

Begroting 2012
Stichting Autoriteit Financiële Markten



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. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Voorwoord

Voor u ligt de begroting van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) van 2012. U leest hier over onze plannen voor 2012.

De AFM heeft als missie het bevorderen van eerlijke en transparante financiële markten. We verrichten onze activiteiten ook in 2012 in een zeer roerige financiële wereld. Onze missie kan niet los worden gezien van de noodzaak van stabiliteit in het financiële systeem. De AFM wil bijdragen aan de versterking van deze stabiliteit, aan de vermindering van onzekerheden en aan de vergroting van het vertrouwen in het financiële stelsel en de afzonderlijke financiële instellingen. Dat vraagt een gerichte inspanning, samen met andere toezichthouders in Nederland en Europa.

De AFM kiest voor risicogestuurd toezicht. Dat betekent dat we op basis van een analyse van de markt, onze thema's in het toezicht kiezen. Voor 2012 komt de AFM uit op negen thema's. Er is geen sprake van volstrekt nieuwe thema's, wel van een andere ordening van en accentverschuivingen binnen de thema's.

De thema's in 2012 zijn:

- Productaanbieders gaan het belang van de klant centraal stellen;
- Kwaliteit van financiële dienstverlening wordt beter;
- Vermogensopbouwproducten en de advisering daarover worden verbeterd;
- Hoogte en risico's van pensioenen worden transparanter;
- Bestuurders en commissarissen van financiële ondernemingen nemen hun verantwoordelijkheid;
- Kwaliteit van informatie op kapitaalmarkten wordt verbeterd;
- Handel en infrastructuur blijven integer en bestendig;
- Zware schendingen van integriteit worden doelgericht en snel aangepakt;
- De kwaliteit van internationaal toezicht wordt bevorderd.

In Nederland werkt de AFM niet alleen samen met collega-toezichthouder DNB, maar eveneens met het ministerie van Financiën, dat verantwoordelijk is voor wetgeving en beleid. Ook in internationaal en Europees verband zoeken wij de samenwerking, bijvoorbeeld met de Europese toezichthouder ESMA (European Securities and Markets Authority), met de ESRB (European Systemic Risk Board) en binnen IOSCO (International Organization of Securities Commissions).

Het toezicht van de AFM is niet alleen risicogestuurd maar ook effectgericht. Een boete of een andere formele handhavingsmaatregel is voor ons een instrument, geen doel op zich. We gaan telkens op zoek naar de juiste manier van beïnvloeden, bijvoorbeeld door uitleg te geven over letter en geest van regels. Daarbij is een constructieve dialoog met alle betrokkenen essentieel, juist ook om signalen voor en over ons toezicht te ontvangen.

Toezicht is een kwestie van evenwicht. Wij krijgen nog wel eens het verwijt dat wij teveel gaan zitten op de stoel van de wetgever of de ondernemer. Dat is niet wat de AFM beoogt. Als toezichthouder werken we niet alleen binnen de kaders die de wetgever voor ons stelt, maar leveren we ook inbreng voor wetgeving, bijvoorbeeld via de wetgevingsbrief. We hebben als toezichthouder oog voor de ruimte voor ondernemerschap, maar bieden we ook – en vaak op verzoek – meer duidelijkheid over wettelijke (open) normen.

Als AFM gaan we graag het gesprek aan over onze rol als toezichthouder en de manier waarop we deze invullen, juist ook in relatie tot anderen. Een dialoog met relevante stakeholders biedt ons de gelegenheid onze opvattingen uiteen te zetten en tegelijkertijd open te staan voor kennis en opvattingen van ondernemers, consumenten, beleggers en andere betrokkenen. We hopen dan ook dat deze begroting opnieuw aanknopingspunten biedt voor gesprek en dialoog.

Namens de Managementgroep van de AFM,
Ronald Gerritse

Inhoudsopgave

VOORWOORD	4
INHOUDSOPGAVE	5
LEESWIJZER	6
1 RISICOGESTUURD TOEZICHT	7
1.1 MISSIE	7
1.2 MARKTONTWIKKELINGEN	10
1.3 RISICOVERKLARING	11
2 THEMA'S	15
2.1 PRODUCTAANBIEDERS GAAN HET BELANG VAN DE KLANT CENTRAAL STELLEN	17
2.2 KWALITEIT VAN FINANCIËLE DIENSTVERLENING WORDT BETER	18
2.3 VERMOGENSOPBOUWPRODUCTEN EN DE ADVISERING DAAROVER WORDEN VERBETERD	19
2.4 HOOGTE EN RISICO'S VAN PENSIOENEN WORDEN TRANSPARANTER	20
2.5 BESTUURDERS EN COMMISSARISSEN VAN FINANCIËLE INSTELLINGEN NEMEN HUN VERANTWOORDELIJKHEID	21
2.6 KWALITEIT VAN INFORMATIE OP KAPITAALMARKTEN WORDT VERBETERD	22
2.7 HANDEL EN INFRASTRUCTUUR BLIJVEN INTEGER EN BESTENDIG	24
2.8 ZWARE SCHENDINGEN VAN INTEGRITEIT WORDEN DOELGERICHT EN SNEL AANGEPAKT	25
2.9 DE KWALITEIT VAN INTERNATIONAAL TOEZICHT WORDT BEVORDERD	26
3 BESTURING	27
3.1 CORPORATE GOVERNANCE	27
3.2 BESTURINGCYCLUS	28
3.3 PRESTATIE- EN EFFECTMETING	29
3.4 RISICOMANAGEMENT AFM	29
4 FINANCIËN	32
4.1 KERNCIJFERS	32
4.2 LASTEN PER SOORT	33
4.3 INVESTERINGSBEGROTING	34
4.4 LASTEN PER TOEZICHTCATEGORIE	34
4.5 VAN BEGROTING NAAR HEFFINGEN	34
<i>BIJLAGE 1: LASTEN PER TOEZICHTCATEGORIE</i>	<i>36</i>
<i>BIJLAGE 2: DE BEGROTE TE HEFFEN BEDRAGEN PER TOEZICHTCATEGORIE (EXCLUSIEF TE VERREKENEN EXPLOITATIEVERSCHILLEN 2011)</i>	<i>38</i>
<i>BIJLAGE 3: OVERZICHT PRESTATIE-INDICATOREN</i>	<i>40</i>

Leeswijzer

Deze begroting is als volgt opgebouwd:

Hoofdstuk 1 beschrijft de missie en kernwaarden van de AFM en de ontwikkelingen en risico's die de AFM in de markt ziet. In paragraaf 1.2 van deze begroting zijn de belangrijke ontwikkelingen in de markt geschetst, in paragraaf 1.3 zijn de marktrisico's die wij als AFM zien, maar niet voldoende kunnen voorkomen of beheersen, beschreven. De AFM heeft, op basis van geconstateerde risico's in de markt, thema's vastgesteld voor 2012.

In hoofdstuk 2 worden de negen thema's beschreven waaraan de AFM in 2012 prioriteit geeft. Daarbij wordt toegelicht hoe de AFM aan deze thema's werkt om ze gerealiseerd te krijgen.

Hoofdstuk 3 gaat in op de besturing van de AFM als organisatie. In dit hoofdstuk wordt onder meer ingegaan op de wijze waarop het risicomanagement binnen de AFM is ingericht. Tevens worden de (interne) organisatierisico's benoemd, onderverdeeld naar algemene risico's en financiële verslaggevingsrisico's.

In hoofdstuk 4 komen de financiële aspecten aan de orde. In ons toezicht kiezen we voor een thematische aanpak, maar de kosten worden volgens de daartoe vastgestelde systematiek uiteindelijk omgerekend naar toezichtcategorieën en heffingen.

1 Risicogestuurd toezicht

Wat doet de AFM en waarom? Het antwoord op deze vragen staat in de missie, die ingaat op de taak, het werkterrein en de kernwaarden van de AFM, het risicogestuurd toezicht wordt gebaseerd op de belangrijkste marktontwikkelingen en relevante risico's.

1.1 Missie

In een ideale financiële wereld kunnen consumenten en beleggers vertrouwen op de goede werking van financiële markten. In deze wereld worden zij eerlijk behandeld en krijgen zij begrijpelijke informatie, die hen in staat stelt om financiële producten te kopen die overeenstemmen met hun verwachtingen en die voorzien in hun behoefte. Financiële ondernemers en ondernemingen kunnen rekenen op eerlijke concurrentie. Bedrijven die kapitaal willen aantrekken, hebben daartoe voldoende mogelijkheden. In deze wereld dragen alle spelers op de financiële markten in hun gedrag bij aan het vertrouwen in een eerlijke financiële wereld. Eerlijke en transparante financiële markten dragen bij aan de economische ontwikkeling, inclusief het vestigingsklimaat, van Nederland.

Deze ideale financiële wereld is een utopie. Zo beschikken consumenten niet over de informatie waarover ondernemingen beschikken (informatieasymmetrie); zij zijn in de praktijk nooit zo goed geïnformeerd en onderlegd als professionals. Het speelveld tussen consumenten en ondernemingen is dus niet vanzelf in evenwicht. Het speelveld tussen ondernemingen is evenmin vanzelf gelijk. Ook professionele partijen beschikken niet over dezelfde informatie, hun interacties zijn niet per se gericht op het collectieve belang van een effectieve en efficiënte markt.

Uiteindelijk gaat het op de financiële markten om vertrouwen. Ons streven is het gerechtvaardigd vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Er zijn regels en toezicht nodig om onwenselijk gedrag te voorkomen en te bestrijden.

In deze paragraaf gaan we in op de missie, kernwaarden en effecten.

Missie

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Financiële dienstverlening

De AFM bevordert de zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten. Bedrijven en personen die financiële diensten verlenen, moeten deskundig en betrouwbaar zijn. De informatie van financiële ondernemingen en pensioenuitvoerders dient feitelijk juist, begrijpelijk en niet misleidend te zijn. De ondernemingen moeten handelen in het belang van hun klanten; zij hebben een zorgplicht. Consumenten moeten kunnen vertrouwen op zorgvuldige financiële dienstverlening. Er zijn tal van financiële producten: spaarproducten, betaalproducten, consumptieve kredieten, hypotheek, verzekeringen, beleggingsobjecten, financiële instrumenten (zoals aandelen, obligaties, opties en beleggingsfondsen), elektronisch geld. Ondernemers op de markten voor deze producten moeten een vergunning hebben, tenzij een wettelijke uitzondering geldt. Ook staan financiële ondernemingen onder doorlopend toezicht.

Kapitaalmarkten

De AFM bevordert de eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten, waarop beleggers kunnen vertrouwen. Wij handhaven de spelregels voor degenen die actief zijn op de markt van aandelen en andere effecten. Marktmissbruik – gebruik van voorwetenschap, koersmanipulatie of misleiding – is verboden.

Beursgenoteerde bedrijven moeten koersgevoelige informatie (kgi) tijdig en correct naar buiten brengen. Wij handhaven de regels voor de uitgifte van effecten en openbare biedingen, voor financiële verslaggeving en voor accountants die de verslaggeving controleren.

Beleggers moeten kunnen vertrouwen op eerlijk en efficiënt functionerende kapitaalmarkten. Op kapitaalmarkten worden financiële producten als obligaties, aandelen, derivaten verhandeld. Tijdige en adequate informatievoorziening is daarbij essentieel. Er gelden wettelijke regels voor effectenmarkten en hun infrastructuur, voor financiële verslaggeving, voor emissies en openbare biedingen en voor accountantsorganisaties, waarbij voor de kapitaalmarkten vooral die accountantsorganisaties relevant zijn die organisaties van openbaar belang controleren. Er is dus toezicht op financiële ondernemingen, maar ook op andere (beursgenoteerde) bedrijven.

De AFM voert het gedragstoezicht uit in het belang van consumenten en beleggers, de eindgebruikers in de markt. Tegelijkertijd bieden we bescherming aan belangen van financiële ondernemingen, die rekenen op een gelijk speelveld met hun concurrenten. Ook beschermen we belangen van bedrijven die toegang willen hebben tot de kapitaalmarkt. Het is ook in het belang van het functioneren van de Nederlandse economie - en dus van de overheid - dat wij onze taken naar behoren uitvoeren.

Integriteit en stabiliteit van het financieel stelsel

De AFM werkt aan haar missie binnen het stelsel van financieel toezicht. Dit toezicht sluit aan bij de beleidsdoelstelling van de minister van Financiën om randvoorwaarden te creëren die een integer en stabiel systeem bevorderen. Deze randvoorwaarden dienen ertoe bij te dragen dat financiële ondernemingen activiteiten ontplooiën met acceptabele en transparante risico's, waarbij de kosten van overmatig risicovol gedrag, niet worden afgewenteld op de belastingbetaler. In de kern moeten financiële ondernemingen meer solide, verantwoordelijk en transparant worden.

In Nederland werkt de AFM samen met de Nederlandsche Bank (DNB). Binnen het 'twin peaks-model' is DNB verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht, de AFM voor het gedragstoezicht. DNB ziet er, in het belang van stabiliteit, op toe dat financiële ondernemingen aan hun verplichtingen kunnen voldoen. De AFM houdt toezicht op het gedrag van ondernemingen, met name naar consumenten en beleggers.

De financiële crisis heeft nog eens laten zien hoe groot de systeemrisico's op de markten kunnen zijn. Deze risico's op gedrags- en prudentieel terrein hangen met elkaar samen en liggen in elkaars verlengde. Dit geldt op het niveau van zowel individuele bedrijven als het financiële systeem. De samenwerking tussen DNB en AFM zal, ieder vanuit de eigen verantwoordelijkheid, verder worden versterkt.

De missie van de AFM kan niet los worden gezien van de noodzaak van stabiliteit in het financiële systeem, die weer van groot belang is voor de economie als geheel. De AFM wil bijdragen aan de versterking van deze stabiliteit. Ook met het oog daarop werken wij aan het bevorderen van eerlijke en transparante financiële markten.

In Nederland werkt de AFM niet alleen samen met collega-toezichthouder DNB, maar eveneens met het ministerie van Financiën, dat verantwoordelijk is voor wetgeving en beleid. Ook in internationaal en Europees verband zoeken wij de samenwerking, bijvoorbeeld met de Europese toezichthouder ESMA (European Securities and Markets Authority), de ESRB (European Systemic Risk Board) en binnen IOSCO (International Organization of Securities Commissions). De AFM neemt deel aan het Markttoezichthoudersberaad met het College Bescherming Persoonsgegevens (CBP), de Consumentenautoriteit, de Nederlandsche Bank (DNB), de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa), de Nederlandse Zorgautoriteit (NZA) en de Onafhankelijke Post en Telecommunicatie Autoriteit (OPTA).

Kernwaarden

De AFM hanteert in haar toezicht vijf kernwaarden:

1. Verantwoordelijkheid

Wij gaan uit van de eigen verantwoordelijkheid van burgers en bedrijven. Burgers dienen zich ook zelf te verdiepen in de financiële producten waarvoor zij belangstelling hebben. Bedrijven zijn verantwoordelijk voor de kwaliteit van hun producten en diensten en daarmee voor het vertrouwen in de financiële markten. Ons toezicht is op maat: het toezicht is meer op afstand naarmate we kunnen vertrouwen op naleving.

2. Doortastendheid

Als handhaver van wet- en regelgeving treedt de AFM waar nodig doortastend op. Bij het toezicht op de naleving van de wet hebben wij verschillende instrumenten tot onze beschikking. De inzet van onze instrumenten is steeds gericht op effectieve beïnvloeding, opdat de regels worden nageleefd.

3. Zorgvuldigheid

Bij doortastendheid hoort zorgvuldigheid; een doortastende toezichthouder dient zelf zorgvuldig te zijn. De AFM brengt altijd eerst de feiten in beeld alvorens hierover een oordeel te vormen en tot acties over te gaan. De AFM heeft daarbij steeds oog voor een gelijk speelveld tussen marktpartijen.

4. Oriëntatiepunt

Wij willen een oriëntatiepunt zijn voor de markt. Wij geven waar nodig duidelijkheid over wat moet of mag, en wat niet mag. We voeren een dialoog met degenen die onder toezicht staan en met anderen die belang hebben bij het werk van de AFM. Wij zijn zo voorspelbaar mogelijk.

5. Doelmatigheid

We zijn ons bewust van de kosten van toezicht, van de directe kosten van de AFM én van de kosten van de naleving van wetgeving. Dit bewustzijn vertaalt zich in de ambitie de financiële en andere (administratieve) lasten, zoveel mogelijk te beperken, en onze middelen zo doelmatig mogelijk in te zetten. Wij werken daarvoor samen met andere toezichthouders en handhavers, zowel in Nederland als over de grens.

Effecten

De AFM is gericht op effecten in de markt. De missie is het vertrekpunt voor ons denken en handelen. We richten ons toezicht op verbetering van de gehele markt, onze handhaving legt de nadruk op schadelijk en illegaal gedrag. Het gaat de AFM om het voorkomen en bestrijden van risico's. Dit is een belangrijk aandachtspunt bij de uitvoering van de missie en de toepassing van (verschillende) kernwaarden.

De AFM heeft, om haar missie waar te maken, het vertrouwen van de verschillende partijen nodig. Van consumenten en beleggers, die ook zorgen voor maatschappelijk draagvlak. Van ondernemingen, die onder ons toezicht staan, die onze 'diensten' gebruiken en die baat hebben bij ons toezicht. Van de overheid, die onze opdrachtgever is. Op basis van respect en moreel gezag en autoriteit kunnen wij, waar nodig, gedrag van ondernemingen, consumenten en overheden beïnvloeden. Uitgangspunt is dat marktpartijen zelf verantwoordelijk zijn om zich aan de regels te houden; wij richten ons als toezichthouder op het voorkomen en bestrijden van onwenselijk gedrag en op het bevorderen van gewenst gedrag. Het gaat de AFM hierbij altijd om werkelijke, materiële verbeteringen en niet om de formaliteiten.

Effecten kunnen bereikt worden via wettelijke instrumenten, maar ook via bijvoorbeeld communicatie. We variëren in onze beïnvloeding; we handhaven de wet maar geven ook uitleg en voeren een dialoog. Door te differentiëren in wijze van benadering, kunnen we partijen efficiënt beïnvloeden. We werken samen met bondgenoten en zijn in gesprek met critici.

1.2 Marktontwikkelingen

De huidige mondiale economische ontwikkelingen zorgen voor onzekere tijden voor beleggers en consumenten. De AFM houdt toezicht op financiële markten tegen de achtergrond van een krediet- en schuldencrisis. Hieronder worden de belangrijke actuele ontwikkelingen in de markt geschetst.

De situatie rondom de schuldencrisis en de onzekerheid over de steun aan Europese landen hebben tot een dramatische afname van het vertrouwen in de financiële markten geleid. Het is onduidelijk hoe de crisis zich verder gaat ontwikkelen. De ontwikkelingen zijn in belangrijke mate afhankelijk van de politieke besluitvorming.

Doordat beleggers tegelijkertijd in liquide staatsobligaties en goud vluchten en op elkaar reageren, zorgen zij als collectief voor veel volatiliteit. De rating van de VS is voor het eerst in de geschiedenis, door één van de drie grote kredietbeoordelaars, naar beneden bijgesteld. De kans op een tweede wereldwijde recessie lijkt groter te worden. De Europese Centrale Bank (ECB) intervenueert meer in markten. De hervormingen in de financiële sector en van het (Europees) toezicht zijn nog in volle gang. De winstgevendheid van financiële ondernemingen staat door afwaarderingen van bezittingen onder druk. De Nederlandse pensioenfondsen worden door de gevolgen van schuldencrisis op meerdere manieren geraakt, zowel door de lage rente als door het lage rendement op beleggen.

De keteneffecten van de huidige schuldencrisis kunnen groot zijn door de sterke internationale verwevenheid van de financiële sector. Een financieel probleem van het ene land kan leiden tot een kettingreactie in andere landen met grote schuldposities en hervormingsproblemen. Als gevolg van de vorige crisis is wereldwijd in relatief korte tijd veel gecompliceerde regelgeving ontwikkeld om systeemrisico's tegen te gaan. Op Europees niveau bijvoorbeeld via EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*), in de Verenigde Staten via de zogenaamde Dodd/Frank Act.

Regelgeving komt in toenemende mate internationaal tot stand. Ook de oprichting van de Europese toezichthoudende organisaties, de *European Supervisory Authorities*, toont aan dat bevoegdheden steeds meer naar internationale instituten worden verplaatst: *European Banking Authority* (EBA), *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) en *European Securities and Markets Authority* (ESMA). Een complicerende factor hierbij is dat de wetten tot stand komen in een krachtenveld van deels concurrerende landen en/of handelsblokken. Een eenduidige visie op de rol en regulering van financiële markten ontbreekt.

De huidige (Europese) schuldencrisis en de aanpassing van nationale en internationale regels hebben grote impact op het Nederlandse financiële stelsel. Het gaat om veranderingen op het gebied van kapitaalsvereisten (Basel III/ Solvency II), regulering van beleggingsinstellingen (UCITS/AIFM), beloningen, deskundigheid, vakbekwaamheid, en het productontwikkelingsproces. Vooral in de financiële dienstverlening hebben de veranderingen een grote invloed op de bedrijfs- en verdienmodellen van verschillende ondernemingen. Ze staan voor de opgave om het gerechtvaardigd vertrouwen van zowel klanten als kapitaalverschaffers te herwinnen. Het voorgenomen provisieverbod bij de advisering van complexe producten zal de distributieketen van complexe producten mogelijk ingrijpend veranderen.

Het nieuwe Europese raamwerk voor het financieel toezicht is per 1 januari 2011 in werking getreden. Binnen dit raamwerk is er voor de AFM vooral een rol weggelegd binnen ESMA, de ESRB en een beperkt aantal activiteiten van EBA en EIOPA. De oprichting van deze Europese toezichthouders is een eerste stap. Deze stap moet worden gevolgd door de versterking van de mandaten en bevoegdheden om een aantal problemen op te kunnen lossen, die worden veroorzaakt door het verschil in belangen van individuele lidstaten.

De groeiende concurrentie, complexiteit en snelheid van kapitaalmarkten blijven zorgen voor nieuwe, deels technologische, ontwikkelingen die de markten in principe efficiënter maken. De systeemrisico's in de kapitaalmarkten worden mede veroorzaakt doordat kapitaalmarkten steeds complexer zijn geworden en doordat partijen deze onvoldoende kunnen overzien. De complexiteit wordt onder meer veroorzaakt door de grote verwevenheid van de verschillende markten, het toenemende belang van IT in de handel, de complexiteit van de producten, de fragmentering

van handelsplatformen en het blijvend grote aandeel van OTC-transacties (*over the Counter*) die niet zichtbaar zijn voor de toezichthouder. De snelheid wordt gevoed door het toenemende aandeel van *high frequency trading* (HFT). Ook passen professionele beleggers steeds vaker kwantitatieve – in plaats van fundamentele – beleggingsstrategieën toe. Zolang men legitieme strategieën inzet, ziet de AFM geen reden om *high frequency traders* anders te behandelen dan andere marktdeelnemers. Als de strategieën echter gericht zijn op marktmisbruik, dan zal de AFM daar tegen optreden.

De toetreding van nieuwe platformen onder invloed van de introductie van de MiFID-regels (*Markets in Financial Instruments Directive*) heeft in het recente verleden al geleid tot competitie tussen handelsplatformen en tot een consolidatieslag van de traditionele beurzen. Dit proces zal verder worden versterkt door de voorgenomen Europese regelgeving voor de verplichte afhandeling van bepaalde derivaten via gereguleerde markten (en centrale clearing) via de *European Markets Infrastructure Regulation* (EMIR). Deze ontwikkelingen hebben een grote impact op zowel de markten als het toezicht.

1.3 Risicoverklaring

Het toezicht van de AFM is risicogestuurd. Dit betekent dat de AFM risico's analyseert om prioriteiten te kunnen stellen in het toezicht. Dit wil niet zeggen dat een toezichthouder als de AFM alle risico's kan voorkomen. Marktpartijen – bedrijven maar ook consumenten en beleggers – hebben en houden een eigen verantwoordelijkheid. De rol van de toezichthouder is wel om zo duidelijk mogelijk te zijn over de risico's die hij ziet, om vervolgens te handelen waar hij effectief kan zijn.

De AFM wil vooral daar aanwezig zijn waar de risico's het grootst zijn. Overal aanwezig zijn is niet haalbaar en zou ook te kostbaar zijn. In hoofdstuk 2 staan de thema's die de AFM op basis van de risicoanalyse heeft gekozen. Op basis van concrete signalen past de AFM gedurende het jaar de prioriteiten aan, binnen de thema's. In hoofdstuk 3 wordt de systematiek verder toegelicht en worden de organisatierisico's benoemd.

Onderstaande risicoverklaring betreft de marktrisico's die wij als AFM zien, maar die wij niet voldoende kunnen voorkomen of beheersen, onder meer door een gebrek aan wettelijke bevoegdheden. Met ingang van het jaarverslag over 2008 benoemt de AFM dit type risico's in een 'risicoverklaring'. Sinds 2010 sturen we ook een 'wetgevingsbrief' aan de ministers van Financiën en van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. De minister van Financiën heeft de meest recente wetgevingsbrieven van DNB en AFM op 20 oktober 2011 aangeboden aan de Tweede Kamer. Hij geeft hierin een overzicht van de lopende beleids- en wetgevingsinitiatieven.

De AFM kan slechts een beperkte bijdrage leveren aan de oplossing van de Europese schulden- en bankencrisis

De financiële crisis heeft nog eens aangetoond dat zich op de financiële markten grote systeemrisico's kunnen manifesteren en dat de risico's op gedrags- en prudentieel terrein met elkaar samenhangen en in elkaars verlengde liggen. Daarnaast blijkt dat veel van de gedragsrisico's zich manifesteren op effectenmarkten die niet onder toezicht staan. Ook hebben de markten een sterk internationaal karakter. De betreffende markten en producten zijn complex, intransparant en versnipperd.

De bijdrage die de AFM kan leveren aan de oplossing van de Europese schulden- en bankencrisis is mede daardoor beperkt. De nadruk van het toezicht van de AFM ligt op 1) signalering van marktontwikkelingen, 2) bijdragen aan een internationaal overzicht van de problematiek, 3) stimuleren van transparantie van risico's bij effectenuitgevende instellingen en van financiële producten onder ons toezicht en 4) stimulering van internationale coördinatie op deze gebieden.

Ook de mogelijkheden samen met collega-toezichthouders in binnen- en buitenland zijn beperkt

De AFM signaleert systeem- en systeemrelevante risico's op nationaal en internationaal niveau via het 'AFM-DNB Risico panel', via de Europese samenwerkingsverbanden ESMA en ESRB en via de internationale organisatie van effectentoezichthouders IOSCO. Ook hierbij moet worden onderkend dat de mogelijkheden voor de AFM en haar

collega-markttoezichthouders in binnen- en buitenland beperkt zijn. Dit komt zowel door de beperkte mandaten en bevoegdheden (met name bij de Europese toezichthouders) als door het complexe karakter van de relevante (derivaten- en OTC)markten. De verwachtingen over deze toezichthouders zijn over het algemeen groter dan wat zij kunnen waarmaken met hun huidige bevoegdheden.

Transparantie en internationale consistentie zijn noodzakelijk om tot een structurele oplossing te komen, maar draagvlak en bevoegdheden daarvoor zijn vaak onvoldoende

Een structurele oplossing van de huidige (Europese) schuldencrisis en herstel van vertrouwen vragen om gezamenlijk én doortastend optreden van Europese lidstaten en instituties. De barrières die daarvoor overwonnen moeten worden, zijn vooral politiek van aard.

De AFM is van mening dat transparantie van risico's, bij effectenuitgevende instellingen en van financiële producten, essentieel is voor het functioneren en de stabiliteit van de financiële markten. Op nationaal niveau kunnen we deze transparantie stimuleren door in ons toezicht extra aandacht te schenken aan financiële verslaggeving en risico's van bijvoorbeeld de blootstelling van ondernemingen aan staatsobligaties van minder kredietwaardige landen in Europa. Een belangrijk aspect voor beleggers is dat zij erop kunnen vertrouwen dat interpretaties internationaal consistent worden toegepast. De AFM oefent daartoe druk uit op collega-toezichthouders in Europa. De mogelijkheden om zaken af te dwingen zijn zeer beperkt, ook voor ESMA.

De verwachtingen rondom de regulering van derivatenmarkten zijn te hooggespannen

Voor de ontwikkeling van regelgeving (EMIR, MiFID en Dodd-Frank in de VS) zien we het risico dat er een mismatch kan ontstaan tussen de doelstellingen van de wet, en het effect dat er uiteindelijk van uitgaat. Dit komt door de grote complexiteit van de materie en het proces waarmee deze wetten tot stand komen. We zien een krachtenveld van deels concurrerende financiële vestigingsplaatsen en van verschillende politieke visies op rol en regulering van financiële markten.

De opbouw van expertise bij de AFM en andere toezichthouders om vat te krijgen op de handel die voorheen was vrijgesteld van regulering zal nog de nodige jaren vergen

De complexiteit van de internationale kapitaalmarkten neemt steeds verder toe. Onderdeel hiervan zijn onder andere de fragmentering van de effectenmarkten en de groei van geautomatiseerde handel. Deze ontwikkelingen vergen aanpassing van de nationale en Europese regelgeving zoals die momenteel al deels wordt ontwikkeld. Er is op dit gebied tevens versterking nodig van het toezicht. Momenteel is het internationale toezicht immers nog steeds in hoge mate versnipperd. Ook bestaat er een tekort aan expertise bij toezichthouders op het gebied van complexe technologische ontwikkelingen.

De opbouw van deze expertise, en de mechanismen om deze adequaat internationaal te delen en te vertalen in effectieve handhaving, zal nog de nodige jaren kosten. Dit manifesteert zich onder andere bij de bescherming van de integriteit van de markt en het bestrijden van marktmisbruik. Effectieve *monitoring* van de markt is hiervoor noodzakelijk. De gelijktijdige fragmentering en automatisering van de handel stellen toezichthouders voor de grote uitdaging deze nieuwe en complexe handelspatronen in kaart te brengen. De totale hoeveelheid order- en transactiedata is dusdanig gegroeid dat de analyse ervan met de huidige middelen bemoeilijkt wordt. Bovendien strekt de handel zich uit over handelsplatformen die gevestigd zijn in verschillende jurisdicties. Met de huidige Europese informatiesystemen is het momenteel voor toezichthouders onvoldoende mogelijk om een coherent en volledig beeld te verkrijgen van het gedrag van individuele spelers op de Europese kapitaalmarkten.

De beperkte bevoegdheden om fraude op te sporen vergen internationale samenwerking en uitbreiding van de bevoegdheden van diezelfde toezichthouders

De AFM zet zich in voor verdere integratie en harmonisatie van het Europese toezicht op marktmisbruik en werkt zoveel mogelijk samen met het Openbaar Ministerie en de FIOD. Niettemin zouden we graag zien dat er meer capaciteit beschikbaar komt voor de strafrechtelijke afdoening van marktmisbruikdossiers. Ook geeft de AFM de voorkeur aan het

publiceren van alle boetes in het kader van schikkingen die het Openbaar Ministerie treft met verdachten, zoals de AFM boetes moet publiceren op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Publicatie van alle boetes komt ten goede aan de zichtbaarheid van het toezicht op het voorkomen van marktmisbruik.

De omslag in de financiële sector naar het centraal stellen van het klantbelang is lastig en tijdrovend

De AFM ziet zowel verbeteringen als ruimte voor verbetering als het gaat om het centraal stellen van het klantbelang door financiële ondernemingen. Voor sommige partijen blijft het te gemakkelijk om het eigen financiële belang voorrang te geven boven het belang van de klant. Dit is in het bijzonder het geval bij complexe, langlopende producten waarvoor een bijzondere fiscale regeling geldt.

De vraagdruk vanuit consumenten om financiële ondernemingen voldoende marktdiscipline op te leggen, is onvoldoende. Deze omstandigheid is een van de fundamentele oorzaken van het lage tempo van veranderingen. De consument heeft te vaak onvoldoende aandacht voor en kennis over zijn financiële producten. De consument is vaak niet in staat om de samenhang tussen kosten, fiscaliteit, rendement en risico's te doorgronden en hierop financiële diensten en producten te beoordelen. Mede daardoor zijn in de afgelopen jaren (met regelmaat) producten aangeschaft die geen of weinig toegevoegde waarde boden.

De AFM zet zich sinds 2009 in voor het centraal zetten van het klantbelang door financiële ondernemingen. Hoewel de resultaten hiervan hoopgevend zijn, is de omslag een lastig en waarschijnlijk langdurig proces. De AFM kan niet ingrijpen bij specifieke producten die leiden tot voorzienbare teleurstellingen. Het risico is aanwezig dat de komende jaren niet alle aangeboden producten en diensten in het belang van klanten zijn. Dit is niet alleen een risico voor klanten maar vormt ook een risico voor het opgebouwde vertrouwen. Het herstel van dit vertrouwen is op dit moment de belangrijkste opdracht voor de financiële sector. Het zal stapsgewijs (moeten) verlopen en vergt bescheidenheid van aanbieders en geduld van zowel aanbieders als consumenten.

De afschaffing van provisies in de financiële dienstverlening kan een verschraling opleveren van het dienstenaanbod

De AFM steunt een verbod op provisies bij de advisering van complexe producten (zoals hypotheek en levensverzekeringen). Financieel dienstverleners die voornamelijk in complexe producten adviseren, worden zo aangespoord om kritisch te kijken naar hun bedrijfs- en verdienmodel. Van het provisieverbod wordt verwacht dat het een positieve uitwerking zal hebben op de kwaliteit van het advies. Adviseurs krijgen niet langer prikkels die strijdig zijn met het belang van de klant.

Tegelijkertijd bestaat nog onzekerheid over bijeffecten. Voorkomen moet worden dat via andere wegen alsnog vergoedingsprikkels worden geïntroduceerd die ingaan tegen het belang van de klant. Ook bestaat het risico dat veel consumenten worden afgeschrikt omdat zij hun adviseur direct moeten betalen. Zij kunnen diensten betrekken bij aanbieders die alleen hun eigen producten aanbieden. Deze ontwikkeling zou een verschraling van de dienstverlening tot gevolg hebben.

De AFM bereidt samen met het ministerie van Financiën flankerend beleid voor om dit risico tegen te gaan. De mogelijkheden hiervoor zijn uiteraard niet onbeperkt.

Klanten van financieel adviseurs blijven nog enkele jaren het risico lopen onjuiste adviezen te krijgen

Om consumenten van een passend advies te voorzien, moeten de kennis en vaardigheden van aanbieders, adviseurs en bemiddelaars van voldoende niveau zijn. Uit verschillende onderzoeken van de AFM is gebleken dat een deel van de financiële dienstverleners niet of niet volledig voldoet aan de huidige vakbekwaamheidseisen. Deze "onderkant" neemt af, maar het zal nog enkele jaren duren voordat deze tot een minimum beperkt is. Ook zal het nog de nodige tijd kosten om bestuurders die onbetrouwbaar zijn gebleken, volledig uit beleidsbepalende functies in de sector te weren.

De houdbaarheid van het pensioensysteem vergt meer dan een gezonde dekking en een houdbare verdeling

De houdbaarheid van het pensioenstelsel op lange termijn vergt niet alleen een gezonde financiering en houdbare verdeling van de risico's. Het vergt ook een eerlijke verdeling van kansen en risico's tussen verschillende generaties en

een adequate betrokkenheid van de verschillende groepen deelnemers. Bij de uitvoering van haar toezicht zet de AFM zoveel mogelijk in op transparantie voor deze pensioendeelnemers. Zo willen we hen in staat stellen om inzicht te verkrijgen in de aard en de hoogte van het pensioen en de daarbij behorende risico's. De evaluatie van de Pensioenwet biedt handvatten voor de verbetering van de informatieverstrekking.

Tegelijkertijd is het voor de houdbaarheid van het stelsel nodig om de risico's tussen werkgevers en werknemers en tussen de deelnemers onderling opnieuw te verdelen. Met het Pensioenakkoord is daartoe een eerste stap gezet. De grote belangen, in combinatie met onzekerheden rondom rendement en risico, maken dit echter geen eenvoudig proces. Het risico bestaat dat de uitwerking van het Pensioenakkoord leidt tot regelingen die minder transparant zijn over risico's dan mogelijk is, om onrust en weerstand bij deelnemers te voorkomen. De AFM ziet het als haar rol om de discussies rondom wetgeving en (implementatie) van het nieuwe pensioenakkoord op dit punt te beïnvloeden, zodat ook in de nieuwe pensioencontracten sprake is van voldoende transparantie.

2 Thema's

De AFM kiest op basis van een analyse van de markt de thema's in het toezicht. De AFM wil vooral daar aanwezig zijn waar de risico's het grootst zijn. De AFM gebruikt de geïventariseerde risico's om de prioriteiten in haar toezicht te bepalen.

In 2011 koos de AFM, op basis van de risicoanalyse, voor tien thema's. Een aantal van de gekozen thema's heeft meerdere jaren prioriteit. Buiten de thema's zijn er nog andere, reguliere (toezicht)activiteiten, zoals vergunningverlening, toetsing van beleidsbepalers en prospectussen en toezicht op reclame-uitingen.

Op vrijwel alle terreinen waarop de AFM actief is, spelen zich belangrijke ontwikkelingen af. Deels gedreven door de financiële crisis, deels door de omslag die sectoren aan het maken zijn.

Voor 2012 komt de AFM uit op negen thema's. Er is geen sprake van volstrekt nieuwe thema's, wel van een andere ordening en accentverschuivingen binnen de thema's.

De thema's zijn te verdelen in drie clusters:

1. *Eerlijke financiële dienstverlening*
Thema's die vooral zijn gericht op de bescherming van de belangen van consumenten.
2. *Eerlijke en transparante kapitaalmarkten*
Thema's die voornamelijk zijn gericht op de betrouwbaarheid en inzichtelijkheid van de informatie die beleggers ontvangen van en over effectenuitgevende instellingen.
3. *Integere en stabiele infrastructuur*
Thema's die met name zijn gericht op de integriteit en stabiliteit van markten.

1. *Eerlijke financiële dienstverlening*

Het eerste cluster van thema's richt zich vooral op de bescherming van de belangen van consumenten waar zij producten en diensten afnemen van aanbieders, bemiddelaars en adviseurs. Eerlijke en zorgvuldige dienstverlening en informatievoorziening aan deze groep is niet alleen een maatschappelijk belang, het is ook in het lange-termijnbelang van de sector om vertrouwen te herwinnen. Het gaat hier om de volgende thema's op de markten van sparen, lenen, beleggen, verzekeren en pensioenen.

- Productaanbieders gaan het belang van de klant centraal stellen;
- Kwaliteit van financiële dienstverlening wordt beter;
- Vermogensopbouwproducten en de advisering daarover worden verbeterd;
- Hoogte en risico's van pensioenen worden transparanter;
- Bestuurders en commissarissen van financiële ondernemingen nemen hun verantwoordelijkheid.

2 *Eerlijke en transparante Kapitaalmarkten*

In het tweede cluster staan belangen van beleggers op kapitaalmarkten centraal. Zij hebben behoefte aan informatie over effectenuitgevende instellingen waarop zij kunnen vertrouwen. Dit geldt in de gehele cyclus van kapitaalmarkten: bij de uitgifte van effecten (emissies en overnames), bij de handel in effecten (koersgevoelige informatie, regels tegen marktmisbruik), bij de financiële verslaggeving en bij de toetsing daarvan door accountantsorganisaties. Het gerechtvaardigd vertrouwen van beleggers is vervolgens in het belang van te goeder trouw handelende ondernemingen omdat het leidt tot lagere kosten voor het aantrekken van kapitaal. Het thema is:

- Kwaliteit van informatie op kapitaalmarkten wordt verbeterd

3 Integere en stabiele infrastructuur

Het derde cluster is gericht op een integere en stabiele infrastructuur. Door de ontwikkelingen op de financiële markten gedreven door technologie, internationalisering, intense concurrentie en schuldencrisis is zowel stabiliteit als integriteit van de markten geen vanzelfsprekendheid meer. De thema's zijn:

- Handel en infrastructuur blijven integer en bestendig;
- Zware schendingen van integriteit worden doelgericht en snel aangepakt;
- De kwaliteit van internationaal toezicht wordt bevorderd.

In de volgende paragrafen vindt u een toelichting op de verschillende thema's. We gaan nader in op de verschillende doelstellingen en activiteiten. Uiteraard geldt ook in 2012 dat wij verschillende instrumenten inzetten, van informele (bijvoorbeeld gesprekken) tot formele (bijvoorbeeld boetes).

2.1 Productaanbieders gaan het belang van de klant centraal stellen

Het is belangrijk dat banken en verzekeraars, de aanbieders van producten, het klantbelang daadwerkelijk centraal stellen. Dat betekent dat ze producten aanbieden die van goede kwaliteit zijn en die voldoen aan een reële behoefte. De minister van Financiën heeft aangekondigd de AFM bevoegdheden te willen geven om toezicht te houden op het productontwikkelingsproces van financiële ondernemingen, om te bevorderen dat ook in deze fase het klantbelang centraal komt te staan. Het belang van de klant moet leidend zijn bij de advisering en verkoop. Daarnaast is onder meer aandacht nodig voor juiste en (over)duidelijke informatieverstrekking over (ingewikkelde) financiële producten.

Met dit thema streeft de AFM naar een cultuurverandering bij – in eerste instantie – de tien grootste aanbieders. Deze aanbieders maken 80% van de financiële producten en zij verkopen in ongeveer de helft van de gevallen deze producten zelf. Uiteraard gaat het niet (alleen) om de cultuur bij ondernemingen maar uiteindelijk om gedragingen. De AFM treedt zonnodig handhavend op tegen overtredingen van de wettelijke regels.

Het bewustzijn over het centraal stellen van het klantbelang is bij de tien aanbieders in 2011 gegroeid ten opzichte van de jaren daarvoor. De grote aanbieders zetten stappen in de goede richting. Dit merkt de AFM aan de gesprekken die worden gevoerd met banken en verzekeraars, maar ook aan de manier waarop zij in hun externe communicatie het klantbelang (jaarverslagen, presentaties, interviews) expliciet benoemen. De AFM onderhoudt daarover een constructieve dialoog met de Monitoring Commissies van de Code Banken en Code Verzekeraars.

Doelstellingen 2012

De verbeteringen die de grote banken en verzekeraars doorvoeren moeten leiden tot zichtbaar betere producten en dienstverlening voor de klant. Om ervoor te zorgen dat de gewenste veranderingen blijvend zijn, moeten aanbieders waarborgen inbouwen die het centraal stellen van het klantbelang op lange termijn levend houden. Voor banken en verzekeraars heeft dit gevolgen voor het verdienmodel, de visie, de strategie en de sturing en beheersing van de organisatie.

De AFM wil dat consumenten informatie krijgen op basis waarvan zij goede financiële beslissingen kunnen nemen. Deze informatie is juist, begrijpelijk en niet misleidend. De informatie is 'overduidelijk' duidelijk en sluit aan op hoe consumenten in de praktijk met informatie omgaan. Dit is een wezenlijk onderdeel van het centraal stellen van het belang van de klant. De AFM volgt hiertoe onder meer reclame-uitingen.

Activiteiten 2012

De afgelopen jaren heeft de AFM in gesprek met productaanbieders onder meer kennis opgedaan over het centraal stellen van het klantbelang. Op basis van deze gesprekken scherpen wij onze visie in 2012 verder aan. De visie is erop gericht banken en verzekeraars te helpen bij hun verandertrajecten. De gewenste veranderingen die aanbieders doorvoeren worden door de AFM gestimuleerd en gevolgd. We doen dit op basis van maatwerk naar individuele ondernemingen en letten daarbij primair op sturing, beheersing en cultuur. Om de voortgang van de gewenste veranderingen te meten ontwikkelen we instrumenten die inzichtelijk maken in welke mate aanbieders het klantbelang centraal stellen.

De AFM kaart in 2012 concrete marktpraktijken aan, juist daar waar het klantbelang nog niet centraal staat. We schenken in 2012 extra aandacht aan de informatieverstrekking over kredietverleningproducten, verzekeringen en beleggingen (zoals zogenaamde *Contracts for Difference*, CfD's).

2.2 Kwaliteit van financiële dienstverlening wordt beter

De AFM werkt sinds 2006 aan de verbetering van de kwaliteit van financiële dienstverlening aan consumenten. Dit thema staat ook in 2012 op de agenda.

Het doel op de lange termijn is kwalitatief goede financiële dienstverlening in het belang van de consument. Dit betekent dat provisies worden vervangen voor directe beloning en dat de noodzakelijke gedragsverandering van productgerichte verkoop naar relatiegericht advies is gerealiseerd. Dit veranderproces vindt plaats in een sector die zich momenteel in een transitie bevindt naar een situatie zonder provisies. Vakbekwaamheidsregels moeten gaan bijdragen aan betere advisering.

Doelstellingen 2012

In 2012 moet de kwaliteit van de financiële dienstverlening aantoonbaar verder worden verbeterd. Het afgelopen jaar heeft de AFM zwaar ingezet op beleidsmatige trajecten, zoals het provisieverbod en vakbekwaamheid. In het komend jaar leggen we een accent op het voorbereiden en het begeleiden van marktpartijen bij het maken van de noodzakelijke gedragsveranderingen. Dat gebeurt onder andere door aandacht te besteden aan de wijze waarop financiële diensten aan consumenten worden verleend, aan de verdienmodellen en aan de vakbekwame advisering. De AFM controleert ook de kwaliteit van de dienstverlening.

Het opschonen van de zogenaamde “onderkant” van de markt, waarbij niet-integere en slecht adviserende partijen worden aangepakt, blijft ook in 2012 een speerpunt voor de AFM.

Het voorgenomen provisieverbod bij de advisering van complexe producten spoort financieel dienstverleners aan om kritisch te kijken naar hun bedrijfs- en verdienmodel (inclusief de manier waarop klanten advies krijgen). Dat heeft, net als de nieuwe vakbekwaamheidseisen, gevolgen voor de kwaliteit van de financiële dienstverlening. De AFM wil in 2012 verder inzicht krijgen in de verschuivingen die veroorzaakt worden door de komst van het provisieverbod en de nieuwe vakbekwaamheidseisen. Van het provisieverbod wordt verwacht dat het een positieve werking zal hebben voor de kwaliteit van het advies doordat adviseurs niet langer een prikkel krijgen die strijdig zijn met het belang van de klant, maar er bestaat nog onzekerheid over de bijeffecten. Voorkomen moet worden dat er via andere wegen alsnog vergoedingsprikkelers worden geïntroduceerd die leiden tot hoge kosten of anderszins ingaan tegen het belang van de klant.

Activiteiten 2012

De AFM doet in 2012 onderzoek naar de kwaliteit van de advisering, onder meer over pensioenen en over arbeidsongeschiktheidsverzekeringen voor zelfstandigen. Eerder gesignaleerde misstanden op pensioengebied hebben geleid tot aangepaste wettelijke normen. Hierdoor kan de AFM, waar nodig, op deze zaken handhaven.

In 2012 houdt de AFM toezicht op de nieuwe regels van de zogeheten 'kennelijk onredelijke beloning', op passende commissies voor gevolmachtigd agenten en op het bonusverbod op schadeprovisies. Deze wijzigingen in de provisieregels geven de AFM bevoegdheid om, indien nodig, handhavende maatregelen te nemen. Het toezicht is hierbij 'risicogeorïenteerd', dat wil zeggen dat het toezicht gebaseerd wordt op signalen die de AFM uit de markt krijgt.

De prioritering van kwaliteit van advies komt in 2012 in verschillende initiatieven naar voren. Wij sluiten aan bij ontwikkelingen in de markt, zoals innovaties van financieel dienstverleners en acties van bondgenoten. Ook de politieke en maatschappelijke ontwikkelingen blijven we nauwlettend volgen, om waar mogelijk onze rol als oriëntatiepunt over de verschillende issues in de financiële dienstverlening te vervullen. De AFM blijft de dialoog aangaan met belangrijke betrokkenen. De AFM steunt initiatieven van bondgenoten in de markt die in het verlengde liggen van deze doelstelling.

2.3 Vermogensopbouwproducten en de advisering daarover worden verbeterd

In dit thema staan beleggingsoplossingen voor consumenten centraal. Beleggingsoplossingen die aansluiten bij de behoefte van consumenten om vermogen op te bouwen.

Het probleem dat binnen het thema over vermogensopbouw wordt aangepakt, heeft vier dimensies. In de eerste plaats zien we dat de *verdienmodellen* van beleggingsondernemingen prikkels bevatten die niet direct in het belang van de klant zijn. Zo geven distributievergoedingen en retourprovisies beleggingsondernemingen een bedrijfseconomische prikkel om een specifiek beleggingsfonds te adviseren of om zoveel mogelijk transacties uit te voeren. De AFM is voorstander van een provisieverbod, om te voorkomen dat vergoedingen los staan van de behoefte van de klant.

In de tweede plaats zijn vermogensopbouwproducten met een beleggingscomponent vaak onnodig duur en complex. We zien ook steeds vaker dat product-concepten en formats van de professionele markt worden aangeboden aan particuliere beleggers die onvoldoende in staat zijn om deze te doorgronden.

In de derde plaats zien we risico's ten aanzien van de kwaliteit van *beleggingsdienstverlening*. Niet alle adviseurs en vermogensbeheerders hebben voldoende expertise om het scala aan beleggingsoplossingen te doorgronden en te beoordelen op passendheid voor een specifieke klant. Een deel van de adviseurs en vermogensbeheerders verdiept zich onvoldoende in de klant.

Ten slotte wordt de informatieasymmetrie tussen de consument en de dienstverlener groter. De gemiddelde consument heeft niet voldoende inzicht in zijn financiële situatie om zijn vermogensopbouwbehoefte goed in te schatten.

Doelstellingen 2012

De AFM wil in 2012 een meer gedetailleerd inzicht krijgen in de vermogensopbouwmarkt. Wij stellen ons verschillende vragen. Wat zijn de behoeften/doelen van consumenten ten aanzien van vermogensopbouw? Welke beleggingsoplossingen sluiten hierbij aan? Welke rol spelen marktpartijen bij het aanbieden van deze beleggingsoplossingen? Hoe zien hun verdienmodellen eruit? Hoe bevorderen we een gelijk speelveld?

Aanbieders van vermogensopbouwproducten en verleners van beleggingsdiensten moeten een helder beeld hebben over beleggingsoplossingen met toegevoegde waarde voor hun klanten. Zij dienen te weten wat de noodzakelijke randvoorwaarden zijn om deze beleggingsoplossingen aan te bieden. De AFM stimuleert in 2012 de markt om stappen te zetten om criteria en noodzakelijke randvoorwaarden te implementeren.

De consument moet beter in staat worden gesteld om inzicht te verkrijgen in zijn behoeften en doelen ten aanzien van vermogensopbouw. Ook moet duidelijk zijn wat goede beleggingsoplossingen zijn.

Activiteiten 2012

De verkennende analyse naar kosten van beleggingsdienstverlening (Kostenefficiënt Beleggen) wordt in 2012 afgerond. Ook bezien wij hoe vervolg dient te worden gegeven aan de leidraden over actief/passief en zorgvuldig beleggen. Verder verricht de AFM in 2012 verkennende analyses naar verdienmodellen van aanbieders van vermogensopbouwproducten met een beleggingscomponent en verdienmodellen van verleners van beleggingsdiensten.

De AFM richt zich in 2012 op het creëren van een markt waarin beleggingsdienstverleners primair handelen in het belang van klanten. In afwachting van de uitkomst van besprekingen over een mogelijk provisieverbod voor beleggingsondernemingen op Europees niveau, stimuleren wij de markt om stappen te zetten richting duurzame distributiemodellen die niet (primair) zijn gebaseerd op provisie-inkomsten. Hiertoe dragen we bij aan beleidsvorming en beïnvloeding van marktpartijen. Ook stellen we vast hoe we onze kennis verder kunnen versterken. Ten slotte initiëren wij activiteiten om consumenten meer inzicht te geven in beleggingsdienstverlening.

2.4 Hoogte en risico's van pensioenen worden transparanter

Pensioendeelnemers moeten kunnen rekenen op een pensioen dat overeenkomt met hun gerechtvaardigde verwachtingen. De AFM werkt voor het bereiken van haar doelstellingen nauw samen met DNB, die ook toezicht houdt op pensioenfondsen en -verzekeraars.

Er gebeurt op dit moment veel op het terrein van pensioenen. Het Pensioenakkoord heeft grote gevolgen voor de inhoud van pensioencontracten en de communicatie daarover. De Pensioenwet wordt geëvalueerd. Uitvoeringsorganisaties spelen een grote rol, maar staan (nog) niet onder toezicht. Er zijn Premie Pensioen Instellingen (PPI) geïntroduceerd. Ondertussen neemt de noodzaak voor deelnemers toe om tot een integrale financiële planning voor de oudedag te komen.

Het toezicht van de AFM is gericht op Overzicht, Inzicht, Actie en Efficiënt beheer. Overzicht betekent voor de AFM dat deelnemers beschikken over relevante informatie die juist, tijdig en begrijpelijk moet zijn. Met 'Inzicht' bedoelen we de interesse en kennis die daarvoor nodig is aan de kant van de pensioendeelnemers. Daarvoor dient de informatie over pensioenen van voldoende kwaliteit te zijn. Onder 'Actie' verstaat de AFM dat deelnemers beschikken over deskundig, onafhankelijk en betaalbaar advies. Tenslotte is 'Efficiënt beheer' nodig. Het gaat dan om de kosten van pensioenregelingen, de deskundigheid van bestuurders, en de institutionele structuur van het pensioenveld.

Doelstellingen 2012

De AFM stimuleert in 2012 de naleving van wetgeving bij pensioenorganisaties, evenals begrijpelijke communicatie richting deelnemers (deelnemergerichtheid). De kwaliteit van informatiedocumenten (juist, tijdig, begrijpelijk) dient toe te nemen, onder meer over kosten en risico's. Bij organisaties in de pensioensector moeten de efficiëntie en deskundigheid worden versterkt. De AFM bevordert integrale financiële planning voor de oude dag, inclusief wonen en zorg.

Activiteiten 2012

De AFM signaleert en controleert de naleving van wet- en regelgeving en handhaaft waar nodig. In 2012 controleren wij de werking van het Pensioenregister en dragen wij bij aan de vernieuwing daarvan.

We volgen de activiteiten die de pensioensector onderneemt naar aanleiding van het rapport dat de AFM in 2011 heeft uitgebracht over de kosten van pensioenen. We proberen de mogelijkheden voor deelnemers te vergroten om een integrale financiële planning voor de oude dag te komen.

De AFM is betrokken bij de evaluatie van de Pensioenwet en richt zich bij de uitwerking van het Pensioenakkoord op eenvoudige contracten en duidelijke communicatie over risico's. De AFM is daarbij onder meer gericht op verbetering van het Uniform Pensioen Overzicht (UPO) en de pensioenbijsluiters.

De AFM zet zich in om de verschillende nieuwe (wettelijke) informatiedragers te verbeteren en verschaft ook zelf informatie, via de eigen website en via het samenwerkingsverband 'Wijzer in Geldzaken'.

2.5 Bestuurders en commissarissen van financiële instellingen nemen hun verantwoordelijkheid

Dit thema richt zich op de manier waarop ondernemingen worden bestuurd en de invloed die deze manier heeft op het gedrag van ondernemingen. Financiële ondernemingen dienen te beschikken over bestuurders en commissarissen die geschikt (deskundig) en betrouwbaar zijn. Bestuurders moeten kunnen waarborgen dat de financiële onderneming voldoet aan de eisen van zorgvuldige behandeling van klanten.

De AFM werkt in dit thema intensief samen met DNB, aangezien wij gezamenlijk toezicht houden op bestuurders en commissarissen van financiële ondernemingen. Beide toezichthouders willen besturen en RvC's van financiële ondernemingen en pensioenfondsen bewuster maken van hun maatschappelijke rol en de verwachtingen daarover bij consumenten, beleggers, politiek en toezichthouders.

Doelstellingen 2012

De AFM wil in 2012, in samenwerking met DNB, meer duidelijkheid creëren over de invulling van het criterium "geschiktheid" voor beleidsbepalers en commissarissen. Verder moet de kwaliteit van beleidsbepalers, mede door kritische toetsing en hertoetsing van beleidsbepalers, worden verbeterd. De AFM zal optreden tegen evident ongeschikte bestuurders. De AFM gaat hierbij ook in gesprek met branchevertegenwoordigers.

In 2012 dient de toetsing op geschiktheid van bestuurders soepel te verlopen. De samenwerking met DNB wordt hiertoe, onder meer op het gebied van toezicht op commissarissen, verder versterkt. We willen komen tot een gezamenlijk beleid en proces.

Activiteiten 2012

De in 2011 ingezette activiteiten op dit gebied worden voortgezet. De AFM werkt in 2012 haar visie op beter ondernemingsbestuur verder uit. Hierbij wordt gekeken naar wat van een 'goed' bestuurder verwacht wordt en wat de rol van de toezichthouder is bij de gewenste cultuuromslag in de financiële sector. Op basis hiervan worden specifieke 'beïnvloedingstrajecten' gestart. Onderdeel van de strategie is bestuurders te beïnvloeden op het gebied van geschiktheid. Dat doen wij door geschiktheidnormen toe te lichten en aansluiting te zoeken bij initiatieven vanuit de sector.

De in 2011 ontwikkelde bestuurdersmonitor wordt in 2012 'uitgerold', in samenwerking met DNB. Alle formele maatregelen die bij een onderneming zijn opgelegd, worden inzichtelijk gemaakt in deze monitor. Dit kan leiden tot een hertoetsing van betrokken bestuurders en commissarissen.

De Beleidsregel Deskundigheid is in 2011 in werking getreden en wordt in 2012 geëvalueerd. AFM en DNB adviseren in 2012 de ministeries van Financiën en van Sociale Zaken en Werkgelegenheid over het nieuw te ontwikkelen criterium *geschiktheid*, dat het bestaande criterium deskundigheid gaat omvatten. Daarnaast blijft volgens de huidige voorstellen het afzonderlijke criterium betrouwbaarheid bestaan.

De AFM voert in 2012 onderzoeken uit naar de deskundigheid/geschiktheid van zittende bestuurders. We hebben ondernemingen geselecteerd, waarbij de deskundigheid/geschiktheid van bestuurders mogelijk niet buiten twijfel staat. Er wordt bekeken of de betrokken bestuurders nog voldoen aan de Beleidsregel Deskundigheid.

De AFM bereidt het toezicht op geschiktheid van commissarissen voor. We werken mee aan de voorbereiding en implementatie van nieuwe wetgeving en beleidsregels.

2.6 Kwaliteit van informatie op kapitaalmarkten wordt verbeterd

De AFM ziet onder meer toe op een eerlijke en efficiënte werking van de kapitaalmarkten door het bevorderen van informatietransparantie. Beleggers moeten er op kunnen vertrouwen dat informatie hen tijdig bereikt. Zij moeten deze informatie op een gelijk speelveld kunnen gebruiken. Om informatie te vergelijken, om zich een oordeel te vormen en om weloverwogen beslissingen te kunnen nemen. De AFM hanteert de toetscriteria juistheid, volledigheid en tijdigheid om de betrouwbaarheid van de informatie te controleren. Daarnaast dient informatie afgestemd te zijn op de behoefte van de gebruiker en door beleggers in een bredere context geplaatst te kunnen worden. Op 13 september 2011 heeft de minister van Financiën aan de Tweede Kamer een wetswijziging aangekondigd waarmee mogelijk wordt gemaakt dat in uitzonderlijke gevallen onder bepaalde voorwaarden informatie van de ene naar de andere toezichtafdeling kan worden verstrekt.

Doelstellingen 2012

De AFM streeft ook in 2012 naar verbetering van de kwaliteit van (financiële) informatie(dragers) zoals prospectus, biedingsbericht, financiële verslaggeving en het tijdig publiceren van koersgevoelige informatie. De AFM toetst of informatie voor alle deelnemende partijen volledig en tijdig beschikbaar is. Informatie van effectenuitgevende instellingen moet ook inzichtelijk zijn. Daarnaast beoogt de AFM de kwaliteit van de controle door accountantsorganisaties te verbeteren.

Activiteiten 2012

Om de kwaliteit van financiële verslaggeving te verbeteren wordt in 2012 themaonderzoek gedaan naar vier specifieke onderwerpen: vastgoed, bijzondere waardeverminderingen vaste activa, de toelichting op minderheidsbelangen en de waardering van, en transparantie over, staatsobligaties en andere beleggingen met landenrisico. Dit thema komt ook volop aan bod in internationaal en Europees overleg.

De AFM onderzoekt de mogelijkheden om meer maatwerk te verrichten in het toezicht op emissies. Dit kan leiden tot aanpassingen in de aanpak van aanvragen tot goedkeuring van prospectussen.

Adequate informatieverstrekking door middel van het prospectus wordt getoetst op eisen van tijdigheid, begrijpelijkheid, consistentie en volledigheid. Het operationeel toezicht op emissies wordt aangepast naar aanleiding van de implementatie van de nieuwe Prospectusrichtlijn.

In 2012 wordt onderzoek gedaan naar de naleving van de verplichte melding van marktmisbruik in ESMA-landen. De AFM treedt zichtbaar op bij het niet onmiddellijk en zonder uitstel openbaar maken van koersgevoelige informatie. We willen zo een gelijk speelveld voor beleggers behouden. Misbruik van informatieongelijkheid, zoals handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, moet hiermee worden voorkomen.

De AFM wil meer duidelijkheid creëren over wenselijk gedrag bij een openbaar bod (naar aanleiding van de aanpassing van het Besluit openbare biedingen Wft.). De aanpassing onderstreept dat alle partijen tijdig over dezelfde informatie moeten beschikken. Ook dient het proces van een openbaar bod ordelijk te verlopen; hieraan worden nadere eisen gesteld. De lengte van het proces moet beperkt blijven zodat het openbaar bod de bedrijfsvoering niet belemmert of tot schade en onzekerheid voor beleggers leidt.

De AFM wil de beoordeling van de accountantsorganisaties in 2012 afronden en daarover rapporteren. Het gaat om de zogenaamde OOB-vergunninghouders (accountantsorganisaties die wettelijke controles verrichten voor 'organisaties van openbaar belang') buiten de 'Big 4'. De te onderzoeken thema's vertonen gelijkenis met het onderzoek bij de Big 4 in 2010. Eventuele formele maatregelen moeten leiden tot structurele verbetering van de kwaliteit van wettelijke controles.

De beoordeling van de OOB-vergunninghouders dient als voorbeeld voor de andere vergunninghouders. Voor dat toezicht streeft de AFM naar verbetering van de samenwerking met de SRA (Samenwerkende Registeraccountants en Accountants-Administratieconsulenten) en de NBA (Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants).

De AFM wil dienen als oriëntatiepunt voor de sector door heldere en structurele communicatie over de activiteiten van toezicht op accountants, door goede samenwerking en door actieve deelname in internationaal overleg.

2.7 Handel en infrastructuur blijven integer en bestendig

Consumenten en bedrijven moeten kunnen vertrouwen op financiële markten die integer en stabiel zijn. De AFM streeft met dit thema naar eerlijke en integere handel en betrouwbare infrastructuur. De huidige mondiale economische ontwikkelingen (incl. de Europese schuldencrisis) benadrukken het belang van financiële markten die transparant en ordelijk werken. De AFM bevordert eerlijke en efficiënt functionerende kapitaalmarkten door toezicht op de integriteit van handel en de bestendigheid van infrastructuur.

Doelstellingen 2012

Kapitaalmarkten worden steeds complexer en sneller. Automatisering en *algoritme-trading* spelen een steeds belangrijker rol op de kapitaalmarkten. Internationalisering van de financiële markten en technologische innovaties zorgen voor meer complexiteit en vergen een oplettende toezichthouder. De introductie van de MiFID-regelgeving heeft mede geleid tot consolidatie op het gebied van handelsinfrastructuur (platformen, *clearing & settlement*) en toetreding van nieuwe marktpartijen. Om te kunnen blijven vertrouwen op Nederlandse handelsplatformen houdt de AFM deze ontwikkelingen nauwlettend in de gaten.

De AFM zal in 2012 proactief, risicogestuurd en thematisch optreden ten aanzien van opkomende ontwikkelingen en technieken zoals *high frequency trading* en zogenaamde *synthetische ETF's (Exchange Traded Funds)* en CfD's (*Contracts for Difference*). We doen dat door op zowel nationaal als internationaal niveau de dialoog aan te gaan met marktpartijen, overheden en toezichthouders.

Activiteiten 2012

De AFM levert in 2012 een actieve bijdrage aan de ESMA-werkzaamheden die volgen uit de herziening van de MiFID, (Markets in Financial Instruments Directive). Dat doen wij door beïnvloeding en voorbereiding van wetgeving. In de tweede helft van 2012 draagt de AFM bij aan de nadere uitwerking van MiFID door implementatie van technische regelingen. Daarnaast wil de AFM in 2012 haar doelstelling realiseren om het toezicht op infrastructuur meer proactief, risicogestuurd en thematisch te maken.

De AFM verwacht de werkzaamheden in het kader van de fusie tussen NYSE Euronext en Deutsche Börse in 2012 af te ronden. De contacten met de nationale en internationale betrokkenen, zoals het Ministerie van Financiën en de Europese collega-toezichthouders moeten hiervoor optimaal zijn.

De AFM blijft in 2012 doortastend optreden tegen handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. Ook zullen wij de verbetervoorstellen uitvoeren die zijn voortgevloeid uit de herziening van de marktmisbruikstrategie (2011). Het gaat hierbij om de verdere automatisering van werkzaamheden, het verhogen van het interne kennisniveau op deelgebieden, het verhogen van de kwantiteit en kwaliteit van het aantal meldingen van marktmisbruik door beleggingsondernemingen en het intensiveren van de relatie met het Openbaar Ministerie. De AFM levert een actieve bijdrage aan de herziening van de Europese *Market Abuse Directive (MAD)*. Op nationaal niveau gebeurt dit samen met het ministerie van Financiën, op internationaal niveau met Europees toezichthouder ESMA.

De kredietcrisis heeft duidelijk gemaakt dat de risico's op de zogenoemde *Over the Counter (OTC)* markten onvoldoende inzichtelijk zijn. Nieuwe Europese regelgeving voor de verplichte afhandeling van bepaalde derivaten via gereguleerde markten en centrale clearing (de zogenaamde EMIR-regelgeving) kan een bijdrage leveren aan de transparantie en ordelijke werking van de financiële markten. De AFM blijft systeem- en systeemrelevante risico's identificeren. Wij nemen deel aan zogeheten risicopanelen op nationaal, Europees en internationaal niveau. Ook monitoren wij de ontwikkelingen rondom consolidatie van clearinginstellingen.

De verbetervoorstellen uit de themaonderzoeken 'naleving best-execution' en 'pre- en post trade informatievoorziening' (uit 2011) worden in 2012 geïmplementeerd.

2.8 Zware schendingen van integriteit worden doelgericht en snel aangepakt

Consumenten en beleggers moeten kunnen vertrouwen op het integer functioneren van de financiële markten. Aanbieders hebben recht op eerlijke concurrentie, op een gelijk speelveld. Door ernstige wetsovertredingen wordt de integriteit van – en het vertrouwen in – de financiële markten aangetast en/of worden consumentenbelangen geschonden. Het integriteitstoezicht van de AFM is gericht op het bevorderen van een integere markt en op het minimaliseren van eventuele schade aan vertrouwen en vermogen, veroorzaakt door malafide partijen op de financiële markten. Hierbij ligt de focus op de meest schadelijke zaken met de grootste maatschappelijke impact.

Doelstellingen 2012

De AFM streeft in 2012 naar het blijvend weren van duidelijk malafide aanbieders op de financiële markten. De handhavingsactiviteiten dragen bij aan een duurzame bewustzijn- en gedragsverandering bij aanbieders. Dit vertaalt zich in een hoger niveau van naleving (van zowel de Wet op het financieel toezicht als de Wet handhaving consumentenbescherming) ten aanzien van integere bedrijfsvoering, betrouwbaarheid en transparantie/informatieverstrekking.

De AFM wil, zowel preventief als repressief, dubieuze aanbiedingen of beleggingsbeloftes tijdig signaleren om daartegen snel, doelgericht en handhavend te kunnen optreden. De focus ligt op de meest schadelijke zaken met veel maatschappelijke impact en op 'aantrekkers van geld'. We kiezen hierbij een proactieve benadering, met betrokkenheid van verschillende afdelingen binnen de AFM, en waar mogelijk in samenwerking met andere instanties, zoals DNB, de Fiscale inlichtingen- en opsporingsdienst (FIOD) en het Openbaar Ministerie.

De vrijstellingsgrens voor het aanbieden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling en voor het aanbieden van beleggingsobjecten wordt verhoogd van 50.000 naar 100.000 euro. Daarboven is geen prospectus of vergunning nodig. De AFM richt zich in 2012 ook op het weerbaar maken van de consument/belegger, bijvoorbeeld door informatie te verstrekken over de risico's en door toezicht te houden op de zogenaamde vrijstellingsvermelding. Consumenten moeten hierdoor eerder signalen kunnen herkennen en kritischer worden tegenover aanbieders van malafide en anderszins risicovolle beleggingen.

Activiteiten 2012

De AFM voert in 2012 onderzoeken uit naar de volgende onderwerpen: agressieve verkooppraktijken, colportage (in combinatie met zorgplichtonderzoeken), mogelijk zware schendingen bij vergunninghouders (bijvoorbeeld vermogensbeheerders) en een aantal crisisonderzoeken met groot financieel en maatschappelijk belang.

Handhaving in geval van illegale activiteiten heeft doorlopend prioriteit. Voor het handhaven van een aantal veel voorkomende overtredingen kiest de AFM ervoor deze op een thematische manier aan te pakken. Dit doet de AFM bij onder andere boiler rooms, illegale aanbieders van beleggingsobjecten (grond, edelmetalen en hout), illegale kredietaanbieders en overtredingen van het bemiddelingsverbod.

Het project Repressie Vastgoed is gestart in 2011 en zal tot het tweede kwartaal van 2012 duren. Dit project richt zich op een bijdrage aan een duurzame verandering van governance, compliance, deskundigheid, integriteit en transparantie bij onroerendgoedfondsen. De AFM heeft een "vastgoedrisicoradar" ontwikkeld, een model om het risicoprofiel van vastgoedfondsen te bepalen. Het project zal mogelijk gevolgd worden door een aantal operationele onderzoeken naar vastgoedaanbieders. In het tweede kwartaal van 2012 wordt het vastgoedrapport afgerond en voorgelegd aan de markt. Hierin zullen de resultaten van de onderzoeken opgenomen zijn.

2.9 De kwaliteit van internationaal toezicht wordt bevorderd

Mede als gevolg van de kredietcrisis vinden er grote aanpassingen plaats op het gebied van Europese regelgeving. Ook wordt het financieel toezicht in Europa hervormd. Toezichthouders werken meer en meer samen op internationaal niveau.

Het belang van internationaal toezicht voor de Nederlandse financiële sector, en daarmee voor de AFM, blijft daarmee toenemen. Het is hierbij van belang dat de uitbreiding van internationale bevoegdheden daadwerkelijk bijdraagt aan de stabiliteit en integriteit van de financiële markten en doortastend optreden mogelijk maakt. Het draait hierbij niet uitsluitend om het ontwikkelen van Europese regels, maar ook om de consistente toepassing hiervan. We moeten hierbij wel voorkomen dat nieuwe Europese regels het Nederlands toezicht versralen. De AFM wil met dit thema deze internationale ontwikkelingen effectief beïnvloeden.

Doelstellingen 2012

De AFM streeft in 2012 naar een betere en efficiëntere samenwerking op uitvoeringsniveau tussen de nationale toezichthouders. Het gaat hierbij in het bijzonder om samenwerking in het dagelijks toezicht, in crisissituaties en bij kwesties met een gezamenlijke interesse.

De AFM richt zich ook in 2012 op het positioneren van ESMA als een krachtige autoriteit. De oprichting van deze *European Supervisory Authority* is een eerste stap. Deze moet worden gevolgd door verder invulling te geven aan het mandaat en de bevoegdheden. De AFM streeft er daarnaast in 2012 naar haar positie binnen het samenwerkingsverband van toezichthouders IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) te bestendigen.

Activiteiten 2012

De AFM blijft actief betrokken bij de ontwikkeling van regelgeving en bij institutionele discussies, maar richt zich daarnaast in toenemende mate op praktische samenwerking tussen toezichthouders. De belangrijkste grensoverschrijdende activiteiten met betrekking tot UCITS en MIFID worden in kaart gebracht. Daarbij wordt gekeken naar de (verdere) ontwikkeling van concrete van samenwerkingsverbanden met de meest relevante toezichthouders. Ook stimuleert de AFM de samenwerking op uitvoeringsniveau op het gebied van marktmisbruik binnen ESMA.

Naast de regelgevende trajecten besteden we hierbij bijzondere aandacht aan marktontwikkelingen die een grote impact op Nederland hebben. De AFM kijkt proactief hoe zij, in samenwerking met buitenlandse toezichthouders, hierop moet anticiperen en reageren. We besteden onder meer aandacht aan issues als *short-selling*, *high frequency trading (HFT)* en *credit rating agencies (CRA's)*.

De AFM werkt in 2012 verder mee aan de opbouw van ESMA (bijvoorbeeld door detachering van AFM-medewerkers) en aan een sterke, externe reputatie van ESMA. Wij streven naar een gebalanceerde en onafhankelijke positie van ESMA in andere internationale organen (bijvoorbeeld IOSCO). Wij dragen bij aan de ontwikkeling van nieuwe regelgeving en technische standaarden en aan de succesvolle overgang van het toezicht op kredietbeoordelingorganisaties van de nationale toezichthouders naar ESMA. Daarnaast dragen we binnen ESMA en de ESRB bij aan het identificeren en voorkomen van mogelijke systeemrisico's en stimuleren we de samenwerking tussen toezichthouders in het kader van de financiële crisis.

De AFM heeft meegewerkt aan de strategische heroriëntatie van IOSCO en zal in 2012 actief blijven deelnemen in het *Technical Committee* en de *IOSCO Board*. Wij zijn daarbij vooral gericht op de verbetering van de slagvaardigheid en de externe positionering van IOSCO. We blijven vanuit zowel vanuit inhoudelijk als strategisch oogpunt actief deelnemen in IOSCO-werkgroepen.

3 Besturing

In dit hoofdstuk worden de verschillende onderdelen van de wijze waarop de AFM bestuurd wordt, toegelicht. De onderwerpen die worden beschreven zijn Corporate Governance, besturingscyclus, prestatie- en effectmeting en risicomanagement.

3.1 Corporate Governance

3.1.1 Governance bij de AFM

De AFM is een zelfstandig bestuursorgaan met bevoegdheden voor het gedragstoezicht op de financiële markten. De wetgever heeft deze bevoegdheden toegekend aan de AFM. De AFM draagt de verantwoordelijkheid voor de concrete uitoefening van het toezicht. Een zelfstandig bestuursorgaan valt niet direct onder het gezag van een ministerie. De Raad van Toezicht ziet toe op de wijze waarop het bestuur van de AFM zijn taken verricht. De minister van Financiën benoemt de Raad van Toezicht. Daarnaast wordt de minister van Financiën gevraagd in te stemmen met, onder andere, statutenwijzigingen, de begroting en de jaarrekening. De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid stemt in met het onderdeel van het toezicht op pensioenuitvoerders in de begroting en in de jaarrekening.

De Wet op het financieel toezicht (Wft) bevat diverse bepalingen over de 'governance' van de AFM. Het betreft onder meer regels over de benoeming en bezoldiging van de leden van het bestuur en de Raad van Toezicht maar ook de taken van de AFM. De statuten van de AFM bevatten een nadere uitwerking van deze bepalingen.

De AFM conformeert zich aan de 'Corporate Governance Code' (Code) voor zover deze code kan worden toegepast op een semipublieke organisatie. De AFM heeft een overzicht opgesteld van alle bepalingen uit de Code waarin wordt aangegeven welke bepalingen worden toegepast binnen de organisatie en welke bepalingen niet. Dit is de 'Corporate Governance Code matrix'. Zowel onze statuten als de matrix zijn te vinden op de AFM website.

3.1.2 Compliance en integriteit

De AFM heeft als gedragstoezichthouder op de financiële markten een belangrijke voorbeeldrol wanneer het gaat om integer handelen. De Compliance Officer van de AFM adviseert daarom (gevraagd en ongevraagd) medewerkers over het toepassen van de verschillende (integriteits)regelingen van de AFM. Ook controleert de Compliance Officer de naleving van deze regelingen en ondersteunt hij medewerkers in het omgaan met integriteitsdilemma's. Belangrijke onderdelen van het integriteitsbeleid van de AFM zijn: de complianceregelgeving, de regeling nevenwerkzaamheden, de regeling geschenken, de regels over uitnodigingen en vergoedingen voor externe optredens, de richtlijnen informatiebeveiliging, de zogenaamde 'Chinese muren', het declaratiebeleid, de inkoop- en aanbestedingsprocedure en de klokkenluiderregeling.

3.1.3 Klachtenregeling

Iedereen heeft het recht om door de AFM en haar medewerkers op een correcte manier te worden behandeld. Als iemand van mening is dat dit niet het geval is geweest, kan hij of zij een klacht indienen bij de AFM. Klachten worden door de AFM op zorgvuldige wijze behandeld door de Klachtencoördinator. Het klachtenproces staat beschreven in het Klachtenreglement AFM.

3.1.4 Externe belanghebbenden

De AFM geeft vorm aan haar toezichttaken door helderheid te verschaffen over haar doelstellingen, activiteiten, effecten en middelen en daarover de dialoog aan te gaan met de diverse belanghebbenden. Dit gebeurt zowel met marktpartijen als met het ministerie van Financiën, het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, met het publiek en met andere toezichthouders in binnen- en buitenland.

Dialogo met belanghebbenden

De dialoog met belanghebbenden wordt onder meer vorm gegeven in vaste overlegfora zoals het 'Adviserend Panel van vertegenwoordigende organisaties' en expertcommissies waarin specifieke kennis van de markt samenkomt.

Samenwerking DNB

De AFM werkt samen met DNB om de wetten en regels voor de financiële sector te handhaven en om gedrag te beïnvloeden. Dat betekent dat we samen afspraken maken om te bevorderen dat financiële ondernemingen zich aan de regels houden. Onze afspraken over de manier van samenwerken en de onderliggende afstemming liggen vast in het handhavingsbeleid, een convenant en in werkafspraken. In dit beleid zijn de uitgangspunten voor de inzet van handhavinginstrumenten opgenomen. Centraal staat dat de toezichthouders normconform gedrag bevorderen en dat zij ingrijpen bij overtredingen.

Financieel Expertise Centrum

Het Financieel Expertise Centrum (FEC) is een samenwerkingsverband van zeven partners. De AFM is één van de partners. Zij hebben met elkaar gemeen dat ze een taak hebben in de handhaving van de regels voor de financiële sector: toezicht, opsporing, controle of vervolging. Het doel van het FEC is de integriteit in de financiële sector te versterken. De andere partners zijn DNB, Belastingdienst, AIVD, FIOD-ECD, Openbaar Ministerie en Politie.

3.1.5 Maatschappelijk verantwoord

De AFM heeft aandacht voor duurzaamheid en andere aspecten waarin wij onze maatschappelijke verantwoordelijkheid waar willen maken. Hoewel de AFM geen onderneming maar een publieke toezichthouder is, sluiten wij aan bij principes van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Het gaat om 'de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen' zoals die voorkomen in de Corporate Governance Code (II 1.2, III 1.6).

De AFM kijkt vanuit drie perspectieven naar haar maatschappelijke rol:

- *De AFM als werkgever: aandacht voor medewerkers*
De AFM voert beleid op diverse terreinen zoals diversiteitsbeleid en integriteitsbeleid. In het kader van het diversiteitsbeleid heeft de AFM de charter 'Talent naar de Top' ondertekend. Hiervoor is een plan van aanpak opgesteld. Ook komend jaar staan er een aantal maatregelen op het programma om meer vrouwelijk talent aan boord te krijgen, te behouden en te benoemen. In het kader van het integriteitsbeleid worden de workshops 'Integriteit' voor nieuwe medewerkers voorgezet en de rol van de ingestelde Vertrouwenspersoon Integriteit (VPI) verder uitgebouwd;
- *De AFM als gebruiker en inkoper: aandacht voor het milieu*
De AFM voert een openbaar-vervoerbeleid voor haar medewerkers en treft diverse maatregelen voor energiebesparing. Vanuit een jaarlijkse benchmark op de CO₂ footprint, wordt voor komend jaar een plan opgesteld voor de uitwerking van verdere energiebesparingsmaatregelen. Als inkoper nemen we duurzaamheid mee in diverse inkooptrajecten. Komend jaar wordt een nadere invulling gegeven aan het opnemen van duurzaamheid in de standaard inkoopprocedures;
- *De AFM als organisatie: aandacht voor mens en maatschappij*
Na diverse succesvolle projecten met scholen, jongeren en vrijwilligersactiviteiten gaan we komend jaar onderzoeken op welke wijze de AFM structureel invulling kan geven aan maatschappelijk betrokken 'ondernemen'.

3.2 Besturingcyclus

Ten behoeve van de interne sturing en de externe verantwoording maakt de AFM gebruik van een besturingcyclus. In deze cyclus vindt binnen de financiële randvoorwaarden het proces plaats van (strategische) planning, (bij)sturing en verantwoording. De begroting is een van de producten die tot stand komt in dit proces. Aan de hand van diverse

tussentijdse meetmomenten wordt beoordeeld of de AFM 'op koers' ligt en wordt bijgestuurd als dat nodig is. Ook worden de externe belanghebbenden tussentijds geïnformeerd over de voortgang. In het jaarverslag legt de AFM verantwoording af over de resultaten en effecten van onze inspanningen.

3.3 Prestatie- en effectmeting

De AFM maakt bij haar sturing en verantwoording gebruik van prestatie- en effectmeting. Hierbij wil zij zichtbaar maken in welke mate de AFM erin slaagt haar doelstellingen, bevorderen van eerlijke en transparante financiële markten, te realiseren. Het is voor de AFM niet altijd mogelijk om de effecten van haar inspanningen te kwantificeren. Vragen als 'Zijn de doelstellingen gehaald?' en 'Wat heeft de AFM hieraan bijgedragen?' zijn lastig te beantwoorden.

De AFM kan bijvoorbeeld niet eenvoudig concluderen: 'de werking van de financiële markten is in de achter ons liggende periode over het algemeen verbeterd, want...'. De markten zijn zeer divers en in verschillende stadia van ontwikkeling. Bovendien is de interpretatie van een ontwikkeling niet altijd evident. Als de AFM bijvoorbeeld misstanden aanpakt die eerst verborgen waren, kan dit het vertrouwen in de financiële markt op korte termijn schaden, terwijl de AFM juist ten doel heeft dit vertrouwen te waarborgen.

Hoe bepaalt de AFM dan of toezicht werkt? De AFM analyseert de effectiviteit van haar optreden in specifieke gevallen. In meer algemene termen meet de AFM het effect aan de hand van:

1. Analyses van de markt en marktpartijen, zoals met het *dashboard* Klantbelang Centraal;
2. Onderzoeken onder consumenten en andere belanghebbenden. Het *stakeholder*onderzoek over het gebruik van financiële informatie op de kapitaalmarkten is daar een recent voorbeeld van;
3. Beleidsbeoordelingen. Deze worden veelal door het ministerie van Financiën uitgevoerd, met medewerking van de AFM, bijvoorbeeld de evaluatie van de Wtftv;
4. Toezichtbeoordelingen zoals de evaluatie uitgevoerd in het kader van het rapport "Vijf jaar toezicht op marktmisbruik."

In bijlage 3 van deze begroting is een overzicht opgenomen van de prestatie-indicatoren.

3.4 Risicomanagement AFM

Risicomanagement is het identificeren en waar mogelijk kwantificeren van risico's die het bereiken van de organisatiedoelstelling onzeker maken, alsmede het vaststellen, uitvoeren en evalueren van beheersmaatregelen. Bij haar risicomanagement maakt de AFM onderscheid tussen de risico's die de AFM als organisatie ondervindt, en die in de markt optreden. Uitgangspunt is dat het bestuur en het management verantwoordelijk zijn voor de effectieve identificatie, analyse, beheersing en bewaking van risico's. De AFM heeft een stelsel van beheersmaatregelen gebaseerd op bekende methoden als het 'Enterprise Risk Management framework' van COSO. We hebben bij de vormgeving van dit stelsel rekening gehouden met de aard, diversiteit en omvang van de eigen organisatie.

De uitwerking van risico's en de bijbehorende beheersmaatregelen zijn opgenomen in de besturingscyclus en vormen een onderdeel van de besturingsdialoog tussen de portefeuillehouder (lid van de managementgroep) en het afdelingshoofd. De uitkomsten van het risicomanagementproces worden besproken met de managementgroep en de risico's en beheersmaatregelen worden geprioriteerd.

Verder onderneemt de AFM de volgende activiteiten om risico's te beheersen:

1. Strategische evaluatie van gevoerd beleid en implicaties (strategische sessies);
2. Minimaal één keer per jaar een integrale afweging en waar nodig een herziening van het gevoerde beleid in het licht van de implicaties van risico's;
3. Stelsel van 'in-control-verklaringen', vooral met betrekking tot financiële verslaggevingrisico's;
4. Onderzoeken en rapportages van de Interne Audit Dienst.

Er wordt periodiek gerapporteerd aan de Raad van Toezicht over de voortgang van de identificatie en aanpak van de risico's.

3.4.1 *Marktrisico's*

Marktrisico's komen vooral voort uit ontwikkelingen op de financiële markten, vloeien voort uit het gedrag van ondernemingen, consumenten en beleggers mogelijk in samenhang met (hiaten) in wet- en regelgeving. Het toezicht van de AFM is erop gericht de effecten van deze risico's te mitigeren en zo de toezichtdoelen te realiseren. De risicoverklaring (zie paragraaf 1.3) omvat de onderkende marktrisico's waar we (nog) niet (voldoende) tegen kunnen optreden.

In het project Focus worden jaarlijks de marktrisico's geïnventariseerd en wordt beoordeeld welke kansen benut kunnen worden om toezichtdoelstellingen te bereiken. De resultaten zijn input voor de vaststelling van de toezichtthema's, het bepalen van de prioriteiten in het toezicht en het opstellen van de begroting. Aanvullend op de bovengenoemde inventarisatie worden periodiek de prioriteiten geactualiseerd waarbij onder meer signalen uit de markt als input worden gebruikt om de focus te verdiepen of te verschuiven.

3.4.2 *Organisatierisico's*

De organisatierisico's bevinden zich veelal in de directe omgeving en/of invloedssfeer van de AFM en hebben betrekking op de bedrijfsvoering van de AFM in al haar facetten. De interne beheersing van de AFM is erop gericht de organisatierisico's zo goed mogelijk te beheersen.

Op basis van het jaarlijkse proces van risico-identificatie zijn de belangrijkste netto risico's (dat wil zeggen: het 'restanrisico' met inachtneming van de getroffen beheersmaatregelen) voor 2012 als volgt:

- Risico: De internationale samenwerking van toezichthouders houdt geen gelijke tred met de vereiste internationalisering van het toezicht en is daardoor onvoldoende effectief.
 - De AFM is zich bewust van het belang van internationaal toezicht en neemt dan ook actief deel in diverse internationale samenwerkingsverbanden van toezichthouders. Hierbij wordt aangetekend dat de invloed van Nederland - en daarmee ook van de AFM - beperkt is. Er zijn veel betrokkenen in het spel en de afhankelijkheden zijn groot, bijvoorbeeld ten aanzien van bestaande wet- en regelgeving. Voor een nader inzicht in onze activiteiten verwijzen we naar de beschrijving van het thema: 'De kwaliteit van internationaal toezicht wordt bevorderd'.
- Risico: De verwachtingen van belanghebbenden stroken niet met de effectiviteit van het AFM-toezicht.

Het risico van de 'verwachingskloof' heeft mede van doen met de volgende onderliggende risico's:

- De AFM mag relevante toezichtinformatie niet met de markt delen;
- De AFM ontmoet onvoldoende begrip voor het feit dat het toezicht risicogestuurd is en dat sommige risico's worden onderkend maar niet geadresseerd.

Er lopen op dit moment al diverse beheersmaatregelen, zoals interactieve informatie- bijeenkomsten met beleggers en consumenten, de periodieke stakeholdersanalyse en het gebruik van externe experts bij het identificeren van risico's (bijvoorbeeld in de Commissie Financiële Verslaggeving en in de Commissie Kapitaalmarkten). Daarnaast is de risicoverklaring in hoofdstuk 1 van de begroting relevant.

In 2012 wil de AFM meer werk maken van de dialoog met belanghebbenden, onder meer op het gebied van wettelijke bevoegdheden, gevolgde methodologie en gemaakte keuzes (risicogestuurd toezicht). Hierbij willen wij tevens gebruik maken van de mogelijkheden van 'social media'. Ook zal meer aandacht worden besteed aan de onderbouwing van de prioriteiten van de AFM. In samenspraak met DNB wordt met het ministerie van Financiën overlegd over de grenzen van de geheimhoudingsverplichtingen.

- Risico: De AFM raakt verkleefd met haar stakeholders.

Het is voor het gezag en daarmee voor de effectiviteit van de AFM van groot belang om onafhankelijk te zijn. Hechte relaties met stakeholders (verkleving) brengt het risico met zich dat de (perceptie ontstaat dat de) AFM haar onafhankelijkheid verliest.

- Periodiek vindt overleg plaats met zowel ministeries, onder toezicht staande instellingen als met consumenten en beleggers. Vooral het intensiveren van het contact met consumenten en beleggers heeft in 2012 onze prioriteit, waarbij de AFM ook meer wil investeren in onderzoek naar gedrag van consumenten en beleggers om te ontdekken waar eventuele 'witte vlekken' in het toezicht zijn. Ook hier worden 'social media' ingezet om de dialoog te bevorderen.
- Risico: De kwaliteit en functionaliteit van ICT-systemen biedt onvoldoende ondersteuning bij het uitvoeren van toezicht.
 - De AFM is voortdurend bezig met de doelmatigheid van de organisatie. In 2012 wordt de uitvoering van de nieuwe ICT-strategie voortgezet. Belangrijke elementen in de strategie zijn:
 - Basisfunctionaliteit en infrastructuur naar een hoger niveau brengen;
 - Ontwikkeling van deels nieuwe, deels vervangende toezichtondersteunende applicaties met o.a. als principes: één applicatie per proces en eenduidig gegevensbeheer in daartoe aangewezen bronbestanden.
- Risico: Toezichtsignalen worden onvoldoende gedeeld tussen de AFM-afdelingen heen en/of de integrale analyse van die signalen schiet tekort.
 - In 2012 zal het systeem van prioritering van toezichtsignalen vanuit de consumentenmarkt aan een audit worden onderworpen en zullen zonnodig verbetermaatregelen worden getroffen. Binnen de afdelingen die de kapitaalmarkten als aandachtsgebied hebben zal nauwer worden samengewerkt teneinde ook daar het risicogestuurd toezicht meer ingang te laten vinden, waarbij de beschikbare capaciteit wordt ingezet waar de risico's het grootst zijn. Een en ander uiteraard voor zover de wettelijke taakopdracht van de AFM en de wettelijke grenzen (Chinese walls) dit toelaten.

4 Financiën

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

In de begroting van 2012 worden voor het eerst, net als bij de verantwoording in het AFM jaarverslag, de totale lasten en de nettolasten gepresenteerd. De totale lasten zijn de lasten inclusief de lasten die door derden worden vergoed, de afschrijving van voorbereidingskosten van nieuwe taken en geactiveerde lasten van intern ontwikkelde software. De nettolasten betreffen de totale lasten exclusief deze drie elementen. De vergelijkende cijfers van de begroting 2011 zijn hiervoor aangepast, waardoor deze op onderdelen afwijken van de voorgaande begroting.

4.1 Kerncijfers

De totale begrote lasten voor 2012 van de AFM bedragen EUR 80,4 miljoen en de nettolasten EUR 78,7 miljoen. De nettolasten zijn EUR 1,5 miljoen (2%) hoger dan de begroting 2011 (EUR 77,2 miljoen). Dit is inclusief de lasten die samenhangen met de nieuwe toezichttaak voor het toezicht op alternatieve beleggingsfondsen (AIFM-richtlijn) en de extra werkzaamheden voor de AFM als gevolg van de beëindiging van de samenwerking met de stichting Financiële Dienstverlening.

De extra lasten die verband houden met de verhoging van de vrijstellingsgrens voor het aanbieden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling en voor het aanbieden van beleggingsobjecten van EUR 0,05 miljoen naar EUR 0,1 miljoen zijn niet in de begroting opgenomen. Bij het opstellen van de begroting was de omvang van deze werkzaamheden onvoldoende duidelijk.

De begrote personele capaciteit laat een stijging zien ten opzichte van de begroting 2011 en komt gemiddeld uit op 543 fte inclusief uitzendkrachten. De stijging van het aantal fte heeft onder meer betrekking op het nieuwe toezicht op alternatieve beleggingsfondsen (AIFM-richtlijn), de extra werkzaamheden als gevolg van de beëindiging van de samenwerking met de stichting Financiële Dienstverlening, de intensivering van het toezicht op marktmisbruik en het aantrekken van eigen advocaten. Het aantal directe uren stijgt als gevolg van deze toegenomen bezetting. Doordat de nettolasten in verhouding minder stijgen, daalt het uurtarief.

Tabel 4.1 Kerncijfers AFM

	Realisatie 2010	Begroting 2011	Prognose 2011	Begroting 2012	Afw. t.o.v. begroting 2011
Totale lasten (x EUR 1 mln.)	83,7	81,0	77,5	80,4	-0,7%
Nettolasten (x EUR 1 mln.)*	77,7	77,2	73,8	78,7	1,9%
Gemiddelde personele capaciteit incl. uitzendkrachten (fte)	495	515	502	543	5,5%
Percentage direct toezicht	54%	54%	54%	54%	0,4%
Uurtarief	179	172	171	166	-3,3%

* In tabel 4.2 wordt de aansluiting tussen de totale lasten en de nettolasten getoond.

4.2 Lasten per soort

Tabel 4.2 Begroting per kostensoort (*EUR 1 mln.)

	Realisatie 2010	Begroting 2011	Prognose 2011	Begroting 2012	Afw. t.o.v. begroting 2011
Personeelslasten	55,6	55,7	53,7	58,8	6%
Huisvestingslasten	5,5	5,4	5,6	5,6	4%
Advieslasten	3,9	3,7	3,7	3,9	5%
Algemene lasten	10,5	8,9	8,0	7,8	-12%
Afschrijvingen	8,3	7,0	6,4	4,2	-40%
Financiële baten en lasten	0,0	0,2	0,1	0,0	-76%
Totale lasten	83,7	81,0	77,5	80,4	-1%
Lasten die door derden vergoed worden	-0,9	-1,0	-1,1	-1,5	50%
Afschrijvingslasten voorbereidingskosten	-5,1	-2,4	-2,4	0,0	-100%
Geactiveerde lasten ontwikkelde software	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-42%
Nettolasten	77,7	77,2	73,8	78,7	2%

De belangrijkste afwijkingen in de totale lasten ten opzichte van de begroting 2011 worden hieronder toegelicht:

- *Personeelslasten* nemen toe als gevolg van een hogere gemiddelde bezetting en hogere pensioenlasten. De begrote pensioenlasten vormen een aandachtspunt. Deze zijn gebaseerd op de rente van ultimo augustus 2011. De pensioenlasten zijn echter in sterke mate afhankelijk van de rente per 31 december 2011. De financiële gevolgen daarvan, mede in het licht van de mogelijke overgang naar een andere pensioenuitvoerder, zijn bij het opstellen van deze begroting nog niet bekend. Het valt niet uit te sluiten dat additionele maatregelen nodig zijn om de financiering van de AFM-pensioenregeling op peil te houden;
- *Algemene lasten* zijn lager. Dit is het saldo van toegenomen lasten voor hard- en software onderhoud en het vervallen van een post die verband houdt met onvoorziene uitgaven. De lasten voor hard- en software onderhoud zijn hoger als gevolg van prijsstijgingen bij lopende contracten en een toename van het aantal licenties;
- *Afschrijvingen* zijn lager doordat de geactiveerde voorbereidingskosten van nieuwe taken in 2011 geheel zijn afgeschreven;
- *Financiële baten en lasten* dalen als gevolg van een afname van de kredietbehoefte.

De voornaamste afwijkingen in de posten die op de totale lasten in mindering worden gebracht om tot de nettolasten te komen zijn:

- *Lasten die door derden vergoed worden* hebben onder meer betrekking op de onderverhuur van een gedeelte van het kantoorpand. Deze vergoeding is ten opzichte van 2011 gestegen omdat het aantal huurvrije maanden lager is. Daarnaast is het aantal adviesuren voor DNB gestegen;
- De *afschrijvingslasten voorbereidingskosten* zijn in 2011 volledig afgeschreven;
- *Geactiveerde lasten ontwikkelde software* nemen af door een lagere inzet van middelen met betrekking tot de interne ontwikkeling van software.

4.3 Investeringsbegroting

Tabel 4.3 Investeringsbegroting (*EUR 1 mln.)

	Realisatie 2010	Begroting 2011	Prognose 2011	Begroting 2012	Afw. t.o.v. begroting 2011
Huisvesting	0,6	1,1	1,1	0,4	-68%
Inventaris	0,3	0,1	0,2	0,7	684%
Beveiligingsapparatuur	0,0	0,0	0,2	0,2	275%
Hardware & software	2,2	4,6	2,9	3,6	-20%
Totaal	3,2	5,9	4,4	4,9	-16%

Er is sprake van een daling ten opzichte van de investeringsbegroting 2011. De belangrijkste afwijkingen worden hieronder toegelicht:

- De investeringen in huisvesting zijn lager omdat in 2011 investeringen zijn gedaan om het klimaat van het gebouw te verbeteren. De investeringen in huisvesting en inventaris in 2012 hebben grotendeels betrekking op aanpassingen van de inrichting van het gebouw in verband met het project 'Flex4Flex', over het zogeheten Nieuwe Werken';
- In 2012 zal een aantal vervangingsinvesteringen plaatsvinden in diverse beveiligingsapparatuur, waardoor de investeringen hoger uit komen dan in 2011;
- De investeringen in hard- en software zullen voor 2012 naar verwachting EUR 3,6 miljoen bedragen. Dit is inclusief EUR 0,5 miljoen investeringen in software die verband houden met 'Flex4Flex'. Er is ten opzichte van de afgelopen jaren minder begroot voor in eigen beheer ontwikkelde software voor een systeem ter ondersteuning van het primaire proces (ATOM).

4.4 Lasten per toezichtcategorie

De AFM begroot en verantwoordt lasten per categorie van onder toezicht staande ondernemingen. De begrote lasten per categorie vormen - samen met de exploitatiesaldi van het voorgaande jaar - de basis voor de te heffen bedragen in het doorlopend toezicht. De grondslag voor de toerekening van lasten zijn de directe toezichturen van de AFM. De ontwikkeling van de lasten per categorie wijkt dan ook in de regel af van de gemiddelde ontwikkeling van de lasten voor de AFM als geheel.

In bijlage 1 presenteren wij de begrote lasten per toezichtcategorie voor 2012, verdeeld naar doorlopend toezicht en specifieke verrichtingen.

4.5 Van begroting naar heffingen

De activiteiten van de AFM worden deels gefinancierd door de marktpartijen die onder toezicht staan en deels door de overheid. De bevoegdheden en verantwoordelijkheden met betrekking tot de heffingen kunnen als volgt worden samengevat: De financiële sector adviseert de AFM over de begroting via het Adviserend Panel en wordt door de AFM geconsulteerd over de tarieven. De ministers van Financiën en van Sociale Zaken en Werkgelegenheid stemmen in met de begroting en de jaarrekening en stellen – na advies daarover door de AFM - de tarieven vast. Deze tarieven worden vastgelegd in de door hen beheerde besluiten en regelingen. De AFM legt aan de hand van de regelingen vervolgens de heffingen op en int deze.

4.5.1 Overheidsbijdrage

De overheidsbijdrage dekt de lasten van repressieve handhaving. Dat wil zeggen de lasten die de AFM maakt wanneer er sprake is van een redelijk vermoeden van een strafbaar feit of het overtreden van een bestuurlijk gestelde norm. Hieronder vallen bijvoorbeeld het toezicht op handel met voorwetenschap, marktmanipulatie en illegale financiële activiteiten.

Ook draagt de overheid de lasten voor het toezicht op de naleving van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme, het toezicht op publicisten, de Wet handhaving consumentenbescherming, het toezicht op het onderhouden van effectenafwikkelingsystemen, het toezicht op de BES-eilanden en een deel van de lasten van het toezicht op emissies. Voor zover de kosten niet aan de markt in rekening gebracht kunnen worden vergoed de overheid het toezicht op kredietbeoordelingorganisaties (CRA's) en (de voorbereiding van) het toezicht op beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (AIFM).

Daarnaast vergoedt de overheid de lasten die de AFM maakt voor de voorbereiding van wet- en regelgeving en voor een aantal andere activiteiten waarvoor onvoldoende wettelijke basis bestaat om deze in de heffingsgrondslag te betrekken.

De totale begrote overheidsbijdrage voor 2012 bedraagt EUR 29,3 miljoen. Dit is EUR 1,3 miljoen (5%) hoger dan de overheidsbijdrage in de begroting 2011. Grotendeels valt deze stijging toe te schrijven aan een toename van de activiteiten op het gebied van de voorbereiding van wet- en regelgeving.

4.5.2 Marktbijdrage ('heffingen')

De markt betaalt de lasten van de AFM die niet door de overheidsbijdrage of door derden zijn gedekt. De AFM verhaalt de lasten op de markt op twee manieren, via een tarief per verrichting en/of via een jaarlijkse heffing. Het uitgangspunt hiervoor is de begroting van de lasten per toezichtcategorie. De heffingen worden zodanig vastgesteld dat ze de begrote lasten van toezicht op de desbetreffende groep ondernemingen na aftrek van de overheidsbijdrage dekken. Kruissubsidiëring tussen deze groepen van onder toezicht staande ondernemingen wordt vermeden. Jaarlijkse exploitatiesaldi worden per toezichtcategorie in het volgende jaar in de heffingen voor die categorie verrekend.

De heffingen van de AFM worden, indien mogelijk, direct gekoppeld aan het verrichten van concrete toezichtactiviteiten. Dat kan bij activiteiten gekoppeld aan concrete verzoeken en acties van ondernemingen (bijvoorbeeld aanvragen voor vergunningen, registraties, ontheffingen, bestuurderstoetsingen, en beoordelingen van openbare biedingen of emissies). Het tarief wordt vastgesteld met het oog op kostendekkendheid door de begrote lasten per toezichtcategorie te delen door het aantal verwachte handelingen.

Bij het merendeel van de toezichtactiviteiten zijn de werkzaamheden niet gekoppeld aan concrete verzoeken en acties van ondernemingen. De lasten daarvan worden gedekt door jaarlijkse heffingen aan alle onder toezicht staande ondernemingen. De basis voor deze jaarlijkse heffingen zijn de lasten per toezichtcategorie (bijlage 1). Om tot het begrote te heffen bedrag per toezichtcategorie te komen (bijlage 2), worden de volgende aanpassingen gemaakt:

- Bij nieuwe taken, de toevoeging van een bedrag ter verrekening van geactiveerde voorbereidingslasten uit eerdere jaren;
- De aftrek van de overheidsbijdrage.

De totale marktbijdrage bedraagt voor 2012 EUR 49,4 miljoen. Voor het bepalen van het uiteindelijk te heffen bedrag per toezichtcategorie in 2012 dienen de exploitatieverschillen uit de jaarrekening 2011 nog te worden toegevoegd.

In 2013 wordt de Wet bekostiging financieel toezicht naar verwachting ingevoerd waardoor bovenstaande systematiek gaat wijzigen.

Bijlage 1: Lasten per toezichtcategorie

Doorlopend toezicht (X EUR 1 mln.)

Hoofdcategorie	Categorie	Subcategorie	Realisatie 2010	Begroting 2011	Prognose 2011	Begroting 2012	Mutatie t.o.v. B 2011	
Aanbieders	Aanbieden	Bancaire diensten, elektronisch geld en betaaldiensten	6,3	5,6	5,3	5,9	4%	
		Beleggingsobjecten	2,1	1,1	-0,2	0,9	-19%	
		Krediet	2,0	1,9	1,7	1,5	-17%	
		Levensverzekeringen	3,8	2,8	4,5	4,5	58%	
		Pensioenfondsen	0,1	0,0	0,0	0,1	73%	
		Rechten van deelneming in een beleggingsinstelling	4,5	4,6	4,4	4,7	1%	
		Schadeverzekering	0,6	1,0	1,0	1,1	11%	
		Optreden als clearinginstelling	Geen	0,0	0,1	0,0	0,0	-100%
		Verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten	EP-houders	0,1	0,0	0,0	0,1	40%
	Exploitatie van een MTF		0,1	0,1	0,1	0,1	25%	
Handelen niet voor publiek	0,3		0,3	0,2	0,2	-18%		
Handelen voor publiek	5,9		5,7	5,4	4,9	-13%		
Vrijgestelden (vrijstellingsmelding)	0,0		0,0	0,0	0,0			
Accountants	Verlenen van accountantsdiensten	Accountantsorganisaties met OOB klanten	4,0	4,9	4,9	5,4	10%	
		Accountantsorganisaties zonder OOB klanten	1,7	1,9	1,5	1,8	-5%	
		Auditorganisaties derde landen	0,0	0,0	0,0	0,0	4065%	
Adviseurs en bemiddelaars	Adviseren en bemiddelen	Geen	17,7	16,0	14,0	15,2	-5%	
Effecten uitgevende instellingen	Uitgeven van effecten	Deponeren financiële verslaggeving (Wft)	0,3	0,4	0,4	0,4	7%	
		Financiële verslaggeving (Wftv)	4,1	4,3	4,1	4,1	-4%	
		Insider - meldingsregelingen	0,1	0,2	0,1	0,1	-40%	
		KGI	0,7	0,9	0,9	1,1	24%	
		Klikplicht	0,1	0,1	0,1	0,1	10%	
		Marktmanipulatie	3,0	2,8	2,8	3,1	9%	
		Melding zeggenschap	0,5	0,6	0,5	0,6	-7%	
		Publicisten	0,1	0,2	0,2	0,2	-3%	
		Voorw etenschap	3,1	3,0	3,0	3,2	5%	
		Infrastructuur	Marktexploitanten	Geen	0,8	1,0	1,1	1,1
Onderhouden van effectenafwikkelingsystemen	Geen		0,3	0,5	0,5	0,5	3%	
Integriteit	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme	Geen	0,1	0,1	0,1	0,2	87%	
Overig	Bemiddelen opvorderbare gelden	Geen	0,0	0,0	0,1	0,1	122%	
	Onderhouden van een betalingsafwikkelingsstelsel	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	-100%	
	Pensioenuitvoerders (Pw en Wvb)	Pensioenfondsen	2,0	2,2	1,8	2,0	-10%	
		Verzekeraars	0,9	1,4	1,0	1,3	-9%	
	Toezicht BES (Bonaire, Sint Eustatius, Saba)	Geen	0,0	0,3	0,2	0,3	-3%	
	Toezicht Credit Rating Agencies	Geen	0,3	0,3	0,3	0,3	-14%	
	Wet handhaving consumenten bescherming	Geen	1,3	1,2	1,6	1,8	48%	
Totaal doorlopend toezicht			67,1	65,8	61,7	66,8	2%	

Specifieke verrichtingen, voorbereiding van wet- en regelgeving en overige niet aan de markt door te belasten kosten (X EUR 1 mln.)

Hoofdcategorie	Categorie	Subcategorie	Realisatie 2010	Begroting 2011	Prognose 2011	Begroting 2012	Mutatie t.o.v. B 2011
Aanbieders	Aanbieden	Bancaire diensten, elektronisch geld en betaaldiensten	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Beleggingsobjecten	0,1	0,1	0,0	0,1	-52%
		Krediet	0,0	0,0	0,0	0,1	102%
		Levensverzekeringen	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Rechten van deelneming in een beleggingsinstelling	0,5	0,6	0,5	0,6	-9%
		Schadeverzekering	0,0	0,0	0,0	0,1	
	Optreden als clearinginstelling	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten	EP-houders	0,1	0,1	0,1	0,1	13%
		Exploitatie van een MTF	0,1	0,1	0,0	0,1	-16%
		Handelen niet voor publiek	0,0	0,0	0,0	0,0	56%
Handelen voor publiek		0,4	0,4	0,4	0,5	8%	
Vrijgestelden (adequaat toezichhouders)		0,0	0,0	0,0	0,0	-35%	
Accountants	Verlenen van accountantsdiensten	Accountantsorganisaties met OOB klanten	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Accountantsorganisaties zonder OOB klanten	0,5	0,4	0,4	0,2	-55%
		Auditorganisaties derde landen	0,0	0,0	0,0	0,0	15%
Adviseurs en bemiddelaars	Adviseren en bemiddelen	Geen	1,7	1,9	1,8	2,0	5%
Effecten uitgevende instellingen	Uitgeven van effecten	Emissies	3,8	4,2	3,9	4,2	1%
		Openbare biedingen	0,5	0,8	0,6	0,5	-37%
Infrastructuur	Marktexploitanten	Geen	0,0	0,1	0,0	0,0	-6%
	Onderhouden van effectenafwikkelingsystemen	Geen	0,0	0,0	0,1	0,1	232%
Overig	Bemiddelen opvorderbare gelden	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Toezicht BES (Bonaire, Sint Eustatius, Saba)	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	-27%
	Toezicht Credit Rating Agencies	Geen	0,0	0,1	0,0	0,0	-100%
Totaal specifieke verrichtingen			7,8	8,8	7,9	8,5	-4%
Totale lasten doorlopend toezicht en specifieke verrichtingen			74,9	74,6	69,6	75,3	1%
Voorbereiding van wet- en regelgeving en overige kosten niet toezicht gerelateerd			3,7	3,6	5,3	4,9	37%
Geactiveerde lasten ontwikkelde software			0,0	0,4	0,2	0,2	-42%
Afschrijving voorbereidingskosten			5,1	2,4	2,4	0,0	-100%
Totale lasten			83,7	81,0	77,5	80,4	-1%
Nettolasten*			77,7	77,2	73,8	78,7	2%

* In tabel 4.2 wordt de aansluiting tussen de totale lasten en de nettolasten getoond.

Bijlage 2: De begrote te heffen bedragen per toezichtcategorie (exclusief te verrekenen exploitatieverschillen 2011)

Doorlopend toezicht 2012 (X EUR 1 mln.)

Hoofdcategorie	Categorie	Subcategorie	Lasten excl.afschrijving voorbereidings- lasten	Afschrijving voorbereidings- lasten	Totale lasten	Overheids- bijdrage	Overige opbrengsten	Te heffen 2012 exclusief te verrekenen uit voorgaande jaren
Aanbieders	Aanbieden	Bancaire diensten, elektronisch geld en betaaldiensten	5,9	0,0	5,9	0,5	0,0	5,4
		Beleggingsobjecten	0,9	0,0	0,9	0,8	0,0	0,2
		Krediet	1,5	0,0	1,5	0,5	0,0	1,0
		Levensverzekeringen	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	4,3
		Pensioenfondsen	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
		Rechten van deelneming in een beleggingsinstelling	4,7	0,0	4,7	1,8	0,0	2,9
		Schadeverzekering	1,1	0,0	1,1	0,1	0,0	1,0
		Optreden als clearinginstelling	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten	EP-houders	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
		Exploitatie van een MTF	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Handelen niet voor publiek		0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	
Handelen voor publiek		4,9	0,0	4,9	1,4	0,0	3,5	
Vrijgestelden (vrijstellingsmelding)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Accountants	Verlenen van accountantsdiensten	Accountantsorganisaties met OOB klanten	5,4	0,0	5,4	0,7	0,0	4,7
		Accountantsorganisaties zonder OOB klanten	1,8	0,0	1,8	0,2	0,0	1,6
		Auditororganisaties derde landen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adviseurs en bemiddelaars	Adviseren en bemiddelen	Geen	15,2	0,0	15,2	5,9	0,0	9,3
Effecten uitgevende instellingen	Uitgeven van effecten	Deponeren financiële verslaggeving (Wft)	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,3
		Financiële verslaggeving (Wftv)	4,1	0,0	4,1	0,3	0,0	3,9
		Insider - meldingsregelingen	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
		KGI	1,1	0,0	1,1	0,2	0,0	0,9
		Klikplicht	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
		Marktmanipulatie	3,1	0,0	3,1	3,1	0,0	0,0
		Melding zeggenschap	0,6	0,0	0,6	0,0	0,0	0,5
		Publicisten	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0
		Voorwetenschap	3,2	0,0	3,2	3,2	0,0	0,0
Infrastructuur	Marktexploitanten	Geen	1,1	0,0	1,1	0,0	0,0	1,1
	Onderhouden van effectenafwikkelingsystemen	Geen	0,5	0,0	0,5	0,5	0,0	0,0
Integriteit	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme	Geen	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0
Overig	Bemiddelen opvorderbare gelden	Geen	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
	Onderhouden van een betalingsafwikkelingsstelsel	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Pensioenuitvoerders (Pw en Wvb)	Pensioenfondsen	2,0	0,0	2,0	0,1	0,0	1,9
		Verzekeraars	1,3	0,0	1,3	0,1	0,0	1,2
	Toezicht BES (Bonaire, Sint Eustatius, Saba)	Geen	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
	Toezicht Credit Rating Agencies	Geen	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
Wet handhaving consumenten bescherming	Geen	1,8	0,0	1,8	1,8	0,0	0,0	
Totaal doorlopend toezicht			66,8	0,0	66,8	22,7	0,0	44,1

Specifieke verrichtingen, voorbereiding van wet- en regelgeving en overige niet aan de markt door te belasten kosten (X EUR 1 mln.)

Hoofdcategorie	Categorie	Subcategorie	Lasten			Overheidsbijdrage	Overige opbrengsten	Te heffen 2012 exclusief te verrekenen uit voorgaande jaren	
			excl.afschrijving voorbereidingslasten	Afschrijving voorbereidingslasten	Totale lasten				
Aanbieders	Aanbieden	Bancaire diensten, elektronisch geld en betaaldiensten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Beleggingsobjecten	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	
		Krediet	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	
		Levensverzekeringen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Rechten van deelneming in een beleggingsinstelling	0,6	0,0	0,6	0,0	0,0	0,6	
		Schadeverzekering	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	
		Optreden als clearinginstelling	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten	EP-houders	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
			Exploitatie van een MTF	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
			Handelen niet voor publiek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Handelen voor publiek		0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	0,5	
	Vrijgestelden (adequaat toezichthouders)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Accountants	Verlenen van accountantsdiensten	Accountantsorganisaties met OOB klanten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Accountantsorganisaties zonder OOB klanten	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	
		Auditorganisaties derde landen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Adviseurs en bemiddelaars	Adviseren en bemiddelen	Geen	2,0	0,0	2,0	0,0	0,0	2,0	
Effecten uitgevende instellingen	Uitgeven van effecten	Emissies	4,2	0,0	4,2	3,2	0,0	1,0	
		Openbare biedingen	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	0,5	
Infrastructuur	Marktexploitanten	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Onderhouden van effectenafwikkelingsystemen	Geen	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	
Overig	Bemiddelen opvorderbare gelden	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Toezicht BES (Bonaire, Sint Eustatius, Saba)	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Toezicht Credit Rating Agencies	Geen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Totaal specifieke verrichtingen			8,5	0,0	8,5	3,3	0,0	5,2	
Totale lasten doorlopend toezicht en specifieke verrichtingen			75,3	0,0	75,3	25,9	0,0	49,4	
Voorbereiding van wet- en regelgeving en overige kosten niet toezicht gerelateerd			4,9	0,0	4,9	3,4	1,5	0,0	
Geactiveerde lasten ontwikkelde software			0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	
Totale lasten			80,4	0,0	80,4	29,3	1,7	49,4	
Nettolasten*			78,7	0,0	78,7	29,3	0,0	49,4	

* In tabel 4.2 wordt de aansluiting tussen de totale lasten en de nettolasten getoond.

Bijlage 3: Overzicht prestatie-indicatoren

Toezichtcategorie	Aantal onderzoeken specifieke instelling (in #)				Aantal marktgerichte projecten/onderzoeken instellingsoverstijgend (in #)			
	Realisatie 2010	Begroting 2011	Prognose 2011	Begroting 2012	Realisatie 2010	Begroting 2011	Prognose 2011	Begroting 2012
Aanbieders								
Aanbieden	20	20	15	10	13	10	7	10
Verlenen van beleggingsdiensten en verrichten van beleggingsactiviteiten	17	20	6	10	5	5	9	5
Accountants								
Verlenen van accountantsdiensten	61	85	5	17	1	1	2	2
Adviseurs en bemiddelaars								
Adviseren en bemiddelen	52	50	40	35	13	10	9	10
Effecten uitgevende instellingen								
Financiële verslaggeving	109	110	120	110	4	3	3	4
Meldingen en Marktmisbruik	65	60	55	70				
Emissies en Openbare Biedingen	15	10	10	10				
Infrastructuur								
Infrastructuur	5	7	7	5	1	3	2	2
Toezicht pensioenuitvoerders								
Toezicht pensioenuitvoerders	123	150	60	50	6	5	4	4
Integriteitstoezicht								
Wet handhaving consumentenbescherming	21	20	25	20				
Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme	-	3	-	3				
Overig integriteitstoezicht*	561	440	490	445	1	1	1	1
Toezicht op informatieverstrekking	280	300	320	300	10	8	10	10
Totaal	1.329	1.275	1.153	1.085	54	46	47	48

* Dit betreffen integriteitsonderzoeken bij zowel vergunninghouders als niet vergunninghouders. In de jaarrekening 2010 werden de integriteitsonderzoeken bij vergunninghouders gepresenteerd onder de aanbieders en adviseurs en bemiddelaars. De vergelijkende cijfers 2010 zijn hiervoor aangepast.