanuit de AFM, in

de vorm van handhaving, in de vorm van feitelijke rapportages en de publieke aandacht die stelselmatig is gevraagd voor de noodzakelijke fundamentele hervormingen en cultuuromslag in de sector hebben in de politiek en media gehoor gekregen.

De politieke en publieke discussie over het verdienmodel, de governance en cultuur van accountantskantoren gaat door. Deze discussie gaat onder andere over de vraag of de gecontroleerde wel de opdracht voor de accountant moet bepalen, of de accountantscontrole kan worden gefinancierd met winsten uit consultantsactiviteiten en of accountantscontrole wel een commerciële activiteit moet zijn. De eerste stappen zijn gezet in versterking van het bestuur van accountantsorganisaties en aandacht voor een cultuur gericht op kwaliteit. Deze zullen in 2015 tot uitdrukking moeten komen in een versterkte governance. Het beroep van accountant zal onvermijdelijk veranderen. Ten goede, waarbij het publiek belang centraal komt te staan. Ook zal het beroep anderzijds meer toekomstbestendig moeten worden. Standaardisering en het gebruik van data en business analytics vraagt een andere controlemethodologie en een ander type medewerker.

Per 1 januari 2016 is er sprake van een verplichte kantoorrotatie. Dit kan een positief effect hebben op de kwaliteit van verslaggeving en accountantscontrole, omdat accountants bij wisseling kritischer zullen worden. Anderzijds kan de verplichte kantoorrotatie ook worden aangegrepen om niet zozeer naar de kwaliteit te kijken, maar scherper naar de prijs te kijken in de onderhandelingen, wat van negatieve invloed kan zijn op de kwaliteit van de controle. Door versterking van de governance en aandacht voor het opdrachtgeverschap kan dit risico worden ondervangen. Dit vergt ook een kritische benadering van aandeelhouders en het bredere publiek, mocht deze ontwikkeling zich inzetten.

Internationalisering van toezicht op accountants en financiële verslaggeving

Er is sprake van internationalisering van het toezicht, zowel in samenwerking als in aansturing, onder andere door de ontwikkeling van een wereldwijde toezichtaanpak binnen het International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR), de oprichting van de Committee of European Auditing Oversight Bodies (CEAOB), de komst van de Bankenuie, initiatieven van ESMA, de Financial Stability Board (FSB) en de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) en allerlei andere samenwerkingsverbanden om meer gezamenlijk toezicht te houden.

Groeiende aandacht voor (meer) financiële verslaggeving

De vraag naar meer openheid in rapportages en *real-time* informatie neemt toe. Ondernemingen vragen bovendien specifiekere verklaringen van accountants. De financiering van ondernemingen staat onder druk. Het risico bestaat dat ondernemingen te rooskleurige informatie verschaffen, ten einde financiering te krijgen. Bovendien mist vaak de continuïteitsparagraaf. Dat kan een gevaar zijn wanneer er te positief krediet wordt verleend terwijl de broze economie dat nog niet aankan. De accountant moet hier kritisch op zijn.

Er is een toenemende vraag naar integrated reporting, waarbij de strategie centraal staat en niet slechts de financiële parameters. Daarnaast is behoefte aan directe reacties op incidenten. Ook is er behoefte aan meer betrouwbare waarderingen en taxaties. Zo blijft de taxatie van (commercieel) vastgoed een belangrijk aandachtspunt voor de AFM. De taxatiesector is vooralsnog zelf – daartoe gefaciliteerd door de AFM en DNB - aan de slag gegaan met een code, beroepsorganisatie en tucht. Mocht het alsnog nodig zijn de voortgang of diepgang met wetgeving af te dwingen, dan zal de AFM dit in 2015 voorstellen.

De ontwikkeling van eXtensible Business Reporting Language (XBRL), waardoor de jaarrekening meer als database wordt ingericht, betekent een verandering voor de wijze van verslaggeving.

Toenemend risico op fraude en corruptie

De crisis zet financiële druk op de sector. Partijen waarvan het verdienmodel onder druk staat, komen 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.

Financiële criminaliteit is in toenemende mate een grensoverschrijdend fenomeen. Meer malafide geldaantrekkers en malafide aanbieders van krediet buiten Nederland weten de Nederlandse consument te bereiken. Het is dus noodzakelijk samen te werken met buitenlandse toezichthouders. Een aantal financiële instellingen was de afgelopen jaren betrokken bij diverse affaires met betrekking tot niet-integer gedrag in de vorm van manipulatie (LIBOR), omkoping of belangenverstremgeling door individuen. Corruptie schaadt het vertrouwen zeer, tast het fundament onder duurzame economische ontwikkeling in grote delen van de wereld aan en versterkt zichzelf. Corruptie in de financiële sector en corruptie gefaciliteerd door de financiële sector of daarop actieve partijen is te allen tijde ontoelaatbaar en heeft dan ook de aandacht van de AFM.

3 Doelstellingen 2015 (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 als toezichthouder 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 2015 te continueren.

In dit hoofdstuk komen de plannen op het gebied van de negen thema's van de AFM voor 2015 op hoofdlijnen aan bod. Per thema zijn de beoogde effecten, de doelstellingen en de begrote middelen opgenomen. Per thema is het beoogde effect voor de lange termijn geformuleerd met daaraan gekoppelde doelstellingen ("strategisch deel"). Voor 2015 zijn doelstellingen voor de korte termijn opgenomen ("operationeel deel").

Hieronder wordt eerst ingegaan op drie specifieke aandachtsgebieden van de AFM die van belang zijn voor meerdere thema's (paragraaf 3.a.) en de samenwerking door de AFM met anderen (paragraaf 3.b.). Bij alle werkzaamheden van de AFM proberen wij de effecten van toezichtinspanningen te meten. In paragraaf 3.c. wordt ingegaan op de wijze waarop wij dit doen.

3.a. Algemene aandachtsgebieden

In deze paragraaf worden enkele specifieke onderwerpen besproken die een centrale plek innemen bij onze toezichtwerkzaamheden. Deze onderwerpen zijn van belang voor meerdere thema's en komen ook terug in de plannen die hierna zijn opgenomen. Zij vertegenwoordigen belangrijke algemene aandachtsgebieden van de AFM voor 2015, maar waarschijnlijk ook daarna.

Gedrag en cultuur

Er bestaat een breed gedeelde overtuiging dat de cultuur in de financiële sector moet veranderen, zodat dienstbaar, zorgvuldig en transparant gedrag van de relevante marktactoren een duurzame vanzelfsprekendheid is. De AFM deelt die overtuiging ook. In de visie van de AFM is een onjuiste cultuur een belangrijke onderliggende fundamentele oorzaak van misstanden en het niet handelen in het belang van de klant. De benodigde cultuurverandering moeten degenen die het aangaat uiteraard zelf realiseren. De AFM ziet voor zichzelf een rol als aanjager en bewaker. Om die rol te kunnen waarmaken, ontwikkelt de AFM daarop toegespitste toezicht- en interventiemethoden. In diverse themaplannen spelen veranderingen op het terrein van gedrag en cultuur een prominente rol. Overigens laat de inzet van de AFM op cultuurverandering haar andere toezicht- en handavingsstrategieën onverlet.

Technologische ontwikkelingen

Op de financiële markten voltrekken zich in hoog tempo technologische ontwikkelingen. Technologische ontwikkelingen veranderen het financiële landschap en de dienstverlening, en raken daarmee het belang van consumenten. Ook stellen technologische ontwikkelingen het toezicht voor nieuwe uitdagingen. Zo leiden technologische ontwikkelingen tot allerlei innovaties in de beurshandel, zoals de gelijktijdige verhandeling van aandelen op meerdere platformen. De AFM werkt daarom aan de uitbreiding en vernieuwing van de systemen die zij gebruikt om de handel te volgen en onderzoeken, en ontwikkelt nieuwe data gedreven methodes om die informatie te analyseren.

Technologische ontwikkelingen hebben onder andere ook tot gevolg dat de wijze waarop diensten en producten aan consumenten worden aangeboden aanzienlijk wordt aangepast. Online en mobiele bedieningsconcepten veranderen de manier waarop consumenten sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM wil zich ervoor inspannen dat haar toezichtexpertise op deze veranderingen blijft aansluiten. De AFM stimuleert innovatie die in het belang van de klant is.

Inzicht in consumentengedrag

De AFM maakt voor haar toezicht op de financiële markten in toenemende mate gebruik van inzichten uit de gedragswetenschappen. De AFM staat daarin niet alleen. Steeds meer beleidsmakers, regelgevers en toezichthouders proberen op deze manier effectiever te zijn. Het basisinzicht uit de gedragswetenschappen zal op zich niemand verbazen: mensen handelen niet altijd op een rationele en calculerende manier, als een '*homo economicus*'. Uit onderzoek blijkt echter dat het gedrag van mensen veel vaker afwijkt van rationeel gedrag dan lange tijd werd aangenomen. Dit geldt in het bijzonder ook voor degenen die financiële producten of diensten afnemen.

Een belangrijke reden voor het toezicht van de AFM is dat degenen die financiële diensten en producten aanbieden een informatievoorsprong hebben ten opzichte van degenen die de diensten en producten afnemen. Dit wordt informatieasymmetrie genoemd. Het klassieke beleidsantwoord op informatieasymmetrie is informatieverschaffing.

Informatieverstrekking is echter slechts een deel van de oplossing. Mensen volgen doorgaans de snelste, makkelijkste en meest aantrekkelijke route naar een financiële beslissing. Ze maken gebruik van allerlei snelle beslisregels om minder tijd kwijt te zijn aan zoeken en lezen zodat ze snel tot een beslissing kunnen komen. Consumenten worden sterk beïnvloed door de beslisomgeving die wordt geboden door de markt. Dit kan zijn de manier waarop informatie wordt gepresenteerd, de automatische keuzes die voor iemand worden gemaakt bij bijvoorbeeld de aankoop van een product, het advies dat iemand krijgt, of de aangereikte keuzemogelijkheden.

Om onze toezichtinterventies doeltreffender te laten zijn, proberen we goed naar het gedrag van consumenten te kijken. Welke snelle beslisregels spelen een rol, hoe spelen financiële instellingen hier op in? Met ons toezicht willen we financiële ondernemingen beïnvloeden om zich te richten op het bereiken van betere dienstverlening en producten voor de consument. Met passende toezichtinterventies willen we er onder andere naar streven de beslisomgeving van consumenten te verbeteren en te vereenvoudigen en zo de positie van de consument versterken. Dit willen we doen in samenwerking met de sector en op basis van onze toezichtbevoegdheden op het gebied van de productontwikkeling, distributie en informatieverstrekking.

3.b. Nationale en internationale samenwerking

De AFM doet haar werk niet alleen, maar werkt nauw samen met anderen. Er zijn werkrelaties met beleid- en regelmakers, zoals de ministeries van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Er wordt uiteraard intensief samengewerkt met collega-toezichthouder DNB. De AFM maakt deel uit van een internationale toezichtstructuur, in maar ook buiten Europa. Ook daarbij hanteert de AFM uitgangspunten van efficiency en effectiviteit.

3.c. Effectmeting van toezicht

In de plannen van de thema's die hierna benoemen wij de beoogde lange termijneffecten. In deze paragraaf wordt ingegaan op de wijze waarop de AFM de effecten van het toezicht probeert te meten.

De AFM wil met haar toezicht zoveel mogelijk effect in de markt bereiken. De inzet van middelen is steeds gericht op het beoogde effect: eerlijke en transparante financiële markten, in het belang van consumenten en beleggers. Als lerende organisatie met een maatschappelijk doel is het belangrijk de effecten van toezicht in kaart te brengen. Om dit te bepalen dienen we zo objectief mogelijk de behaalde effecten van de interventies te analyseren. Blijkt de interventie het beoogde effect te hebben, dan kan deze in de toekomst bij soortgelijke problemen vaker worden gebruikt. Zo ondersteunt effectmeting ook het stellen van prioriteiten van risico's. Daarnaast verlangt de maatschappij van de AFM dat zij succesvol is in het oplossen van problemen die zij tegenkomt in haar toezicht. Van ons wordt verwacht dat wij kunnen aantonen dat onze inspanningen resultaat hebben.

De AFM wil de verandering die is veroorzaakt (of versterkt) door activiteiten van de AFM kunnen meten. Kenmerkend voor elke toezichthouder op de financiële markten is dat zij opereert in een complexe, dynamische omgeving met grote onderlinge verwevenheid. Dit maakt dat meerdere factoren van invloed zijn op het gedrag van de onder toezicht staande instellingen. Dit maakt effectmeting voor een toezichthouder een uitdaging. We hebben als AFM gekozen voor het meten van nalevingseffecten en maatschappelijke effecten. De gedragingen waarop de toezichthouder toeziet, zijn vaak vastgelegd in regels en normen.

Nalevingseffecten zijn te meten door te bepalen of instellingen de regels of normen opvolgen. Nalevingseffecten betreffen altijd effecten die betrekking hebben op het gedrag van onder toezicht staande instellingen, dus bijvoorbeeld of de mate waarin zij goede accountantscontroles uitvoeren of passende hypotheken verstrekken. Daarnaast meten we het maatschappelijke effect. Wij willen bijvoorbeeld bereiken dat duurzame waarde wordt gecreëerd voor de consument en belegger. Maatschappelijke effecten hebben betrekking op de consumenten en beleggers; bijvoorbeeld de mate waarin hun belang wordt bevorderd, of de wijze waarop hun gedrag, keuzes of inzicht verandert door de inzet van de AFM.

De AFM kent drie indicatoren waarmee effect wordt gemeten:

1. Tijdreeksmeting ("nul- en één-meting"),

Bij dit type meting wordt voorafgaand aan de interventie de huidige stand van zaken in kaart gebracht. Wanneer de interventie is uitgevoerd, wordt de één-meting gedaan om te beoordelen in welke mate verandering heeft plaatsgevonden (en later wellicht nog een 2-, 3- en 4-meting).

2. Controlegroep

Voor dit type meting moet de populatie worden opgesplitst in minimaal twee groepen, waarbij één groep geen interventie ondergaat en de andere groep(en) wel. Wanneer de interventie is uitgevoerd, kan worden gemeten in welke mate de groepen verschillen in het beoogde gedrag.

3. Eenmalige uitvraag

Bij dit type meting wordt eenmalig gevraagd naar een (gepercipieerde) ontwikkeling. Een voorbeeld van dit type meting is een uitvraag aan consumenten of zij vinden dat banken de afgelopen drie jaar betrouwbaarder zijn geworden. Een nadeel van dit type meting is dat een gepercipieerde ontwikkeling niet altijd overeenkomt met de feitelijke ontwikkeling.

Deze indicatoren worden eventueel gecombineerd met media analyses en anekdotes om bij te dragen aan de meting van de effectiviteit van de AFM.

3.1 Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal

Strategisch deel

Probleemanalyse

Dit thema is ultimo 2009 gestart in reactie op de kredietcrisis. Het vertrouwen van consumenten in de financiële sector was als gevolg van een reeks incidenten (o.a. omvallen DSB), productaffaires (woekerpolis) en negatieve berichtgeving (o.a. bonussen) tot een dieptepunt gedaald. Het waarmaken van de belofte van productaanbieders om het klantbelang centraal te stellen is de enige manier om dit vertrouwen duurzaam en gerechtvaardigd te herstellen.

Financiële producten zijn vaak complex, niet tastbaar, hebben een grote impact, worden niet frequent gekocht, hebben een lange incubatietijd en hebben grote externe effecten. Die kenmerken maken dat consumenten vaak onvoldoende deskundig en kritisch zijn en ook weinig interesse in de producten tonen. Mede hierdoor bestaat er een grote informatieasymmetrie tussen aanbieders en hun klanten. De ongelijke verhouding tussen aanbieder en consument kan bovendien door aanbieders eenvoudig in stand worden gehouden en versterkt, bijvoorbeeld door via marketing bij consumenten onzekerheid en andere gevoelens/emoties te bevorderen.

Dit leidt ertoe dat consumenten te weinig tegendruk geven op de prijs/kwaliteit verhouding van de producten en dienstverlening van aanbieders. Hierdoor kunnen prikkels ontstaan voor aanbieders om te veel te focussen op het korte termijn commerciële resultaat en te weinig op het lange termijn waarde creëren voor de klant. Het klantbelang zal daarom alleen structureel centraal komen te staan als i) de tegenkracht van de consument toeneemt; of ii) als aanbieders daar zelf voor kiezen. De AFM focust zich binnen dit thema primair op het tweede. De kennis en inzichten in het consumentengedrag die wij verder ontwikkelen zetten wij in om via de aanbieders de consument te bereiken. Hierbij sluiten we aan op de verantwoordelijkheid die aanbieders hebben voor de relatie met hun klanten.

De afgelopen jaren heeft de sector op veel terreinen stappen gezet. Zowel aanpassingen van de missie, visie en kernwaarden, maar ook bij concrete zaken als rentebeleid bij hypotheek, klachtenmanagement en de afhandeling van claims. Ook op het gebied van het verbeteren van het productontwikkelingsproces ziet de AFM stappen in de goede richting. De aansluiting tussen het product en de doelgroep aan wie het product wordt verkocht lijkt nog een belangrijk aandachtspunt. De door banken en verzekeraars genomen stappen zijn ingrijpend en komen ten goede aan de consument, maar betreffen voornamelijk instrumentele aanpassingen van processen. De belangrijkste uitdaging is de duurzame verankering van het klantbelang in de cultuur. De AFM constateert een breed gedeeld besef onder de hoofdspelers bij grote banken en verzekeraars dat verder veranderen noodzakelijk en urgent is om de continuïteit ook op de lange termijn zeker te stellen.

Het economisch klimaat vormt nog altijd een bedreiging voor de soliditeit van financiële ondernemingen (bijvoorbeeld voor levensverzekeraars). Zij werken bovendien vaak met zwaar verouderde ICT systemen, moeten veel nieuwe wetgeving invoeren, hun kosten en personeel reduceren. De AFM ziet dat ondernemingen worstelen met het stellen van prioriteiten in die volle veranderagenda. Dit maakt het moeilijk om achterom te kijken. Om het klantvertrouwen op een duurzame wijze te herwinnen is het essentieel dat banken en verzekeraars werken aan hun zelfkritisch vermogen en ruimte creëren voor beschouwing. Het is daarnaast belangrijk dat de visie van de top van de onderneming voldoende wordt vertaald naar de houding en het gedrag van medewerkers en de cultuur en structuur van de organisatie.

Het pad naar een organisatie die blijvend gericht is op het belang van de klant vraagt daarnaast van alle grote banken en verzekeraars om meer focus op de omgeving en de klant. Banken en verzekeraars hebben een

maatschappelijke verantwoordelijkheid. Daarbij hoort de uitdaging om bij klanten begrip te kweken dat een lange termijn proces is ingezet en dat niet alle veranderingen van vandaag op morgen gerealiseerd zijn. De duurzame verankering van het klantbelang in de cultuur vergt een lange adem. De AFM roept de sector dan ook op om actie te blijven ondernemen en te blijven investeren in een maatschappelijke dialoog.

Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde maatschappelijk effect van het thema is dat het vertrouwen van consumenten in de financiële sector gerechtvaardigd is hersteld. Om dit te bereiken is het belangrijk dat consumenten niet meer worden geconfronteerd met voorzienbare teleurstellingen. Daarnaast is het van belang dat de resultaten van de inspanningen van de productaanbieders wordt herkend door de samenleving.

Het beoogde nalevingseffect is dat financiële ondernemingen het belang van de klant duurzaam centraal stellen.

Dit betekent dat:

1. Productaanbieders het KBC gedachtengoed hebben verankerd in gedrag en cultuur.
2. Productaanbieders het KBC gedachtengoed hebben verankerd in beleid en praktijk.
3. Productaanbieders KBC hoog op de agenda hebben staan en voldoende in dialoog zijn met de samenleving.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De AFM wil dat productaanbieders het klantbelang duurzaam centraal stellen en proactief met klanten meedenken. Consumenten kunnen dan vertrouwen op de producten en diensten die zij afnemen. Hiertoe heeft de AFM de volgende doelstellingen voor de lange termijn:

1. De AFM ondersteunt de verankering van het Klantbelang centraal (KBC) gedachtengoed in gedrag en cultuur van productaanbieders. De lange termijn doelstelling vereist dat productaanbieders een duurzame gedrags- en cultuurverandering doormaken.
2. De AFM stimuleert de verankering van het KBC gedachtengoed in beleid en praktijk van productaanbieders.
3. De AFM bevordert dat productaanbieders het KBC hoog op de agenda hebben staan, en in dialoog zijn met de samenleving. De dialoog met de samenleving is van belang, omdat de productaanbieders voldoende draagvlak moeten creëren bij haar klanten en stakeholders. Daarbij is erkenning voor de continue inspanningen en resultaten om het klantbelang centraal te stellen nodig voor een gerechtvaardigd herstel van het vertrouwen in de financiële sector.

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

1. De AFM krijgt inzicht in welke mate de grote banken en verzekeraars (G11) het klantbelang in gedrag en cultuur hebben verankerd en deelt dat inzicht met hen.
De belangrijkste uitdaging van de sector is om het klantbelang duurzaam te verankeren in het gedrag en de cultuur van de organisatie. Om dit te stimuleren, om te blijven monitoren hoe ver de G11 zijn, en om de juiste interventies te blijven doen, kiezen we voor de komende jaren voor een vernieuwde aanpak. Deze aanpak omvat meer maatwerk. De aanpak geeft ons meer inzicht in wat wij en de sector nog moeten doen om de duurzame verankering van het KBC in gedrag en cultuur te realiseren. Bovendien helpt dat ons om vast te stellen of de AFM en de sector het juiste ook op de juiste manier doen.
2. De AFM zet de grootste aanbieders per productgroep aan tot verbetering door te meten in welke mate zij het KBC in beleid en praktijk hebben verankerd. Hierbij wordt gestreefd naar een hogere Klantbelang Dashboard score dan de gemiddelde score van 2013 (3,5).

Ondernemingen hebben de afgelopen jaren verbeteringen doorgevoerd in hun producten en dienstverlening. Dat is onder andere te zien aan de stijgende scores in het dashboard van de AFM. Wij blijven in 2015 dit stimuleren door te meten in welke mate ondernemingen het KBC in beleid en praktijk hebben verankerd. Daarnaast blijven wij ons toezicht innoveren om te zorgen dat het dashboard effectief blijft. Dit doen wij onder andere door het ontwikkelen van normenkaders via co-creatie of door ondernemingen zelf metingen te laten verrichten. Door jaarlijks de inhoud van het dashboard opnieuw vast te stellen, zijn we bovendien in staat in te spelen op ontwikkelingen rondom bijvoorbeeld schadeverzekeringen, en hypotheccair en consumptief krediet.

3. De AFM bevordert dat meer producten en diensten van productaanbieders voldoen aan de wensen en behoeften van klanten en samenleving.

Met het oog op het level playing field tussen de grote en middelgrote aanbieders, nemen we in diverse modules ook middelgrote aanbieders mee wanneer zij tot de grootste aanbieders van een productgroep behoren. Ook binnen het AFM toezicht op het productontwikkelingsproces wordt getracht een goed evenwicht te vinden tussen grote en middelgrote aanbieders. Door een combinatie van dialoog, leidraden en toezicht probeert het producttoezicht de kwaliteit van de producten structureel en duurzaam te verbeteren.

Het is van groot belang dat meer producten en diensten van productaanbieders voldoen aan de wensen en behoeften van klanten en samenleving. Door daarbij als aanbieders maatschappelijke stakeholders (waaronder klanten) te betrekken, kan de tegendruk van consumenten(organisaties) toenemen. Hierbij onderhouden wij contact met de Nederlandse Vereniging van Banken en het Verbond van Verzekeraars over de initiatieven die zij in dit kader ontplooiën, zoals het Keurmerk Klantgericht Verzekeren en het tuchtrecht voor bankiers.

4. De AFM bevordert dat productaanbieders beter in staat zijn het KBC te vertalen naar hun eigen organisatie, dit zelfstandig te meten en hierover te communiceren.

De stijgende scores in het dashboard zijn een positieve ontwikkeling, maar wij hebben de indruk dat er nog te weinig verandert op gebieden waar de AFM minder aandacht voor heeft. Zo scoren onderwerpen die voor het eerst gemeten worden vaak aanzienlijk lager dan modules die al vaker zijn uitgevoerd. Dit bevestigt ons vermoeden dat ondernemingen nog onvoldoende zelfstandig en proactief naar hun producten en dienstverlening kijken. We bevorderen daarom dat aanbieders beter in staat zijn het klantbelang te vertalen naar hun eigen organisatie en dit te meten.

Middelen

Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	10,9	10,5	10,1	-7%	12,0
Aandeel lasten in totale lasten	13%	13%	12%	-10%	15%

*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. Ook recente onderzoeken, zoals het verkennende onderzoek naar de kwaliteit van advisering bij expirerende lijfrentes in 2013, blijven aanleiding tot zorg geven over de kwaliteit van advisering.

Met de introductie van een provisieverbod voor complexe producten per 1 januari 2013 is een cultuuromslag van productgedreven verkoop naar klantgerichte dienstverlening beoogd. Deze maatregel grijpt in op het verdienmodel van financiële dienstverleners. Ook voor consumenten houdt de maatregel een ingrijpende verandering in. Consumenten worden voor het eerst direct geconfronteerd met advies- en distributiekosten. Dit kan hen aanmoedigen kritisch te zijn ten aanzien van de prijs en toegevoegde waarde van de dienstverlening. Daar komt bij dat nieuwe vormen van digitale dienstverlening de financiële behoeften en keuzes van consumenten beïnvloeden.

De uitdaging voor de AFM is om marktpartijen en consumenten te begeleiden in deze veranderende omstandigheden, en tegelijkertijd te blijven streven naar verbetering van de feitelijke kwaliteit van de dienstverlening.

Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde maatschappelijk effect van het thema is primair dat consumenten erop kunnen vertrouwen dat de kwaliteit van financiële dienstverlening goed is. Dat betekent dat financiële dienstverlening eerlijk en veilig is.

De AFM bevordert met dit thema dat consumenten zich op de markt voor financiële dienstverlening in voldoende mate kunnen oriënteren op de mogelijkheden, de geboden kwaliteit en de kosten voor de dienstverlening. Verder willen wij bereiken dat financiële dienstverleners een gevarieerd aanbod aan bedieningsconcepten leveren en daarmee aansluiten bij de diversiteit van behoeften van consumenten. Hierdoor krijgen consumenten meer eerlijke, veilige en passende dienstverlening in het belang van hun financiële huishouding. Dit moet bijdragen aan de stip aan de horizon dat de Nederlandse consument zijn financiële toekomst goed kan verzorgen.

Het beoogde nalevingseffect is dat financiële dienstverleners, met inbegrip van adviseurs in dienst van aanbieders, de omslag maken van transactiegericht verkopen naar (onafhankelijke) dienstverlening waarbij het belang van de klant voorop staat. Aanbieders hebben hierbij een belangrijke rol in hun capaciteit als productaanbieder. Zij moeten het klantbelang centraal blijven stellen bij de ontwikkeling van producten, distributiestrategieën en bedieningsconcepten.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De AFM richt zich specifiek op het verbeteren van de kwaliteit van de financiële dienstverlening. Hierbij kijken we naar de distributie van producten, maar niet naar de kwaliteit van producten zelf. Met financiële dienstverlening bedoelen wij het totale proces van dienstverlening aan de klant. Dit proces begint met het mogelijk maken van een goede oriëntatie door consumenten op een passende dienstverlening. Daarna volgt identificatie van de klantbehoefte door de financiële dienstverlener. Dit resulteert in een goed advies en/of een productoplossing. Een en ander kan nog worden doorgezet in een vorm van doorlopende dienstverlening. Dit totale proces van dienstverlening kan op verschillende manieren worden vormgegeven, met of zonder tussenkomst van een adviseur. Consumenten moeten erop kunnen vertrouwen dat deze financiële dienstverlening eerlijk en veilig is. De AFM heeft hiertoe de volgende doelstellingen voor dit thema voor de lange termijn:

1. De AFM stimuleert dat financiële dienstverleners, met inbegrip van de adviseurs in dienst van aanbieders, het belang van hun klant centraal stellen in hun dienstverlening.
2. De AFM bevordert een situatie waarin de consument financiële dienstverlening krijgt die past bij zijn behoefte.
3. Om de twee voorgaande doelstellingen te realiseren, stimuleert de AFM productaanbieders hun verantwoordelijkheid in de geest van het zuivere marktmodel te nemen en bij te dragen aan een goed werkend distributiekanaal.

Operationele deel

Doelstellingen voor 2015

Interventie

1. De AFM stimuleert de verbetering van de kwaliteit van financiële dienstverlening. Onder kwaliteit verstaan we financiële dienstverlening die eerlijk, veilig en passend is voor de consument.
2. De AFM stimuleert dat nieuwe bedieningsconcepten het belang van de klant centraal stellen. Dat betekent dat deze bedieningsconcepten aansluiten bij de wensen en behoeften van de klant.
3. De AFM bevordert een zuiver marktmodel. Binnen een zuiver marktmodel rekenen productaanbieders eerlijke prijzen voor advies en distributie en passen zij, in de geest van het provisieverbod, geen ongewenste sturing toe. Ook stellen ze financiële dienstverleners in staat hun klanten goed te kunnen bedienen.

Verkenning

4. De AFM krijgt inzicht in de behoeften van consumenten. Het is van belang om te begrijpen of het huidige palet aan vormen van dienstverlening voldoende aansluit bij de wensen en behoeften van consumenten. Ook willen we begrijpen welke oriëntatiemogelijkheden een consument nodig heeft wanneer hij de markt voor financiële dienstverlening betreedt.
5. De AFM krijgt inzicht in de cultuuromslag van adviseurs en bemiddelaars. Het is van belang te begrijpen welke kansen en belemmeringen aanwezig zijn in de cultuur die van invloed zijn op de cultuuromslag van transactiegericht verkopen naar klantgerichte dienstverlening na de inwerkingtreding van het provisieverbod.

Middelen

Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	7,0	8,2	7,7	11%	12,3
Aandeel lasten in totale lasten	8%	10%	9%	7%	15%

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

3.3 Kwaliteit van vermogensopbouw is beter

Strategisch deel

Probleemanalyse

In Nederland wordt door ongeveer één miljoen huishoudens actief belegd, en door nog meer huishoudens passief (ook wel: indirect of onbewust) belegd door middel van sparen of opbouw binnen een hypotheek, pensioen of bijvoorbeeld een lijfrenteproduct. Huishoudens moeten steeds meer zelf vermogen opbouwen om te kunnen voorzien in het toekomstige levensonderhoud. Redenen hiervoor zijn onder meer de onderdekking de afgelopen jaren bij pensioenfondsen en het groeiend aantal werknemers dat zelf verantwoordelijk is voor hun pensioenopbouw (o.a. ZZP-ers). Uit diverse signalen en onderzoeken blijkt echter dat het belang van de consument dikwijls niet centraal staat bij de aangeboden diensten voor het behoud en opbouwen van vermogen. Dit bleek onder andere uit onderzoek van de AFM uit 2014 waarin naar voren kwam dat de kwaliteit van de (advies)dienstverlening nog te wensen overliet, zowel op het gebied van inzicht in de klantsituatie als op het gebied van beleggingsbeleid. Zo was de inventarisatie van klantgegevens in veel gevallen onvoldoende en bleek ook het beleid, aan de hand waarvan het vermogen van de consument belegd werd, in een groot aantal gevallen niet vastgelegd en/of slecht onderbouwd.

Met de introductie van een provisieverbod voor beleggingsondernemingen per 1 januari 2014 is een cultuuromslag naar klantgerichte(re) dienstverlening beoogd. Door het provisieverbod ontvangen beleggingsondernemingen voor hun dienstverlening alleen nog een directe vergoeding van de consument en zijn de kosten voor deze dienstverlening niet langer versleuteld in de prijs van het beleggingsproduct. Verdienmodellen van beleggingsondernemingen zijn hiervoor ingrijpend op de schop gegaan. Er ontstaat hierdoor ook concurrentie op de prijs en kwaliteit van de dienst zelf. Daarnaast zijn consumenten (voor het eerst) geconfronteerd met de kosten voor de dienstverlening. Ze worden hierdoor kritischer over de prijs en toegevoegde waarde van de dienstverlening. De uitdaging voor de AFM is om marktpartijen en consumenten te begeleiden in de transitie naar meer openheid die nu plaatsvindt in de sector (op het gebied van provisies, maar bijvoorbeeld ook kosten van beleggen) en tegelijkertijd te blijven streven naar verbetering van de feitelijke kwaliteit van de dienstverlening.

Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde (maatschappelijke) effect van het thema is het verhogen van het vertrouwen van consumenten in de dienstverlening voor het behoud of opbouw van vermogen. De dienstverlening sluit aan op hun specifieke financiële situatie en behoefte. Onze 'stip aan de horizon' is dan ook: beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen stellen het belang van de consument centraal in hun dienstverlening voor het behoud en opbouw van vermogen.

Om dit effect te bereiken is het niet alleen van belang dat consumenten sec vertrouwen hebben in diensten en dienstverleners: het gaat erom dat zij dit gerechtvaardigd kunnen doen, en dus daadwerkelijk kunnen vertrouwen op de kwaliteit hiervan. Om deze effecten te kunnen bereiken, investeert de AFM in het begrijpen van het gedrag van consumenten en gebruikt deze inzichten bij het vormgeven van haar toezicht. We beïnvloeden het gedrag van de consument bovendien niet direct maar juist indirect via financiële instellingen. Op deze manier draagt inzicht in consumentengedrag bij aan het realiseren van de doelstellingen op strategisch niveau.

De beoogde (naleving-/maatschappelijke) effecten zijn:

- De kwaliteit van dienstverlening door beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen voor het behoud en opbouwen van vermogen is verhoogd en biedt toegevoegde waarde voor consumenten;
- De producten van beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen bieden toegevoegde waarde voor de consumenten in het bedieningsconcept waarin zij zitten.

- Consumenten hebben inzicht in hun keuzemogelijkheden en zijn zich financieel bewuster van en kritischer ten aanzien van de kosten en toegevoegde waarde van diensten die cruciaal zijn voor het behoud en opbouwen van vermogen.

Dit betekent onder meer dat consumenten (en hun vertegenwoordigers) meer tegenkracht bieden en dat er goede randvoorwaarden zijn voor de kwaliteit van de dienstverlening. Ook zullen diensten voor het behoud en opbouwen van vermogen niet (meer) gestuurd worden door (potentiële) verkeerde prikkels in de vorm van provisies en zijn zij kwalitatief goed / beter. Consumenten worden bovendien in staat gesteld beslissingen te nemen die passen bij hun wensen en behoeften. Om dit te realiseren moet aan een aantal basisvoorwaarden worden voldaan. Zo moet informatie over de kenmerken van dienstverlening eenvoudig beschikbaar zijn en de samenhang tussen kosten, rendement en risico op een begrijpelijke manier inzichtelijk worden gemaakt door beleggingsdienstverleners, zodat de toegevoegde waarde van de specifieke dienstverlening die zij leveren duidelijk wordt voor de consument.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

Het thema heeft als hoofddoelstelling dat financiële instellingen, in het bijzonder beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen, het belang van de consument centraal stellen in hun diensten voor het behoud en opbouw van vermogen.

De AFM richt zich met dit thema specifiek op het verbeteren van de kwaliteit van beleggingsdienstverlening. Hierbij kijken we ook naar de distributie van producten en processen rondom het gebruik van producten. Met beleggingsdienstverlening bedoelen wij het totale proces van dienstverlening aan de klant. Dit proces loopt van oriëntatie door de klant op passende dienstverlening en dienstverlener, via afdoende inventarisatie van klantbehoefte uiteindelijk naar een passende oplossing. Dit totale proces van dienstverlening kan op verschillende manieren worden vormgegeven, met of zonder tussenkomst van een beleggingsadviseur of vermogensbeheerder. Klanten moeten erop kunnen vertrouwen dat deze beleggingsdienstverlening eerlijk en veilig is. Dit thema heeft hiertoe de volgende doelstellingen voor de lange termijn:

1. De AFM stimuleert beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen om de kwaliteit van dienstverlening aan consumenten voor het behoud en opbouwen van vermogen te verbeteren.
2. De AFM bevordert dat bij de processen rondom producten, bij productontwikkeling en bij het gebruik van beleggingsproducten, het belang van de consument centraal staat.
3. De AFM draagt eraan bij dat consumenten een afgewogen keuze kunnen maken tussen verschillende dienstverleners zodat zij een kritische houding ten aanzien van dienstverlening voor het behoud en opbouwen van vermogen kunnen aannemen.

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

1. De AFM stimuleert vooral grotere marktpartijen in 2015 het voortouw te nemen en aan consumenten en de hen vertegenwoordigende instanties praktische instrumenten en middelen te bieden die hen in staat stellen een afgewogen keuze te maken tussen verschillende dienstverleners en beter inzicht te verkrijgen in de kosten van beleggen.
2. De AFM stimuleert beleggingsondernemingen de kwaliteit van hun dienstverlening te verhogen. De AFM stimuleert hierbij dat in 2015 ten opzichte van 2014 de advies- en beheerwerkzaamheden van een groter aantal beleggingsondernemingen van kwalitatief hoog niveau zijn zodat de gehele markt zich beweegt naar

het niveau van een (nu nog) kleine voorhoede. De AFM stimuleert in ieder geval dat de dashboardscores van de grootbanken op het gebied van beleggingsdienstverlening hoger zijn dan bij de vorige meting.

3. De AFM krijgt – tegen de achtergrond van veranderende marktomstandigheden en veranderde consumentenbehoeften – inzicht in innovatieve bedieningsconcepten. Daarnaast helpt de AFM ondernemingen bij het meer centraal stellen van het klantbelang in vernieuwende bedieningsconcepten en stimuleert en ondersteunt de AFM die bedieningsconcepten die het klantbelang al centraal stellen. Doel is het aantal bedieningsconcepten waarin het klantbelang niet centraal staat, dus die bedieningsconcepten waarbij klanten een voorzienbare teleurstelling tegemoet gaan, in een vroeg stadium te kunnen identificeren en deze partijen te beïnvloeden wel vanuit het ‘klantbelang centraal gedachtegoed’ te opereren.
4. Om de kwaliteit van beleggingsdienstverlening te verhogen krijgt de AFM inzicht in de veranderingen in de markt van beleggingsondernemingen, die onder meer optreden onder invloed van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen en de veranderende marktomstandigheden en veranderende consumentenbehoeften. Door verschillende aspecten van de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen in kaart te brengen, zal de AFM monitoren hoe de markt omgaat met de veranderingen, en eventueel ingrijpen om te voorkomen dat zich voor de consument nadelige ontwikkelingen voordoen.
5. De AFM krijgt inzicht in de aard van belangenconflicten die zich voordoen bij beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen op het gebied van beloningsconstructies, betalingsconstructies, geldstromen die niet in lijn zijn met het provisieverbod of andere prikkels die ervoor kunnen zorgen dat een beleggingsonderneming of beleggingsinstelling het klantbelang niet centraal stelt. De AFM grijpt in waar nodig.

Toezicht op alternatieve beleggingsinstellingen als gevolg van de AIFM-richtlijn

Probleemanalyse

Met de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn zijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (Alternative Investment Fund Managers – AIFM's) zoals bepaalde pensioenuitvoeringsorganisaties, hedge funds, private equity en vastgoedfondsen onder toezicht gekomen van de AFM. Het doel van het toezicht is onder meer bij te dragen aan de verdere ontwikkeling van een Europees geharmoniseerd regelgevend kader, het realiseren van een versterking van de beleggersbescherming en het bewerkstelligen van betere beheersing van systeemrisico's.

De AIFM-regelgeving betreft nieuwe – en nog steeds in beweging zijnde – regelgeving ten aanzien van een populatie die voor een groot deel niet eerder onder toezicht heeft gestaan. Voorheen waren beheerders die uitsluitend deelnemingsrechten aanboden aan gekwalificeerde beleggers uitgezonderd of vrijgesteld van toezicht. Daarnaast moeten ook de al onder toezicht staande beheerders van (alternatieve) beleggingsinstellingen – die aan retail beleggers aanbieden – aan de nieuwe AIFM-regelgeving voldoen. Concreet betekent dit dat alle AIFM's uiterlijk per 22 juli 2014 een AIFM-vergunning moeten hebben aangevraagd of zich moeten hebben geregistreerd.

De uitdaging voor de AFM is om, deels in samenwerking met DNB, de nieuwe taak in haar toezicht te implementeren. In 2014 stond dit vooral in het teken van de vergunningverlening en registratie van AIFM's. In 2015 zal de implementatie gericht zijn op de nasleep van de vergunningverlening en, voortbordurend op wat we bij vergunningverlening reeds hebben waargenomen en zijn gestart, verder ontwikkelen van en aanvangen met het risicogestuurd doorlopend toezicht op beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen.

Beoogde effecten voor lange termijn

- Een goed functionerende en efficiënte markt voor (alternatieve) beleggingsinstellingen en een *level playing field* voor AIFM's die aan professionele beleggers in Europa aanbieden, waardoor vragers en aanbieders van kapitaal en risico elkaar zo goed mogelijk vinden.
- Beleggers in alternatieve beleggingsinstellingen kunnen erop vertrouwen dat hun vermogen op een eerlijke en passende manier wordt beheerd.

Doelstellingen voor 2015

1. De AFM bevordert dat AIFM's qua structuur, bestuur en gedrag voldoen aan de nieuwe wet- en regelgeving. De AFM zorgt voor een zorgvuldige vergunningbeoordeling, door o.a. het afhandelen van nog lopende vergunningaanvragen uit 2014, controleren of dat deel van de AIFM's die hun oude beleggingsinstellingsvergunning van rechtswege hebben zien overgaan in een AIFM-vergunning aan alle nieuwe regels voldoen en controleren beheerders die ten onrechte geen vergunning hebben aangevraagd. Ook zal de AFM inzicht verkrijgen in de mate waarin vergunninghouders uitvoering geven aan de nieuwe regelgeving. We treden op waar dat nodig is.
2. Nader identificeren van potentiële risico's en het ontwikkelen van een effectief toezichtkader en strategie, gericht op probleem- en risicogestuurd toezicht.
Voortbordurend op de kennis en ervaring die is opgedaan bij vergunningverlening dient het AIFM-landschap en de potentiële risico's nader in kaart gebracht te worden met als doel te komen tot een onderbouwd risicokader en toezichtstrategie. Daarbij dient rekening gehouden te worden met de ontwikkelingen in 'het andere segment' van het asset management landschap, de UCITS, vanwege de overlap van en reflexwerking tussen beide type beleggingsinstellingen en van toepassing zijnde regelgeving. Naar aanleiding van de geïdentificeerde risico's en op te stellen strategie, wordt gestart met risicogestuurd doorlopend toezicht op AIFM's. Deze analyse richt zicht op gedragsaspecten in het asset management,

zoals bijvoorbeeld een passende governance, het omgaan met belangenconflicten, adequaat risico- en liquiditeitsbeheer en op de bewaarder.

3. De AFM zorgt ervoor dat zij in staat is de rapportages van AIFM's over haar activiteiten en fondsen onder beheer, via DNB, te verwerken en op basis van deze data te rapporteren aan ESMA. De AFM onderzoekt tevens in hoeverre de data gebruikt kan worden om inzicht te krijgen in de markt(ontwikkelingen) ten behoeve van haar doorlopend toezicht.
4. De AFM levert een bijdrage aan de nadere uitwerking en verdere ontwikkeling van Europese regelgeving. De AFM draagt via ESMA en IOSCO actief bij aan het opstellen en uitvaardigen van richtsnoeren, aanbevelingen en Q&As om te zorgen voor een consistente toepassing van de regelgeving voor collectieve beleggingsinstellingen. Een belangrijke voorwaarde is dat de AFM dit doet in goede dialoog met de markt, de overheid en buitenlandse toezichthouders. Daarbij streven we ernaar om naast geharmoniseerde (toepassing van de) regels voor de bescherming van de professionele beleggers ook ervoor te zorgen dat particuliere beleggers een hoog niveau van bescherming blijven houden.

De doorlopende doelstellingen zijn de volgende:

1. De AFM bevordert dat AIFM's qua structuur, bestuur en gedrag voldoen aan de nieuwe wet- en regelgeving.
2. De AFM draagt zorg voor een nauwe samenwerking met DNB om meer grip te krijgen op systeemrisico's die door het gedrag van beheerders van grote (alternatieve) beleggingsfondsen kunnen worden verspreid en/of worden versterkt.
3. De AFM draagt eraan bij dat particuliere beleggers in alternatieve beleggingsinstellingen een hoog niveau van bescherming blijven houden.
4. De AFM levert een bijdrage aan de verdere ontwikkeling van een robuust (Europees) geharmoniseerd regelgevingskader voor beheerders van (alternatieve) beleggingsinstellingen.

Middelen

Kwaliteit van vermogensopbouw is beter	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	10,4	7,8	9,0	-13%	8,3
Aandeel lasten in totale lasten	12%	10%	10%	-16%	10%

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

3.4 Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend

Strategisch deel

Probleemanalyse

In de afgelopen jaren hebben zich incidenten voorgedaan rondom de dienstverlening aan zakelijke klanten. Te denken valt aan de problemen door rentederivatencontracten bij MKB-ondernemingen en (semi)publieke instellingen, zoals Vestia. Ook de wijze van kredietverstrekking door banken aan het MKB is een voorbeeld. Hoewel er veel raakvlakken zijn tussen de (dienstverlening aan) consumenten en klein zakelijke klanten, zijn er wezenlijke verschillen. Dat zit met name in de type klanten die bediend worden en de mate van gewenst toezicht op die groep klanten (intensiteit, kosten, pro-activiteit, etc.) waardoor een specifieke aanpak gewenst is. De AFM is daarom een thema gestart gericht op dienstverlening aan zakelijke partijen door financiële ondernemingen. Het is daarbij nog onvoldoende duidelijk welke groepen zakelijke klanten het meest kwetsbaar zijn. Wij willen daarom in 2015 meer inzicht gaan krijgen in de risico's op de zakelijke markt. Op basis van onze huidige inzichten schatten wij in dat ZZP'ers, MKB'ers, (semi)publieke instellingen en partijen in het maatschappelijk middenveld kwetsbaar zijn.

Het doel van gedragstoezicht op de financiële markten is o.a. het waarborgen van een zorgvuldige behandeling van klanten. Het uitgangspunt daarbij was vaak dat consumenten meer bescherming nodig hebben dan zakelijke klanten. Van zakelijke klanten werd verwacht dat zij voor zichzelf (kunnen) zorgen of dat zij over voldoende assertiviteit of financiële middelen beschikken om adequate hulp in te roepen. Een aantal groepen zakelijke klanten is in de praktijk echter minder goed in staat gebleken tegendruk te geven op de prijs/kwaliteit verhouding van en risico's verbonden aan de producten en dienstverlening van financiële ondernemingen. Hierdoor kunnen bij financiële ondernemingen prikkels ontstaan om te veel te focussen op het korte termijn commerciële resultaat van de financiële onderneming en te weinig op het lange termijn waarde creëren voor de zakelijke klant.

Het is voor een aantal groepen zakelijke klanten lastig om eventuele schade door een gebrekkig financieel product of niet passende financiële dienst te voorkomen. Financiële producten zijn vaak complex, niet tastbaar, hebben een grote impact, worden niet frequent gekocht, hebben een lange incubatietijd en grote externe effecten. Die kenmerken maken dat een aantal groepen zakelijke klanten het lastig vindt een product en/of dienst kritisch te bekijken en zich te verzetten tegen onnodige koppelverkoop. Er bestaat hierdoor een grote informatieasymmetrie tussen financiële ondernemingen en die zakelijke klanten. Zij zijn bovendien soms bang de relatie met de bank te beschadigen als zij van de bank afhankelijk zijn voor kredietverstrekking.

Het belang van de zakelijke klant zal alleen structureel centraal komen te staan als i) de tegenkracht van de zakelijke klant groter wordt; of ii) als financiële ondernemingen daar zelf voor kiezen. De AFM focust zich primair op het tweede (en dan vooral op aanbieders).

Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde maatschappelijk effect van het thema is dat zakelijke klanten een gerechtvaardigd hersteld vertrouwen hebben in de financiële sector. Om dit te bereiken is het belangrijk dat zakelijke klanten in ieder geval niet meer worden geconfronteerd met voorzienbare teleurstellingen.

Het beoogde nalevingseffect is dat financiële ondernemingen het belang van de zakelijke klant duurzaam centraal stellen. Dit betekent dat zij het centraal stellen van het belang van de zakelijke klant hebben verankerd in gedrag, cultuur, beleid en praktijk. Meer concreet betekent dit bijvoorbeeld dat zij de problemen bij rentederivaten zo nodig oplossen en de klant ten minste in de positie brengt waarin sprake zou zijn geweest als de bank de rentederivatendienstverlening doorlopend op orde had gehad. Dat wil zeggen dat de klant wist waarvoor hij tekende, de risico's kon inschatten en op de gewenste manier zijn renterisico kon beheersen.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De AFM wil dat zakelijke klanten kunnen vertrouwen op de producten en diensten die zij afnemen van financiële ondernemingen. Hiertoe heeft de AFM de volgende doelstellingen voor de lange termijn:

1. De AFM intervenueert bij geconstateerde problemen in de zakelijke markt en treedt op in het belang van de zakelijke klant.
2. De AFM krijgt inzicht in de behoeftes van kwetsbare zakelijke klanten, de mate waarin deze in staat zijn de complexiteit van producten en diensten te doorgronden, en de wijze waarop zij informatie verwerken en keuzes maken. Door deze inzichten te delen met aanbieders zet de AFM aanbieders aan tot verbetering.
3. De AFM ondersteunt de verankering van het centraal stellen van het belang van de zakelijke klant in enerzijds gedrag en cultuur en anderzijds beleid en praktijk van financiële ondernemingen.

In 2014 heeft de AFM veel aandacht besteed aan (mogelijke) misstanden op de zakelijke markt en de publieke aandacht daarvoor. Wij zijn daarbij in een gevorderd stadium met rentederivaten. Na een inventarisatie van de risico's, verkenning en het doen van aanbevelingen, zetten we de banken nu aan tot herbeoordeling van rentederivatencontracten die met MKB'ers zijn afgesloten. Bij bijvoorbeeld Bijzonder beheer is de AFM recent begonnen met een verkenning. Het opzetten van interventies, indien nodig, volgt in een later stadium. In 2015 willen wij meer inzicht krijgen in mogelijke andere risico's op de zakelijke markt, waarna we eventueel nieuwe verkenningen kunnen opstarten. Om de risico's te kunnen afwegen en effectief interventies op te zetten, zal de AFM ook (het gedrag en behoeftes van) de zakelijke klant beter moeten leren kennen. We geven daarbij prioriteit aan kwetsbare groepen zakelijke klanten. De aandacht ligt in eerste instantie bij de dienstverlening door aanbieders. Dit betekent dat advies door derden pas in een later stadium aan bod zal komen.

Naar aanleiding van de inzichten die we in 2014 hebben opgedaan hebben we de strategie van het thema kunnen aanscherpen: we willen dat zakelijke klanten kunnen vertrouwen op de producten en diensten die zij afnemen van financiële ondernemingen. Met de bovengenoemde verdiepingsslag in 2015 zal de AFM beter inzicht hebben in wat daar voor nodig is ten aanzien van gedrag, cultuur, beleid en praktijk van financiële ondernemingen. Wij denken dat het nodig is naast een goede behandeling van huidige misstanden, zoals bij rentederivaten, ook een meer preventieve en pro-actieve houding aan te nemen, door in te grijpen in eerdere schakels in de keten van dienstverlening. Wij willen uiteindelijk op structurelere basis het belang van de zakelijke klant agenderen. Bijvoorbeeld door middel van het bevorderen dat producten kostenefficiënt, nuttig, veilig en begrijpelijk zijn, distributie recht doet aan de belangen van zakelijke klanten en transparantie keuze-ondersteunend is.

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

1. De AFM pakt mogelijke misstanden die plaatsvinden in de zakelijke markt adequaat aan. Dit betekent blijvende inzet op rentederivaten dienstverlening en onderzoek naar Bijzonder beheer.
2. De AFM krijgt inzicht in de risico's op de zakelijke markt. Op basis daarvan kiest de AFM de relevante onderwerpen en zoekt passende interventies richting financiële ondernemingen. Daarbij houdt de AFM rekening met de verwachtingen die zakelijke klanten mogen hebben of daadwerkelijk hebben van de AFM.
3. De AFM krijgt inzicht in de behoeftes van kwetsbare zakelijke klanten. Met de opgedane kennis zet de AFM aanbieders aan tot verbetering in producten en dienstverlening.
4. De AFM bevordert dat bij processen rondom producten en (advies)diensten, waaronder ontwikkeling en distributie, het belang van zakelijke klanten centraal staat.

Middelen

Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	1,4	2,3	2,8	95%	1,0
Aandeel lasten in totale lasten	2%	3%	3%	89%	1%

*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, (arbeids)markt- en beleidsontwikkelingen zullen 2^e pijlerpensioenen naar verwachting 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 de onzekerheid die daarmee gepaard gaat. Deelnemers zijn echter niet goed voorbereid op hun financiële situatie na pensionering, doordat ze geen of onrealistische verwachtingen over de hoogte van het 2^e pijlerpensioen hebben, geen of verkeerde keuzes maken over hun pensioen, en/of een pensioenregeling hebben of hadden die suboptimaal is. Deelnemers zijn meestal niet geneigd tijdig financieel te plannen voor hun oude dag, omdat pensioen dan nog ver weg is. Ook sluit de inhoud of vorm van pensioeninformatie niet altijd aan bij de informatiebehoeften van deelnemers. Deelnemers krijgen te weinig handvatten om zelf actie te kunnen ondernemen om financieel te plannen voor de oude dag.

Dit leidt op microniveau tot teleurgestelde deelnemers die minder pensioen krijgen dan gedacht, minder pensioen krijgen dan mogelijk was of te weinig pensioen krijgen om hun huidige levensstandaard voort te zetten. Op macroniveau kan dit leiden tot het afbrokkelen van het vertrouwen in het pensioenstelsel en minder welvaart. Gezien het bovenstaande en de veelheid van nieuwe wet- en regelgeving is de druk op pensioenuitvoerders groot. Naast de nieuwe Wet Pensioencommunicatie zijn er onder andere wijzigingen die betrekking hebben op de invulling van het contract (het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) voor pensioenfondsen en, de aanpassing van het Witteveenkader) van belang, evenals Europese regelgeving (de AIFM richtlijn voor pensioenuitvoeringsorganisaties en IORP II). Voor verzekeraars spelen de eisen uit Solvency II en het steeds duurder worden van het geven van garanties. Het risico bestaat dat door deze wijzigingen en ontwikkelingen de pensioencommunicatie minder aandacht krijgt dan nodig is.

Voor de AFM is het de uitdaging om te zorgen dat pensioenuitvoerders hun deelnemers van informatie voorzien die de deelnemer helpt bij het maken van zijn of haar financiële planning. En ook dat deelnemers een voor hen kostenefficiënte pensioenregeling hebben.

Beoogde effecten voor lange termijn

Het beoogde maatschappelijk effect is dat pensioendeelnemers goed zijn voorbereid op hun financiële situatie na pensionering. Hiervoor is het nodig dat 1) informatie pensioendeelnemers helpt bij het maken van hun financiële planning, 2) 2^e pijlerpensioenen uitlegbaar, uitvoerbaar en kostenefficiënt zijn en 3) deelnemers in staat zijn zich te verdiepen in hun pensioensituatie. Hieronder lichten we deze effecten verder toe.

1. Pensioenuitvoerders communiceren op effectieve wijze met hun deelnemers. Dit betekent dat zij hun deelnemers in staat stellen om overzicht van en inzicht in hun persoonlijke pensioensituatie te krijgen. De informatie die pensioenuitvoerders geven ondersteunt hun deelnemers bij het maken van keuzes. Pensioenuitvoerders bieden hun deelnemers handelingsperspectief en helpen hun deelnemers bij het maken van keuzes over hun pensioen. De pensioenuitvoerders hebben samen gezorgd voor de doorontwikkeling van mijnpensioenoverzicht.nl, waardoor deelnemers eenvoudig overzicht, inzicht en de actiemogelijkheden kunnen krijgen. Daarmee sluit het middel (pensioeninformatie) beter aan bij het doel (financiële planning voor de oude dag). Voor deelnemers betekent overzicht en inzicht ook dat zij realistische verwachtingen hebben over hun pensioenregeling en de bijbehorende risico's: de pensioenuitvoerders geven hier dan ook duidelijke, correcte en evenwichtige informatie over.

2. Pensioendeelnemers kunnen er van uitgaan dat de regeling waaraan zij verplicht deelnemen het deelnemerbelang centraal stelt. Dit houdt in dat elke euro ingelegde premie tot zo veel mogelijk pensioenuitkering moet leiden voor de deelnemer bij een bepaald risicoprofiel. Het pensioenstelsel is zo ingericht dat het stelsel voor deelnemers kostenefficiënt is. Het stelsel geeft deelnemers bovendien de mate van keuzemogelijkheden die aansluit bij hun behoeften en vaardigheden. Niet alle deelnemers hoeven exact te begrijpen hoe het stelsel werkt. Wél moeten ze gemaakte keuzes in het stelsel als uitlegbaar en eerlijk kunnen ervaren. Ook zijn de pensioenregelingen zo eenvoudig mogelijk, en dus uitlegbaar en uitvoerbaar. Daarnaast is de uitvoering van de regelingen (kosten)efficiënt.
3. Deelnemers zijn in staat om zich te verdiepen in hun pensioen doordat de informatie is afgestemd op en aansluit bij hun wensen en behoeften. Ze zijn bereid zich te verdiepen in hun pensioen en begrijpen wat de informatie die ze hierover ontvangen voor hen betekent. Deelnemers kunnen, o.a. met behulp van mijnpensioenoverzicht.nl, op hoofdlijnen de inschatting maken in hoeverre hun toekomstige pensioenuitkering voldoende zal zijn, en weten welke opties er zijn om hier indien nodig iets aan te veranderen.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De hoofddoelstelling is dat de AFM eraan bijdraagt dat deelnemers goed zijn voorbereid op hun financiële situatie na pensionering en een passend pensioen krijgen.

Deze hoofddoelstelling vertaalt zich in de volgende drie subdoelstellingen:

1. De AFM stimuleert dat pensioenuitvoerders hun deelnemers een goed overzicht geven van en inzicht geven in hun pensioensituatie en de mogelijkheid bieden voor financiële planning, onder andere via een uitbreiding van het Pensioenregister.
2. De AFM draagt bij aan de totstandkoming van kostenefficiënte, eenvoudige, uitlegbare en goed uitvoerbare 2^e pijlerpensioenen die aansluiten bij de behoeften van de deelnemers.
3. De AFM bevordert dat deelnemers zich verdiepen in hun eigen pensioensituatie, deze begrijpen en actie ondernemen indien dat nodig is.

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

1. De AFM zorgt dat 80% van de pensioenuitvoerders de nieuwe eisen van de Wet pensioencommunicatie kent en weet wat de AFM van hen verwacht. De AFM vormt hiertoe een duidelijke visie op de verschillende onderwerpen en draagt deze actief uit. De nadruk ligt op de nieuwe norm 'evenwichtig', de verdere ontwikkeling van mijnpensioenoverzicht.nl en de wijze waarop de sector invulling geeft aan de Pensioen123 en de pensioenvergelijker. Na de inwerkingtreding van de nieuwe wet Pensioencommunicatie (in 2015) zal de AFM ook toezicht houden op de naleving van de nieuwe eisen. De precieze datum van inwerkingtreding en de overgangstermijnen zijn nog niet duidelijk, maar waarschijnlijk zal vanaf 2016 de nadruk meer op de handhaving van de nieuwe wet komen te liggen.
2. De AFM stimuleert de verdere ontwikkeling van mijnpensioenoverzicht.nl, zoals beschreven in de Wet Pensioencommunicatie. De AFM monitort of het belang van de deelnemer hierbij voldoende centraal staat. Daarnaast krijgt de AFM samen met andere stakeholders (ook buiten de pensioensector) inzicht in de vraag of een "digitale financiële schoenendoos", d.w.z. een totaaloverzicht van zijn financiële data, wenselijk en mogelijk is en hoe dit vorm gegeven moet worden.
3. De AFM krijgt inzicht in de vraag of en wat het verschil is tussen de verwachtingen van deelnemers op basis van de door pensioenuitvoerders gecommuniceerde verwachte pensioenuitkering en wat uiteindelijk door

pensioenuitvoerders gerealiseerd kan worden. Specifiek richt de AFM zich daarbij op de communicatie over risico's en onzekerheden (o.a. indexatie) en communicatie over wijzigingen in pensioenregelingen.

4. We brengen voor de AFM belangrijke punten naar voren in de dialoog over de toekomst van het pensioenstelsel. Wij richten ons daarbij op uitlegbare risicodeling, kostenefficiënte uitvoering en een mate van keuzevrijheid die past bij de deelnemer.
5. De AFM wil inzicht krijgen in manieren om specifieke (risico)groepen te stimuleren om zich te verdiepen in hun pensioen. We willen weten hoe we deze deelnemers kunnen motiveren kennis te nemen van hun eigen pensioensituatie en actie te ondernemen indien dat nodig is.

Middelen

Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	3,5	3,5	4,2	21%	4,1
Aandeel lasten in totale lasten	4%	4%	5%	17%	5%

*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. De kritische rolinvulling van opstellers van verslaggeving, auditcommissies, aandeelhouders en accountants is essentieel voor de getrouwheid van de verslaggeving en daarin verankerde verantwoording. Uit de onderzoeken die de AFM de afgelopen jaren heeft uitgevoerd, blijkt dat de wijze waarop deze actoren hun rol invullen kritischer kan en moet.

Beleggers en andere belanghebbenden kunnen in onvoldoende mate gerechtvaardigd vertrouwen op het oordeel van de accountant opgenomen in de controleverklaring. In 2013 heeft de AFM haar zogenoemde 0-meting afgerond. Uit onderzoeken bij de verschillende groepen vergunninghouders: de vier grootste accountantsorganisaties (Big 4-kantoren), de overige OOB-accountantsorganisaties en de niet-OOB-accountantsorganisaties (te onderscheiden in NBA- en SRA-kantoren) bleek dat de kwaliteit van de uitgevoerde wettelijke controles onvoldoende is en dat de accountantsorganisaties ingrijpende maatregelen moeten nemen om de kwaliteit van hun wettelijke controles op niveau te brengen. In 2014 heeft de AFM onderzocht of de kwaliteit van de wettelijke controles uitgevoerd door de Big 4-kantoren (Deloitte, EY, KPMG en PwC) sinds de 0-meting is verbeterd. Dit blijkt onvoldoende het geval te zijn. Het aantal wettelijke controles dat de AFM als onvoldoende heeft aangemerkt, is nog steeds veel te hoog. Dit betreft materiële tekortkomingen in de controle, en nadrukkelijk geen administratieve oneffenheden of legitieme interpretatieverschillen.

Na het eerste onderzoek uit 2010 hebben de Big4-kantoren plannen geformuleerd om die kwaliteit te verhogen, maar de effecten daarvan zijn nog onvoldoende zichtbaar. De zichtbare interventies vanuit de AFM, in de vorm van handhaving, in de vorm van feitelijke rapportages en de publieke aandacht die stelselmatig is gevraagd voor de noodzakelijke fundamentele hervormingen en cultuuromslag in de sector hebben in de politiek en media gehoor gekregen. De AFM constateert dat de sector nu ook zelf de urgentie onderkent om echte, meer fundamentele stappen te nemen om de kwaliteit van de controles te verhogen. De Big 4-kantoren hebben verdergaande maatregelen aangekondigd naar aanleiding van het meest recente onderzoek. De beroepsorganisatie NBA stelt bovendien in haar rapport 'In het publiek belang' verbeteringen binnen de gehele accountancysector voor. De AFM hoopt dat daarmee de basis is gelegd voor de noodzakelijke versterking van deze belangrijke sector en de cultuurverandering die daarvoor nodig is. Wel moet nog blijken of deze maatregelen effectief zullen zijn. Een consequent goede kwaliteit van de controle is wat men mag verwachten van het accountantsberoep op grond van de haar toevertrouwde wettelijke controleplicht. Om daaraan tegemoet te komen, zal een meer diepgaande analyse nodig zijn van alle oorzaken ('root causes') die aan een goede kwaliteit in de weg staan.

De AFM heeft de accountantsorganisaties opgeroepen voortvarend en doortastend de aangekondigde maatregelen door te voeren, inclusief maatregelen die voortkomen uit de sectorbrede NBA-voorstellen.

De AFM zal nauwlettend de invoering en effectiviteit van de herstel- en verbetermaatregelen monitoren. Ze blijft daarbij in gesprek met de betrokken accountantsorganisaties en de sector. Als blijkt dat de maatregelen te weinig effect sorteren, kan de AFM formele handhavingmaatregelen inzetten om voortvarende en doortastende implementatie af te dwingen.

Beleggers en andere belanghebbenden kunnen in onvoldoende mate gerechtvaardigd vertrouwen op financiële en niet-financiële informatie in het jaarverslag. Dit komt omdat de verslaggeving van ondernemingen in onvoldoende mate voldoet aan vereiste kwalitatieve kenmerken, zoals relevant, getrouw, vergelijkbaar, begrijpelijk, tijdig en verifieerbaar. De AFM constateert dat verbeteringen noodzakelijk zijn. De AFM heeft de

indruk dat de meeste ondernemingen steeds vertrouwder zijn met de toepassing van IFRS en dat de kwaliteit van de financiële verslaggeving op onderdelen verder is verbeterd. Aan de andere kant constateert de AFM dat verslaggevingsregels niet altijd juist worden nageleefd. Ook dit jaar is de AFM weer geconfronteerd met signalen die wijzen op foutieve financiële verslaggeving. Dit blijkt ook uit de uitgevoerde desktopreviews en de themaonderzoeken naar pensioenen en bestuurdersbeloningen. De AFM signaleert dat de juiste toepassing van de verslaggevingsregels onder druk komt als bijvoorbeeld nieuwe standaarden van toepassing worden of als standaarden wijzigen en als sprake is van eenmalige transacties. De verantwoording van eenmalige transacties ziet bijvoorbeeld op aan- en verkoop van bedrijfsonderdelen.

De economische omstandigheden in Nederland zijn uitdagend voor ondernemingen. De waarderingsvraagstukken over activa (zoals kredietportefeuilles en commercieel vastgoed), voorzieningen en de toelichting zullen de komende jaren de aandacht blijven vragen. De AFM heeft nog steeds veel vragen bij posten die in belangrijke mate onderhevig zijn aan interpretatie en management inschatting zoals de waardering van vastgoed, vorderingen, goodwill (en de hiermee vaak gepaard gaande voorzieningen/bijzondere waardeverminderingen) en pensioenen, inclusief de hierbij gehanteerde veronderstellingen. Juist in de huidige economische omstandigheden is het belangrijk voor gebruikers dat ondernemingen transparant zijn over de inschattingen die het management gehanteerd heeft.

Goede corporate governance draagt bij aan het goed functioneren van kapitaalmarkten. De AFM heeft de indruk dat leden van auditcommissies van raden van commissarissen zich onvoldoende bewust zijn van het belang van hun eigen rol ten aanzien van de kwaliteit van de verslaggeving en de accountantscontrole van een onderneming. Wanneer zij hun rol te allen tijde zuiver invullen en rolvast optreden heeft dit naar verwachting een positieve invloed op de kwaliteit van de verslaggeving en accountantscontrole. Versterking van dit interne toezicht voorkomt verrassingen vanuit extern toezicht.. Het is ook nadrukkelijk een verantwoordelijkheid van de aandeelhouders om raden van commissarissen scherp te houden op de uitvoering van hun versterkte rol qua selectie van accountants, interne beheersing en als primaire adressant van bevindingen.

Er is sprake van internationalisering van het toezicht, zowel in samenwerking als in aansturing, onder andere door de ontwikkeling van een wereldwijde toezichtaanpak binnen het International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR), de oprichting van de Committee of European Auditing Oversight Bodies (CEAOB), de komst van de Bankenunie, initiatieven van ESMA, de Financial Stability Board (FSB) en de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) en allerlei andere samenwerkingsverbanden om meer gezamenlijk toezicht te houden. De AFM is voorstander van samenwerking om de effectiviteit van het toezicht te verhogen en zal ook actief blijven participeren in diverse internationale en Europese gremia.

Beoogde effecten voor lange termijn

De AFM streeft naar de volgende effecten:

- Beleggers en andere belanghebbenden kunnen gerechtvaardigd vertrouwen op het oordeel van de accountant in de controleverklaring.
- Beleggers en andere belanghebbenden kunnen gerechtvaardigd vertrouwen op de financiële en niet-financiële informatie in de jaarverslaggeving.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De doelstelling voor de lange termijn van dit thema is dat de AFM bevordert dat de accountantscontrole, verslaggeving en governance voldoen aan de relevante regelgeving en maatschappelijke verwachtingen. De AFM draagt bij aan het verhogen van de kwaliteit van de regelgeving op het gebied van accountantscontrole, verslaggeving en governance. Deze doelstelling vertaalt zich naar vier subdoelstellingen voor de lange termijn:

1. De AFM beïnvloedt accountantsorganisaties en andere belanghebbenden met als doel dat de accountant zijn verklaringen met voldoende en geschikte controle-informatie onderbouwt.
2. De AFM beïnvloedt ondernemingen met als doel dat de verslaggeving voldoet aan de kwalitatieve kenmerken, zoals relevant, getrouw, vergelijkbaar, tijdig en verifieerbaar.
3. De AFM beïnvloedt de raden van commissarissen en aandeelhouders van ondernemingen met als doel dat zij de kwaliteit van de accountantscontrole en financiële verslaggeving bevorderen.
4. De AFM beïnvloedt (inter)nationale wet- en regelgeving met als doel dat de regelgeving op het gebied van accountantscontrole, verslaggeving en governance duidelijk, handhaafbaar en in het publiek belang is.
5. De AFM stimuleert internationale samenwerking tussen toezichthouders met als doel dat de kwaliteit op het gebied van accountantscontrole en verslaggeving zowel in Nederland als wereldwijd hoger wordt.

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

Het thema streeft naar de volgende doelstellingen voor de korte termijn die voortvloeien uit de doelstellingen voor de lange termijn:

1. De AFM beïnvloedt de NBA met als doel dat de NBA de hervormingsplannen in het rapport "In het publiek belang" concretiseert en vervolgens uitrolt over de sector.
2. De AFM dwingt af dat de Big 4-kantoren (aanvullende) actieplannen opstellen die zijn gestoeld op de dieperliggende oorzaken van de kwaliteitsproblemen en deze in 2015 implementeren.
3. De AFM bevordert dat accountantsorganisaties tijdig incidenten melden en adequate opvolging geven aan incidenten.
4. De AFM dwingt af dat de overige OOB-kantoren actieplannen opstellen naar aanleiding van de hervormingsplannen van de NBA en dat deze zijn gestoeld op de dieperliggende oorzaken van de kwaliteitsproblemen en dat ze deze implementeren.
5. De AFM creëert bewustwording bij de niet-OOB-kantoren dat de kwaliteit van het merendeel van hun wettelijke controles onvoldoende is.
6. De AFM verkrijgt inzicht in de mate waarin ondernemingen (nieuwe) verslaggevingsregels toepassen en stimuleert de naleving ervan en geeft opvolging aan de uitkomsten van eerder uitgevoerde nulmetingen.
7. De AFM dwingt af dat ondernemingen foutieve (jaar)verslaggeving tijdig corrigeren.
8. De AFM volgt en geeft richting aan ontwikkelingen op verslaggevingsgebied.
9. De AFM verkrijgt inzicht in hoe auditcommissies in de praktijk invulling geven aan hun rol ten aanzien van de financiële verslaggeving en accountantscontrole.
10. De AFM beïnvloedt (inter)nationale wet- en regelgeving met als doel dat de regelgeving op het gebied van accountantscontrole, verslaggeving en governance duidelijk, handhaafbaar en in het publiek belang is.
11. De AFM stimuleert internationale samenwerking tussen toezichthouders met als doel dat de kwaliteit op het gebied van accountantscontrole en verslaggeving wereldwijd hoger wordt.

Middelen

De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	14,3	13,1	16,0	12%	12,5
Aandeel lasten in totale lasten	17%	16%	18%	8%	16%

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

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

Strategisch deel

Probleemanalyse

Door het bijeenbrengen van vraag en aanbod van kapitaal en risico vervullen de kapitaalmarkten een belangrijke rol bij het creëren van economische groei. Zij dragen daarmee bij aan de welvaart in Nederland. De behoefte aan goed functionerende kapitaalmarkten is de laatste jaren verder toegenomen. Dit komt omdat banken minder in staat zijn deze financiering te verstrekken voor de bestaande kapitaalbehoefte, wegens aangescherpte eisen aan vermogen en liquiditeit van banken. De kapitaalmarkten zouden dit financieringsgat moeten opvullen.

Het goed functioneren van kapitaalmarkten is echter geen gegeven. Gedurende de kredietcrisis is bijvoorbeeld gebleken dat een gebrek aan vertrouwen bij deelnemers op de kapitaalmarkten het bijeenbrengen van vraag en aanbod van kapitaal en risico tot stilstand kan brengen. Deze hapering in het functioneren van kapitaalmarkten resulteerde in instabiliteit van het mondiale financiële stelsel, met een daling van de welvaart als gevolg.

Kenmerkend voor kapitaalmarkten is het internationale karakter. De Nederlandse kapitaalmarkten zijn sterk verbonden met andere kapitaalmarkten. Deelnemers op de kapitaalmarkten zijn vaak internationale spelers. De problematiek die op de kapitaalmarkten speelt is vaak ook grensoverschrijdend. Internationale samenwerking, met name binnen Europa, bij het uitvoeren van toezicht en tot stand brengen van regelgeving is daarom van groot belang. De AFM zet hier dan ook sterk op in.

Daarnaast zijn de kapitaalmarkten onderhevig aan sterke technologische ontwikkelingen. Hoewel deze ontwikkelingen bijdragen aan innovatie en daarmee potentieel aan het beter functioneren van kapitaalmarkten, resulteert het ook in een toegenomen complexiteit die juist risico's met zich brengt. De AFM betreft dit onderwerp om die reden nadrukkelijk in haar toezicht.

De kapitaalmarkten functioneren optimaal als vragers en aanbieders van kapitaal en risico geen belemmeringen ervaren om elkaar te kunnen vinden en interacteren. In de praktijk zijn deze belemmeringen er echter wel. De belemmeringen zijn dat vragers en aanbieders elkaar niet kunnen vinden, er geen passend financieel product aanwezig is, de prijs ervan verkeerd is, of dat de afwikkeling van transacties niet betrouwbaar plaatsvindt.

Oorzaken van deze belemmeringen zijn dat beleggers een gebrek aan vertrouwen hebben doordat er bijvoorbeeld marktmisbruik plaatsvindt, dat er geen passend handelsmechanisme is, dat beleggers ongeoorloofd ongelijk worden behandeld en dat financiële producten niet goed kunnen worden verhandeld. Ook sluiten producten en informatie niet altijd aan bij de behoefte van beleggers. Daarnaast kunnen er problemen zijn met betaling of overdracht van het financiële product.

Met betrekking tot het grootste deel van deze belemmeringen geldt dat de deelnemers op de kapitaalmarkten deze niet zelf kunnen verminderen of wegnemen. Het is de uitdaging voor het kapitaalmarkttoezicht van het thema Efficiënte Kapitaalmarkten (EKM) om de belemmeringen voor vragers en aanbieders van kapitaal en risico zo beperkt mogelijk te laten zijn.

Beoogde effecten voor lange termijn

Op de Nederlandse kapitaalmarkten vinden vragers en aanbieders van kapitaal en risico elkaar zo goed mogelijk. Dit komt omdat vragers en aanbieders van kapitaal en risico het vertrouwen hebben dat de kapitaalmarkten eerlijk en efficiënt functioneren. Kapitaal aantrekken is voor vragers eenvoudig en tegen lage kosten te realiseren. Aanbieders van kapitaal krijgen een passend en gewenst product. Daarmee voldoen de Nederlandse kapitaalmarkten optimaal aan de kernfuncties ter ondersteuning van de Nederlandse economie, namelijk allocatie van kapitaal, herverdeling van risico, waardebeoordeling en liquiditeitsverschaffing. De kapitaalmarkten dragen maximaal bij aan de economische groei in Nederland.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De hoofddoelstelling van het thema is om te bevorderen dat vraag en aanbod van kapitaal en risico eerlijk en efficiënt bij elkaar komen. Deze hoofddoelstelling vertaalt zich in de volgende subdoelstellingen:

1. De AFM bevordert dat vraag en aanbod op de kapitaalmarkten elkaar vinden met zo weinig mogelijk belemmeringen.
Het is van belang dat de omstandigheden voor het bijeenkomen van vraag en aanbod zo optimaal mogelijk zijn. Zo is er voor de financieringsfunctie van de kapitaalmarkten ook een goede verhandelingsmogelijkheid nodig. Deze verhandeling moet tegen de laagst mogelijke kosten kunnen, volgens een ordelijk proces en met robuuste handelssystemen. Daarnaast moeten vragers en aanbieders vertrouwen hebben in het functioneren van de kapitaalmarkten. Om dit vertrouwen te krijgen, moeten marktmisbruik, ongeoorloofde ongelijke behandeling van beleggers en onbetrouwbare kapitaalvragers zoveel mogelijk worden bestreden.
2. De AFM bevordert dat financiële producten passend en beschikbaar zijn voor vragers en aanbieders van kapitaal en risico.
Vraag en aanbod kunnen bijeenkomen als het financieel product of contract dat wordt aangeboden toegevoegde waarde heeft voor zowel kapitaalvrager als -aanbieder. Het toezicht draagt eraan bij dat aangeboden producten op de kapitaalmarkten voldoen aan de verwachtingen en behoeften van beleggers.
3. De AFM bevordert dat prijzen van financiële producten op de juiste manier tot stand komen en beschikbaar zijn.
Voor een juiste prijsvorming moeten kapitaalvragers en -aanbieders beschikken over informatie die juist, volledig en tijdig is en die aansluit bij de doelgroep: beleggers. Zo moet de informatie begrijpelijk zijn voor de doelgroep. Daarnaast is het belangrijk dat prijzen niet worden gemanipuleerd en dat prijzen voldoende (tijdig) kenbaar zijn voor alle deelnemers aan de kapitaalmarkten.
4. De AFM bevordert dat afwikkeling betrouwbaar tot stand komt.
Kapitaalvragers en -aanbieders moeten erop kunnen vertrouwen dat afspraken worden nagekomen. Om die reden is het noodzakelijk dat iedereen in de keten van afhandeling van kapitaalmarkttransacties kan voldoen aan zijn verplichtingen. Hiervoor is het van belang dat het risico op niet-betaling of het niet leveren van gekochte financiële producten zo klein mogelijk is en dat steeds duidelijk is wie de eigenaar is van een financieel product.

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

1. De AFM ontwikkelt een scherper beeld over het gedrag van (segmenten van) beleggers en de effectiviteit van informatievoorziening bij het nemen van beleggingsbeslissingen.
Wij vertalen de verkregen inzichten naar ons transparantietoezicht en zorgen dat beleggers de relevante informatie krijgen op een begrijpelijke en gebruiksvriendelijke wijze. En op een manier die de belegger in staat stelt er iets mee te kunnen doen.
2. De AFM maakt informatie uit AFM-registers (meldingen) meer toegankelijk.
De AFM zorgt ervoor dat relevante informatie die bij de AFM is gemeld en in afzonderlijke registers openbaar is gemaakt, op een gebruiksvriendelijke manier benaderd en handig gecombineerd kan worden door iedereen. Dit leidt ertoe dat beleggers sneller kunnen beschikken over relevante informatie voor het nemen van een beleggingsbesluit.
3. De AFM bevordert juiste prijsvorming van commodityderivaten en benchmarks.
De AFM verkrijgt inzicht in de totstandkoming van de prijzen van commodityderivaten en benchmarks en treedt waar nodig handhavend op.
4. De AFM pakt de belangrijkste belemmeringen in de obligatiemarkt aan.
De AFM intensiveert het toezicht op de obligatiemarkt door op basis van contacten met marktpartijen inzichtelijk te maken óf, en zo ja waar het structureel misgaat in de obligatiemarkt en waar er ongeregelheden voorkomen. De AFM zal waar nodig duidelijkheid verschaffen door onder meer de publicatie van leidraden en richtsnoeren.
5. De AFM beperkt eventuele risico's voor de handel en de stabiliteit van handelsplatformen voor zover die voortkomen uit High Frequency Trading (HFT) en algoritmehandel.
De AFM zorgt dat dit zichtbaar is voor de markt. We richten ons hierbij op de interne beheersing bij handelaren en bij handelsplatformen en op handelsstrategieën van HFT en algoritmehandel.
6. De AFM ontwikkelt een betere aanpak voor cross-market en cross-product marktmisbruik.
We gaan hiertoe onze detectiesystemen uitbreiden en statistische onderzoeksmethoden verder ontwikkelen.
7. De AFM stimuleert continu dat beursgenoteerde ondernemingen, adviseurs en financiers op een juiste wijze omgaan met koersgevoelige informatie.
Tijdige en volledige publicatie van koersgevoelige informatie is cruciaal voor goede prijsvorming en ter voorkoming van handel met voorwetenschap. De hoofdregel is en blijft: publiceer koersgevoelige informatie onverwijld. Het uitstellen van de publicatie van koersgevoelige informatie, dat mogelijk is onder strikte voorwaarden, moet de uitzondering vormen.
8. De AFM bevordert een goed functionerende crowdfundingmarkt.
Deelnemers (consumenten, beleggers en geldvragers) moeten zich veilig op deze markt kunnen bewegen. Hiertoe draagt de AFM bij aan een passend regelgevend en toezichtkader.
9. De AFM controleert en stimuleert de robuustheid en dienstverlening van clearinginstellingen.
We richten ons hierbij op de kritieke rol die clearinginstellingen hebben in de beheersing van tegenpartijrisico. De AFM stimuleert daarnaast dat zij hun rol t.a.v. (toegang tot de) handel eerlijk en adequaat vervullen.

10. De AFM krijgt tot op transactieniveau zicht op de risico's in derivatenmarkten.

We richten ons op concentratierisico's, de risico's rond de passendheid van producten en gedragsrisico's bij vragers, aanbieders en dienstverleners. De AFM onderneemt actie op aangetroffen misstanden.

Overige toezichtstaken en randvoorwaarden

Naast bovengenoemde speerpunten houdt EKM toezicht op informatieverschaffing (meldingen, prospectus, reclame, biedingsberichten, koersgevoelige informatie (KGI)), handelsplatformen, afwikkelingsystemen, handelaren voor eigen rekening, credit rating agencies, transactierapportages, het ordelijke proces bij biedingen en op marktmisbruik (manipulatie en handel met voorwetenschap). Ook worden de kapitaalmarkten doorlopend in de gaten gehouden, op zoek naar signalen die aanleiding kunnen zijn voor toezichtacties. Omdat regelgeving ten aanzien van kapitaalmarkten bijna volledig op Europees niveau plaatsvindt, zet de AFM zich ervoor in de best mogelijke randvoorwaarden voor (het toezicht op) de Nederlandse kapitaalmarkten te bereiken. De AFM benut daartoe onder meer haar invloed in werkgroepen van Europese toezichthouders welke verantwoordelijk zijn voor de nadere uitwerking van regelgeving, bijvoorbeeld van MiFID II en EMIR.

Middelen

De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	12,4	12,8	14,3	15%	12,2
Aandeel lasten in totale lasten	15%	16%	16%	11%	15%

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

3.8 Gedragstoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel

Strategisch deel

Probleemanalyse

Sinds de uitbraak van de financiële crisis zes jaar geleden is duidelijker geworden dat financiële stabiliteit niet alleen het gevolg is van risico's die ontstaan bij banken en dat een bredere aanpak van potentiële stabiliteitsrisico's noodzakelijk is. De *sub-prime* problematiek van 2008 is een voorbeeld van hoe perverse prikkels en schadelijke verdienmodellen binnen de financiële sector instabiliteit kunnen veroorzaken, met ernstige macro-economische gevolgen. Meer aandacht moet worden gericht op risicoketens en spelers buiten het traditionele bankwezen (*shadow banking*), zoals beleggingsinstellingen, verzekeraars en clearinginstellingen. Deze verbrede aandacht van systeemrisico's presenteert een uitdaging voor gedrags- en markttoezichthouders om hier adequaat invulling aan te geven.

Eén van de uitdagingen voor het thema Financiële Stabiliteit is inzichten op het gebied van stelsel-brede risico's in het thematische toezicht te integreren. Een voorbeeld hiervan is de steeds toenemende *Securities Financing*-transacties waardoor de verbondenheid tussen markten en spelers in het financiële systeem nieuwe vormen aanneemt. Een algemeen probleem is zeepbelvorming die leidt tot prijs inefficiënties en andere stabiliteitsproblemen. Zeepbellen kunnen zich op allerlei markten voordoen. De activiteiten van de AFM zijn vergelijkbaar met reguliere risicoanalyse, maar met een duidelijke focus op implicaties voor financiële stabiliteit. De belangrijkste ontwikkelingen voor ons toezicht voor de lange termijn zijn een verbreding van het palet aan financiële stabiliteitsrisico's (aandacht ook buiten het bankwezen) en de internationale beleidsdiscussie over de overlap van het macroprudentiele toezicht en gedragstoezicht.

Andere belangrijke ontwikkelingen voor de AFM zijn de discussie over wet- en regelgeving (bijvoorbeeld uitgebreide bescherming van de MKB-sector) en toenemende operationele risico's in de financiële infrastructuur vanwege technologische ontwikkelingen (hierbij kan gedacht worden aan cybercrime).

Het stabiliteitstoezicht wordt in samenwerking met DNB uitgevoerd, aangezien stabiliteitsrisico's het hele Nederlandse financiële stelsel betreffen. Er vindt dan ook structurele informatie-uitwisseling plaats met DNB. Financiële stabiliteit is een gezamenlijke verantwoordelijkheid van toezichthouders en beleidsmakers wereldwijd en we sluiten extern aan bij (inter)nationale gremia, zoals het Financieel Stabiliteitscomité (FSC), om in samenwerking het financiële systeem te kunnen versterken.

Beoogde effecten voor lange termijn

Het ultiem beoogde effect is de afwezigheid van ernstige storingen binnen het internationale financiële stelsel, met de focus op Nederland. De impact van interventies van de AFM is veelal beperkt tot één of meerdere onderliggende drivers voor dergelijke storingen. Stabiliserende effecten in de markt komen in samenwerking met andere toezichthouders tot stand. Daarom zijn de beoogde effecten van dit thema vooral indirect.

De gewenste effecten voor de lange termijn van het thema zijn:

- Toezicht heeft aandacht voor zowel microgedragsrisico's als daaraan gerelateerde stelselbrede risico's.
- Gedragsgedreven stabiliteitsrisico's komen minder vaak voor.
- Systeemrelevante (deel)markten die vallen onder het toezicht van de AFM zijn minder kwetsbaar.
- Een constructief maatschappelijke discussie over een duurzaam ontwerp van het financiële systeem wordt gevoerd.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

1. De AFM krijgt scherp inzicht in financiële stabiliteitsrisico's. De AFM beschikt over een volledig en actueel overzicht van financiële stabiliteitsrisico's en er vindt een structurele informatie-uitwisseling plaats met DNB.

Door het hebben van een compleet overzicht van externe en interne risicosignalen zijn aan elkaar gekoppelde risico's snel te ontdekken. Perverse prikkels en verdienmodellen binnen de Nederlandse financiële sector worden herkend en trends in gedrag (op microniveau) worden gedetecteerd. De AFM signaleert vroegtijdig gedragspatronen en kwetsbare segmenten die de opbouw van financiële instabiliteit zouden kunnen veroorzaken.

2. De AFM stimuleert verbeteringsmechanismen voor financiële stabiliteit. De AFM beïnvloedt, veelal in samenwerking met DNB, de maatschappelijke discussie over een duurzaam ontwerp van het financiële systeem. Met de focus op de middellange termijn stimuleert de AFM de discussie over structuuro oplossingen voor het voorkomen van systeemrisico's. Dit betekent maatschappelijk aandacht geven aan (ontwikkelingen in) marktsegmenten en onderliggende gedragspatronen die voor grotere schokbestendigheid van het financiële systeem zorgen.
3. De AFM draagt bij aan het mitigeren van stabiliteitsrisico's. De AFM levert een bijdrage aan versterking van de samenwerking met DNB en internationale toezichtgremia op gebied van financiële stabiliteit. Nationaal draagt de AFM bij in het FSC vanuit haar kerntaak op het gebied van gedragstoezicht. De AFM neemt initiatief tot een gezamenlijke risicoaanpak door proactief stabiliteitsrisico's op de internationale agenda zetten. De AFM initieert of agendeert projecten met betrekking tot financiële stabiliteit met als doel stabiliteitsrisico's die een verband hebben met haar kerntaak te mitigeren.

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

De contouren van financiële stabiliteit veranderen met de ontwikkeling van het financiële stelsel. Het ontwerpen van een efficiënte risico-identificatie en toepasselijke prioriteringsmethodiek is daarom een evolutionair proces. In 2015 zal het thema gericht zijn op het verrijken van de signalerings- en prioriteringsmethodiek die in 2014 is geïmplementeerd. Daarnaast zal ook in 2015 verder inspanning worden gericht op het versterken van de samenwerking in externe toezichtgremia op het gebied van financiële stabiliteit. Financiële stabiliteit is de komende tijd een speerpunt van de AFM. Daarom sluiten de doelstellingen op korte termijn dicht aan bij de doelstellingen op de lange termijn. De ambitie voor 2015 is om de volgende doelen te bereiken:

1. De AFM krijgt dieper inzicht in potentiële stabiliteitsrisico's voor het Nederlandse financiële stelsel. Systeemrelevante risico's staan op de interne agenda van de AFM. Verschillende toezichtsafdelingen binnen de AFM dragen proactief bij aan de risicosignalering met betrekking tot mogelijke impact op het financiële stelsel. De AFM weet gedragspatronen en risicosignalen vanuit de afdelingen aan de ene kant, en extern gesignaleerde stabiliteitsrisico's aan de andere kant, goed te herkennen en te koppelen.
2. De AFM verbetert de methodiek voor het vaststellen van stabiliteitsrelevantie van gesignaleerde risico's. De AFM beschikt over een soepel en goed werkend proces voor analyseprioritering. Stabiliteitsrisico's zijn scherp gedefinieerd en geclassificeerd. De kwetsbaarheid van betrokken spelers is helder in kaart gebracht en de mogelijke impact op het financiële systeem is geanalyseerd. De AFM selecteert met behulp van een verrijkte prioriteringsmethodiek financiële stabiliteitsrisico's die relevant zijn voor haar kerntaak en die zij daarom wil agenderen en mitigeren.
3. De AFM versterkt de samenwerking met DNB op het gebied van financiële stabiliteit. Marktrisico's en gedragscomponenten zijn van groter belang op de agenda van het nationale beleid op gebied van financiële stabiliteit binnen het Financieel Stabiliteitscomité (FSC). Er is een consistente en duidelijke aanpak van het macro- en microprudentiële toezicht dat DNB samen met de AFM uitvoert.

4. De AFM agendeert onderwerpen met betrekking tot financiële stabiliteit internationaal. De AFM is actief betrokken bij de analyse van financiële stabiliteitsrisico's in internationale context en gebruikt hiervoor bestaande internationale contacten. Geïdentificeerde financiële stabiliteitsrisico's die internationaal tussen wal en schip vallen binnen verschillende toezichtgremia worden tijdig geagendeerd.

Middelen

Gedragtoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	1,7	0,7	1,0	-41%	1,1
Aandeel lasten in totale lasten	2%	1%	1%	-43%	1%

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

3.9 Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af

Strategisch deel

Probleemanalyse

Het risico dat marktpartijen schadelijk gedrag vertonen kan nooit geheel worden uitgebannen. Er zullen altijd partijen zijn die schadelijk gedrag vertonen, waardoor het vertrouwen van de consumenten in de financiële markt ernstig wordt geschaad en het gelijk speelveld voor marktpartijen ernstig wordt verstoord. Een deel van die partijen maakt zich zelfs schuldig aan financieel-economische criminaliteit of faciliteert die. Dit gedrag is in strijd met strafrechtelijke wetgeving en is 'malafide gedrag'. Partijen gedragen zich schadelijk of zelfs malafide vanwege het feit dat er op de financiële markten kansen zijn en blijven om op een niet-integere manier gemakkelijk geld te verdienen. Dergelijk gedrag volgt de ontwikkelingen op de markt en kent daardoor verschillende verschijningsvormen. Wat als schadelijk kan worden gekwalificeerd, moet dus steeds opnieuw worden bijgesteld. Wel speelt (bewuste) misleiding van consumenten, in de breedste zin van het woord, daarbij altijd in meer of mindere mate een rol.

Hierbij zijn illegale partijen betrokken die financiële activiteiten verrichten zonder de daarvoor vereiste vergunning of zonder prospectus en vrijgestelde partijen die financiële activiteiten verrichten en daarvoor zijn vrijgesteld van het vergunningvereiste en/of andere vereisten uit de Wft. Ook partijen met een vergunning maken zich schuldig aan dit gedrag. Dit leidt tot ernstige schending van het consumentenvertrouwen, verstoring van het gelijk speelveld, en inbreuk op de op de weerbaarheid van het financiële systeem tegen malafide invloeden van binnen en buiten, de zogenoemde systeemintegriteit.

Uit incidenten zoals de LIBOR- en Vestia-affaires lijkt naar voren te komen dat ook de cultuur en het gedrag van financiële ondernemingen (te) langzaam veranderen. Dergelijke incidenten tonen onvoldoende dienstbaarheid, zorgvuldigheid, transparantie en duurzaamheid. Nog steeds beschikken te veel financiële ondernemingen op onderdelen over een zwakke governance. In combinatie met een verkeerde cultuur en verkeerd gedrag, kan onvoldoende beheersing van risico's, zoals het risico op belangenverstremgeling en betrokkenheid bij fraude, leiden tot nieuwe incidenten. Zes jaar na de financiële crisis is de markt nog niet hersteld. Veel partijen staan financieel onder druk. Op zoek naar manieren om toch hun hoofd boven water te houden, kunnen zij in de verleiding komen met schadelijk en/of malafide gedrag geld te verdienen. Veranderende wetgeving, zoals het invoeren van het provisieverbod, zorgt er bovendien voor dat marktpartijen op zoek gaan naar nieuwe verdienmodellen. Als zij met die nieuwe modellen de (geest van de) wetgeving willen ontduiken, kunnen belangen van consumenten worden geschaad.

De uitdaging voor de AFM is om de impact van schadelijk en/of malafide gedrag op de financiële markten zoveel mogelijk te beperken, door daar op een integrale en oorzaak- in plaats van symptoomgerichte manier tegen op te treden.

Beoogde effecten voor lange termijn

- Illegale, malafide en/of niet-integere dienstverleners zijn niet langer actief op de financiële markt, of zij leven de financiële wetgeving (beter) na en handelen in de geest van de wet- en regelgeving.
- De impact van illegale, malafide en niet-integere dienstverleners op de financiële markt neemt af. Hierdoor wordt schade voor consumenten beperkt en voorkomen.
- De impact van illegale en/of schadelijke producten op de financiële markt neemt af. Hierdoor wordt schade voor consumenten beperkt en voorkomen.

Hoofddoelstellingen voor lange termijn

De doelstellingen van dit thema en domein zijn tweeledig:

1. De AFM verkleint de impact van financiële criminaliteit op de financiële markten (of de facilitering daarvan).
2. De AFM verkleint de impact van schadelijk gedrag op de financiële markten.

De eerste doelstelling ziet op gedrag dat de integriteit van de financiële markten in gevaar brengt. Een voorbeeld hiervan is het organiseren of faciliteren van witwasconstructies, of het met malafide intenties aantrekken van geld van consumenten. Dit gedrag is in principe altijd in directe strijd met financiële wet- en regelgeving. De tweede doelstelling ziet op gedrag dat niet altijd direct in strijd is met financiële wet- en regelgeving, maar wel in ernstige mate schadelijk is, bijvoorbeeld 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 ondernemingen en het bewaken van een gelijk speelveld en de systeemintegriteit.

Dit leidt tot de volgende drie subdoelstellingen:

1. De AFM treedt op tegen illegale of schadelijke producten van (malafide) dienstverleners die illegaal of onder een vrijstelling opereren.
2. De AFM treedt op tegen ernstige integriteitsschendingen bij partijen die onder toezicht staan.
3. De AFM treedt op tegen schadelijke verdienmodellen van financiële ondernemingen met een vergunning.

Door 'op te treden tegen' wordt het bereiken van een duurzaam effect beoogd. Dat wil zeggen: partijen vertonen niet langer hun schadelijke of malafide gedrag omdat zij zich hebben aangepast of niet langer actief zijn op de financiële markten. De AFM stelt zichzelf daarom ten doel om naar de gehele dienstverleningsketen te kijken en goed en actief samen te werken met de ketenpartners van de AFM (OM, FIOD etc.).

Operationeel deel

Doelstellingen voor 2015

Om de lange termijn doelstellingen te kunnen behalen moet worden opgetreden tegen de verschillende uitingsvormen van dit gedrag. De verschillende uitingsvormen van schadelijk en/of malafide gedrag waartegen de AFM in 2015 optreedt, zijn in hoofdlijnen:

1. De AFM treedt op tegen malafide partijen en gaat bewuste schadelijke gedragingen, zoals misleidende en/of agressieve handelspraktijken, tegen.
2. De AFM treedt op tegen schadelijke financiële producten en diensten met een misleidend karakter.
3. De AFM treedt op tegen partijen die zonder de benodigde vergunning actief zijn.
4. De AFM legt constructies die erop gericht zijn wet- en regelgeving te ontduiken, zoals ontduiking van de vergunningplicht of stromanconstructies, bloot en gaat deze tegen.
5. De AFM weert niet-integere bestuurders.
6. De AFM gaat betrokkenheid van partijen bij belangenverstremeling en (financiële) criminaliteit (zoals witwassen en fraude) tegen.
7. De AFM treedt op tegen recidivisten en veelplegers: natuurlijke personen die herhaaldelijk schadelijk en/of malafide gedrag hebben vertoond.
8. De AFM gaat schadelijke verdienmodellen tegen. Dit zijn verdienmodellen die de belangen van consumenten ernstig schaden en die vrijwel uitsluitend gericht zijn op het innen van een vergoeding bij consumenten.

Malafide en schadelijk gedrag evolueert voortdurend en beweegt mee met de ontwikkelingen op de markt. Ook veranderende wet- en regelgeving speelt een rol. We komen schadelijk en malafide gedrag dan ook tegen op steeds wisselende deelmarkten en bij wisselende productgroepen en partijen. In het definitieve themaplan 2015 zal worden uiteengezet op welke deelmarkten, of bij welke productgroepen en/of type partijen genoemde aspecten een rol spelen en worden de specifieke doelstellingen van 2015 uiteengezet.

Daarnaast ontplooit de AFM de volgende toezichtondersteunende activiteiten:

1. De AFM bouwt haar *intelligence* verder uit. Hiermee proberen we om in een zo vroeg mogelijk stadium kwalitatief goede signalen naar binnen te halen en trends te detecteren om tijdig te kunnen optreden.
2. De AFM ontwikkelt innovatieve toezichtsinstrumenten, zoals de (door)ontwikkeling van *mysteryshoppes*. En zij gaat door met de ontwikkeling van een klokkenluidersregeling of clementieregeling.

Middelen

Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	14,3	13,4	13,9	-3%	9,1
Aandeel lasten in totale lasten	17%	16%	16%	-6%	11%

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

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 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	8,0	9,0	7,7	-4%	7,4
Aandeel lasten in totale lasten	10%	11%	9%	-7%	11%

*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 (Caribisch Nederland), 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 Caribisch Nederland 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 2014 was de nieuwe wetgeving in Caribisch Nederland nog niet overal voldoende ingebed bij de ondernemingen 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. Ook ontbreekt in Caribisch Nederland een Bureau Krediet Registratie (BKR). Dit vereist voortdurende en zichtbare aandacht van de AFM. De AFM onderneemt in 2015 daarom de volgende activiteiten:

- Uitbrengen van een Self Assessment voor alle ingeschreven ondernemingen.
- Afleggen van toezichtbezoeken om zichtbaar aanwezig te zijn vanwege het ontbreken van een vestiging ter plaatse.
- Houden van workshops/presentaties op Curaçao en Bonaire.
- Onderzoek naar specifieke aandachtspunten.

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 (Wfm en Wwft)	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	0,4	0,3	0,3	-21%	0,4
Aandeel lasten in totale lasten	0%	0%	0%	-24%	1%

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

3.12 Overige activiteiten

Activiteiten van ondersteunende afdelingen die bijdragen aan de thema's zijn ondergebracht in de lasten van die thema's. Het gaat hier om ondersteunende werkzaamheden voor toezicht, zoals uitwerking van technische standaarden, het beantwoorden van vragen uit de markt en de Tweede Kamer, relatiebeheer van de grote instellingen (G11) en samenwerking met DNB, buitenlandse collega-toezichthouders en de ministeries van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

4 Financiën 2015

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 zijn 3 % hoger dan in de begroting 2014. De begrote nettolasten zijn 5 % hoger dan in de begroting 2014. Er bestaat in de begroting 2015 geen verschil meer tussen de totale lasten en de nettolasten doordat 'de lasten vergoed door derden' voortaan als negatieve lasten verantwoord worden¹.

De hogere lasten worden grotendeels veroorzaakt door hogere personeelslasten. De hogere personeelslasten zijn het gevolg van een stijging van het gemiddelde aantal fte's. De begrote gemiddelde personele bezetting stijgt in 2015 met 40 fte naar 610 fte.

Er worden onder meer extra fte's ingezet op de thema's 'Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend', 'De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog' en 'De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig', en er zal extra aandacht besteed gaan worden aan de AFM brede onderwerpen 'gedrag en cultuur' en 'inzicht in consumentengedrag'.

Kerncijfers	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. tov B2014	Realisatie 2013
Totale lasten	84,3	81,6	87,2	3%	80,4
Nettolasten	83,1	81,6	87,2	5%	79,1
Gemiddeld aantal fte's	570	583	610	7%	555

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 2015 bedraagt op basis van dit raamwerk 88,4 miljoen. In bijlage 1 is de opbouw van dit bedrag weergegeven. De totale begrote lasten van 87,2 miljoen liggen 1,2 miljoen onder het kostenkader.

¹ De reden hiervoor is dat de lasten vergoed door derden geen opbrengsten uit normale activiteiten (houden van toezicht) betreffen. Volgens de definitie van opbrengsten in RJ 940 moet aan dit criterium worden getoetst. In de begroting 2014 en in de eerdere jaren werden deze lasten vergoed door derden als opbrengst weergegeven en verklaarden ze het verschil tussen de totale lasten en nettolasten.

4.2 Lasten per soort

In tabel 4.2 wordt is een onderverdeling van de lasten per soort weergegeven.

Lasten per soort	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. tov B2014	Realisatie 2013
Personeelslasten	62,2	61,6	66,0	6%	58,5
Huisvestingslasten	5,8	5,0	5,0	-13%	5,8
Advieslasten	3,8	3,7	3,8	2%	3,4
Incidentele lasten overstap pensioenuitvoerder	0,0	0,3	0,0		1,2
Informatiseringslasten	4,2	4,5	4,0	-5%	4,6
Algemene lasten	5,5	4,2	5,8	5%	4,1
Afschrijvingen	2,6	2,2	2,4	-9%	2,7
Financiële baten en lasten	0,2	0,0	0,1	-68%	0,0
Totale lasten	84,3	81,6	87,2	3%	80,4
Vergoed door derden	-1,2			-100%	-1,3
Nettolasten	83,1	81,6	87,2	5%	79,1

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

De belangrijkste ontwikkelingen in de lasten per soort ten opzichte van de begroting 2014 worden hieronder toegelicht:

- Personeelslasten zijn 3,8 miljoen hoger. Dit is het saldo van onder meer hogere salarislasten (2,3 mln.), hogere sociale lasten (0,7 mln.) en hogere pensioenlasten (0,8 mln.). De stijging wordt grotendeels veroorzaakt door een stijging van het gemiddeld aantal fte's met 40 fte. Er worden onder meer extra fte's ingezet op de thema's 'Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend', 'De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog' en 'De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig', en op de AFM brede onderwerpen 'gedrag en cultuur' en 'inzicht in consumentengedrag'. Daarnaast wordt de stijging veroorzaakt door:
 - Gestegen wettelijke percentages sociale lasten;
 - Een hogere pensioenpremie als gevolg van nieuwe actuariële berekeningen. De pensioenlasten zijn in belangrijke mate afhankelijk van de rekenrente. De toe te passen rekenrente 2015 is ten tijde van het opstellen van de begroting nog niet bekend en vormt daarom een aandachtspunt.
- De huisvestingslasten zijn 0,8 miljoen lager doordat de huuropbrengsten van een deel van het kantoorpand per ingang van 2014 (halfjaarrapportage 2014) als negatieve lasten verantwoord worden.
- De informatiseringslasten zijn naar verwachting 0,2 miljoen lager. Dit is het resultaat van een doelmatigheidsprogramma dat erop is gericht om de lasten voor het gebruik- en de instandhouding van hard- en software structureel omlaag te brengen.
- De algemene lasten zijn 0,3 miljoen hoger, dat wordt grotendeels veroorzaakt door een post voor onvoorziene lasten.
- De afschrijvingen zijn 0,2 miljoen lager doordat de investeringen in maatwerksoftware vanaf 2012 lager zijn dan in de jaren ervoor. De investeringen uit 2011 zijn in 2014 volledig afgeschreven.

4.3 Investeringsbegroting

Investeringen	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. tov B2014	Realisatie 2013
Verbouwingen	0,0	0,2	0,1	900%	0,3
Inventaris	0,1	0,2	0,4	420%	1,0
Computerapparatuur & standaardsoftware	1,1	1,6	0,8	-23%	0,8
Maatwerksoftware	1,2	0,7	1,7	42%	0,4
Totaal	2,2	2,7	3,0	37%	2,5

Tabel 4.3 Investeringen (*EUR 1 mln.)

De totale investeringsbegroting 2015 (3,0 miljoen) is hoger dan de investeringsbegroting 2014 (2,2 miljoen). De stijging van de investeringen in de inventaris zijn het gevolg van vervangingsinvesteringen in het kantoormeubilair en de beveiliging van het kantoorpand. Anderzijds zijn er lagere investeringen in computerapparatuur en standaardsoftware doordat in de begroting van 2014 eenmalige investeringen voor de modernisering van het vaste netwerk en extra investeringen in de eindgebruikersomgeving waren opgenomen. De toename van de post maatwerk software is het gevolg van een voorgenomen investering in de vervanging van bestaande IT applicaties.

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:

Totale lasten	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten Wbft	83,9	81,3	86,8	3%	80,0
Lasten BES	0,4	0,3	0,3	-21%	0,4
Totale lasten	84,3	81,6	87,2	3%	80,4

Tabel 4.4 Totale lasten (*EUR 1 mln.)

Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft)

De begrote lasten uit hoofde van de Wbft bedragen 86,8 miljoen. De financiering van de begrote lasten is weergegeven in tabel 4.5.

Exploitatiefverschil Wbft	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	83,9	81,3	86,8	3%	80,0
<i>Marktbijdrage doorlopend toezicht</i>	55,7	50,7	79,8		59,2
<i>Marktbijdrage eenmalige verrichtingen</i>	4,5	5,7	7,1		4,9
<i>Boetes en dwangsommen</i>	-	1,0	-		1,4
<i>Overheidsbijdrage</i>	20,2	20,2	-		20,2
<i>Vergoed door derden</i>	1,2	-	-		1,3
Opbrengsten	81,6	77,6	86,8	6%	86,9
Exploitatiefverschil	-2,4	-3,7	0,0	-100%	7,0
Te verrekenen uit voorgaande jaren	n.b.	4,0	n.b.		-3,0
Te verrekenen in volgend jaar	-2,4	0,3	0,0	-100%	4,0

Tabel 4.5 exploitatieverschil Wbft (*EUR 1 mln.)

Per ingang van 2015 is de overheidsbijdrage vervallen en worden de lasten van de AFM uit hoofde van Wbft volledig door de markt betaald. 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 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014
Lasten Wbft	83,9	86,8	3%
<i>Overheidsbijdrage</i>	20,2	-	
<i>Lasten eenmalige verrichtingen</i>	8,0	n.v.t.	
<i>Marktbijdrage eenmalige verrichtingen</i>	n.v.t.	7,1	
	28,3	7,1	-75%
Te heffen doorlopend toezicht	55,7	79,8	43%

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

De marktbijdrage doorlopend toezicht stijgt van 55,7 miljoen in de begroting 2014 naar 79,8 miljoen in 2015. Deze marktbijdrage is exclusief het te verrekenen exploitatieverschil 2014. De stijging van het te heffen bedrag doorlopend toezicht wordt voor het overgrote deel veroorzaakt doordat de overheidsbijdrage in 2015 vervalt. Door een wijziging in de Wbft worden vanaf 2015, niet langer de begrote lasten van de eenmalige verrichtingen in mindering gebracht op de totale lasten, maar de begrote opbrengsten.

Het te heffen bedrag wordt via vaste percentages aan 16 categorieën van onder toezicht staande instellingen toegerekend. Deze percentages staan in principe² voor een periode van vijf jaar vast en zijn opgenomen in bijlage

² 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 2015 zijn gebaseerd op de toezichtinspanning in de begroting 2014.

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 2015.

Te heffen doorlopend toezicht	Percentages 2014	Percentages 2015	Te heffen 2014	Te heffen 2015	Afwijking t.o.v. B2014
Aanbieders van krediet	2,5%	2,2%	1,4	1,8	26%
Accountantsorganisaties	10,9%	10,3%	6,1	8,2	35%
Adviseurs en bemiddelaars	20,2%	21,2%	11,2	16,9	50%
Afwikkelondernemingen, betaalinstellingen en elektronischgeldinstellingen	0,1%	0,1%	0,1	0,1	43%
Banken en clearinginstellingen	16,5%	18,4%	9,2	14,7	60%
Beleggingsinstellingen en aanbieders van beleggingsobjecten	12,4%	10,7%	6,9	8,5	24%
Beleggingsondernemingen niet voor eigen rekening, exclusief exploitanten van een MTF	3,0%	4,0%	1,7	3,2	91%
Beleggingsondernemingen voor eigen rekening	0,4%	0,4%	0,2	0,3	43%
Centrale tegenpartijen	0,3%	0,2%	0,2	0,2	-4%
Effectenuitgevende instellingen: markt	4,9%	8,1%	2,7	6,5	137%
Effectenuitgevende instellingen: verslaggeving	8,4%	7,2%	4,7	5,7	23%
Financiële infrastructuur: marktexploitanten en exploitanten van een MTF	2,0%	2,3%	1,1	1,8	65%
Pensioenfondsen en premie pensioeninstellingen	4,1%	3,5%	2,3	2,8	22%
Verzekeraars: leven- en pensioen	12,1%	8,5%	6,7	6,8	1%
Verzekeraars: schade	2,2%	2,8%	1,2	2,2	82%
Verzekeraars: zorg	n.v.t.	0,1%	n.v.t.	0,1	
Totaal	100,0%	100,0%	55,7	79,8	43%

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 tarieven. De begrote opbrengsten stijgen van 4,5 miljoen in de begroting 2014 naar 7,1 miljoen in de begroting 2015. De stijging wordt veroorzaakt doordat de tarieven in het prospectustoezicht in 2015 verhoogd zijn naar een kostendekkend niveau.

Boetes en dwangsommen

Opbrengsten uit boetes en dwangsommen worden niet begroot, maar komen tot een maximum van 2,5 miljoen via het exploitatieverschil ten goede aan de gehele markt.

Overheidsbijdrage

Per ingang van 2015 vervalt de overheidsbijdrage. In de begroting 2014 bedroeg de overheidsbijdrage 20,2 miljoen.

Vergoed door derden

In de begroting 2014 werden de lasten 'vergoed door derden' als opbrengst weergegeven. Per ingang van 2014 (halfjaarrapportage 2014) worden de lasten 'vergoed door derden' als negatieve lasten verantwoord. Deze lasten hebben vooral betrekking op de onderverhuur van een gedeelte van het kantoorpand en zijn in de begroting 2015 in mindering gebracht op de huisvestingslasten.

Exploitatiefverschil

Exploitatiefverschillen treden jaarlijks op als gevolg van verschillen tussen de begrote en werkelijke lasten en opbrengsten. Exploitatiefverschillen worden met de markt verrekend op basis van de genoemde vaste percentages. Als gevolg van een wijziging in de Wbft ten aanzien van de berekening van te heffen bedrag doorlopend toezicht (tabel 4.6) bestaat er vanaf 2015 geen begroot exploitatiefverschil meer. Het begrote exploitatietekort is als gevolg hiervan gedaald van 2,4 miljoen in 2014 naar 0,0 miljoen in 2015.

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 marktbijdrage niet toereikend is, aangezien de tarieven niet kostendekkend zijn vastgesteld.

Exploitatiefverschil BES	Begroting 2014	Halfjaar rapportage 2014	Begroting 2015	Afw. t.o.v. B2014	Realisatie 2013
Lasten	0,4	0,3	0,3	-21%	0,4
<i>Marktbijdrage doorlopend toezicht</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>
<i>Marktbijdrage eenmalige verrichtingen</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>
<i>Overheidsbijdrage</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>		<i>0,4</i>
Opbrengsten	0,4	0,3	0,3	-21%	0,4
Exploitatiefverschil	0,0	0,0	0,0		0,0

Tabel 4.8 exploitatiefverschil BES (*EUR 1 mln.)

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

5 Risicoverklaring

De inhoud van deze risicoverklaring zal worden geactualiseerd op het moment dat de definitieve Agenda 2015 wordt opgesteld.

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 meest acute en hevige effecten van de banken- en financiële crisis lijken in 2014 te zijn weggeëbd. De economie van ons eigen land kenmerkt zich door licht herstel. Balansherstel van huishoudens, overheden en financiële instellingen neemt echter tijd, met als gevolg dat het groeipad relatief traag verloopt. De economische situatie in heel Europa is echter broos. Monetaire ingrepen hebben hun grens en die lijkt inmiddels bereikt. Structurele en fundamentele ingrepen zijn nodig voor effectief herstel. Om in heel Europa de noodzakelijke economische hervormingen door te kunnen zetten is politieke moed nodig. Een breed politiek draagvlak in de relevante lidstaten is echter niet altijd aanwezig. Dat verklaart dat economisch herstel onnodig traag verloopt. In breder internationaal perspectief zijn economische ontwikkelingen daarnaast onzeker wegens geopolitieke spanningen. De onzekere internationale economische situatie kan negatief uitwerken voor de Nederlandse economie en impliceert dat risico's die hieronder staan beschreven groter kunnen worden.

1. Internationale regulering en toezicht is complex

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 is een belangrijke mijlpaal om herstel van vertrouwen in en controle op de financiële markten te kunnen 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 genomen en aangekondigd. De AFM signaleert risico's ten aanzien van onderdelen van Europese wet- en regelgeving die tot ongewenste effecten kunnen leiden.

Het kwaliteitsniveau van Europese wet- en regelgeving is een belangrijk aandachtspunt. De grote hoeveelheid regelgeving die wordt ontwikkeld en de hoge tijdsdruk om deze te implementeren, de historisch zo gegroeide, maar suboptimale sectorale insteek en de verschillen in visie tussen landen op hoe markten te reguleren, zijn hiervan de belangrijkste oorzaken. Hierbij ontstaat het risico dat bij Europese regelgeving belangrijke onderwerpen en begrippen onvoldoende duidelijk worden gedefinieerd en/of afgebakend. Hierdoor kunnen binnen Europa inconsistenties in de implementatie en interpretaties van deze wet- en regelgeving ontstaan en zelfs in bepaalde gevallen onbedoelde strijdigheden tussen verschillende Europese richtlijnen en/of verordeningen. Dit risico speelt bijvoorbeeld bij de Europese regels op het gebied van productontwikkeling en op het gebied van beloningsbeleid.

De hoeveelheid nieuwe Europese regelgeving waaraan financiële instellingen moeten voldoen brengt verder het risico met zich mee dat een afvinkmentaliteit ontstaat. 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 debat over 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, van het functioneren van Europese wetgevende en toezichthoudende instanties en van het toezicht in andere lidstaten. De AFM hanteert een internationale strategie op basis waarvan zij in Europa nationale prioriteiten uitdraagt en actief inzet op zoveel mogelijk harmonisatie, maar met behoud van enkele specifieke nationale toezichtrechtelijke verworvenheden, welke laatste zouden kunnen sneuvelen als gevolg van te rigide doorvoering van maximum harmonisatie in Europese regelgeving. Bij het realiseren van haar internationale strategie is de AFM afhankelijk van Europese autoriteiten en instanties evenals van andere lidstaten. Dit betekent dat het risico bestaat dat Nederlandse toezichtrechtelijke prioriteiten niet kunnen worden verwezenlijkt of zelfs dat Nederlandse toezichtrechtelijke verworvenheden die bijvoorbeeld zeer effectief bijdragen aan beter gedrag en cultuur in de financiële sector niet langer van toepassing zijn.

De AFM is groot voorstander van internationale samenwerking en ondersteunt verdere convergentie van regelgeving en toezicht. Deze convergentie hangt in grote mate af van het functioneren van de *European Supervisory Authorities* (ESA's). Hoewel de AFM deelneemt in de samenwerking, is haar directe invloed op het functioneren en de verdere ontwikkeling van de ESA's beperkt. De netwerkstructuur, met vertegenwoordiging van alle deelnemende landen, kan doortastend optreden bij politiek controversiële onderwerpen bemoeilijken. Het Europese belang staat 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, capaciteit en in de rol als toezichthouder. 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.

De Europese bankenunie moet de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden voorkomen in het geval één van beide in de problemen komt. De bankenunie zal naar verwachting een positief effect hebben op de Interne Markt. De ontwikkelingen rondom de bankenunie spelen zich echter grotendeels af 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. De AFM, DNB en de ECB zullen een nieuwe *modus operandi* moeten vinden voor de samenwerking en informatie-uitwisseling op terreinen waar bevoegdheden overlappen en waar de ECB in de toekomst de ultieme bevoegdheid zal hebben.

De grote focus die bestaat op vergroting van kapitaalbuffers van banken, zal ertoe leiden dat financiële risico's zich verplaatsen van bankbalansen naar de kapitaalmarkten, ofwel doordat banken hun risico's in de markt doorplaatsen, ofwel doordat financieringsbehoeften direct buiten banken om op de kapitaalmarkten worden gebracht. Hierdoor kunnen zich risico's en kwetsbaarheden opbouwen op een markt met een in Europa gefragmenteerd toezicht en in segmenten waarop nationale toezichthouders zich wellicht onvoldoende richten. Deze effecten kunnen worden vergroot doordat het monetair beleid met een lage rente beleggers in hun zoektocht naar 'stabiel' rendement drijft naar risicovollere strategieën en producten. Enerzijds betreft dit – al dan niet afgedwongen door prudentiële eisen waarop diezelfde centrale banken toezien – als risico-arm aangeduide

financiële instrumenten die juist sterk in waarde zullen dalen bij een rentestijging. Anderzijds betreft het producten die zich steeds vaker buiten de reikwijdte van het toezicht bevinden. Zeker voor Nederland, met een grotendeels kapitaalgedekte oudedagvoorziening in de vorm van pensioenen en levensverzekeringen, vormt dit een groeiend financieel risico.

Om effectief toezicht te blijven houden op complexe en technologisch geavanceerdere internationale financiële markten zullen toezichthouders, veelal volgers van de markt, de kennisachterstand 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 mede 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. De aandacht van autoriteiten en toezichthouders voor cybercrime neemt toe. 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.

Gerichte cyberaanvallen kunnen onder meer leiden tot verstoringen van de efficiënte werking van de kapitaalmarkten. Daarnaast kunnen cyberaanvallen leiden tot privacy-*risico's* door diefstal van klantgegevens en integriteitsrisico's zoals marktmanipulatie. Voor financiële instellingen en voor toezichthouders kunnen beheersingsproblemen ontstaan als cyberaanvallen plaatsvinden via systemen of partijen waarop geen directe controle of toezicht kan plaatsvinden.

3. Afwikkeling van de woekerpolisaffaire

In het kader van de woekerpolisaffaire heeft een aantal verzekeraars hun klanten gecompenseerd voor hoge kosten en bieden zij klanten mogelijkheden om hun financiële situatie te verbeteren. Het is belangrijk dat klanten niet alleen de mogelijkheid hebben om hun financiële situatie te verbeteren, maar dit ook zo snel als mogelijk gaan doen. Voor veel consumenten met een beleggingsverzekering geldt immers dat zij te weinig gaan opbouwen om straks hun hypotheek te kunnen aflossen of om hun pensioeninkomen aan te vullen. Een bijzondere en zeer kwetsbare categorie zijn consumenten met een niet-opbouwende beleggingsverzekering. De AFM dringt er bij verzekeraars en adviseurs op aan om klanten te gaan activeren. Dit betekent dat klanten inzicht krijgen in hun financiële situatie, overzicht van hun verbetermogelijkheden en worden aangezet om stappen te ondernemen om hun situatie, indien nodig, te verbeteren. Verzekeraars en adviseurs zijn hiermee bezig, maar de resultaten zijn blijkens in oktober 2014 gepubliceerd AFM-onderzoek zeer teleurstellend gebleken. De AFM houdt de voortgang in de gaten en zal stappen ondernemen als zij ziet dat de voortgang onvoldoende is of wanneer er onrechtvaardige drempels voor klanten worden opgeworpen.

Naast deze activiteiten van de AFM spelen in de woekerpolisaffaire ook risico's een rol waarbij de AFM geen directe mogelijkheden of bevoegdheden tot ingrijpen heeft. Het gaat dan voornamelijk om risico's als gevolg van

schadeclaims van klanten. De schadeclaims en de publiciteit daar om heen zouden kunnen leiden tot het uitblijven van het herstel van het vertrouwen van de consument in levensverzekeraars. Een definitieve oplossing van de woekerpolisaffaire is bovendien een belangrijke voorwaarde voor de duurzaamheid van de sector.

4. Overgang naar duurzame bedrijfsmodellen met het centraal stellen van het klantbelang is een lange termijn 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. Financiële ondernemingen 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 financiële ondernemingen 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 blijft hierover met financiële instellingen in gesprek.

De ruimte die banken en verzekeraars 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 in de regel weinig rekening met het klantbelang 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 financiële instellingen niet mogelijk 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 beoordelen van de voortgang bij dienstverleners in deze transitie is de AFM mogelijk onvoldoende in staat om de gehele markt voor dienstverleners te overzien.

5. Duurzame verandering gedrag en cultuur vergt lange adem

Er bestaat een breed gedeelde overtuiging dat een duurzaam herstel van vertrouwen in de financiële sector alleen kan plaatsvinden als financiële instellingen en andere actoren op de financiële markten een duurzame cultuurverandering doormaken op basis waarvan gewenst gedrag een vanzelfsprekendheid is. De realisering van een dergelijke duurzame verandering is een complex en zeer tijdrovend proces, dat een ruime mate van beïnvloeding door toezichthouders vergt. De AFM richt zich actief op het bevorderen van de vereiste cultuurveranderingen. Het risico bestaat dat het maatschappelijke en politieke draagvlak hiervoor afneemt naarmate de financiële- en schulden crisis verder achter ons ligt. Dit risico kan groter zijn doordat de financiële sector naar aanleiding van de crisis wordt geconfronteerd met een veelheid aan nieuwe regels en toezichtstructuren. Er kan een oproep komen vanuit oude reflexen (minder regels, minder toezicht, lagere krediet eisen) wat op korte termijn statistisch bijdraagt aan economische groei, maar op langere termijn effectief de duurzame financieel-economische ontwikkeling beperkt. Een dergelijke reflex kan de bereidheid om belangrijke maar minder tastbare cultuurveranderingen te ondersteunen doen afnemen.

Bijlage 1: Kostenkader toezichtarrangement ministerie van Financiën

Kostenkader (in mln.)	2014	2015
Basisbedrag kostenkader jaar t-1	85,3	86,7
Loonmutatie	-1,1	1,1
Prijsmutatie	0,8	0,3
Mutatie takenpakket structureel	1,6	0,3
<i>AIFM</i>	<i>1,1</i>	<i>0,0</i>
<i>EMIR</i>	<i>0,5</i>	<i>0,3</i>
Mutatie kosten vanw ege Europees toezicht	0,1	0,0
Endbedrag kostenkader jaar t	86,7	88,4

*Kostenkader (*EUR 1 mln.)*

Bijlage 2: Overzicht lasten per thema/activiteit

Thema / activiteit	Begroting 2014		Halfjaar rapportage 2014		Begroting 2015		Afw. lasten tov B2014	Realisatie 2013	
	lasten	% totaal	lasten	% totaal	lasten	% totaal		lasten	% totaal
Productaanbieders stellen het belang van de klant centraal	10,9	13%	10,5	13%	10,1	12%	-7%	12,0	15%
Kwaliteit van financiële dienstverlening is beter	7,0	8%	8,2	10%	7,7	9%	11%	12,3	15%
Kwaliteit van vermogensopbouw is beter	10,4	12%	7,8	10%	9,0	10%	-13%	8,3	10%
Financiële dienstverlening aan zakelijke partijen is passend	1,4	2%	2,3	3%	2,8	3%	95%	1,0	1%
Pensioenuitvoerders geven overzicht en inzicht in de hoogte en risico's van pensioen	3,5	4%	3,5	4%	4,2	5%	21%	4,1	5%
De kwaliteit van governance, verslaggeving en accountantscontrole gaat omhoog	14,3	17%	13,1	16%	16,0	18%	12%	12,5	16%
De effectenmarkten functioneren eerlijk en efficiënt en de infrastructuur blijft bestendig	12,4	15%	12,8	16%	14,3	16%	15%	12,2	15%
Gedragstoezicht draagt bij aan stabiliteit van het financiële stelsel	1,7	2%	0,7	1%	1,0	1%	-41%	1,1	1%
Schadelijk gedrag en financiële criminaliteit nemen af	14,3	17%	13,4	16%	13,9	16%	-3%	9,1	11%
Eenmalige verrichtingen	8,0	10%	9,0	11%	7,7	9%	-4%	7,4	9%
Toezicht BES-eilanden (Wfm en Wwft)	0,4	0%	0,3	0%	0,3	0%	-21%	0,4	1%
Totale lasten	84,3	100%	81,6	100%	87,2	100%	3%	80,4	100%

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