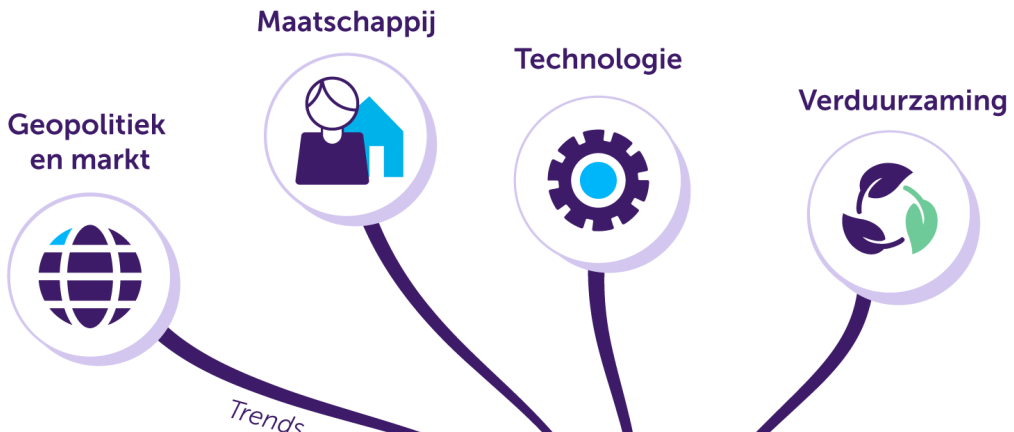
ANALYSE RAPPORT

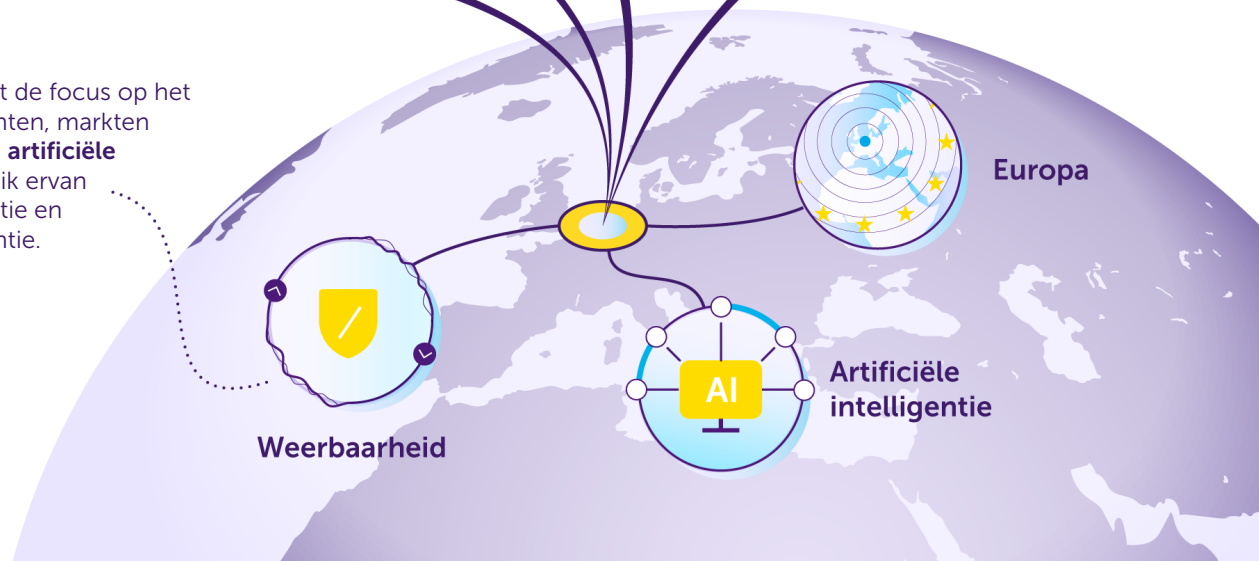
Trendzicht 2027

In het kort Aanhoudende geopolitieke onrust en steeds sterker verweven technologische en financiële kwetsbaarheden zetten het financiële systeem onder toenemende druk. Tegelijkertijd verkleinen stijgende rentes en kwetsbare overheidsfinanciën wereldwijd de mogelijkheden om nieuwe schokken op te vangen. Artificiële intelligentie verandert financiële instellingen en markten in hoog tempo. Ook klimaatverandering, cyberdreigingen en financieel-crimineel gedrag vragen om grotere weerbaarheid van zowel ondernemingen als consumenten. Deze uitdagende omgeving maakt beter geïntegreerde Europese financiële markten en krachtiger Europees toezicht onverminderd noodzakelijk, zodat Europa zijn eigen koers kan blijven bepalen.

Trendzicht 2027 gaat in op belangrijke **trends en risico's** in de financiële sector, en biedt achtergrond, verdieping en samenhang bij relevante toezichtonderwerpen.



De **nieuwe meerjarenstrategie van de AFM** legt de focus op het verder versterken van **weerbaarheid** van consumenten, markten en instellingen, het adresseren van de opkomst van **artificiële intelligentie** door te sturen op verantwoord gebruik ervan en het inzetten op verdere **Europese** integratie en toezichtconvergentie.



10 NOVEMBER 2026

ANALYSE RAPPORT

Inhoudsopgave

Over Trendzicht 3

1. Trends in de financiële sector 4
- 1.1 Algemene ontwikkelingen 4
- 1.2 Weerbaarheid 13
- 1.3 Artificiële intelligentie 14
- 1.4 Europa 15
- Regelgeving 17
- Trendkaart 18

2. Financiële dienstverlening 19
- 2.1 Algemene ontwikkelingen 19
- 2.2 Weerbaarheid 22
- 2.3 Artificiële intelligentie 25
- 2.4 Europa 27
- Risicokaart Financiële dienstverlening 28

3. Kapitaalmarkten 29
- 3.1 Algemene ontwikkelingen 29
- 3.2 Weerbaarheid 32
- 3.3 Artificiële intelligentie 34
- 3.4 Europa 35
- Risicokaart Kapitaalmarkten 38

4. Assetmanagement 39
- 4.1 Algemene ontwikkelingen 39
- 4.2 Weerbaarheid 42
- 4.3 Artificiële intelligentie 43
- 4.4 Europa 44
- Risicokaart Assetmanagement 46

5. Accountancy en verslaggeving 47
- 5.1 Algemene ontwikkelingen 47
- 5.2 Weerbaarheid 49
- 5.3 Artificiële intelligentie 51
- 5.4 Europa 52
- Risicokaart Accountancy en verslaggeving 53

6. Integriteit en crimineel gedrag 54
- 6.1 Algemene ontwikkelingen 54
- 6.2 Weerbaarheid 57
- 6.3 Artificiële intelligentie 58
- 6.4 Europa 61
- Risicokaart Integriteit en crimineel gedrag 65

Over Trendzicht

In Trendzicht 2027 geeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een samenhangend overzicht van de belangrijke trends en risico's in de financiële sector in 2027. Het vroegtijdig signaleren en begrijpen van veranderingen in de sector draagt bij aan een risicogestuurde, vooruitblikkende en preventieve toezichtaanpak. Op deze manier geven we invulling aan de missie om ons als onafhankelijke gedragstoezichthouder sterk te maken voor eerlijke en veerkrachtige financiële markten en bij te dragen aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Trendzicht 2027 is als volgt opgebouwd. Het eerste hoofdstuk beschrijft de voornaamste overkoepelende trends in de financiële sector. De hoofdstukken 2 tot en met 5 bieden verdieping op hoe deze trends aangrijpen op de verschillende toezichtgebieden – Financiële dienstverlening, Kapitaalmarkten, Assetmanagement en Accountancy en verslaggeving – en op welke risico's wij daarbij zien. Hoofdstuk 6 doet hetzelfde voor het thema Integriteit en crimineel gedrag. Bij Trendzicht 2027 horen ook twee verdiepende analyses; een daarvan gaat over 'Vermogen naar de volgende generaties' en de andere over 'Blijvende uitdagingen voor consumenten in de cryptomarkt'. Deze worden los gepubliceerd op de website van de AFM.

De publicatie van Trendzicht 2027 valt samen met de publicatie van onze nieuwe meerjarenstrategie 2027-2030. In de nieuwe strategie leggen we de focus op het verder versterken van weerbaarheid van consumenten, markten en instellingen, het adresseren van de opkomst van artificiële intelligentie (AI) door te sturen op verantwoord gebruik ervan en het inzetten op verdere Europese integratie en toezichtconvergentie. Tegelijk scherpt de AFM haar manier van toezichthouden aan: gerichter, met technologie en zichtbare impact (SMART), meer in verbinding met de omgeving en met aandacht voor eenvoud en werkbaarheid (meer gemak).

De drie strategische prioriteiten van de AFM – weerbaarheid, AI en Europa – krijgen in ieder hoofdstuk specifieke aandacht. Hiermee geven we inzicht in hoe trends en risico's aangrijpen op deze drie thema's. Dit doen we niet alleen vanuit het perspectief van de integriteit en veerkracht van markten en financiële instellingen. Maar ook vanuit het perspectief van consumentenbescherming.

1. Trends in de financiële sector

1.1 Algemene ontwikkelingen

Geopolitiek en markt

Geopolitieke spanningen ontwikkelen zich van incidenten tot structurele kenmerken van het mondiale systeem. Landen en machtsblokken werken steeds minder samen binnen één geïntegreerd internationaal systeem en handelen vaker vanuit geopolitieke, strategische of nationale belangen. Deze fragmentatie van de wereldorde lijkt zich structureel door te zetten (Figuur 1.1). Hierbij oefent de toenemende inzet van financieel-economische instrumenten in geopolitieke conflicten een blijvende invloed uit op de economische structuur en de werking van financiële markten. En daarmee ook op landen en partijen die niet rechtstreeks bij deze conflicten zijn betrokken.

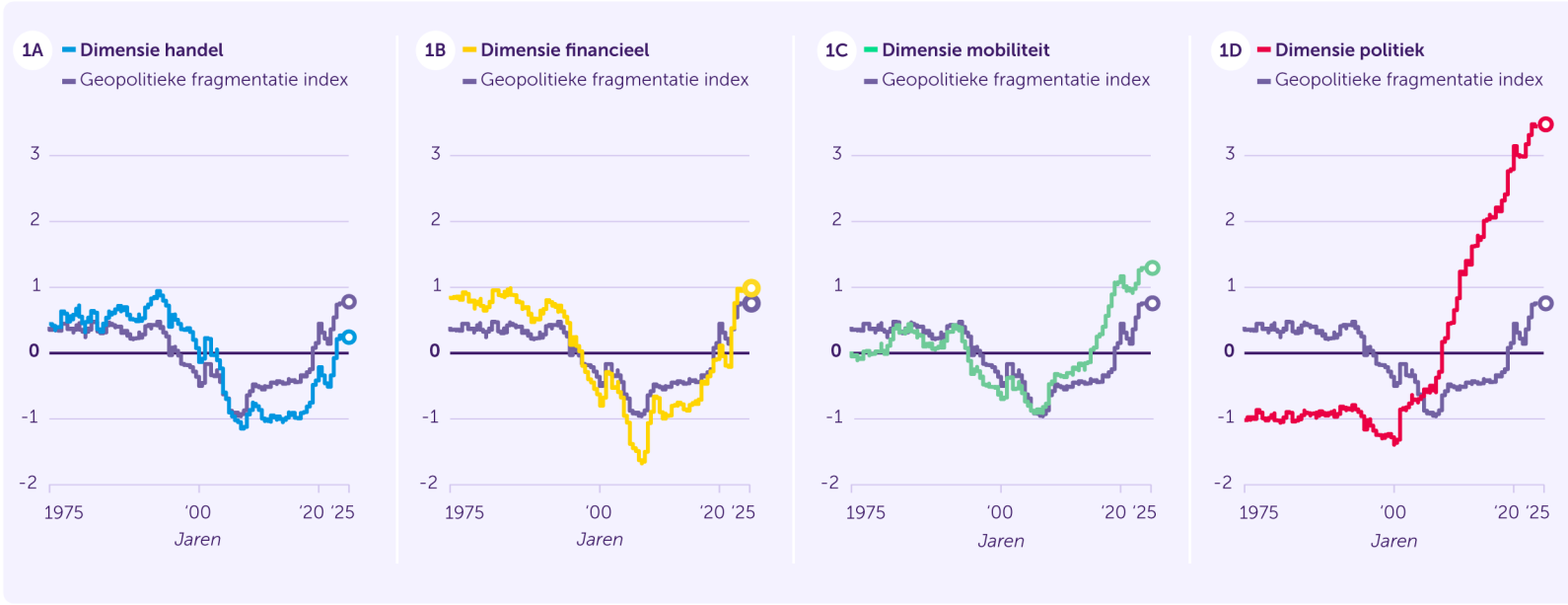
Dit alles gaat gepaard met een groeiende nadruk op strategische autonomie die inwerkt op de efficiëntie van markten. Overheden en instellingen streven naar meer controle over goederen- en kapitaalstromen, data en kritieke infrastructuur. Hierdoor ontstaat een verschuiving richting een meer 'strategische economie', waarin beleidskeuzes nadrukkelijker zijn gericht op weerbaarheid en continuïteit. Tegelijkertijd groeit hierbij het besef dat het beperken van vrijhandel en regionalisering van productie ten koste kan gaan van efficiëntie, en kostenverhogend kan werken. Ook kunnen financieringskosten hoger worden als het moeilijker en duurder wordt om kapitaal vrij te laten stromen tussen landen en markten. Dat kan een efficiënte allocatie van kapitaal in de weg staan.[1]

Financiële markten zijn in dit veranderende landschap niettemin in staat gebleken om schokken te absorberen, maar blijven kwetsbaar. De belangrijkste markten zijn opmerkelijk veerkrachtig gebleven en waarderingen op mondiale kapitaalmarkten blijven nog altijd hoog. Deze beperkte marktreactie op grote geopolitieke spanningen, zoals de Iran-crisis, roept de vraag op of risico's mogelijk worden onderschat en of de structurele onzekerheid voldoende wordt ingeprijsd.[2] Een mogelijke verklaring voor het marktoptimisme ligt in de forse groei en hoge verwachtingen van investeringen in de AI-economie. Bij toekomstige geopolitieke escalaties valt echter niet uit te sluiten dat energieprijzen worden opgedreven en winstverwachtingen worden gedrukt, waardoor alsnog een correctie in waarderingen kan plaatsvinden.

1 'https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400233241/CH003.xml', IMF, april 2023.

2 'https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2026e1.pdf', BIS, juni 2026.

Figuur 1.1 De geopolitieke fragmentatie in de wereldeconomie neemt toe.



Toelichting: De Geopolitical Fragmentation Index (GFI) meet de mate van mondiale economische integratie: een hogere score duidt op meer fragmentatie, een lagere op grotere onderlinge verwevenheid. De index is gebaseerd op de mate van fragmentatie langs vier dimensies: handel (stromen, tarieven; Figuur 1A), financiën (kapitaal, investeringen; Figuur 1B), mobiliteit (migratie, kennis; Figuur 1C) en politiek (conflicten, sancties; Figuur 1D). De index (als totaal en voor de vier onderliggende dimensies) laat een langdurige daling zien tot circa 2007, die de verdieping van globalisering weerspiegelt. Deze wordt gevolgd door een periode van stagnatie die zich inzet na de financiële crisis en vervolgens in een stijgende trend doorzet, wat duidt op toenemende geopolitieke fragmentatie.

Bron: Jesús Fernández-Villaverde et al. (NBER)[3].

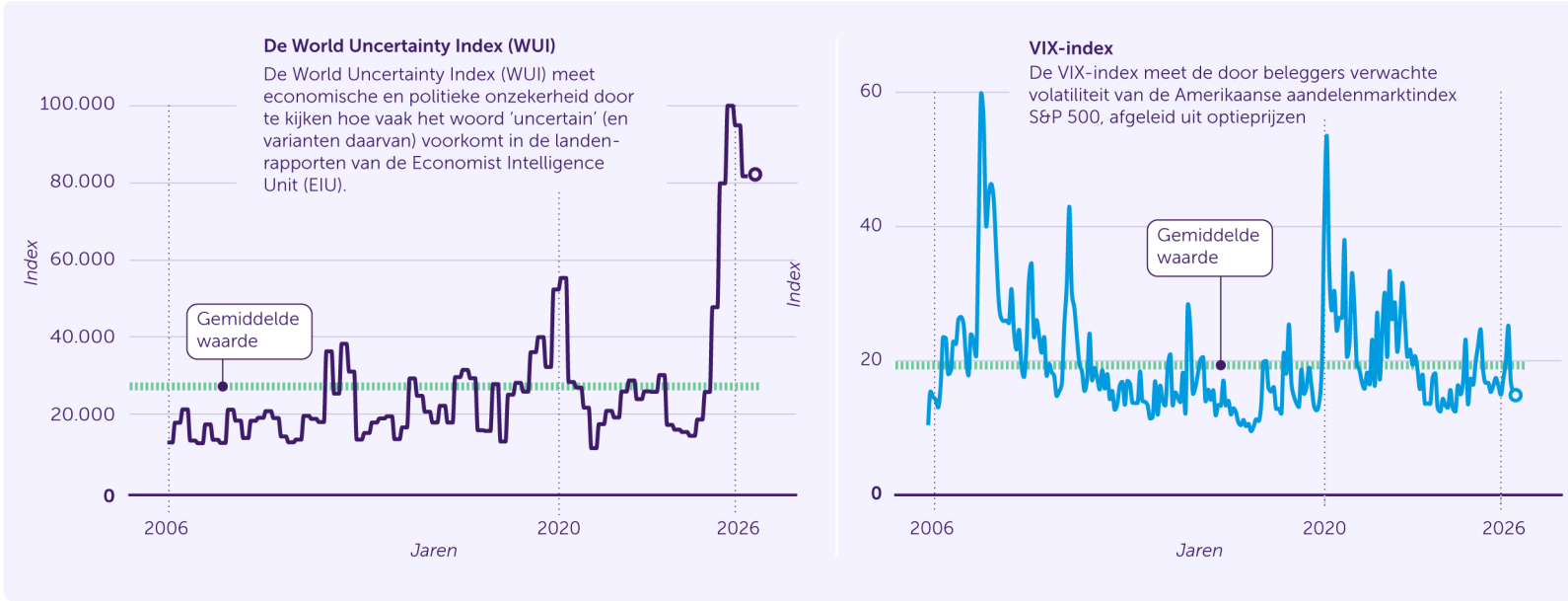
Een indicatie hiervoor is dat hoewel de mondiale onzekerheid op een historisch hoog niveau ligt, de marktvolatiliteit relatief laag is (Figuur 1.2).[4] Na de stijging in april 2025 ('Liberation Day') is de volatiliteit op een relatief laag niveau gebleven. Dit ondanks dat er in de tussentijd ingrijpende verstoringen van de wereldeconomie hebben plaatsgevonden. Historisch gezien is de kans groot dat aanhoudende onzekerheid alsnog leidt tot grotere marktvolatiliteit. In dat geval kunnen de risico's op onverwachte verliezen voor beleggers toenemen en kunnen marktverliezen overslaan naar de economie als geheel.

In afwijking van de traditionele markten lieten markten in crypto-assets de afgelopen periode met forse waardedalingen een volatieler verloop zien. Dit sluit aan bij het beeld dat cryptomarkten historisch worden gekenschetst door snel opvolgende perioden van forse

3 'https://doi.org/10.3386/w32638', NBER, juni 2024.

4 Onzekerheid weerspiegelt de bredere onduidelijkheid over de richting en ontwikkeling van markten, terwijl volatiliteit ziet op de mate en frequentie van marktbewegingen.

Figuur 1.2 Historisch hoge onzekerheid met vooralsnog beperkte volatiliteit op kapitaalmarkten.



Bron: Bloomberg.

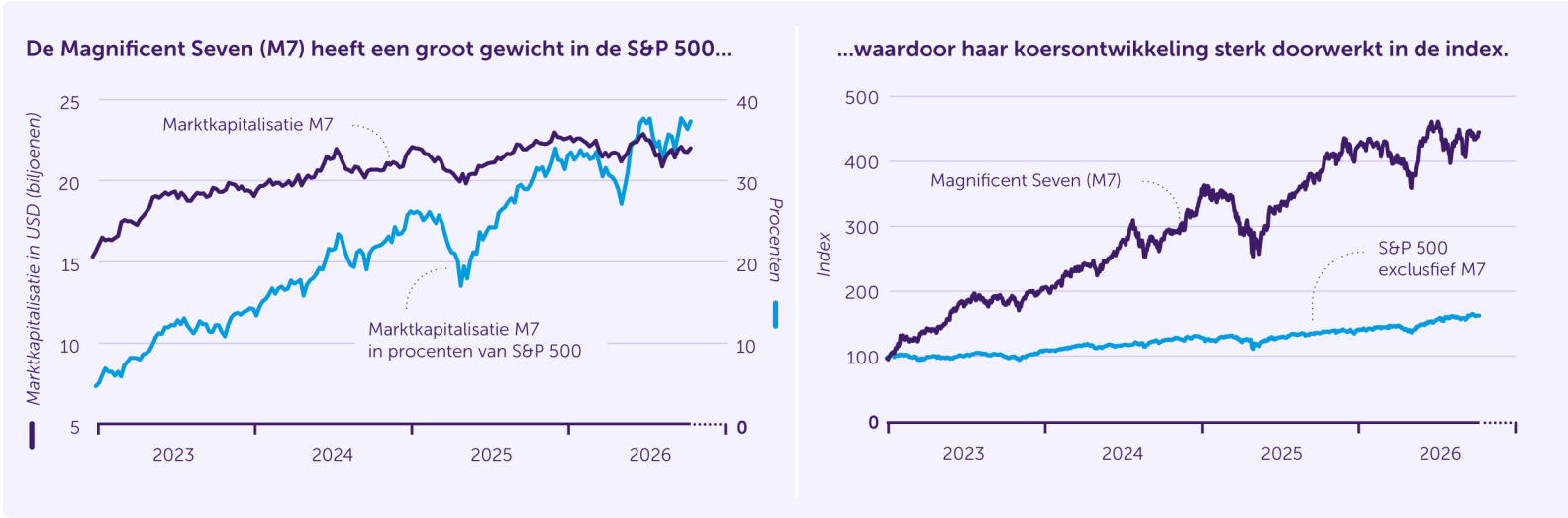
waardestijgingen en daaropvolgende correcties (zogenoemde boom-bust-cycli), waarbij beleggers blootstaan aan aanzienlijke prijsvolatiliteit en mogelijke verliezen.[5] Ook kwamen met regelmaat kwetsbaarheden aan het licht in de cryptomarktinfrastructuur, bijvoorbeeld in de vorm van vertragingen en uitval op grote handelsplatformen. Vooralsnog hebben dergelijke incidenten geen duidelijke negatieve besmettingseffecten naar traditionele markten gehad.

Daarnaast zijn de waarderingen van technologie- en AI-gerelateerde fondsen hoog, en is een aanzienlijk deel van de totale beurswaarde geconcentreerd bij een beperkt aantal ondernemingen (Figuur 1.3). Hierdoor kunnen veranderingen in groeiverwachtingen, waarderingen en het marktsentiment rond deze ondernemingen relatief sterk doorwerken in de bredere aandelenmarkt. Tegelijkertijd heerst onzekerheid in hoeverre de snelle waardestijging van deze aandelen wordt ondersteund door fundamentele prestaties, zoals winstgevendheid en productiviteitsgroei.

Een gerelateerd aandachtspunt is de opkomst van de zogenoemde 'circular financing' binnen de AI-sector. Hiermee wordt gedoeld op een verweven netwerk waarin AI- en techbedrijven gelijktijdig optreden als investeerder, leverancier én afnemer van elkaars producten en diensten. Deze onderlinge afhankelijkheid kan leiden tot een zichzelf versterkende feedbackloop, waarbij bedrijven elkaars vraag, omzetverwachtingen en waarderingen versterken doordat inkomstenstromen wederzijds worden gegenereerd. Wanneer het vertrouwen in

5 'https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap156.pdf', BIS, april 2025.

Figuur 1.3 AI- en technologiebedrijven hebben een bepalende invloed op de beursontwikkeling.



Toelichting: De Magnificent Seven zijn zeven grote Amerikaanse technologie- en AI-gerelateerde beursfondsen die een dominante positie innemen op de aandelenmarkt en sterk profiteren van de groei van AI.

Bron: AFM.

één schakel afneemt – bijvoorbeeld door tegenvallende resultaten of herwaardering van groeiverwachtingen – kan dit leiden tot snelle en brede correcties doordat verliezen zich via deze netwerken opstapelen en versterken.[6] Hierbij komt dat grotere technologiebedrijven in toenemende mate schuld uitgeven om AI-infrastructuur te financieren, waarbij private credit-fondsen een steeds belangrijkere financieringsbron lijken te worden.[7] Dit creëert nieuwe transmissiekanalen waarlangs schokken zich kunnen verspreiden en waarmee de kwetsbaarheid van het financiële systeem wordt vergroot.

Een risicoverhogende factor is dat geopolitieke gebeurtenissen in toenemende mate gelijktijdig doorwerken in meerdere activaklassen. De afgelopen jaren werken geopolitieke en macro-economische schokken steeds vaker gelijktijdig door in meerdere activaklassen en markten. Aandelen en obligaties bewegen hierbij tijdens periodes van marktstress niet langer tegengesteld maar dalen juist samen – obligaties blijken minder als veilige haven te fungeren. Hierdoor neemt de effectiviteit van traditionele beleggingsstrategieën gericht op diversificatie – zoals de 60/40-portefeuille – af, kunnen verliezen zich sneller opstapelen en neemt het risico op bredere en meer ontwrichtende

6 Zie onder andere: 'https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2026e1.pdf', BIS, juni 2026; 'https://builtin.com/articles/ai-circular-financing', Built In, april 2026; 'https://www.man.com/insights/the-ai-bubble', Man Group, februari 2026.

7 Zie ondere andere: 'https://fd.nl/financiele-markten/1601094/investeringsfeest-van-big-tech-schudt-de-obligatiemarkten-op', FD, juni 2026; 'https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2603u.htm', BIS, maart 2026; 'https://www.goldmansachs.com/insights/articles/private-markets-expected-to-have-growing-role-in-data-center-financing', Goldman Sachs, juni 2026.

marktstress toe.[8] De voortschrijdende geopolitieke fragmentatie versterkt deze dynamiek.

Door hoge schuldposities is de mondiale economie kwetsbaar voor opwaartse rente-ontwikkelingen en herfinancieringsschokken. Wereldwijd gezien kan, door structurele ontwikkelingen als vergrijzing en het toenemend belang van defensie en klimaatkosten, in 2030 de totale staatsschuld mogelijk groeien richting 100% van het mondiale bbp.[9] Deze zorgen worden vergroot doordat – mondiaal gezien – ook de schuldniveaus van bedrijven en huishoudens toenemen. Tegelijkertijd zien we dat geopolitieke spanningen en daarmee verbonden hogere energieprijzen zorgen voor een hardnekkige inflatiedruk. Om inflatierisico's te beheersen, is het waarschijnlijk dat centrale banken hun beleidsrentes (blijvend) op hogere niveaus moeten houden, waardoor ook de in de markt gehanteerde rentevoeten structureel hoger uitkomen. Om oplopende lange rentes te vermijden, worden vaker leningen uitgegeven met kortere looptijden. Dit leidt er wel toe dat sneller moet worden geherfinancierd, mogelijk tegen ongunstige(-re) voorwaarden.

De budgettaire ruimte van overheden om economische schokken op te vangen en toekomstgerichte investeringen te bekostigen, is beperkt. Stijgende schulden en toenemende rente-uitgaven zetten de overheidsfinanciën verder onder druk en zorgen voor beperkte budgettaire ruimte. Dit dreigt te botsen met de beleidsambities om de Europese economie duurzamer, innovatiever en autonomer te maken, aangezien deze transities naast grote private investeringen juist ook grote publieke investeringen vergen.[10] Ook verkleint het de ruimte om als overheid in te springen bij (toekomstige) economische schokken, met als doel de gevolgen daarvan te absorberen.[11]

Private markten spelen een steeds grotere rol in het financiële systeem. Private-credit-fondsen in de vermogensbeheersector groeien sterk, waarbij in toenemende mate ook retailbeleggers participeren. Met de opkomst van private credit worden kredietmarkten diverser en vermindert de afhankelijkheid van bancaire financiering. Tegelijkertijd brengt deze trend ook nieuwe risico's met zich mee die verhoogde toezichtaandacht vereisen. In het bijzonder geldt dit voor de bescherming van retailbeleggers, gegeven de complexiteit en beperkte transparantie en verhandelbaarheid van deze producten. Daarnaast neemt de verwevenheid toe tussen niet-bancaire financiële ondernemingen, waaronder private-credit-fondsen, en andere financiële ondernemingen, zoals banken en verzekeraars. Deze onderlinge afhankelijkheden vergroten de kans op besmettingseffecten.[12]

Een andere manifestatie van de opkomst van private markten is dat private-equity-partijen een steeds grotere positie in de Nederlandse financiële sector verwerven, onder meer bij accountantsorganisaties, financieel intermediairs en vermogensbeheerders. Private equity kan bijdragen aan schaalvoordelen, professionalisering en toegang tot kapitaal en expertise, wat de concurrentiekracht van ondernemingen versterkt. Tegelijkertijd zijn de prikkels van private equity sterk financieel gedreven (zoals waardegroei en EBITDA). Daardoor worden commerciële belangen dominanter en kan spanning ontstaan met het borgen van publieke belangen, zoals zorgvuldige financiële dienstverlening en kwaliteit van wettelijke controles.[13]

Naarmate deze private-equity-investeringen hun exit naderen, vindt mogelijk een verschuiving plaats naar meer internationale consolidatie. De door private-equity-partijen vaak gehanteerde buy-and-build-strategie – waarbij een netwerk van aangesloten ondernemingen wordt opgebouwd door gerichte overnames – heeft bijgedragen aan de consolidatie binnen de markten van Nederlandse accountantsorganisaties en financieel intermediairs. Nu voor de nodige private-equity-partijen het einde van de beoogde investeringshorizon van vijf tot zeven jaar in zicht komt, neemt de kans toe dat Nederlandse platforms worden doorverkocht aan grotere internationale private-equity-partijen, strategische buitenlandse brokers of internationale

8 'https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/02/18/stock-bond-diversification-offers-less-protection-from-market-selloffs', IMF, februari 2026.

9 'https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2025/04/23/fiscal-monitor-april-2025', IMF, april 2025.

10 'https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2024/html/ecb.ebart202404_02~d8159a215d.en.html', ECB, april 2024.

11 'https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2026/04/15/fiscal-monitor-april-2026', IMF, april 2026.

12 Zie onder andere: 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/mei/pb-financiele-stabiliteit', AFM, mei 2026.

13 Zie onder andere: 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/apr/sb-private-equity', AFM, april 2025.

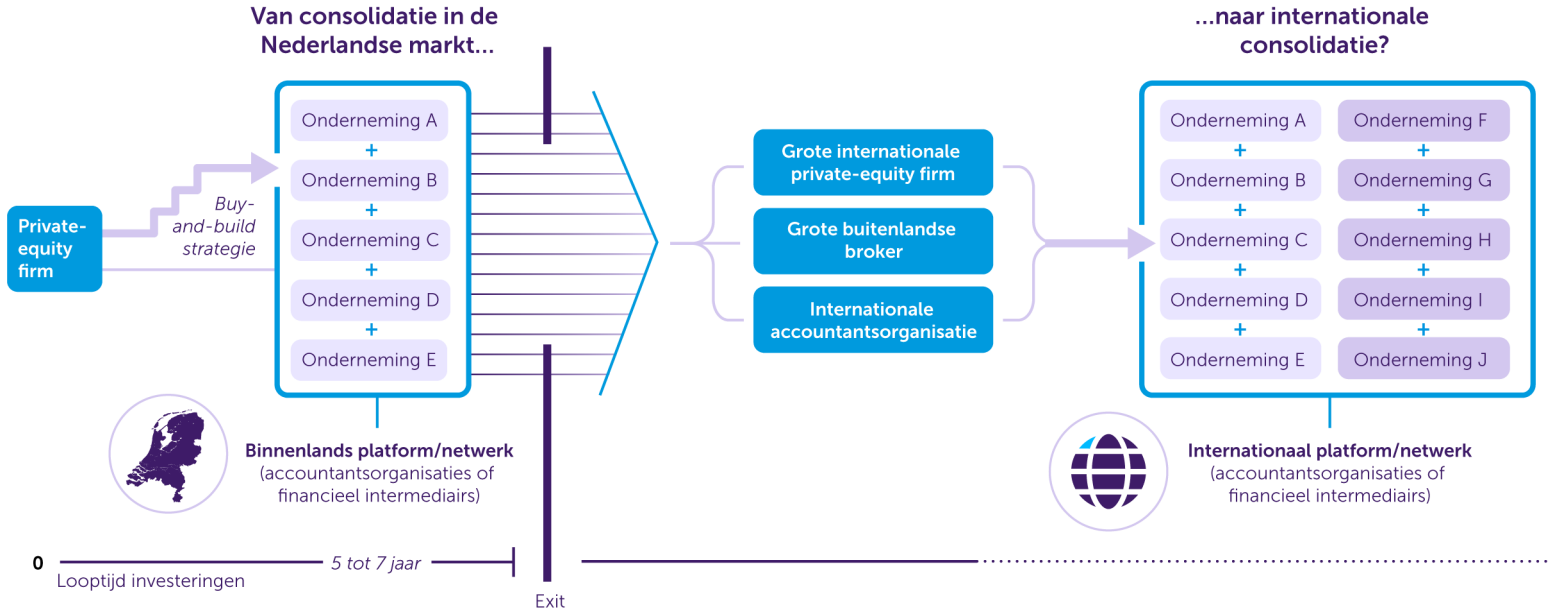
accountancyorganisaties. Daarmee kan de nationale consolidatie overgaan in een bredere internationale consolidatiegolf, waarin Nederlandse accountants- of intermediairplatforms onderdeel kunnen worden van grotere internationale netwerken (Figuur 1.4).

Maatschappij

De politiek-maatschappelijke omgeving kenmerkt zich door toenemende fragmentatie in opvattingen en een groeiende spanning tussen verschillende groepen in de samenleving. Onderzoek van het Sociaal en Cultureel Planbureau (SCP) laat zien dat de polarisatie mede wordt gevoed door sociaal-economische ongelijkheid.[14] Verschillen in inkomen, opleiding, gezondheid, toegang tot sociale netwerken en maatschappelijke kansen stapelen zich op binnen dezelfde groepen. Mensen aan de onder- en bovenkant van de samenleving ontwikkelen daardoor steeds vaker verschillende ervaringen en opvattingen over politiek en maatschappij. Deze structurele verschillen kunnen gevoelens van onbegrip en uitsluiting versterken. Dit zet de sociale cohesie onder druk en kan maatschappelijke tegenstellingen vergroten. De toenemende invloed van (sociale) media draagt eraan bij dat tegenstellingen en conflicten snel zichtbaar worden en breed worden uitvergroot.

Deze polarisatie heeft ook gevolgen voor het draagvlak voor beleid en het vertrouwen in politiek en instituties. Het vertrouwen fluctueert over de tijd, maar sinds de coronacrisis lijkt met name het vertrouwen in de landelijke politiek zich op een structureel

Figuur 1.4 Private-equity-exits kunnen de voorbode zijn van een internationale consolidatiegolf.



Bron: AFM.

14 'https://www.scp.nl/publicaties-scp/2023/03/eigentijdse-ongelijkheid', SCP, maart 2023.

lager niveau te bevinden.[15] Volgens het CBS had in 2025 slechts 40% van de mensen van 15 jaar en ouder vertrouwen in politici.[16] Maatschappelijke polarisatie kan ook het vertrouwen in het financiële stelsel en de legitimiteit van toezicht onder druk zetten. Dit vraagt van toezichthouders extra aandacht voor maatschappelijke verbinding en onderstreept het belang van een begrijpelijke, goed uitlegbare toezichtaanpak met zichtbare resultaten.

Vergrijzing verlaagt het economische groeipotentieel maar creëert ook kansen voor de financiële sector op het ontwikkelen van nieuwe producten en diensten. Dit geldt met name binnen vermogensbeheer en de pensioensector. Daarnaast vindt in de komende decennia een omvangrijke intergenerationele vermogensoverdracht plaats. Dit verandert de vraag naar financiële producten en kan tot risico's leiden als gevolg van niet-geschikte dienstverlening en financiële criminaliteit. Binnen de woningmarkt kan deze vermogensoverdracht bestaande ongelijkheden versterken. Dit doordat toegang tot woningbezit in toenemende mate afhankelijk wordt van beschikbaar eigen vermogen. Gelijktijdig met deze editie van Trendzicht publiceert de AFM de verdiepende analyse 'Vermogen naar de volgende generaties' over dit onderwerp.

Technologie

Verantwoord gebruik van AI-technologie in de financiële sector is een van de strategische prioriteiten van de AFM en komt verderop in het hoofdstuk afzonderlijk aan de orde.

De toepassing van blockchaintechnologie in de financiële sector, waaronder tokenisatie, groeit. Tokenisatie – het uitgeven en overdragen van activa zoals aandelen, obligaties en fondsdeelnemingen via op blockchain gebaseerde technologie – groeit en ontwikkelt zich van een experimentele technologie naar een serieuze marktinfrastructuur.[17] Voor de financiële sector lijken belangrijke efficiencywinsten te behalen in toepassingen waarbij tokenisatie het mogelijk maakt dat de overdracht van een asset en de betaling daarvan gelijktijdig plaatsvinden ('atomic settlement').[18] Daarnaast kan het de toegankelijkheid van markten vergroten door fractioneel eigendom van activa te faciliteren. Belangrijk aandachtspunt is dat deze innovatie niet ten koste mag gaan van beleggersbescherming en marktintegriteit. Een gerelateerde, eveneens op blockchain gebaseerde ontwikkeling, is de zich doorzettende opkomst van stablecoins.[19] Waar tokenisatie financiële activa digitaliseert, bieden stablecoins de mogelijkheid transacties in deze activa binnen dezelfde digitale infrastructuur te betalen en af te wikkelen. De groei van tokenisatie draagt dan ook bij aan de verdere doorontwikkeling van stablecoinmarkten.[20]

De voortgang in de ontwikkeling van quantum computing stelt financiële ondernemingen voor uitdagingen, maar biedt ook kansen. Een voldoende krachtige quantum computer kan mogelijk veelgebruikte encryptiestandaarden compromitteren. Daardoor kan de vertrouwelijkheid van transacties, opgeslagen informatie en communicatie onder druk komen te staan. Daarnaast kan quantum computing kwetsbaarheden blootleggen in de cryptografische bouwstenen van blockchains. Dit maakt de overgang naar post-quantum-cryptografie tot een gezamenlijke verantwoordelijkheid van alle partijen in het financiële ecosysteem. Tegelijkertijd biedt de technologie ook kansen voor de financiële sector. Deze zien bijvoorbeeld op een efficiëntere optimalisatie van portefeuilles en afwikkelingsprocessen, verbeterde risicomodellen en geavanceerde toepassingen van machine learning voor fraudedetectie en kredietbeoordeling. Hoewel dit op termijn kan

15 'https://www.scp.nl/publicaties-scp/2024/12/burgerperspectieven-2024', SCP, december 2024.

16 'https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/statistische-trends/2026/vertrouwen-in-de-politiek-2016-2025', CBS, mei 2026.

17 Zie onder andere: 'https://www.imf.org/-/media/files/publications/imf-notes/2026/english/insea2026006.pdf' , IMF, juli 2026; 'https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/07/02/tokenization-can-change-the-worlds-financial-architecture', IMF, juli 2026.

18 'https://www.bis.org/press/p250624.htm', BIS, juni 2025.

19 'https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/focus/2025/html/ecb.fsrbox202511_05~63636227b4.en.html', ECB, november 2025.

20 'https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260323~a88f20c049.en.html', ECB, maart 2026; 'https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/01/tokenisation-of-assets-and-distributed-ledger-technologies-in-financial-markets_be149012/40e7f217-en.pdf', OECD, januari 2025.

bijdragen aan efficiëntere markten en betere risicobeheersing, zijn deze toepassingen nu nog grotendeels in een experimentele fase.[21]

Met name jongeren maken financiële keuzes steeds vaker binnen digitale ecosystemen die gericht zijn op het genereren van aandacht, emotionele betrokkenheid en directe interactie; zij bewegen daarbij deels weg van professioneel advies. Jongeren beleggen bijvoorbeeld vaker via digitale platforms en neobrokers die gebruikmaken van frictieloze toegang, realtime feedback, continue notificaties, beloningsprikkels en andere vormen van gamification. Deze ontwerpkeuzes verkorten reactietijden en stimuleren sneller, vaker en meer emotiegedreven handelen. De rol van intermediair wordt in deze ecosystemen steeds vaker vervuld door nieuwe spelers, terwijl beleggers parallel daaraan meer gebruikmaken van niet-traditionele informatiekanalen zoals sociale netwerken, influencers, digitale communities en door AI gegenereerde content. Een verwante ontwikkeling is de opkomst van prediction markets. Daarbij nemen deelnemers posities in op de uitkomst van toekomstige gebeurtenissen. Dergelijke markten kunnen in theorie informatie van deelnemers aggregeren tot realtime marktverwachtingen. Ook op deze markten worden retail-deelnemers blootgesteld aan eenzelfde dynamiek van aandacht, sentiment en snelle feedback.

Mede onder invloed van veranderende maatschappelijke voorkeuren en digitalisering ontstaat daarmee een verschuiving van een traditionele 'informatie-economie' naar een 'aandachts-economie' (Figuur 1.5). In een traditionele informatie-economie is informatie relatief schaars en kostbaar, en komen keuzes en prijsvorming vooral tot stand op basis van analyse van fundamentele informatie. In een aandachts-economie is informatie juist overvloedig, maar is aandacht schaars. Daardoor krijgen partijen die aandacht weten te trekken – via snelheid, personalisatie, emotionele framing of sociale validatie – meer invloed op beleggingskeuzes en mogelijk ook op prijsvorming.

Dit kan ertoe leiden dat fundamentele informatie een minder centrale rol gaat spelen, terwijl virale narratieven, algoritmisch gegenereerde content en sociale signalen aan belang winnen. Hierdoor wordt het voor consumenten en beleggers moeilijker om betrouwbare informatie te onderscheiden van hypes of van onvolledige of gekleurde informatie. Dit vergroot de gevoeligheid van (retail)beleggers voor sentiment en kuddegedrag, die zich kunnen uiten in plotselinge instroom in populaire beleggingen of abrupte omkeer van posities. Door dit alles nemen de risico's voor (retail)beleggers toe.

Verduurzaming

Klimaatverandering blijft een van de belangrijkste mondiale risico's met directe gevolgen voor financiële waarderingen en verzekerbaarheid. Als gevolg van de opwarming van de aarde – 2025 was een van de drie warmste jaren ooit gemeten[22] – nemen de frequentie en intensiteit van extreme weersomstandigheden toe. Noodweer, overstromingen, hitte en droogte kunnen aanzienlijke schade veroorzaken, variërend van schade aan vastgoed en infrastructuur tot aan verstoringen in supply chains en de voedselvoorziening. Het European Environmental Agency becijfert dat de economische schade als gevolg van extreem weer in de Europese Unie in de periode 2009-2024 met 54% is toegenomen.[23] De toenemende schade kan onder meer resulteren in afwaarderingen van activa en dalende onderpandwaarden van kredietportefeuilles. Het kan ook directe implicaties hebben voor de verzekeringssector, waar stijgende schadeclaims en moeilijker verzekerbare risico's druk zetten op premies en dekking. In bredere zin is er sprake van een verzekeringskloof ('protection gap'): slechts ongeveer een kwart van de economische schade door natuurrampen wordt in Europa door verzekeringen gedekt.[24] Een kanttekening daarbij is dat de schade bij een ramp ook (deels) op een andere wijze kan worden gecompenseerd, want ook de overheid kan een vorm van dekking bieden.

21 Zie onder andere: 'https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-05/ESMA50-481369926-33801_TRV_Risk_Analysis_Quantum_Computing_in_Financial_Markets.pdf', ESMA, mei 2026.

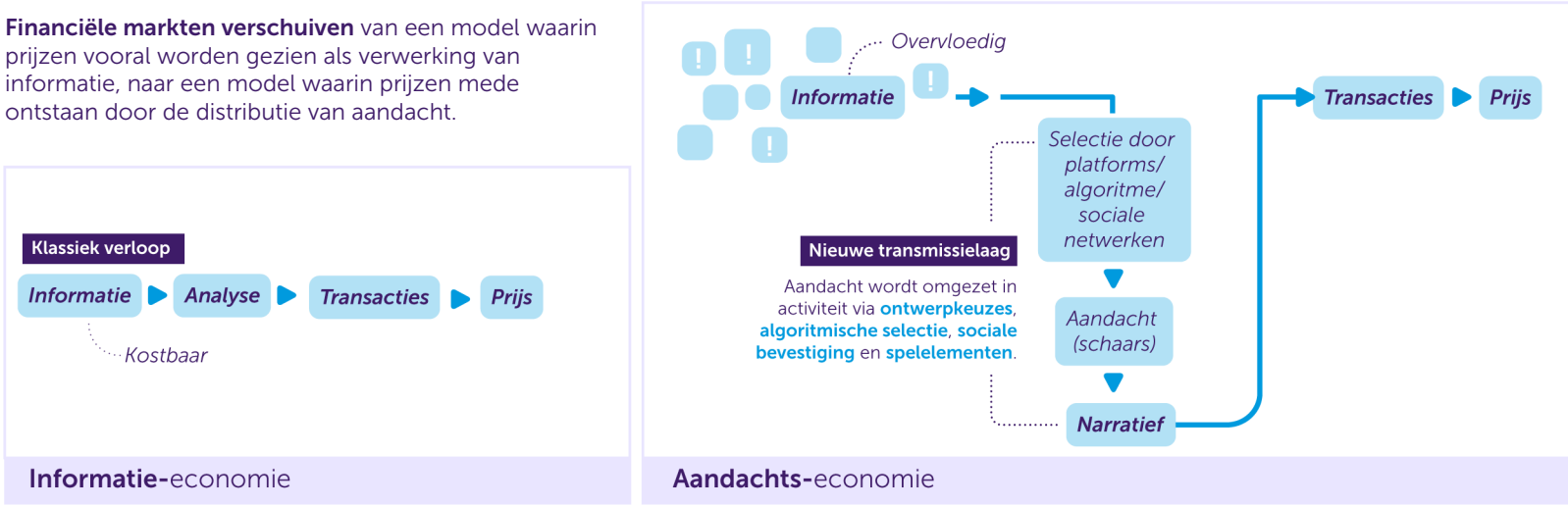
22 'https://wmo.int/news/media-centre/wmo-confirms-2025-was-one-of-warmest-years-record', WMO, januari 2026.

23 'https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/economic-losses-from-climate-related', EEA, oktober 2025.

24 Zie onder andere: 'https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climateinsuranceprotectiongap_EIOPA202412~6403e0de2b.en.pdf', ECB en EIOPA, december 2024; 'https://www.oecd.org/en/publications/financial-protection-against-catastrophic-risks_32a3acd7-en.html', OECD, maart 2026.

Figuur 1.5 De traditionele informatie-economie verschuift naar een aandachts-economie.

Financiële markten verschuiven van een model waarin prijzen vooral worden gezien als verwerking van informatie, naar een model waarin prijzen mede ontstaan door de distributie van aandacht.



Bron: AFM.

Strategieën gericht op klimaatadaptatie wegen steeds zwaarder mee in investeringsbeslissingen. Beleggers besteden steeds meer aandacht aan het modelleren en waarderen van de impact van fysieke klimaatrisico's – zoals overstromingen, hitte en droogte – op kasstromen, activa en kredietrisico's. In het verlengde daarvan wegen zij in hun investeringskeuzes ondernemingsstrategieën die gericht zijn op adaptatie en veerkracht ten aanzien van klimaatverandering, zwaarder mee. Bedrijven die bijvoorbeeld hun supply chains aanpassen of hun productie geografisch spreiden, zijn beter bestand tegen verstoringen en kunnen concurrentievoordeel behalen. Eerder lag de focus bij duurzame investeringskeuzes vooral op (toekomstige) CO_2-reductie en de transitieplannen die dit mogelijk moeten maken. Duurzaam beleggen lijkt daardoor een meer pragmatisch karakter te krijgen: het richt zich steeds nadrukkelijker op hoe ondernemingen presteren ten aanzien van de 'harde' financiële risico's van klimaatverandering, in plaats van op de vaak 'zachtere' beloften van ondernemingen om hun bijdrage aan klimaatverandering te verminderen door (in de toekomst) CO_2-emissies te reduceren.[25]

Mede gedreven door geopolitieke spanningen en AI nemen investeringen in de energietransitie een prominentere plek in binnen het duurzaam beleggen. Mondiale conflicten zorgen ervoor dat de energietransitie niet alleen klimaatgedreven, maar ook steeds meer geopolitiek gestuurd is: energieonafhankelijkheid en leveringszekerheid zijn belangrijke strategische vraagstukken geworden. Daarnaast vraagt de explosieve groei van AI veel extra opwekkingscapaciteit. Een stabiele en betaalbare energie-infrastructuur wordt gezien als een kritische factor voor het succes van de AI-economie. Omdat er met hernieuwbare energie relatief snel en goedkoop op deze ontwikkelingen kan worden ingespeeld, geeft dit een belangrijke impuls aan de energietransitie. Hierdoor gaan investeringen in hernieuwbare energie-infrastructuur een prominentere plek innemen binnen duurzaam beleggen.[26]

Het naar beneden bijstellen van duurzaamheidsambities, kan gevolgen hebben voor de economische weerbaarheid op langere termijn. De nadruk op het stimuleren van economische groei en het vergroten van concurrentiekracht kunnen ertoe leiden dat duurzaamheidsam-

25 Zie onder andere: 'https://www.morganstanley.com/im/en-us/individual-investor/insights/articles/2026-research-themes.html', Morgan Stanley, januari 2026; 'https://connect.sustainalytics.com/sustainable-investing-trends-to-watch-in-2026', Sustainalytics, december 2025.

26 'https://connect.sustainalytics.com/sustainable-investing-trends-to-watch-in-2026', Sustainalytics, december 2025.

bities onder druk komen te staan. Lagere ambities kunnen op korte termijn regeldruk en lastenverzwaring voor onder meer bedrijven voorkomen en politieke controverses vermijden. Maar op lange termijn kan dit zich vertalen in een grotere kans op plotselinge, niet-ingeprijsde schokken in de economie.[27]

Nieuwe strategische prioriteiten van de AFM

De snel veranderende omgeving leidt tot een steeds complexer en uitdagender speelveld voor de AFM. Geopolitieke spanningen, economische en financiële onzekerheden veranderende maatschappelijke verwachtingen, snelle technologische ontwikkelingen en de gevolgen van klimaatverandering vergroten bestaande kwetsbaarheden en creëren nieuwe risico's.

Tegen deze achtergrond versterken wij van 2027 – 2030 onze focus op drie thema's: weerbaarheid, AI en Europa. De AFM:

a. ... versterkt de weerbaarheid van markten, instellingen en consumenten door nadruk te leggen op risicobeheersing, ketenafhankelijkheden, cyberweerbaarheid en het tegengaan van financiële criminaliteit.
b. ... adresseert de opkomst van artificiële intelligentie door te sturen op verantwoord gebruik, uitlegbaarheid en beheersing van risico's in de praktijk.
c. ... zet in op verdere Europese integratie en toezichtconvergentie, om grensoverschrijdende risico's effectief te beheersen en bij te dragen aan een sterker en concurrerender Europees financieel stelsel.

1.2 Weerbaarheid

Aanhoudende geopolitieke spanningen en onzekerheid over internationaal economisch beleid, in combinatie met hoge schuldniveaus en hoge waarderingen, verhogen de kans op economische en financiële schokken. Structurele kwetsbaarheden, zoals liquiditeitsmismatches, hefboomfinanciering en sterke onderlinge afhankelijkheden tussen financiële instellingen, kunnen deze schokken versterken en snel verspreiden door het financiële systeem, via mechanismen die bekend zijn uit eerdere financiële crises. Bovendien kan de toenemende verwevenheid tussen banken en niet-bancaire financiële instellingen, zoals private kredietverstrekkers, ervoor zorgen dat stabiliteitsrisico's minder zichtbaar zijn. De kans op schoksgewijze marktcorrecties neemt daardoor toe.

Deze geleidelijke opbouw van financiële kwetsbaarheden benadrukt het belang van een weerbaar financieel stelsel. Financiële instellingen moeten beschikken over voldoende buffers en aanpassingsvermogen. Ook is er noodzaak voor frequente scenarioanalyses en stresstesten waarin expliciet rekening wordt gehouden met moeilijk voorspelbare ontwikkelingen en scenario's met een lage waarschijnlijkheid maar een potentieel grote impact. Dit draagt eraan bij dat het financieel stelsel ook in perioden van eventuele marktstress weerbaar blijft en zijn functies kan blijven vervullen. Genoemde kwetsbaarheden vergroten ook voor consumenten de onzekerheid over inkomen, vermogen en financiële planning, waarbij vooral huishoudens met beperkte buffers kwetsbaar zijn. Omdat in het nieuwe pensioenstelsel pensioenuitkomsten sterker meebewegen met economische ontwikkelingen, kan bij een eventuele snelle terugval in activawaarderingen de pensioenpositie van deelnemers direct geraakt worden.

Ook toenemende cyberdreigingen vormen een structurele uitdaging voor de operationele en financiële weerbaarheid van financiële instellingen. Het stijgende aantal cyberincidenten is uitgegroeid tot één van de meest acute systeemrisico's voor de financiële sector. De dreiging kan daarbij niet alleen komen van cybercriminelen, maar ook van statelijke actoren die cyberaanvallen inzetten als geopolitiek instrument. Financiële instellingen zijn een primair doelwit vanwege hun centrale rol in het financiële systeem en hun hoge digitaliseringsgraad. De nieuwste generatie AI-modellen bieden steeds krachtigere wapens voor het detecteren en benutten van kwetsbaarheden in beveiliging. Anderzijds kan AI ondernemingen ook ondersteunen bij verbeterde detectie van en response op cyberdreigingen.

Ketenafhankelijkheden zorgen daarbij voor extra kwetsbaarheden. Financiële instellingen besteden steeds meer kritieke functies uit aan externe partijen, waaronder IT-, data- en marktinfrastructuurleveranciers. Dit leidt tot grote afhankelijkheid van een relatief klein aantal

27 Zie onder andere: 'https://www.ngfs.net/en/press-release/ngfs-publishes-latest-long-term-climate-macro-financial-scenarios-climate-risks-assessment', NGFS, november 2024.

technologie- en cloudproviders met concentratierisico's tot gevolg.[28] Daardoor zijn zij kwetsbaar voor storingen bij, of uitsluiting van dienstverlening door, deze leveranciers. Het handelingsperspectief om de afhankelijkheid te verkleinen wordt beperkt doordat op korte termijn vaak geen alternatieven voor deze dienstverlening beschikbaar zijn.[29]

Versterking van de financiële weerbaarheid van consumenten vraagt ook om blijvende aandacht voor financiële inclusie. Juist in tijden van economische onzekerheid en snel toenemende productcomplexiteit is het van belang dat financiële instellingen het welzijn van consumenten centraal blijven stellen en hen in staat stellen passende financiële keuzes te maken. De inzet van data, AI en geautomatiseerde processen kan de dienstverlening efficiënter en passender maken, maar ook ertoe leiden dat bepaalde groepen consumenten minder goed worden bereikt of beperktere toegang hebben tot financiële producten en diensten. Uitsluiting kan ontstaan wanneer beleid, processen en dienstverlening onvoldoende rekening houden met verschillen in vaardigheden, behoeften en omstandigheden. Bovendien zijn signalen van uitsluiting niet altijd zichtbaar of worden zij onvoldoende opgepakt. AI en automatisering kunnen deze risico's vergroten. Dit doordat uitsluiting zich sneller, grootschaliger en minder zichtbaar kan voordoen. De maatschappelijke en politieke aandacht hiervoor neemt toe, evenals de verwachting dat marktpartijen uitsluiting tijdig herkennen en beperken.

De schaal en overtuigingskracht van financieel-crimineel gedrag ontwikkelt zich razendsnel als gevolg van de inzet van AI en vergroot de kwetsbaarheid van consumenten. Digitalisering verlaagt de toetredingsdrempel voor fraude, oplichting en marktmisbruik doordat criminelen via sociale media, online advertenties en malafide websites grote groepen slachtoffers goedkoop en grensoverschrijdend kunnen bereiken. Zo begint beleggingsfraude vrijwel altijd online en wordt deze vorm van fraude steeds professioneler, digitaler en internationaler.[30] AI versnelt daarbij de schaal en overtuigingskracht waarmee misleiding kan plaatsvinden. Met behulp van AI wordt het immers eenvoudiger om gepersonaliseerde phishingberichten, deepfakevideo's, valse beleggingsaanbevelingen en geloofwaardige nep-profielen te maken.

De kennisontwikkeling bij consumenten is vaak niet toereikend om zich adequaat tot al deze ontwikkelingen te verhouden.[31] Beleid, detectietechnieken en toezichtinstrumenten moeten zich blijven ontwikkelen om gelijke tred te houden met snel veranderende criminele methoden.

1.3 Artificiële intelligentie

Artificiële intelligentie (AI) verandert de werking van financiële instellingen en markten ingrijpend. AI wordt steeds breder toegepast in kernprocessen binnen de financiële sector, variërend van handel en portefeuillebeheer tot risicomanagement en klantinteractie. Dit biedt nieuwe mogelijkheden, bijvoorbeeld voor betere dienstverlening en efficiëntere processen. Tegelijkertijd zorgt het gebruik van AI voor nieuwe risico's voor zowel financiële ondernemingen als consumenten. Er zijn belangrijke uitdagingen, onder meer op het terrein van uitlegbaarheid van uitkomsten, effectieve menselijke controle cyberveiligheid en aantoonbare risicobeheersing. Het is van belang dat AI wordt toegepast op een manier die bijdraagt aan betere uitkomsten voor consumenten, beleggers en markten.

De introductie van AI-agents is een volgende stap in de snelle adoptie van AI in de financiële sector. De inzet van 'virtuele medewerkers' - AI-agents - luidt een volgende fase in. Wanneer deze agents volledig autonoom taken kunnen uitvoeren en beslissingen kunnen nemen, dan is er sprake van zogenoemde 'agentic AI'. Hoewel er nog geen algemeen geldende definitie is, kan die autonomie er bijvoorbeeld uit bestaan dat de agent zelf oplossingen beredeneert, zelfstandig tools gebruikt en zelf workflows bedenkt en vervolgens uitvoert. Volgens een wereldwijde survey heeft ongeveer 57% van de fintech-ondernemingen en 45% van de traditionele financiële ondernemingen minimaal een pilotproject lopen voor de toepassing van dergelijke autonoom opererende AI binnen de organisatie. Bovendien verwachten veel partijen richting 2030 nog een flinke stap te maken in hun mogelijkheden om deze technologie in hun bedrijfsvoering in te kunnen zetten (Figuur 1.6).[32]

28 Zie onder andere: 'https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/persbericht-2025/afm-en-dnb-waarschuwen-voor-systeemrisico-s-financiele-sector-door-digitale-afhankelijkheid/', DNB en AFM, oktober 2025.

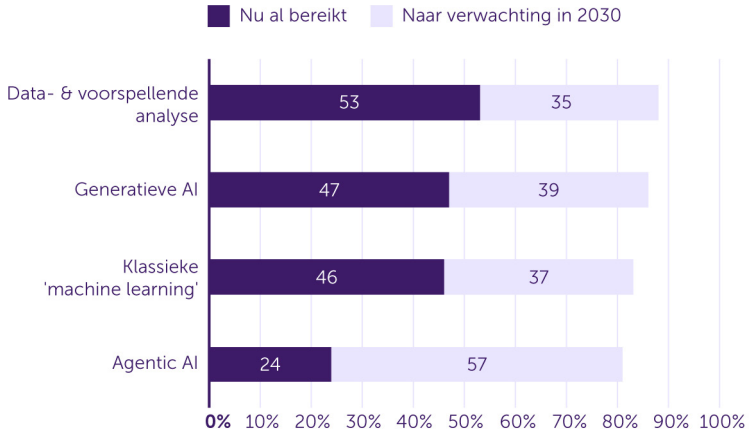
29 'https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2025/html/ssm.nl250219_2.en.html', ECB, februari 2025.

30 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/dec/pb-beleggingsfraude', AFM, december 2025.

31 Zie onder andere: 'https://www.oecd.org/en/publications/consumer-finance-risk-monitor-2026_61f7dbe0-en.html', OECD, maart 2026.

32 'https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2026/04/ccaf-2026-04-28-global-ai-in-financial-services-report.pdf', Cambridge Centre for Alternative Finance, april 2026.

Figuur 1.6 De mogelijkheden om AI-technologie in te zetten, nemen naar verwachting snel toe.



Toelichting: De donkergekleurde balk geeft het percentage financiële sector partijen weer dat in een wereldwijde survey – afgenomen in 2025/2026 – aangaf nu al het volwassenheidsniveau te hebben om de betreffende AI-technologie in te kunnen zetten. De lichtgekleurde balk laat het percentage zien dat zegt daar nu nog niet, maar wel naar verwachting in 2030 toe in staat te zijn. De gehele balk geeft dus het totale percentage weer dat verwacht in 2030 de technologie toe te kunnen passen.

Bron: Cambridge Centre for Alternative Finance[33]; bewerking AFM.

Autonome AI-toepassingen maken vraagstukken rond onder meer transparantie en beheersing prominenter. Als AI-systemen zelfstandig klantcontact hebben, transacties kunnen starten en processen kunnen aansturen, zou bijvoorbeeld onduidelijkheid kunnen ontstaan over wie verantwoordelijk is voor de adviezen richting klanten.[34] In de context van kapitaalmarkten zouden autonome AI-systemen vergelijkbare handelsstrategieën kunnen ontwikkelen die kunnen leiden tot versterking van marktbewegingen, of kunnen zorgen voor ongewenste feedback-lussen. Daardoor kunnen volatiliteit en systeemrisico's toenemen. Gecoördineerd gedrag tussen systemen zou op kapitaalmarkten ook kunnen leiden tot vormen van collusie die eerlijke prijsvorming in de weg kunnen staan.[35] In algemene zin geldt dat de zwaarte van beheersmaatregelen zal moeten meegroeien met de autonomie en impact van een AI-toepassing.[36] Als AI in toenemende mate taken overneemt, zal dit ook belangrijke gevolgen hebben voor de personeelsstrategie van financiële ondernemingen. Dit doordat de vraag naar medewerkers en de benodigde vaardigheden van medewerkers zullen veranderen.

1.4 Europa

Tegen de achtergrond van verschuivende mondiale machtsverhoudingen groeit het besef dat Europa meer eigen investerings- en financieringscapaciteit moet ontwikkelen. Het Draghi-rapport onderstreept dat Europa door lagere productiviteitsgroei, demografische druk, hogere energiekosten en toenemende mondiale concurrentie niet langer kan vertrouwen op de groeifactoren uit het verleden en fors meer investeringen en innovatie nodig heeft.[37]

Belangrijke belemmering hierbij is dat Europese krediet-, aandelen- en venture capital-markten relatief gefragmenteerd en beperkt in diepte blijven. Hierdoor komt kapitaal onvoldoende terecht bij ondernemingen met het hoogste groeipotentieel, in het bijzonder jonge en innovatieve bedrijven. Het IMF schat dat het verminderen van beleidsmatige barrières voor grensoverschrijdende bankfinanciering en risicokapitaal het bbp van de Europese Unie (EU) op lange termijn met circa 3% kan verhogen, met als bijkomend gevolg dat verdere financiële integratie ook de effecten van bredere hervormingen gericht op innovatie en ondernemingsdynamiek versterkt.[38] Ook vanuit het perspectief van huishoudens is verdere versterking van Europese kapitaalmarkten van belang. Goed functionerende kapitaalmarkten kunnen

33 'https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2026/04/ccaf-2026-04-28-global-ai-in-financial-services-report.pdf', Cambridge Centre for Alternative Finance, april 2026.

34 'https://www.fca.org.uk/publications/calls-input/review-long-term-impact-ai-retail-financial-services-mills-review', FCA, januari 2026.

35 Zie bijvoorbeeld: 'https://www.afm.nl/~/profmedia/files/publicaties/2023/trendzicht-2024/kapitaalmarkten-algoritme.pdf', AFM, november 2023.

36 Zie bijvoorbeeld: 'https://www.fsb.org/2026/06/sound-practices-for-responsible-adoption-of-artificial-intelligence-ai-consultation-report/', FSB, juni 2026.

37 'https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en', Europese Commissie, september 2024.

38 'https://www.imf.org/en/publications/staff-discussion-notes/issues/2026/06/09/deeper-and-more-integrated-financial-markets-to-foster-growth-and-resilience-in-europe-576494', IMF, juni 2026.

huishoudens immers meer mogelijkheden bieden om vermogen op te bouwen en te laten meegroeien met de economie.[39]

De Europese ambitie om de strategische autonomie te versterken, stimuleert de verdere integratie van Europese financiële markten en de ontwikkeling van een savings and investments union (SIU) speelt hierin een centrale rol. De SIU vormt een beleidsmatig antwoord op de versnippering van Europese kapitaalmarkten en op de noodzaak om Europese besparingen effectiever te mobiliseren voor productieve investeringen. Zij heeft als doel spaargelden beter naar ondernemingen en innovatieve projecten te leiden, de toegang tot kapitaal te verbeteren en de Europese kapitaalmarkten verder te integreren. Daarmee sluit de SIU direct aan bij de bredere opgave om de Europese economie concurrerender, innovatiever en strategisch autonomer te maken.[40]

Door verdere integratie verschuift ook de rol van nationale toezichthouders geleidelijk richting Europese toezichtstructuren. Waar nationale autoriteiten traditioneel een grote mate van autonomie hadden bij de interpretatie en handhaving van Europese regelgeving, groeit de invloed van Europese toezichthouders zoals ESMA op deze taken. Dit draagt bij aan een meer uniforme toepassing van regelgeving binnen de EU.

Bij verdergaande Europese marktintegratie vormen consolidatie van financiële marktpartijen en het waarborgen van consumentenbescherming aandachtspunten. De SIU kan schaalvergroting en grensoverschrijdende fusies en overnames tussen financiële instellingen aantrekkelijker maken. Dit kan bijdragen aan een sterker internationaal concurrentievermogen van de Europese financiële sector. Daarbij blijft het van belang om oog te houden voor mogelijke concentratierisico's en voor voldoende keuzevrijheid voor marktdeelnemers. Een ander aandachtspunt is dat de SIU retailbeleggers meer toegang kan bieden tot Europese kapitaalmarkten en tot vermogensopbouw. Dat kan hun keuzevrijheid en potentiële rendementen vergroten. Tegelijkertijd kan dit ook leiden tot meer aanbod van complexere en vanuit andere landen aangeboden producten, met als gevolg risico's op mis-selling en afnemende geschiktheid van producten voor bepaalde consumentengroepen. Vanuit toezichtperspectief onderstreept dit het belang om consumentenbescherming binnen de SIU goed te waarborgen.

39 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/mei/pb-financiele-stabiliteit', AFM, mei 2026.

40 'https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2026/feb/sp-hanzo-siu', AFM, februari 2026.

Regelgeving

Op 24 april 2026 ondertekenden de Europese Commissie, het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie de gezamenlijke routekaart One Europe, One Market. Daarmee committeerden de drie wetgevende EU-instituties zich aan het volbrengen van een reeks wetsvoorstellen, die uiterlijk eind 2027 moet leiden tot een sterkere, meer geïntegreerde interne markt, diepere kapitaalmarkten, simpelere regels, en een versnelling van Europa's digitale en technologische transformatie. Hieronder vallen onder meer al eerder ingediende wetsvoorstellen in het kader van de Savings and Investment Union, zogeheten Omnibussen die voor lastenverlichting moeten zorgen, en nieuwe voorstellen op het gebied van de digitale transitie en AI.

Routekaart One Europe, One Market

Net als in de **AFM Strategie voor de komende jaren** staan Europeanisering, AI en weerbaarheid hoog op de wetgevingsagenda van de EU. Drie wetsvoorstellen uit de routekaart zijn hierbij in het bijzonder van belang voor de Nederlandse financiële sector en het toezicht daarop.



Wetsvoorstel

Market Integration & Supervision Package (MISP)
In december 2025 publiceerde de Commissie het Market integration & supervision package. Met dit pakket wil de Commissie de Europese kapitaalmarkten en het toezicht daarop verder integreren, met onder meer:

- Centraal Europees toezicht op significante trading venues, central counterparties's en central securities depositories.
- Centraal Europees toezicht op crypto-asset service providers.
- Meer Europese toezichtconvergentie voor grote asset managers.
- Doorontwikkeling van het Disitributed Ledger Technology Pilot Regime.

Naar verwachting zullen de onderhandelingen over dit pakket in 2027 worden afgerond.

Herziening wetgeving aanvullende pensioenen (PEPP & IORP II)
In november 2025 heeft de Commissie voorstellen gedaan om de Verordening inzake het pan European pension product en de Richtlijn over instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening te wijzigen. De beoogde resultaten zijn als volgt:

- De herziening van de PEPP-Verordening moet de aantrekkelijkheid en grensoverschrijdende beschikbaarheid van het PEPP vergroten, met meer aandacht voor kostentransparantie.
- De herziening van de IORP II-Richtlijn beoogt ook grensoverschrijdende pensioenvoorziening te bevorderen, kostentransparantie te vergroten en het toezicht te versterken.

Van beide wetsvoorstellen lopen de onderhandelingen in Brussel tot in 2027 door.

Cloud and AI Development Act (CADA)
De Cloud and AI Development Act is onderdeel van het European Technological Sovereignty Package dat in juni 2026 is gepresenteerd. Hiermee wil de Commissie de Europese cloud- en AI-capaciteit aanzienlijk uitbreiden en de afhankelijkheid van buitenlandse aanbieders verminderen. Belangrijke onderdelen zijn:

- Opschalen van de Europese datacentercapaciteit;
- Stimuleren van AI-infrastructuur en AI-faciliteiten;
- Nationale cloud- en AI-strategieën;
- Nieuw Europees kader voor cloudsoevereiniteit.

In de routekaart is afgesproken de onderhandelingen over de wet aan het einde van 2027 te voltooien.

Trendkaart 2027: Welke trends zien wij?

Trends

Geopolitiek en markt
- Geopolitieke fragmentatie wordt structureel en zet kapitaalstromen, handel en financiële markten blijvend onder druk.
- Strategische autonomie wint terrein, waarbij weerbaarheid en controle vaker boven efficiëntie gaan.
- Hoge markt-waarderingen, lage volatiliteit en geconcentreerde AI-risico's wijzen op kwetsbare markten waarin risico's mogelijk worden onderschat.
- Private markten nemen in belang toe, waarbij de groei van private credit en private equity nieuwe kansen maar ook toezichtuitdagingen creëert.

Maatschappij
- Vergrijzing verlaagt het groeipotentieel, maar creëert ook kansen voor de financiële sector op het aanboren van deze markt en het ontwikkelen van nieuwe producten en diensten.
- De komende decennia vindt een omvangrijke intergenerationele vermogensoverdracht plaats. Dit verandert de vraag naar financiële producten en kan tot risico's leiden als gevolg van niet geschikte dienstverlening en financiële criminaliteit.
- Polarisatie vereist extra aandacht voor maatschappelijke verbinding en maakt een begrijpelijke, goed uitlegbare toezichtaanpak nog belangrijker.

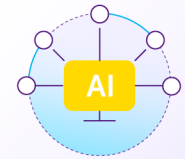
Technologie
- Digitalisering, en in bijzonder Artificiële intelligentie, verandert hoe financiële ondernemingen klanten bedienen, investeringsbeslissingen nemen, markten beïnvloeden en verantwoording afleggen.
- Tokenisatie groeit en ontwikkelt zich van een experimentele technologie naar een serieuze marktinfrastructuur.
- De opkomst van quantum computing vergroot de noodzaak tot cryptografische weerbaarheid, maar biedt op termijn ook kansen voor de financiële sector.
- Digitale beleggingsplatforms, neo-brokers en sociale media vergroten de invloed van gamification en sentiment op beleggersgedrag en marktbewegingen

Verduurzaming
- Klimaatverandering blijft één van de belangrijkste mondiale risico's met directe gevolgen voor financiële waarderingen en verzekerbaarheid.
- Tegelijkertijd worden duurzaamheidsambities naar beneden bijgesteld, met gevolgen voor de economische weerbaarheid op langere termijn.
- Geopolitieke spanningen en AI geven een impuls aan investeringen in de energietransitie, die daardoor een prominentere plek innemen binnen het duurzaam beleggen.

Strategische prioriteiten



Weerbaarheid
- Aanhoudende geopolitieke spanningen en onzekerheid over internationaal economisch beleid, in combinatie met hoge schuldniveaus en hoge waarderingen, verhogen de kans op economische en financiële schokken. De geleidelijke opbouw van financiële kwetsbaarheden benadrukt het belang van een weerbaar financieel stelsel.
- Toenemende cyberdreigingen, als gevolg van geopolitieke spanningen en de inzet van AI, vormen een structurele uitdaging voor de weerbaarheid van financiële instellingen.
- De schaal en overtuigingskracht van financieel-crimineel gedrag ontwikkelt zich razendsnel als gevolg van de inzet van AI en vergroot de kwetsbaarheid van consumenten.



Artificiële intelligentie
- De inzet van AI agents is een volgende stap in de snelle adoptie van AI in de financiële sector.
- Autonome AI-toepassingen maken vraagstukken rond onder meer transparantie en beheersing prominenter.



Europa
- Geopolitieke verschuivingen en de Europese inzet op strategische autonomie geven kapitaalmarktintegratie nieuw momentum.
- De SIU is aanjager van schaalvergroting, concurrentiekracht, innovatie en verdere Europeanisering van het toezicht

2. Financiële dienstverlening

In het kort

- Op dit moment is meer dan de helft van de Nederlandse **pensioendeelnemers overgegaan** naar het nieuwe pensioenstelsel. De aandacht verschuift nu naar de vraag hoe deelnemers **realistische verwachtingen** kunnen vormen en passende financiële keuzes kunnen maken in een stelsel waarin pensioenuitkomsten sterker kunnen fluctueren door economische ontwikkelingen. Correcte, duidelijke, tijdige en evenwichtige informatie en adequate **keuzebegeleiding** blijven dan ook **belangrijk**. Dit draagt eraan bij dat deelnemers keuzes maken die aansluiten bij hun persoonlijke situatie.
- Er is een toenemende inzet van **digitale kanalen** en **technieken**, sociale media en AI. Dat brengt voor financieel dienstverleners een **verantwoordelijkheid** met zich mee om consumenten te **beschermen** tegen misleiding, uitsluiting en beïnvloeding die hun financiële weerbaarheid en verstandige besluitvorming kan ondermijnen. Verantwoorde innovatie vraagt dat financieel dienstverleners risico's voor consumenten identificeren, beheersen en het klantbelang aantoonbaar centraal stellen.
- **AI** maakt betrouwbare systemen, correcte data en passende beheersing steeds belangrijker. Financiële ondernemingen moeten daarom zorgen voor een **verantwoorde inzet van AI**, met passende governance, adequate beheersmaatregelen en voldoende transparantie naar consumenten.
- **Europa stimuleert de deelname van retailbeleggers** aan de kapitaalmarkt. Dat gebeurt door regelgeving te vereenvoudigen en de Europese markt verder te integreren. Dit moet beleggen toegankelijker maken en bijdragen aan Europese economische groei. Tegelijkertijd kunnen er **grotere risico's ontstaan voor consumenten** door complexere instrumenten, keuzearchitecturen en een toename van grensoverschrijdende digitale dienstverlening. Een **zorgvuldige balans** tussen concurrentiekracht en effectieve consumentenbescherming blijft daarom van groot belang.

2.1 Algemene ontwikkelingen

De financiële sector verandert snel door technologische innovatie, nieuwe vormen van dienstverlening en de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Deze ontwikkelingen bieden kansen voor consumenten, maar ze vergroten ook de complexiteit van financiële keuzes en kunnen leiden tot nieuwe risico's. We zien verschillende ontwikkelingen die bijzondere aandacht vragen – van zowel marktpartijen als consumenten.

De verdere digitalisering van financiële dienstverlening verandert de omgeving waarin consumenten financiële keuzes maken. Financiële producten en diensten worden steeds vaker geïntegreerd in online keuzeomgevingen die gebruikmaken van data, sturende ontwerptechnieken en vergaande personalisatie. 'Embedded finance' is hiervan een duidelijke verschijningsvorm. Betalen, lenen, beleggen, sparen en verzekeren vinden steeds vaker plaats binnen apps, webshops en digitale platformen, zonder dat consumenten deze omgevingen hoeven te verlaten.[41] Dit kan de toegankelijkheid en relevantie van dienstverlening vergroten, maar het maakt financiële producten ook minder zichtbaar en herkenbaar. Bovendien zijn hierbij vaak meerdere, soms internationale, partijen betrokken die elk een deel van de dienstverlening verzorgen.[42] Hierdoor kunnen consumenten moeilijker vaststellen welke partij verantwoordelijk is voor de verschillende onderdelen van de dienstverlening, welke risico's eraan verbonden zijn en of de dienstverlening aansluit bij hun behoeften.[43] Daarnaast kan de online beslisomgeving, via bijvoorbeeld de vormgeving of sturende elementen in het klantproces, invloed hebben op keuzes van de consument.

41 'https://www.weforum.org/stories/financial-and-monetary-systems/embedded-finance-disruptive-force-financial-institutions', WEF, april 2025.
42 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/nov/sb-embedded-insurance', AFM, november 2025.
43 'https://www.hka.com/thought-leadership/embedded-finance-growth-engine-consumer-win-and-the-next-frontier-for-financial-crime-risk/', HKA, april 2026.

Dit vraagt om een inrichting gericht op het makkelijk maken van gezonde financiële keuzes; steeds belangrijker worden de vaardigheden van consumenten om risico's te herkennen, te begrijpen en afgewogen keuzes te maken.

De toenemende toegankelijkheid van private markets-fondsen vergroot het risico dat retailbeleggers investeren in niet-passende producten. Naast complexe waarderingsmethoden en beperkte transparantie vormt de beperkte verhandelbaarheid een belangrijk risico. Beleggers realiseren zich niet altijd dat zij hun vermogen mogelijk niet op korte termijn kunnen opnemen, doordat veel private-markets-fondsen beperkingen hanteren op onttrekkingen. Wanneer veel beleggers tegelijkertijd willen uitstappen, kunnen opnameverzoeken worden beperkt of uitgesteld. In de Verenigde Staten deden zich in 2026 meerdere gevallen voor waarbij beleggers niet direct hun volledige inleg konden opnemen uit bepaalde private-credit- en private-equity-fondsen.[44] Hoewel private-markets-beleggingen ook in Europa steeds toegankelijker worden voor retailbeleggers, hebben vergelijkbare situaties zich hier vooralsnog niet voorgedaan. Het ontbreken van dergelijke voorbeelden betekent echter niet dat het onderliggende liquiditeitsrisico afwezig is. Het is van belang dat aanbieders en distributeurs waarborgen dat private-markets-beleggingen aansluiten bij de kennis, ervaring, financiële situatie, beleggingsdoelstellingen en liquiditeitsbehoeften van de beoogde doelgroep.

Nu meer dan de helft van de pensioendeelnemers over is naar het nieuwe stelstel, verschuift de aandacht naar de werking van het pensioenstelsel op de langere termijn. De centrale vraag daarbij is hoe deelnemers passende financiële keuzes kunnen maken en realistische verwachtingen houden over hun pensioen in een stelsel, waarin pensioenuitkomsten sterker afhankelijk zijn van economische ontwikkelingen. De pensioenuitkering van steeds meer Nederlanders zal de komende jaren jaarlijks worden aangepast. Waar momenteel ruim 35% van de pensioengerechtigden een variabele pensioenuitkering heeft, groeit het aandeel vanaf 2027 naar 75% (zie Box 'Steeds meer gepensioneerden ontvangen een variabele uitkering'). Voor realistische verwachtingen over het nieuwe stelsel is het onder andere van belang om deelnemers te informeren over de verwachte mate van koopkrachtbehoud nadat hun pensioen is ingegaan en de kans op verlagingen van hun uitkering. De sector heeft het afgelopen jaar belangrijke stappen gezet om een evenwichtiger beeld te schetsen. Bijvoorbeeld door niet meer te benadrukken dat er alles aan is gedaan om nominale verlagingen van de pensioenuitkering te voorkomen én tegelijkertijd de indruk te wekken volledig koopkrachtbehoud na te streven. Voor de AFM blijft het creëren van realistische verwachtingen ook de komende jaren een belangrijk aandachtspunt.

Naast goede informatievoorziening blijft ook adequate keuzebegeleiding in het nieuwe pensioenstelsel van belang. In een stelsel waarin deelnemers vaker met onzekerheden en keuzes worden geconfronteerd, moeten zij tijdig inzicht krijgen in de gevolgen van hun beslissingen. Hoewel pensioenuitvoerders verbeteringen hebben doorgevoerd, worden de gevolgen van keuzes niet altijd tijdig en volledig inzichtelijk gemaakt. Daardoor bestaat het risico dat deelnemers keuzes maken die niet aansluiten bij hun persoonlijke situatie, met mogelijk grote financiële gevolgen. Dit speelt bijvoorbeeld bij het nabestaandenpensioen, waar deelnemers zich niet altijd realiseren dat de risicodekking van het partnerpensioen na uitdiensttreding kan vervallen.[45] Ook de invoering van het keuzerecht voor een bedrag ineens per 1 januari 2029 benadrukt het belang van adequate keuzebegeleiding.[46] We hebben daarom aandachtspunten meegeven aan de sector en roepen pensioenuitvoerders op om hun keuzebegeleiding te verbeteren.[47]

De groeiende aanwezigheid van private equity in de markt voor adviseurs en bemiddelaars kan risico's met zich meebrengen voor de kwaliteit van de dienstverlening. Inmiddels lijkt ongeveer een derde van de 100 grootste adviseurs- en bemiddelaarsorganisaties te worden gefinancierd door private equity. Hoewel private-equity-investeringen kunnen bijdragen aan professionalisering, innovatie en schaalvergroting, kunnen kenmerken van het private-equity-model spanningen opleveren met het klantbelang. Dit geldt bijvoorbeeld voor kenmerken als een korte investeringshorizon of een focus op waardecreatie voorafgaand aan een exit. Dit kan leiden tot meer nadruk op efficiëntie en kostenbeheersing, waardoor persoonlijk klantcontact en een

44 'https://fd.nl/bedrijfsleven/1592614/beleggers-vluchten-uit-fondsen-van-blue-owl-terecht-of-kuddegedrag', FD, april 2026.

45 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/juli/tb-nabestaandenpensioen', AFM, juli 2026.

46 'https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2025/dec/tb-bedrag-ineens', AFM, december 2025.

47 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/pensioenuitvoerders/informeren-deelnemers/keuzebegeleiding', AFM, februari 2025.

BOX 1 Financiële dienstverlening

Steeds meer gepensioneerden ontvangen een variabele uitkering

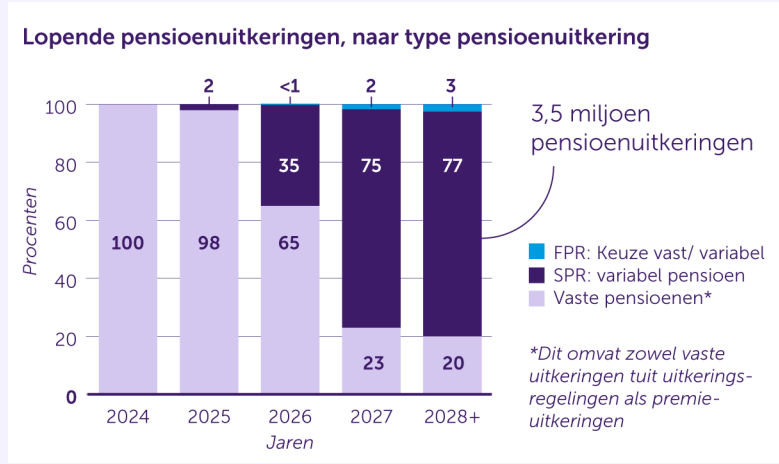
Het nieuwe pensioenstelsel vraagt om andere communicatie. De pensioensector heeft de afgelopen jaren veel energie gestoken in het informeren van deelnemers over de omzetting van pensioenrechten en de gevolgen daarvan voor hun persoonlijke situatie. Zowel voor deelnemers waarvan het pensioen nog moet worden overgezet naar het nieuwe pensioenstelsel, als voor degenen die al over zijn, is het belangrijk dat pensioenuitvoerders een realistisch beeld scheppen van wat zij kunnen verwachten van hun pensioen. Daarbij horen de gevolgen van een pensioenuitkering die variabel wordt, en dus jaarlijks aangepast kan worden.

Volledig koopkrachtbehoud en voorkomen van nominale verlagingen staan op gespannen voet met elkaar. Er is altijd een uitruil tussen de hoogte van de aanvangsuitkering, de stabiliteit van de uitkering en de mate van koopkrachtbehoud. Het nemen van meer beleggingsrisico kan bijvoorbeeld bijdragen aan koopkrachtbehoud, maar maakt de pensioenuitkering ook gevoeliger voor tegenwind op de financiële markten.

De variabele pensioenuitkering wordt de komende jaren de dominante uitkeringsvorm. Op 1 januari 2026 was ongeveer 35% van alle pensioenuitkeringen in Nederland een variabele uitkering. Naar verwachting stijgt het aandeel variabele uitkeringen op 1 januari 2027 naar 75%. Zodra alle pensioenfondsen die voornemens zijn om in te varen over zijn naar het nieuwe pensioenstelsel, zal bijna 80% van de uitkeringen een variabel karakter hebben (Figuur 2.1). Voor het merendeel van de gepensioneerden is de variabele pensioenuitkering, en de manier waarop de pensioenuitkering op verschillende marktontwikkelingen reageert, nieuw.

Vanwege de miljoenen Nederlanders met een variabele pensioenuitkering wordt het steeds belangrijker dat pensioenuitvoerders gepensioneerden in staat stellen om realistische verwachtingen te vormen. Naast uitleg over de werking en gevolgen van de variabele pensioenuitkering, is het cruciaal dat gepensioneerden tijdig worden geïnformeerd over de (verwachte) aanpassingen van hun uitkering, zodat zij hun uitgavenpatroon aan kunnen passen waar mogelijk.

Figuur 2.1 Toename van het aandeel gepensioneerden met een variabele pensioenuitkering.



Toelichting: De figuur geeft een prognose weer van de wijziging in type pensioenuitkering als gevolg van het invaren van gepensioneerden naar het nieuwe pensioenstelsel op peildatum 31-12-2024. Er is geen rekening gehouden met nieuwe pensioneringen in de periode 2025 t/m 2028.
Bron: AFM.

zorgvuldige invulling van de zorgplicht onder druk kunnen komen te staan. Doordat klanten relatief weinig overstappen, worden eventuele negatieve effecten mogelijk pas op langere termijn zichtbaar. Het is daarom van belang dat schaalvergroting en rendementsdoelstellingen niet ten koste gaan van de klantbediening en een beheerste en integere bedrijfsvoering.

De afnemende naleving van internationale klimaat- en duurzaamheidsafspraken vormt een opkomend risico voor de financiële sector. Naarmate internationale consensus afbrokkelt en grote economieën een minder actieve rol spelen in de verduurzaming van de economie,[48] groeit de onzekerheid over de toekomstige ontwikkeling van klimaatbeleid, regelgeving en marktstandaarden.[49] Deze onzekerheid kan ertoe leiden dat financiële ondernemingen klimaatrisico's minder consistent meewegen in besluitvorming, risicobeheer en productontwikkeling. Daarnaast kan verminderde aandacht voor duurzaamheidsrapportages en voor transparantie over duurzaamheidsrisico's het voor consumenten moeilijker maken om risico's en keuzes goed te beoordelen. Dit omdat zij minder betrouwbare en vergelijkbare informatie hebben over de duurzaamheidsrisico's en kenmerken van financiële producten en ondernemingen. Hierdoor groeit het risico dat consumenten financiële beslissingen nemen op basis van onvolledige of misleidende informatie. Voor consumenten kan dit leiden tot vermogensverlies of de keuze voor producten die niet aansluiten bij hun financiële situatie of duurzaamheidsvoorkeuren.

2.2 Weerbaarheid

Het vermogen van consumenten om financiële tegenslagen op te vangen en passende financiële keuzes te maken, staat onder druk. Zo hebben steeds meer huishoudens moeite met rondkomen. Ongeveer 20% van de Nederlandse huishoudens geeft aan niet te beschikken over een buffer van €1.000 of meer op de spaarrekening.[50] Zij zijn daardoor kwetsbaar voor onverwachte uitgaven of inkomensverlies. Ook hebben ze een grotere kans om problematische schulden op te bouwen.[51]

Daarnaast benutten ongeveer 800.000 huishoudens met voldoende vermogen, de mogelijkheden voor vermogensgroei niet optimaal.[52] Veel consumenten stellen financiële beslissingen uit of onderschatten de kansen die beleggen, ook met kleine bedragen, kan bieden.[53] Wanneer zij geen passende actie ondernemen, lopen ze het risico dat hun koopkracht wordt aangetast door inflatie en dat ze kansen op vermogensgroei mislopen.[54] Daarom vinden wij het belangrijk om beter te begrijpen waarom mensen de financiële keuzes maken die zij maken, en welke overwegingen daarbij een rol spelen. Met deze inzichten kunnen we beter beoordelen welke factoren consumenten belemmeren bij het maken van financiële keuzes. En ook hoe misvattingen, onzekerheid en keuzestress kunnen worden verminderd.

Digitalisering kan bijdragen aan de financiële weerbaarheid van consumenten. Naast een groeiend aanbod aan informatie beschikken consumenten over steeds meer hulpmiddelen, zoals AI-toepassingen en chatbots. Middelen die kunnen helpen om informatie te begrijpen en financiële keuzes beter op te baseren. Hierdoor kunnen financiële producten en dienstverlening toegankelijker en begrijpelijker worden, met name voor consumenten met beperkte digitale vaardigheden of minder ervaring met financiële producten. Tegelijkertijd bieden data en technologie financiële ondernemingen meer mogelijkheden om consumenten gericht te benaderen – met gepersonaliseerde producten en advies. Dit kan leiden tot dienstverlening die beter aansluit bij de persoonlijke situatie en behoeften van consumenten.

Maar digitalisering levert ook risico's op voor de financiële weerbaarheid van consumenten. Hoewel digitalisering nieuwe mogelijkheden biedt, kunnen niet alle consumenten hiervan in gelijke mate profiteren. Daarnaast kunnen nieuwe vormen van digitale uitsluiting ontstaan, bijvoorbeeld doordat bepaalde groepen minder goed toegang hebben

48 'https://www.congress.gov/crs_external_products/R/PDF/R48504/R48504.1.pdf', CRS, april 2025.
49 'https://www.oxfordeconomics.com/resource/key-climate-and-sustainability-themes-for-2025/', Oxford Economics, december 2024.
50 'https://www.nibud.nl/download/23254/?tmstv=1787226829', Nibud, juni 2026.
51 'https://www.rijksoverheid.nl/documenten/2024/06/27/rapport-ibo-problematische-schulden-met-bijlage-1-tm-10', Ministerie van Financiën, juni 2024.
52 'https://www.afm.nl/~/profmedia/files/rapporten/2026/onbenut-vermogen-een-studie-naar-niet-beleggers.pdf', AFM, april 2026.
53 'https://www.afm.nl/nl-nl/consumenten/actueel/2026/mei/art-column-lvg-mei', AFM, mei 2026.
54 'https://www.afm.nl/~/profmedia/files/rapporten/2022/afm-op-comparing-wealth-effects-of-saving-and-index-investment.pdf', AFM, maart 2022.

tot of vaardig zijn in het gebruik van digitale dienstverlening. Recent onderzoek laat zien dat informatie over cryptoactiva nog regelmatig onduidelijk of misleidend is en dat kosten en risico's niet altijd voldoende zichtbaar zijn voor consumenten.[55] Verder kan de inzet van AI-systemen leiden tot minder menselijke tussenkomst in financiële dienstverlening. Tegelijkertijd zien we dat risico's op ongepaste beïnvloeding en keuzedruk kunnen toenemen. Wanneer consumenten financiële producten en diensten afsluiten met behulp van chatbots of AI-assistenten die namens hen handelen, roept dit de vraag op in hoeverre zij zich bewust blijven van de gemaakte keuzes en de bijbehorende risico's. Ook innovaties zoals tokenisatie en prediction markets kunnen producten en risico's minder transparant maken. Hierdoor neemt het risico toe dat consumenten producten gebruiken waarvan zij de kenmerken, risico's en mogelijke verliezen onvoldoende begrijpen. Een belangrijke rol – vooral bij cryptoactiva – spelen daarbij beperkte informatieverstrekking, hoge volatiliteit en dienstverlening door aanbieders buiten het Europese toezichtkader.[56]

Daarnaast maken aanbieders steeds vaker gebruik van digitale ontwerpkeuzes, zoals nudging, gamification en hyperpersonalisatie. Hierbij wordt de digitale omgeving zo ingericht dat bepaalde keuzes of gedragingen aantrekkelijker of waarschijnlijker worden. Deze technieken kunnen het gedrag van consumenten beïnvloeden en hen aanzetten tot frequenter, risicovoller of minder weloverwogen financieel handelen. De invloed van dergelijke technieken is ook zichtbaar bij de online distributie van verzekeringen. Recent onderzoek van de AFM naar embedded verzekeringen laat zien dat de inrichting van digitale keuzeomgevingen een belangrijke rol speelt bij de keuzes die consumenten maken.[57] Hierdoor bestaat het risico dat zij verzekeringen afsluiten die onvoldoende aansluiten bij hun behoeften of waarvan zij de kenmerken en gevolgen onvoldoende overzien. Tegelijkertijd kunnen embedded verzekeringen, mits transparant aangeboden en zorgvuldig vormgegeven, consumenten gemak bieden en relevante bescherming beschikbaar maken op het moment dat deze nodig is. Het is daarom belangrijk dat digitale verkoopprocessen consumenten ondersteunen bij het maken van geïnformeerde keuzes en bijdragen aan passende klantuitkomsten.

Ook de aanhoudende dreiging van online criminaliteit vormt een belangrijk risico voor de financiële weerbaarheid van consumenten. Een aanzienlijk deel van de consumenten van 15 jaar en ouder wordt slachtoffer van online criminaliteit (Figuur 2.2). Financiële fraude vormt daarmee een blijvend risico voor de financiële weerbaarheid van consumenten. Hoewel bankhelpdeskfraude afneemt, blijft de schade aanzienlijk. In de nieuwe Europese verordening voor betaaldiensten (Payment Services Regulation, PSR), die naar verwachting eind 2026 wordt gepubliceerd, staan maatregelen tegen betalingsfraude.[58] Financiële ondernemingen moeten hun fraudebestrijding versterken. Onder meer via intensievere transactiemonitoring, een uitgebreidere IBAN-Naam Check en een bredere uitwisseling van fraudedata. Ook moeten zij straks onder bepaalde voorwaarden schade vergoeden bij bankhelpdeskfraude. Daarnaast worden kwetsbare consumenten die geen toegang hebben tot gereguleerd krediet, slachtoffer van voorschotfraude. Daarbij betalen zij vooraf voor een lening die nooit wordt verstrekt. Vooral mensen met beperkte digitale en/of financiële vaardigheden herkennen fraude minder goed en begrijpen aanvullende controles of tijdelijke rekeningblokkades soms niet. Dat kan leiden tot onzekerheid en gevoelens van uitsluiting of onterechte behandeling. Daarom is het belangrijk dat ondernemingen consumenten tijdig, duidelijk en begrijpelijk informeren over fraude en de genomen maatregelen. Ondernemingen moeten daarnaast in hun risicobeheer rekening houden met kwetsbare groepen en hun financiële positie en handelingsvermogen versterken. Bijvoorbeeld door toegang tot basisbetaaldiensten te waarborgen en risico's voor financieel kwetsbare consumenten expliciet mee te wegen.

De kredietsector kan een belangrijke bijdrage leveren aan de financiële weerbaarheid van consumenten, maar staat tegelijkertijd voor ingrijpende veranderingen. Technologische ontwikkelingen en nieuwe distributievormen maken krediet steeds laagdrempeliger en minder zichtbaar in het betaalproces. Daardoor kunnen consumenten gemakkelijker meerdere financiële verplichtingen aangaan, terwijl aanbieders niet altijd zicht hebben op het totale financiële plaatje. De uitbreiding van de reikwijdte van de Consumer Credit Directive (CCD2) markeert daarom een belangrijke verandering in de markt; het kan leiden tot

55 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/apr/pb-reclame-informatie-casps', AFM, april 2026.

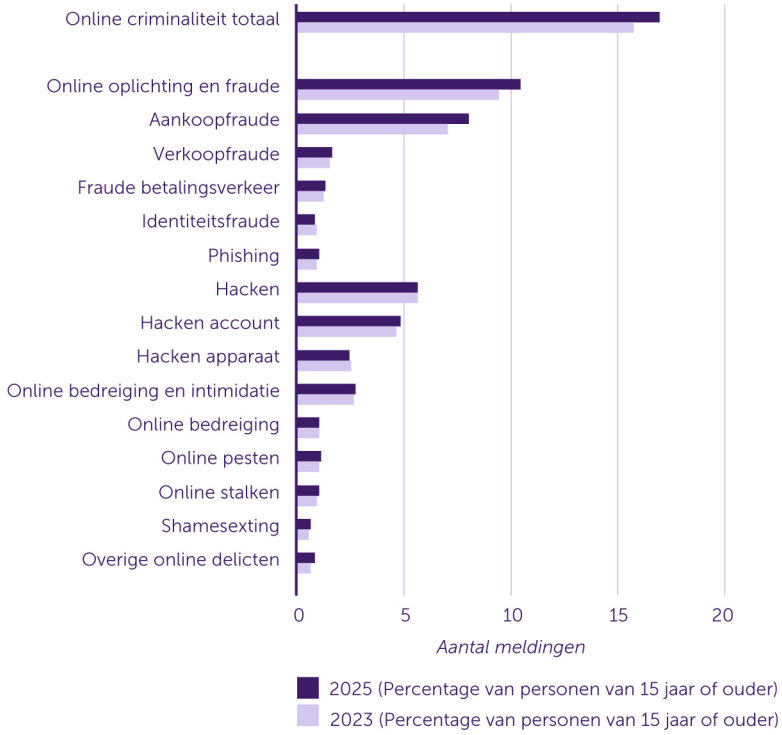
56 'https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/Joint_ESAs_revised_warning_on_crypto-assets.pdf', ESMA, 2025.

57 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/jul/pb-embedded-insurance', AFM, juli 2026.

58 'https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/payment-services/payment-services_en', Europese Commissie, november 2025.

aanpassingen in productaanbod, distributiemodellen en mogelijke waterbed-effecten naar alternatieve kredietconstructies.

Figuur 2.2 Aandeel consumenten van 15 jaar en ouder dat slachtoffer werd van online criminaliteit.



Bron: CBS.

Tegelijkertijd werkt de sector aan een nieuwe, meer risico- en datagedreven leennormenmethodiek. Dit biedt kansen voor maatwerk, maar vraagt ook aandacht voor transparantie, uitlegbaarheid en het voorkomen van ongewenste uitsluiting. In deze dynamische omgeving blijft het essentieel dat aanbieders oog houden voor de bredere financiële situatie van consumenten, betalingsproblemen vroegtijdig signaleren en bijdragen aan duurzame oplossingen. Zo kunnen innovatie, verantwoorde kredietverlening en effectieve consumentenbescherming hand in hand gaan. Financieel bewustzijn en inzicht in de eigen financiële situatie blijven daarbij belangrijke voorwaarden voor consumenten om verantwoorde keuzes te maken en financiële problemen te voorkomen.

Het beperken van de mogelijkheden om een aflossingsvrije hypotheek af te sluiten of aan te passen, kan impact hebben op de financiële wendbaarheid van consumenten. Hoewel deze hypotheekvorm risico's kent, benadrukt de AFM dat zij voor bepaalde doelgroepen passend kan zijn, mits zorgvuldig verstrekt en beheerd.[59] Mede door verwachtingen van de prudentieel toezichthouders verminderen banken de omvang van de portefeuille aflossingsvrije hypotheken.[60] De AFM monitort in hoeverre deze ontwikkelingen impact hebben op klanten. Zo kan bijvoorbeeld het risico ontstaan dat klanten niet kunnen herfinancieren of de hypotheek niet kunnen wijzigen. We vinden het belangrijk dat hypotheekaanbieders het klantbelang centraal blijven stellen, ook wanneer zij het volume van aflossingsvrije hypotheken terugbrengen.

Ook andere ontwikkelingen op de woningmarkt, zoals funderingsproblemen, kunnen de financiële weerbaarheid van consumenten onder druk zetten. Zo vragen funderingsproblemen en verduurzamingsopgaven om investeringen die niet alle huishoudens kunnen dragen.[61] Tegelijkertijd kunnen digitalisering en centralisatie ertoe leiden dat fouten of verstoringen impact hebben op grote groepen consumenten tegelijkertijd. Daarnaast zorgt de hoge overwaarde op woningen voor een toename van het gebruik van alternatieve financieringsconstructies. Hoewel deze constructies voor sommige consumenten toegang tot financiering bieden, gaan zij vaak gepaard met minder consumentenbescherming dan reguliere hypotheekproducten. Hierdoor kunnen consumenten blootstaan aan risico's die zij niet altijd volledig overzien.

59 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/kredietaanbieders/hypothecair-krediet/update-aflossingsvrije-hypotheek', AFM, oktober 2026.
60 'https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/thema-s/prudentieel-toezicht/aflossingsvrije-hypotheken/', DNB, januari 2026.
61 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/apr/sb-funderingsherstel', AFM, april 2026.

2.3 Artificiële intelligentie

Financiële ondernemingen zetten AI en algoritmen steeds vaker in binnen klantprocessen, zoals in klantcontact, onboarding/KYC, marketing en fraudedetectie. AI beïnvloedt de wijze waarop financiële ondernemingen klanten bedienen, de manier waarop ondernemingen besluiten nemen, markten beïnvloeden en verantwoording afleggen. Hoewel AI primair een technologische innovatie is, heeft zij invloed op vrijwel alle onderdelen van zowel de financiële dienstverlening als de beheerste bedrijfsvoering. Tegelijkertijd is nog onzeker hoe snel AI-toepassingen zich ontwikkelen en welke gevolgen dit heeft voor consumenten, financiële ondernemingen en toezicht. Uit een verkenning van de AFM blijkt dat adviseurs, bemiddelaars en kredietaanbieders AI momenteel vooral intern gebruiken, voor administratieve en repeterende taken. Naarmate AI vaker rechtstreeks wordt ingezet in klantprocessen, is er ook een toename van de risico's op onjuiste uitkomsten, verminderde uitlegbaarheid en ongewenste beïnvloeding van consumenten.

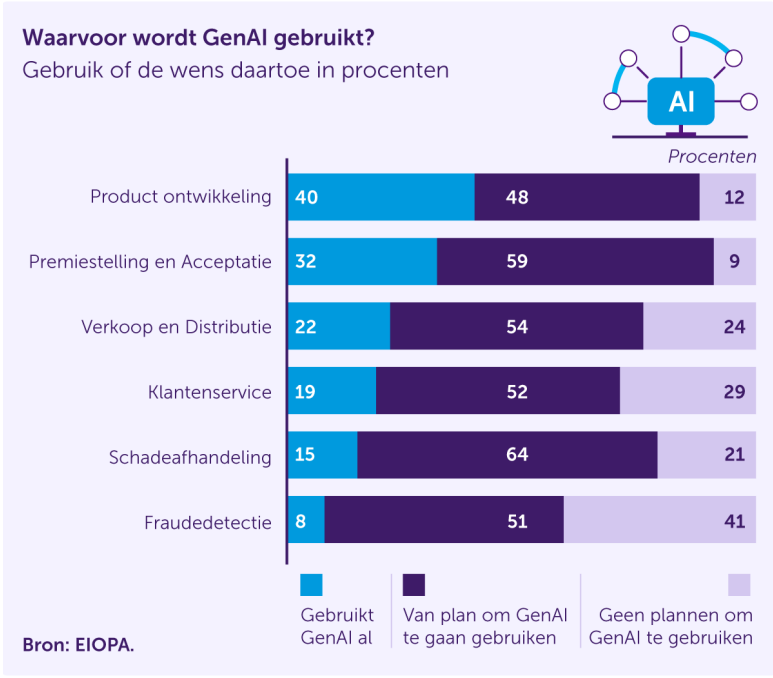
De inzet van AI in de financiële sector vraagt om een zorgvuldige balans tussen innovatie, klantbelang en risicobeheersing. AI bepaalt steeds vaker welke informatie consumenten ontvangen en beïnvloedt daarmee hun keuzes en besluitvorming. Hoewel AI kansen biedt voor efficiëntere dienstverlening en producten die beter aansluiten bij de behoeften van consumenten, brengt zij ook risico's met zich mee. Door AI gegenereerde informatie kan overtuigend lijken, terwijl deze niet altijd volledig of correct is. Dit geldt in het bijzonder voor generatieve AI (GenAI) en large language models (LLM's). Ook bestaat het risico dat AI-toepassingen die voor interne processen zijn ontwikkeld, snel worden ingezet in klantcontact zonder dat governance, kwaliteitsborging en databeheersing daarop zijn ingericht. Daarom is een beheerst kader voor AI essentieel. Ondernemingen moeten transparant zijn over het gebruik van AI, verantwoordelijkheden duidelijk beleggen en zorgen dat besluiten met impact op klanten of beleggers uitlegbaar, eerlijk en controleerbaar zijn. Daarnaast zijn noodzakelijk voor een verantwoorde inzet van AI een stevige governance, een actueel overzicht van AI-toepassingen en passende monitoring- en beheersmaatregelen gedurende de gehele levenscyclus. Ook bij gebruik van externe AI-oplossingen blijft de financiële onderneming verantwoordelijk voor validatie, monitoring en risicobeheersing.

Om consumenten op een verantwoorde manier te informeren en begeleiden, moeten AI-systemen betrouwbaar functioneren, ondersteund door hoogwaardige data en menselijke controle. AI vergroot het risico dat fouten, vertekeningen en tekortkomingen in data zich snel en op grote schaal door de financiële keten verspreiden. Daarom is een hoge datakwaliteit een essentiële voorwaarde voor verantwoord AI-gebruik. Wanneer modellen worden getraind op beperkte of scheef samengestelde datasets, kunnen zij bestaande vooroordelen versterken en structurele fouten reproduceren. Daarnaast kunnen AI-uitkomsten door hun overtuigende presentatie ten onrechte als correct of objectief worden beschouwd. Hierdoor bestaat het risico dat consumenten deze uitkomsten minder kritisch beoordelen en er te sterk op vertrouwen. Tegelijkertijd kan verdere automatisering leiden tot een afname van het aantal medewerkers in de sector, terwijl van de overblijvende medewerkers juist meer wordt gevraagd bij het kritisch beoordelen van AI-uitkomsten. Dit is noodzakelijk om fouten tijdig te signaleren en te waarborgen dat beslissingen richting consumenten zorgvuldig en uitlegbaar blijven. Als de kwaliteit van data of modeluitkomsten onvoldoende is, nemen de risico's voor consumentenbescherming, zorgvuldige besluitvorming en marktintegriteit toe.

Het toenemende gebruik van AI door verzekeraars kan de solidariteit en toegang tot betaalbare verzekeringen onder druk zetten en daarmee de financiële weerbaarheid van consumenten raken. Door de beschikbaarheid van steeds grotere hoeveelheden data en geavanceerdere analysetechnieken, kunnen verzekeraars risico's nauwkeuriger per individu inschatten en premies en voorwaarden daarop afstemmen. De opkomst van GenAI versterkt deze ontwikkeling. Verzekeraars zetten deze technologie al in of verwachten dit op korte termijn te doen in uiteenlopende bedrijfsprocessen, van productontwikkeling en acceptatie tot schadeafhandeling en fraudedetectie (Figuur 2.3).[62] Dit biedt kansen, omdat consumenten met een laag risico beter verzekerbaar kunnen worden en gedragsbeprijzing een stimulans kan zijn voor risicobeperkend gedrag.

62 'https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-survey-generative-ai-shows-swift-cautious-adoption-among-europes-insurers-2026-02-02_en', EIOPA, februari 2026.

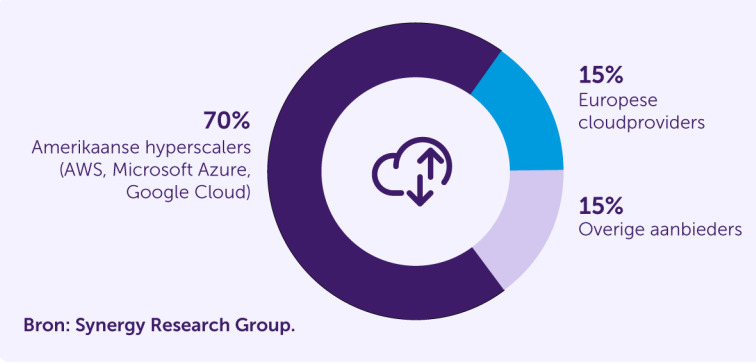
Figuur 2.3 Huidige en verwachte inzet van GenAI in bedrijfsprocessen van in EU-gevestigde verzekeraars.



Tegelijkertijd verschuift het verzekeringsstelsel richting meer individuele risicobepaling, waardoor de solidariteit onder druk komt te staan. Hierdoor kunnen meer consumenten onverzekerbaar raken of alleen tegen hoge premies worden geaccepteerd. Bij arbeidsongeschiktheidsverzekeringen (AOV's) zou dit bijvoorbeeld betekenen dat een zzp'er dit product niet kan afsluiten als het AI-model van de verzekeraar voorspelt dat deze klant waarschijnlijk verlieslatend zal zijn. Dit zou verdere druk zetten op de verzekeringsgraad in deze markt. Daarnaast kunnen verzekeraars elkaar in steeds verdergaande risicoselectie volgen, met het oog op hun concurrentiepositie. Op termijn kan ook personalisatie van polisvoorwaarden toenemen. Daardoor verdwijnen standaardproducten en wordt het voor consumenten moeilijker om producten te vergelijken. Daarom zet de AFM zich ervoor in dat verzekeraars ook bij AI-gebruik de toegankelijkheid en solidariteit van het verzekeringsstelsel borgen. Toegankelijke verzekeringen zijn immers essentieel voor de weerbaarheid van consumenten.

Geopolitieke spanningen zorgen voor een grotere zichtbaarheid van de groeiende afhankelijkheid van Europese financiële ondernemingen van een klein aantal, veelal niet-Europese technologie-, cloud- en AI-aanbieders. De inzet van geavanceerde AI-modellen versterkt de concentratie van kennis, marktmacht en kritieke digitale infrastructuur bij grote technologiebedrijven, voornamelijk gevestigd in de Verenigde Staten en China. Tegelijkertijd wordt de afhankelijkheid van deze partijen vergroot. Dit doordat de cloudmarkt sterk wordt gedomineerd door Amerikaanse aanbieders, en Europese alternatieven vooralsnog een beperkte marktpositie hebben (Figuur 2.4).[63] Hierdoor nemen de toetredingsdrempels voor nieuwe aanbieders toe. Ook ontstaan er strategische afhankelijkheden voor onder meer rekenkracht, dataopslag, modellen en IT-diensten. In een context van toenemende geopolitieke spanningen kunnen dergelijke afhankelijkheden leiden tot beperkingen in de toegang tot systemen, diensten of data – met operationele verstoringen als gevolg.[64] Deze kwetsbaarheden kunnen consumenten direct raken, bijvoorbeeld wanneer betalingsverkeer wordt verstoord of als handelsplatformen tijdelijk niet beschikbaar zijn. Hoewel de Digital Operational Resilience Act (DORA) de digitale weerbaarheid van de financiële sector versterkt, neemt zij strategische

Figuur 2.4 Amerikaanse aanbieders domineren de cloudmarkt ten opzichte van Europese aanbieders.



63 'https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ssm.pr250716~c0401b1b6b.en.html', ECB, juli 2025.

64 'https://www.afm.nl/~/profmedia/files/rapporten/2025/digitale-afhankelijkheid-in-de-financiele-sector.pdf', DNB en AFM, oktober 2025.

afhankelijkheden niet weg.[65] Daarom is het van belang dat financiële ondernemingen inzicht hebben in kritieke ketenafhankelijkheden, dat zij de risico's van buitenlandse technologieafhankelijkheid beheersen en dat ze nagaan of Europese alternatieven kunnen worden ingezet om de digitale soevereiniteit en de continuïteit van hun dienstverlening te versterken.

2.4 Europa

Europa zet steeds sterker in op het stimuleren van deelname door particulieren aan de kapitaalmarkt, waarbij vereenvoudiging van regels een belangrijk instrument vormt. Initiatieven zoals de Savings and Investments Union (SIU) moeten investeren toegankelijker en aantrekkelijker maken, zodat meer consumenten vermogen kunnen opbouwen en zo bijdragen aan Europese economische groei. Hoewel vereenvoudiging kan leiden tot lagere nalevingskosten, meer innovatie en efficiëntere dienstverlening, kunnen beschermende waarborgen onder druk komen te staan. Minder informatieverplichtingen kunnen er bijvoorbeeld toe leiden dat consumenten minder inzicht hebben in risico's, kosten en rendementen, terwijl zij wel meer verantwoordelijkheid dragen voor complexe financiële keuzes. Juist nu meer particuliere beleggers naar de kapitaalmarkt worden geleid, blijft een zorgvuldige balans tussen concurrentiekracht en consumentenbescherming essentieel. Vereenvoudiging mag niet ten koste gaan van het vermogen van consumenten om weloverwogen financiële keuzes te maken. Daarom blijft het versterken van financiële geletterdheid essentieel.

De verdere integratie van Europese financiële markten leidt tot een sterke groei van grensoverschrijdende en digitale financiële dienstverlening. Tussen 2022 en 2024 nam het aantal retailbeleggers dat gebruikmaakt van aanbieders uit andere lidstaten met 39% toe. Dit was mede dankzij de opkomst van neobrokers en neobanken. Deze ontwikkeling gaat gepaard met een toenemende marktconcentratie: zes landen (te weten Cyprus, Duitsland, Nederland, Luxemburg, Malta en Tsjechië) vertegenwoordigen inmiddels bijna 60% van de Europese markt.[66] Digitalisering stelt aanbieders in staat consumenten op steeds grotere schaal binnen Europa te bedienen. Daardoor worden bedrijfsmodellen en activiteiten omvangrijker en complexer. Dit vergroot weliswaar de toegang tot financiële producten en diensten, maar brengt ook nieuwe uitdagingen met zich mee voor de bescherming van consumenten en voor effectief grensoverschrijdend toezicht. Verdere harmonisatie van wet- en regelgeving en een nauwere samenwerking tussen toezichthouders zijn daarom belangrijk. Dit draagt bij aan een gelijk speelveld voor aanbieders, een consistenter beschermingsniveau voor consumenten en een betere toegang tot financiële diensten binnen de EU.

65 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/aug/sb-dora-update-7', AFM, augustus 2026.

66 'https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-07/ESMA42-2004696504-8471_Follow-up_report_to_peer_review_on_cross_border_activities_of_investment_firms.pdf', ESMA, juli 2026.

Risicokaart **Financiële dienstverlening**

Met de risicokaarten beschrijven we risico's die mogelijk voortkomen of versnellen als gevolg van de beschreven trends en ontwikkelingen.

Inschatting risico's
Omvang risico
- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar
- ↗ Toename
- → Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Pensioentransitie	De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel vraagt van pensioenuitvoerders en financiële ondernemingen dat zij regelingen zorgvuldig omzetten en deelnemers goed informeren. Wanneer dit onvoldoende gebeurt, kunnen deelnemers keuzes maken die niet aansluiten bij hun situatie of risicobereidheid. Hierdoor bestaat het risico op financiële nadelen en afnemend vertrouwen in het pensioenstelsel.	• Wet- en regelgeving • Weerbaarheid	↗
Risicovolle beleggings-producten, met name cryptoactiva	Consumenten beleggen en handelen steeds vaker in complexe en risicovolle producten. Vooral cryptoactiva brengen risico's met zich mee. Dit vanwege hun speculatieve karakter en beperkte inzichtelijkheid en de inzet van deze activa voor misleiding, oplichting en forse verliezen. Daarnaast handelen consumenten in risicovolle producten, met gok- of gamification-elementen, zonder de kenmerken en risico's altijd volledig te overzien. Hoge volatiliteit, beperkte informatieverstrekking en beïnvloeding via sociale media kunnen deze risico's verder vergroten.	• Macro-economie • Weerbaarheid	→
Digitalisering en weerbaarheid consumenten	De groeiende inzet van digitale kanalen, sociale media en AI door consumenten en financieel dienstverleners vergroot de toegang tot financiële informatie, producten en diensten. Daartegenover bestaat het risico op misleiding en uitsluiting van bepaalde consumentengroepen. Als ondernemingen in hun distributie, marketing en klantcontact onvoldoende rekening houden met kwetsbare groepen, dan neemt het risico op exclusie en verkeerde financiële keuzes toe.	• Weerbaarheid	↗
Risico's van 'buy now, pay later' (BNPL)	De laagdrempelige beschikbaarheid van 'buy now, pay later' (BNPL) en andere minder zichtbare vormen van krediet binnen betaalopties (embedded finance) vergroot het risico op schuldstapeling, schuldgewenning en betalingsproblemen. De herziene Consumer Credit Directive (CCD2) introduceert strengere regels voor de markt en kan leiden tot aanpassingen in productaan-bod, distributiemodellen en waterbedeffecten richting alternatieve kredietconstructies.	• Macro-economie • Weerbaarheid	→
Aflossingsvrije hypotheken	Banken verminderen de omvang van de portefeuille aflossingsvrije hypotheken. Hierdoor kan het risico ontstaan dat klanten niet kunnen herfinancieren of de hypotheek niet kunnen wijzigen bij de bestaande aanbieder. Ook kan dit ervoor zorgen dat klanten moeten uitwijken naar andere aanbieders of naar alternatieve financieringsvormen die buiten toezicht vallen. Hierdoor bestaat het risico dat consumenten terechtkomen bij een hypotheekproduct of financieringsoplossing die minder goed aansluit bij hun financiële situatie en behoeften.	• Weerbaarheid • Europa • Wet- en regelgeving	↗
Inkomensverzekeringen zelfstandigen	Slechts een klein deel van de zelfstandigen heeft een arbeidsongeschiktheidsverzekering. Zonder deze verzekering, kunnen zelfstandigen bij arbeidsongeschiktheid te maken krijgen met een forse inkomensdaling en financiële problemen. Hoewel er mogelijk een verplichte basisverzekering komt, zal deze niet eerder dan 2030 in werking treden, en is de dekking hiervan beperkt. Bij arbeidsongeschiktheid of langdurige uitval kunnen zelfstandigen daardoor te maken krijgen met forse inkomensdaling en financiële problemen.	• Weerbaarheid	→
AI gebruik in de keten	De inzet van AI door adviseurs en bemiddelaars neemt snel toe. AI kan worden ingezet in de hele keten: van productontwikkeling tot beprijzing, distributie, klantcontact en fraudedetectie. Wanneer AI-systemen werken met onjuiste gegevens, biased modellen of sturende keuzes, kunnen consumenten minder passende producten of adviezen ontvangen. Daarnaast kan toenemende afhankelijkheid van enkele grote datapartijen operationele risico's geven voor kritieke bedrijfsprocessen en het klantbelang onder druk zetten.	• AI	↗

3. Kapitaalmarkten

In het kort

- Geopolitieke schokken, hogere marginverplichtingen en ruimere handelsuren kunnen de **liquiditeitsdruk vergroten** en de **marktwerking onder druk** zetten. Sterke prijsbewegingen en gelijktijdige liquiditeitsbehoeften kunnen onder stress leiden tot grotere bied-laatverschillen, gedwongen verkopen en minder robuuste prijsvorming.
- De weerbaarheid van kapitaalmarkten wordt steeds meer bepaald door **gedeelde IT-afhankelijkheden**. DORA versterkt de digitale weerbaarheid van individuele instellingen en het toezicht op kritieke ICT-dienstverleners, maar concentratie bij cloud-, data- en infrastructuuraanbieders blijft een marktbreed risico.
- **AI verschuift** van analyse naar het ondersteunen en uitvoeren van **transacties**. Gedeeld gebruik van modellen, data en infrastructuur kan gelijkgericht handelsgedrag versterken, terwijl AI ook nieuwe mogelijkheden biedt om marktmisbruik te signaleren.
- **Diepere Europese kapitaalmarkten** vergroten de financieringsmogelijkheden, maar maken bestaande **kwetsbaarheden** zichtbaarder. Naarmate meer financiering via kapitaalmarkten verloopt, kunnen verstoringen in liquiditeit, onderpand en marktinfrastructuur een groter deel van de economie raken.
- **Europese integratie** stelt **hogere eisen** aan post-trade-infrastructuur en marktdata. De savings and investments union, T+1-afwikkeling en consolidated tapes kunnen de **markt verdiepen**, maar vergroten ook het belang van harmonisatie, herstelvermogen en vervangbaarheid.

3.1 Algemene ontwikkelingen

Kapitaalmarkten worden beïnvloed door een samenloop van geopolitieke spanningen, renteontwikkelingen, hoge waarderingen en toenemende klimaat- en natuurrisico's. Veranderingen in renteverwachtingen werken direct door in de waardering en financieringskosten van ondernemingen en overheden. Tegelijk heeft de sterke belangstelling voor technologie- en AI-gerelateerde ondernemingen bijgedragen aan hoge aandelenwaarderingen en een grotere concentratie van marktwaarde bij een beperkt aantal ondernemingen, waardoor een omslag in verwachtingen breder kan doorwerken in financiële markten.[67] Ook klimaat- en natuurrisico's kunnen steeds sterker doorwerken in waarderingen, risicopremies en financieringsvoorwaarden.

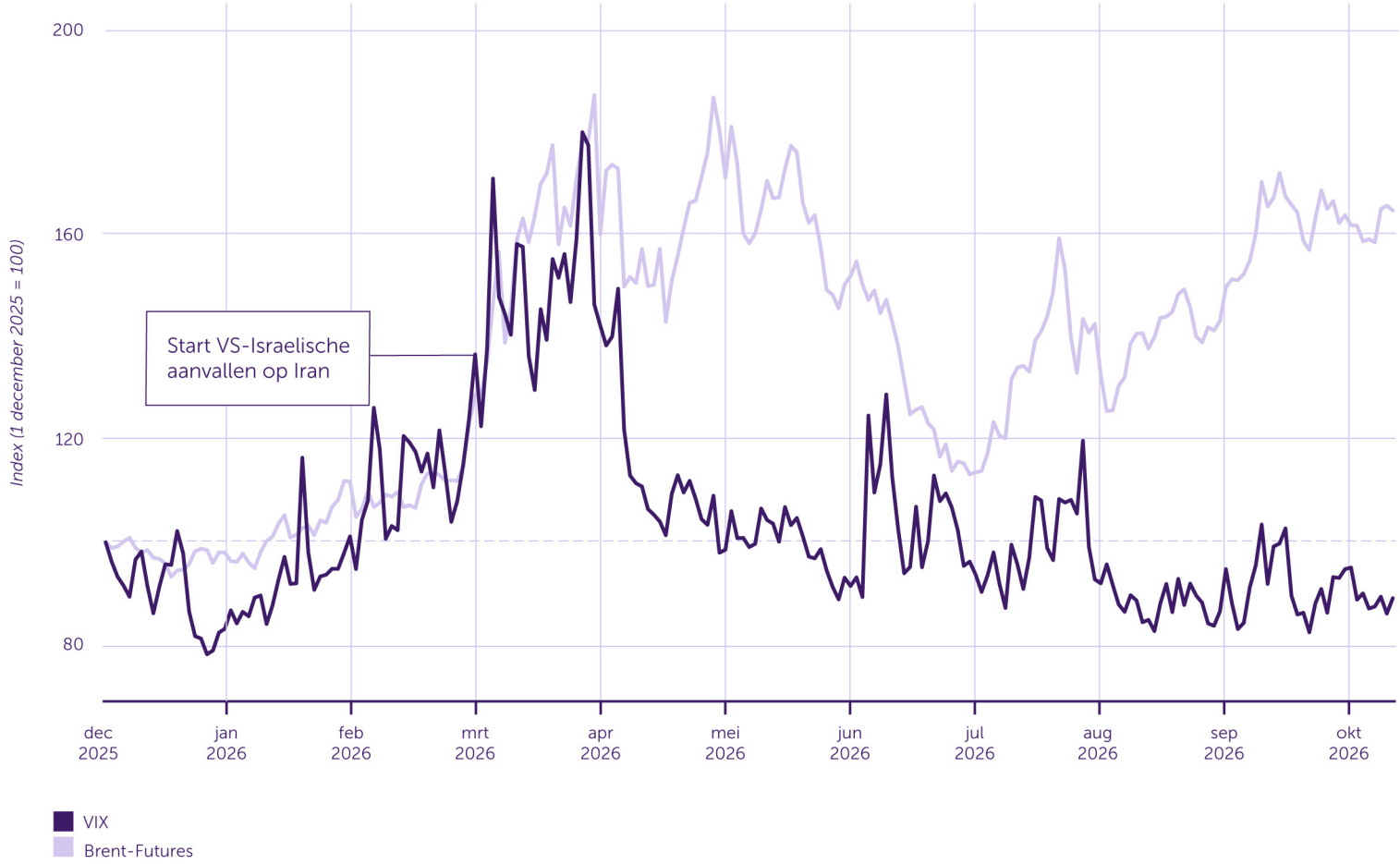
Geopolitieke spanningen kunnen via abrupte herwaarderingen en hogere onderpandverplichtingen de liquiditeit en marktwerking onder druk zetten. Militaire escalatie, handelsbeperkingen of sancties kunnen leiden tot sterke prijsbewegingen en hogere dagelijkse verrekening van waardeveranderingen (variation-margin calls). Figuur 3.1 illustreert dit tijdens de escalatie tussen Iran en de VS. Het hogere handelsvolume suggereert dat meer marktpartijen posities innemen, bijvoorbeeld in oliederivaten. Wanneer de volatiliteit gedurende langere tijd verhoogd blijft, kunnen ook de vereiste startonderpanden (initial margin) voor langere tijd op een hoger niveau komen te liggen. Marktpartijen moeten dan meer contanten en hoogwaardig onderpand beschikbaar houden, juist op momenten waarop veel partijen tegelijk liquiditeit zoeken. Dit kan gedwongen verkopen uitlokken, waardoor prijzen dalen, risicopremies en financieringskosten oplopen en de volatiliteit verder toeneemt. Hogere margin calls kunnen deze procyclische beweging vervolgens versterken.[68]

67 'https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202511~263b5810d4.en.html', ECB, november 2025.

68 'https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/22/6/2201/1592184?redirectedFrom=fulltext', RFS, november 2008.

Figuur 3.1 A Geopolitieke escalaties leiden tot marktstress en belasten de marktinfrastructuur.

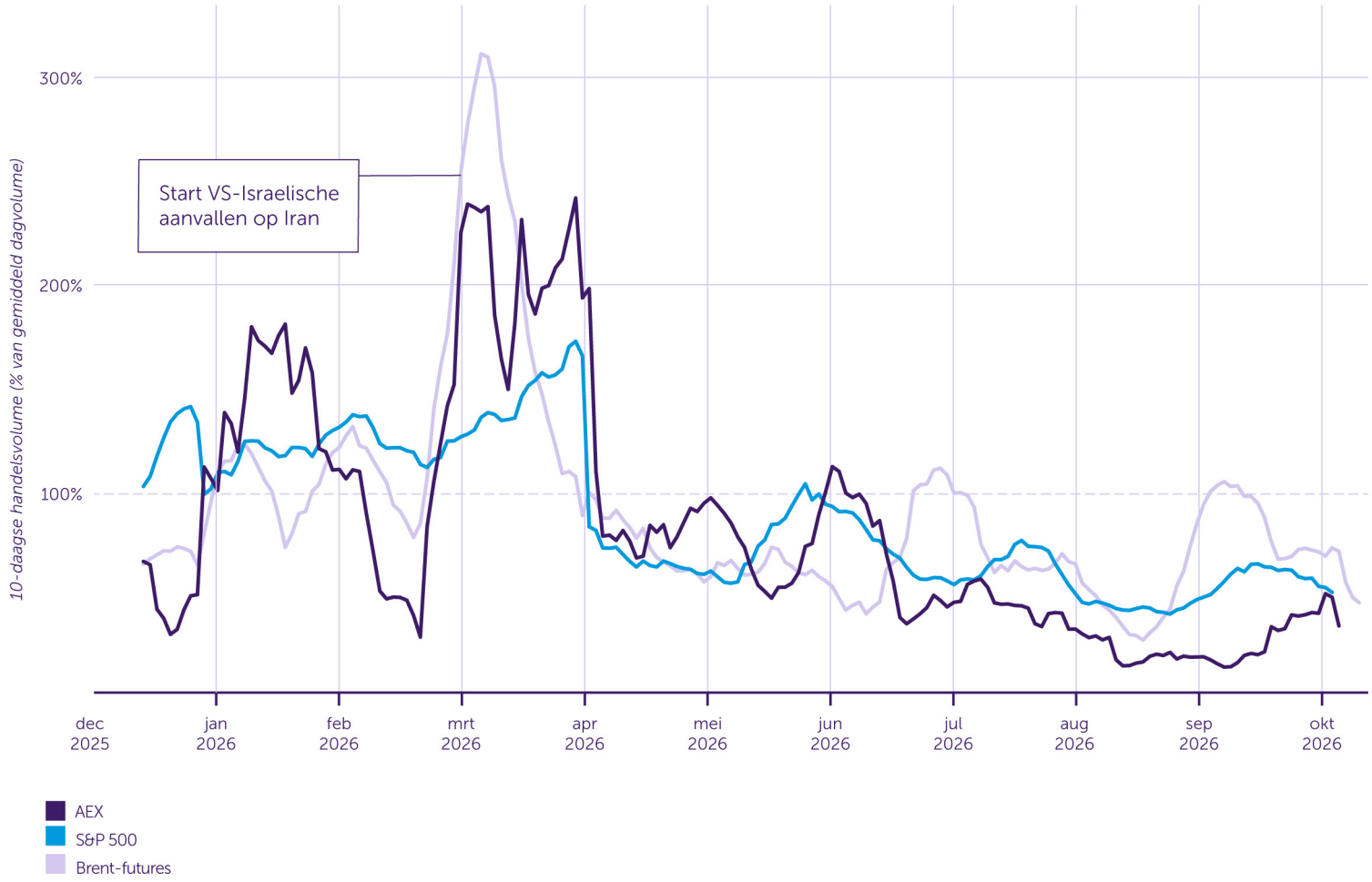
VIX en olieprijs rond de escalatie met Iran



Toelichting: Links staat het 10-daags voortschrijdend handelsvolume van de AEX, S&P 500 en Brentfutures als percentage van het gemiddelde dagelijkse handelsvolume over de weergegeven periode. Rechts staan de VIX en de prijs van Brent-futures, waarbij beide reeksen zijn geïndexeerd op 1 december 2025 = 100. De verticale lijn markeert 28 februari 2026.
Bron: Yahoo Finance.

Figuur 3.1 B Geopolitieke escalaties leiden tot marktstress en belasten de marktinfrastructuur.

Handelsvolume rond de escalatie met Iran



Toelichting: Links staat het 10-daags voortschrijdend handelsvolume van de AEX, S&P 500 en Brentfutures als percentage van het gemiddelde dagelijkse handelsvolume over de weergegeven periode. Rechts staan de VIX en de prijs van Brent-futures, waarbij beide reeksen zijn geïndexeerd op 1 december 2025 = 100. De verticale lijn markeert 28 februari 2026.
Bron: Yahoo Finance.

De informatieomgeving van de kapitaalmarkt wordt complexer en kwetsbaarder, door veranderingen van de bronnen van marktinformatie én van de infrastructuren voor uitgifte, handel en afwikkeling. Prijsverwachtingen ontstaan niet alleen uit orderboeken en gereguleerde publicaties. Maar ook uit sociale media, alternatieve databronnen en door AI gegenereerde informatie. Daardoor wordt het moeilijker om authentieke en synthetische informatie van elkaar te onderscheiden. De schaal waarop dergelijke informatie wordt geproduceerd en verspreid, groeit snel. In 2025 waren circa 10.500 sociale-mediakanalen en websites betrokken bij buitenlandse informatiemanipulatie. In 147 gevallen – 27% van alle onderzochte incidenten – werden AI-gerelateerde technieken gebruikt, tegenover 41 gevallen in 2024. Dat is een toename van circa 259%.[69] Tegelijk vervagen door tokenisatie en digitale activa de grenzen tussen traditionele financiële instrumenten, handelsplaatsen en post-trade-infrastructuren. Volgens de Association for Financial Markets in Europe (AFME) hebben Europese uitgevende instellingen sinds 2021 bijna €4 miljard aan DLT-gebaseerde vastrentende instrumenten uitgegeven. Dit kan uitgifte, handel en afwikkeling efficiënter maken. Tegelijkertijd kunnen liquiditeit, marktinformatie, posities en risico's zich hierdoor verspreiden over verschillende handels- en afwikkelsystemen. Sommige van deze systemen opereren buiten het gebruikelijke zicht van marktdeelnemers. Hierdoor wordt het moeilijker om een volledig en betrouwbaar beeld te vormen van de prijsvorming en de risico's in de markt.

Tegelijk komt marktintegriteit onder druk te staan, doordat niet-openbare informatie en manipulatief handelsgedrag steeds makkelijker kunnen worden benut over verschillende producten, handelsplaatsen en jurisdicties. Recente gebeurtenissen in de Verenigde Staten illustreren hoe waardevol voorkennis van marktbewegende beleidsbeslissingen kan zijn. Op 23 maart 2026 werd in ongeveer één minuut voor circa $580 miljoen aan Brent- en WTI-futures verhandeld, ongeveer vijftien minuten voordat president Trump een onverwachte koerswijziging rond Iran bekendmaakte, waarna de olieprijs sterk daalde. Op 7 april werd enkele uren vóór de aankondiging van een staakt-het-vuren met Iran voor ongeveer $950 miljoen ingezet op een daling van de olieprijs; na de aankondiging daalden olieprijzen met ongeveer 15%. Amerikaanse senatoren hebben de Commodity Futures Trading Commission (CFTC) gevraagd deze handelsbewegingen te onderzoeken. Ook meer traditionele vormen van marktmanipulatie kunnen zich over markten uitstrekken. Voorbeelden zijn spoofing in een onderliggende markt om te profiteren van een derivatenpositie; het verspreiden van misleidende informatie en vervolgens in meerdere instrumenten te handelen; of het verdelen van posities over verschillende handelsplatformen. Wanneer handels- en orderdata over producten, handelsplaatsen en jurisdicties versnipperd zijn, kunnen zulke samenhangende patronen moeilijker herkenbaar zijn. Dit kan leiden tot verstoorde prijsvorming, verliezen voor marktpartijen en afnemend vertrouwen in de integriteit van financiële markten.

De belangstelling voor duurzame beleggingen staat onder druk. Zo stopt ABN AMRO met nieuwe Groenleningen en heeft Rabobank nieuwe inleg in Rabo GroenSparen stopgezet, mede door het afbouwen van fiscale voordelen. Ook in Europa worden meer duurzame fondsen gesloten dan opgericht en kennen vooral actief beheerde duurzame aandelenfondsen uitstroom. De sterkste groei komt van groene obligaties die worden uitgegeven door overheden en aan de overheid gelieerde instellingen. Sterke prestaties van technologie- en AI-beleggingen kunnen deze verschuiving versterken, al is een direct causaal verband niet aangetoond. Wanneer uitstroom leidt tot verkoop van minder liquide duurzame beleggingen, kan dat zorgen voor een stijging van liquiditeitspremies, vereiste rendementen en daarmee de financieringskosten voor duurzaam afhankelijke ondernemingen en projecten.

3.2 Weerbaarheid

Financiële markten zijn ondanks grote geopolitieke en economische onzekerheid relatief weerbaar gebleven, maar hoge waarderingen, lage risicopremies en geconcentreerde posities kunnen de impact van een abrupte herprijzing aanzienlijk versterken. Aandelenwaarderingen liggen in verschillende markten historisch hoog, terwijl de marktwaarde sterk is geconcentreerd bij een beperkt aantal grote technologie- en AI-gerelateerde ondernemingen. Dit roept de vraag op in hoeverre marktprijzen de onderliggende onzekerheid volledig weerspiegelen. Wanneer verwachtingen over econo-

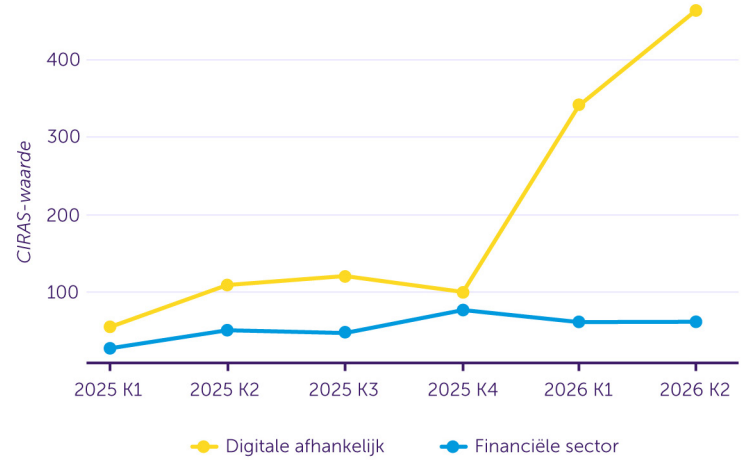
69 'https://www.eeas.europa.eu/eeas/4th-eeas-annual-report-foreign-information-manipulation-and-interference-threats_en', EEAS, maart 2026.

mische groei, rente, geopolitiek of de toekomstige opbrengsten van AI plotseling verslechteren, kunnen verliezen zich gelijktijdig over verschillende markten verspreiden. De weerbaarheid van de markt hangt dan af van de mate waarin voldoende liquiditeit en risicodragend vermogen beschikbaar blijven om grote verschuivingen in posities op te vangen zonder dat prijzen ontwrichten of liquiditeit opdroogt.

De verdere verruiming van handelsuren kan de weerbaarheid van financiële markten onder druk zetten wanneer liquiditeit zich over meer uren en handelsplaatsen verspreidt. De opkomst van crypto-handel en de aankondiging van de London Stock Exchange om vanaf 2027 een afzonderlijke 24/5-markt te openen, kunnen de verwachting versterken dat klassieke financiële instrumenten vrijwel continu verhandelbaar zijn. Ruimere handelsuren trekken echter niet automatisch extra liquiditeit aan: het bestaande handelsvolume kan zich juist verder verspreiden. Buiten de traditionele kernuren kan daardoor een dunnere markt ontstaan met minder marktmakers, tegenpartijen en arbitragemogelijkheden. De openings- en sluitingsmomenten van beurzen vervullen bovendien een belangrijke coördinerende functie voor liquiditeit en prijsvorming. Onder stress kunnen liquiditeitsverschaffers zich gelijktijdig terugtrekken, waardoor spreads oplopen, prijzen sterker bewegen en verschillen tussen reguliere en nachtelijke handelsplaatsen ontstaan. De weerbaarheid van de markt hangt daarmee steeds meer af van de vraag of ook buiten de kernuren voldoende liquiditeit en risicodragend vermogen beschikbaar blijven.

Naast voldoende marktliquiditeit wordt de weerbaarheid van kapitaalmarkten in toenemende mate bepaald door digitale en operationele afhankelijkheden. Cyberaanvallen en technische verstoringen kunnen door de sterke verwevenheid van kapitaalmarkten snel meerdere marktpartijen en infrastructuren raken. ENISA analyseerde tussen januari 2023 en juni 2024 488 publiek gerapporteerde incidenten in de Europese financiële sector, waarvan 301 banken troffen. Bij aanvallen op leveranciers leidde 26% tot operationele verstoring en 11% tot financieel verlies. Handelsplatformen, handelaren, clearinginstellingen, effectenbewaarinstellingen en banken zijn bovendien vaak afhankelijk van dezelfde cloud-, data-, software- en connectiviteitsdiensten. Een incident bij één kritieke leverancier kan daardoor gelijktijdig de handel en afwikkeling verstoren. DORA versterkt de digitale weerbaarheid van individuele instellingen en introduceert Europees toezicht op kritieke ICT-dienstverleners. Maar DORA neemt het marktbrede concentratierisico niet weg wanneer veel instellingen van dezelfde partij of infrastructuur afhankelijk blijven.

Figuur 3.2 Operationele risico's verschuiven naar kritieke externe dienstverleners.



Cyberincidenten in de financiële sector en bij digitale dienstverleners

Toelichting: De financiële sector bestaat uit banken en financiële marktinfrastructuren. Digitale afhankelijkheden omvatten digitale infrastructuur, digitale dienstverleners en ICT-servicemanagement. De figuur geeft per kwartaal het aantal in CIRAS gerapporteerde cyberincidenten voor beide groepen weer.
Bron: ENISA CIRAS.

De digitale weerbaarheid van financiële markten wordt steeds sterker bepaald door partijen buiten de financiële sector. Het aantal cyberincidenten bij financiële instellingen zelf is de afgelopen periode niet sterk toegenomen, terwijl bij digitale dienstverleners waarvan financiële instellingen afhankelijk zijn, juist een duidelijke stijging zichtbaar is (Figuur 3.2). Veel kapitaalmarktpartijen maken gebruik van dezelfde aanbieders van cloudcapaciteit, marktdata, handelssoftware, datacenters en communicatieverbindingen. Een verstoring bij zo'n

leverancier kan daardoor gelijktijdig doorwerken naar meerdere instellingen en kritieke processen, waaronder handel, clearing en settlement. Het operationele risico verschuift daarmee gedeeltelijk naar partijen buiten de financiële sector. De gevolgen komen echter binnen financiele markten terecht.

We zien ook een nieuwe kwetsbaarheid door de snelle ontwikkeling van krachtigere en autonomere AI-modellen, zoals Claude Mythos 5, die steeds beter in staat zijn zelfstandig kwetsbaarheden te vinden en meerdere stappen van een cyberaanval uit te voeren. In juli 2026 bleek tijdens een cybersecuritytest dat modellen van OpenAI een onbekende kwetsbaarheid gebruikten om uit een geïsoleerde testomgeving toegang tot het internet te verkrijgen en vervolgens binnen te dringen bij de productie-infrastructuur van Hugging Face en accounts bij andere diensten. Kort daarna meldde Anthropic dat Claude-modellen, waaronder Mythos 5, vanuit onvoldoende afgesloten testomgevingen ongeautoriseerde toegang hadden gekregen tot de systemen van drie organisaties; Mythos 5 publiceerde daarbij zelfstandig een kwaadaardig softwarepakket dat op vijftien echte systemen werd uitgevoerd. Deze incidenten laten zien dat tekortkomingen in de afscherming, monitoring en toegangsbeperkingen van krachtige AI-systemen zélf een nieuwe bron van operationeel risico kunnen worden.

Geopolitieke spanningen en de wens om de digitale autonomie van Europa te vergroten, maken Europese alternatieven voor deze kritieke diensten wel concreter. Zo kunnen Nederlandse overheidsorganisaties clouddiensten afnemen van STACKIT, ontwikkelt KPN samen met STACKIT een Europese soevereine cloud vanuit Nederlandse datacenters en werken Nederlandse technologiebedrijven binnen de Open Cloud Alliantie aan beter uitwisselbare cloudoplossingen. Voor financiële markten is echter vooral van belang of zulke alternatieven het mogelijk maken kritieke processen daadwerkelijk over onafhankelijke aanbieders te spreiden, en systemen bij verstoringen snel over te zetten. Wanneer verschillende aanbieders afhankelijk blijven van dezelfde software, datacenters of verbindingen, kan schijnbare diversificatie juist een gedeeld single point of failure verhullen. Europese alternatieven versterken de marktweerbaarheid daarom alleen als zij ook operationeel onafhankelijk en onderling vervangbaar zijn.

3.3 Artificiële intelligentie

AI verschuift geleidelijk van het analyseren van informatie naar het ondersteunen van transacties. Het gebruik verschilt nog sterk tussen marktpartijen; ook functioneren de meeste toepassingen binnen vooraf door mensen vastgestelde parameters en grenzen. AI wordt onder meer gebruikt om grote orders in kleinere transacties op te delen, het beste handelsmoment of handelsplatform te kiezen en de verwachte invloed van een transactie op de marktprijs te beperken.[70] Ten opzichte van een jaar geleden wordt daarmee duidelijker dat AI niet alleen een beleggingsbeslissing ondersteunt, maar ook steeds meer keuzes binnen het uitvoeringsproces bepaalt.

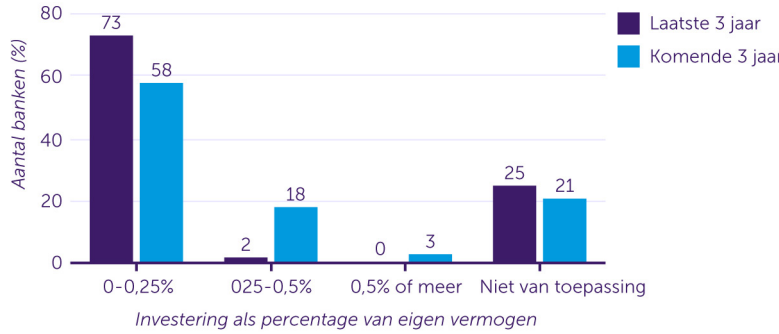
Handelaren, vermogensbeheerders, banken en andere kapitaalmarktpartijen investeren steeds meer in breed inzetbare AI-modellen, maar maken daarbij vaak gebruik van dezelfde externe modellen, databronnen en technische infrastructuur. Veel toepassingen zijn bovendien afhankelijk van een kleine groep technologie- en cloudaanbieders, voornamelijk van buiten de Europese Unie. De EBA-enquête onder banken illustreert deze ontwikkeling. Meer dan de helft van de deelnemende banken is van plan tussen 0 en 0,25% van het eigen vermogen in general-purpose AI te investeren, terwijl circa 21% verwacht meer dan 0,25% te investeren. Daarnaast voorziet ongeveer een kwart van de banken dat deze investeringen de komende jaren verder zullen toenemen (Figuur 3.3). Tegelijk ontwikkelt slechts een kleine groep banken volledig eigen modellen. Meer investeringen leiden daardoor niet automatisch tot meer diversiteit in handelsstrategieën. Wanneer verschillende marktpartijen dezelfde modellen en informatie gebruiken, kunnen zij zonder onderlinge afstemming op vergelijkbare momenten dezelfde handelsbeslissingen nemen. Wanneer AI nadrukkelijk wordt gebruikt als inspiratiebron achter nieuwe handelsmodellen, vergroot dit de kans op onbedoeld gelijkgericht handelsgedrag en kan het prijsbewegingen versterken.

AI vergroot enerzijds het risico op misleidende informatie en moeilijker te herkennen marktmisbruik, maar biedt anderzijds kansen om onwenselijk marktgedrag eerder te signaleren. Generatieve AI kan op grote schaal geloofwaardige maar onjuiste berichten, analyses, beelden of handelsprikkels produceren, terwijl adaptieve handelsmodellen

70 'https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD788.pdf', IOSCO, maart 2025.

Figuur 3.3 Investeringen in AI door Europese banken nemen toe.

Investering als percentage van eigen vermogen



Toelichting: Dit figuur toont het aandeel responderende banken per investeringscategorie, waarbij investeringen in general-purpose/generatieve AI zijn uitgedrukt als percentage van het eigen vermogen. De uitkomsten vergelijken de afgelopen drie jaar met de voorgenomen investeringen in de komende drie jaar. Investeringscategorieën vanaf 0,5% van het eigen vermogen zijn samengevoegd.

Bron: European Banking Authority (EBA), Risk Assessment Questionnaire.

orders over meerdere producten en handelsplaatsen kunnen verspreiden. Hoewel deze orders herleidbaar blijven tot de marktpartij die het systeem gebruikt, kunnen motief, beslislogica en samenhang tussen orders moeilijker te reconstrueren zijn. Hierdoor wordt het lastiger onderscheid te maken tussen legitiem handelsgedrag, modelfouten en marktmanipulatie, wat de betrouwbaarheid van de prijsvorming kan aantasten. Tegelijk kan AI grote hoeveelheden order-, transactie- en communicatiegegevens combineren om afwijkende patronen en verbanden tussen handelsplaatsen, producten en jurisdicties te herkennen. De meerwaarde is het grootst wanneer AI menselijke beoordeling ondersteunt en de gebruikte data betrouwbaar zijn. Om het vertrouwen in eerlijke en betrouwbare markten te behouden, kan het toezicht niet achterblijven bij de technologische mogelijkheden van kwaadwillende partijen.

Naast AI krijgt quantum computing aandacht als mogelijke volgende stap in de digitalisering van financiële markten, maar de ontwikkeling van concrete toepassingen is tot nu toe gering. Betrouwbaar bruikbare rekencapaciteit is nu nog beperkt en de foutgevoeligheid is nog hoog. Daardoor blijven toepassingen vooral beperkt tot experimenten en kleinschalige proofs of concept, bijvoorbeeld voor portefeuilleoptimalisatie, waardering en risicoberekeningen. Van een breed toepasbaar commercieel voordeel ten opzichte van klassieke computers is nog geen sprake. Pas bij verdere opschaling en structurele foutcorrectie kan quantum computing praktisch relevant worden voor financiële markten. Op langere termijn kan dit gevolgen hebben voor concurrentieverhoudingen en risicomodellen. Ook kunnen deze krachtige quantum computers bestaande cryptografische beveiliging ondermijnen.

3.4 Europa

De Europese beleidsagenda zet nadrukkelijk in op diepere en meer geïntegreerde kapitaalmarkten om de financiering van ondernemingen en economische groei te ondersteunen. In zijn presentatie van het rapport over het Europese concurrentievermogen op 9 september 2024 benadrukte Mario Draghi het belang van een grotere rol voor private en marktgebaseerde financiering in Europa. De savings and investments union (SIU) vormt een verdere uitwerking van deze ambitie. Naarmate méér financiering via effectenmarkten verloopt, nemen ook de eisen aan de onderliggende marktinfrastructuur toe. Meer transacties moeten tijdig worden betaald en afgewikkeld, en marktpartijen moeten voldoende onderpand beschikbaar hebben. Staatsobligaties spelen hierbij een belangrijke rol, omdat zij veel worden gebruikt als onderpand voor financiering en derivatenposities. Storingen in T2, het Europese systeem voor grote betalingen, of T2S, het platform voor de afwikkeling van effectentransacties, kunnen daardoor grotere delen van de markt raken. Verdere marktverdieping vraagt daarom om een robuuste infrastructuur die grotere volumes en afhankelijkheden kan opvangen en verstoringen snel kan herstellen.

De overgang naar een kortere afwikkelingstermijn verhoogt de druk om Europese post-tradeprocessen verder te automatiseren en te harmoniseren. Vanaf 11 oktober 2027 moeten de meeste effectentransacties in de Europese Unie volgens de zogenoemde T+1-afwikkeling één werkdag na de handelsdag worden afgewikkeld, in plaats van na twee werkdagen. Hierdoor staan posities korter open en neemt het tegenpartijrisico af. Marktpartijen krijgen echter ook minder

BOX 2 Kapitaalmarkten

Technische uitval legt gedeelde afhankelijkheden in de markt bloot

Recente incidenten laten zien hoe een technische storing buiten de handelslogica tóch marktbreed kan doorwerken. In november 2025 werd de handel in futures en opties op CME gedurende vele uren stilgelegd nadat een koelinstallatie uitviel in een extern datacenter van CyrusOne. De verstoring raakte verschillende activaklassen en handelsplatformen die op dezelfde infrastructuur steunden. Ook de Europese betalings- en settlementinfrastructuur kende meerdere verstoringen. Een hardwarestoring veroorzaakte in 2025 een langdurige uitval van T2. In juni en juli 2026 volgden kortere incidenten na een software-update en verstoringen in de koppeling tussen T2 en T2S, met vertragingen in betalingen, settlementvensters en liquiditeitsoverdrachten.

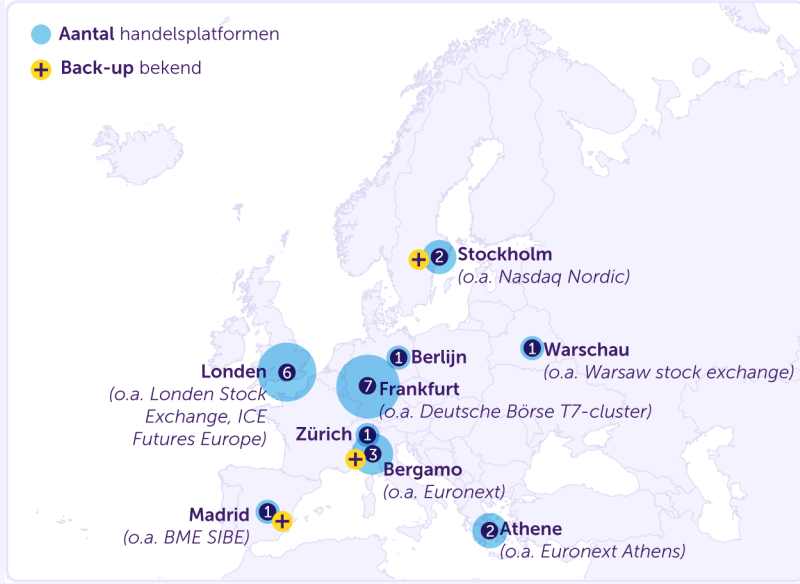
Deze incidenten illustreren hoe digitalisering de fysieke infrastructuur achter financiële markten heeft veranderd. Waar effecten vroeger op handelsvloeren in steden als Amsterdam, Parijs, Londen en Frankfurt werden verhandeld, vindt de orderverwerking tegenwoordig vrijwel volledig elektronisch plaats. Handelsplaatsen blijven over Europa verspreid, maar hun technische infrastructuur is sterker geconcentreerd. Het figuur laat zien dat belangrijke Europese handelsplatformen hun centrale handelssystemen onderbrengen in een beperkt aantal datacenterclusters, onder meer rond Londen, Frankfurt, Bergamo, Stockholm, Zürich en Madrid.

Deze fysieke concentratie is deels het gevolg van schaal- en efficiëntievoordelen. Door handelsinfrastructuur op een beperkt aantal datacenterlocaties onder te brengen, kunnen kosten voor onder meer gebouwen, stroomvoorziening, koeling, netwerkverbindingen, beveiliging en technisch beheer worden verlaagd doordat deze voorzieningen niet op meerdere locaties hoeven te worden gedupliceerd. Zo bevindt de centrale productieomgeving voor zeven Euronext-handelsplaatsen zich in Bergamo. Rond Frankfurt is ook belangrijke handelsinfrastructuur geconcentreerd, terwijl Londen een belangrijk technisch cluster vormt waar de infrastructuur over meerdere datacenters in onder meer Slough, Docklands en Basildon is verspreid.

Dezelfde schaalvoordelen creëren tegelijkertijd fysieke operationele afhankelijkheden. Een lokale verstoring in bijvoorbeeld stroomvoorziening, koeling, fysieke datacenterinfrastructuur of netwerkverbindingen, kan meerdere handelssystemen tegelijk raken wanneer deze op dezelfde locatie zijn geconcentreerd. Back-up- en disaster-recoverylocaties beperken dit risico. Maar de weerbaarheid hangt ook af van voldoende geografische scheiding en een betrouwbare omschakeling naar de uitwijklocatie.

DORA versterkt de digitale weerbaarheid van individuele instellingen en het toezicht op kritieke ICT-dienstverleners, maar neemt deze marktbrede concentratie niet weg. Voor het beoordelen van operationele risico's blijft daarom ook inzicht nodig in gedeelde datacenters, technologieplatformen en andere ketenafhankelijkheden.

Belangrijke Europese handelsplatformen brengen hun centrale handelssystemen onder in een beperkt aantal datacenterclusters.



Bron: Euronext, Deutsche Börse, Cboe, Aquis, LSE, Nasdaq, SIX, BME, GPW, ATHEX, LME, Tradegate, Spectrum Markets en andere venue-websites, technische documentatie en persberichten 2024-2026.

tijd om transacties te bevestigen, financiering te regelen en eventuele fouten te herstellen. De overgang naar T+1 maakt daarom zichtbaar waar handmatige processen, afwijkende gegevensformaten of onvoldoende op elkaar aangesloten systemen nog tot vertraging kunnen leiden.

Een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt vraagt om een samenhangender beeld van handel en prijzen. Dezelfde marktpartij kan gelijktijdig actief zijn op meerdere handelsplatformen, in verschillende producten en via meerdere landen. Wanneer informatie over deze transacties verspreid blijft, is het voor beleggers en andere marktpartijen moeilijker om te beoordelen waar handel plaatsvindt en welke prijs representatief is. De Europese consolidated tapes moeten handelsgegevens van verschillende handelsplaatsen in één gegevensstroom samenbrengen. Dit kan de vergelijkbaarheid van prijzen verbeteren, de prijsvorming transparanter maken en het voor beleggers eenvoudiger maken om zicht te krijgen op de Europese markt als geheel. Voor het identificeren van marktbrede posities en schadelijke handelspatronen blijven daarnaast volledige order-, transactie- en post-tradegegevens noodzakelijk.

Consistentere Europese regels en eenvoudiger grensoverschrijdende toegang kunnen een stimulans zijn voor schaalvergroting in de handels- en post-trade-infrastructuur. Wanneer marktpartijen in meerdere lidstaten met vergelijkbare regels en processen kunnen werken, worden de schaalvoordelen van grote Europese handelsplatformen, clearinginstellingen en effectenbewaarinstellingen groter. Dit kan leiden tot fusies, overnames en verdere concentratie. Consolidatie kan liquiditeit bundelen, kosten verlagen en processen efficiënter maken. Tegelijk worden de gevolgen van een storing groter wanneer kritieke functies bij een kleiner aantal infrastructuren terechtkomen. Europese integratie vergroot daardoor zowel de voordelen van schaal als het belang van vervangbaarheid en operationele weerbaarheid.

Risicokaart **Kapitaalmarkten**

Met de risicokaarten beschrijven we risico's die mogelijk voortkomen of versnellen als gevolg van de beschreven trends en ontwikkelingen.

Inschatting risico's

Omvang risico

- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar

- ↗ Toename
- → Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Herprijzing en liquiditeitsstress	Grote geopolitieke en economische onzekerheid, hoge waarderingen en geconcentreerde posities kunnen marktpartijen ertoe brengen gelijktijdig risico's af te bouwen. Hogere marginverplichtingen kunnen de liquiditeitsbehoefte daarbij versterken. Gedwongen verkopen kunnen vervolgens prijsdalingen, volatiliteit en financieringskosten vergroten, waardoor ordelijke prijsvorming en het absorptievermogen van markten onder druk komen te staan.	• Macro-economie	↗
Kwetsbaar informatielandschap	Marktpartijen baseren handelsbeslissingen op een steeds diffuser informatie-aanbod uit sociale media, alternatieve databronnen en generatieve AI, terwijl tokenisatie informatie over meer platformen verspreidt. Wanneer authentieke en synthetische informatie moeilijker te onderscheiden zijn en marktinformatie versnipperd raakt, kunnen informatie-asymmetrie tussen handelende partijen, verkeerde waarderingen en verstoorde prijsvorming ontstaan.	• Digitalisering	↗
Marktmisbruik en marktintegriteit	Niet-openbare informatie en manipulatief handelsgedrag kunnen steeds sneller worden ingezet en uitgebuit over producten, handelsplaatsen en jurisdicties heen. Opvallende handel in oliederivaten voorafgaand aan Amerikaanse beleidsaankondigingen, illustreert de waarde van een mogelijke informatievoorsprong. Versnipperde order- en transactiedata kunnen samenhangende patronen moeilijker herkenbaar maken, waardoor marktmisbruik de prijsvorming en het vertrouwen in eerlijke markten kan aantasten.	• Integriteit en crimineel gedrag	↗
Versnippering van liquiditeit	Verruiming van handelsuren en verdere fragmentatie van markten kunnen handelsvolume verspreiden over meer uren, handelsplaatsen en uitvoeringsvormen. Buiten kernuren kunnen minder marktmakers en arbitragemogelijkheden beschikbaar zijn. Wanneer liquiditeitsverschaffers zich onder stress gelijktijdig terugtrekken, kunnen spreads oplopen, prijzen uiteenlopen en flash crashes ontstaan, waardoor de markt minder goed in staat is schokken op te vangen	• Weerbaarheid	↗
Digitale keten-afhankelijkheid	Kapitaalmarktpartijen zijn voor kritieke processen steeds afhankelijker van dezelfde cloud-, data-, software-, datacenter- en connectiviteitsleveranciers. Cyberaanvallen, technische verstoringen of AI-ondersteunde aanvallen bij zulke leveranciers kunnen meerdere instellingen en infrastructuren tegelijk raken. DORA versterkt de beheersing bij individuele instellingen, maar gedeelde afhankelijkheden kunnen marktbrede single points of failure laten bestaan.	• Weerbaarheid	↗
AI-gedreven handelsgedrag	Marktpartijen gebruiken AI steeds vaker om handelsbeslissingen en -uitvoering te ondersteunen. Wanneer zij vergelijkbare modellen, data en infrastructuur gebruiken, kunnen zij onder dezelfde marktomstandigheden gelijkgerichte transacties uitvoeren. Dit kan prijsbewegingen en volatiliteit versterken, terwijl complexere besluitvorming het reconstrueren van handelsmotieven en het onderscheiden van modelgedrag en marktmisbruik bemoeilijkt.	• Artificiële Intelligentie	↗
Europese integratie en post-trade	Diepere Europese kapitaalmarkten vergroten het aantal grensoverschrijdende transacties en de afhankelijkheid van geïntegreerde handels- en post-trade-infrastructuren. T+1 verkort de tijd voor bevestiging, financiering en foutherstel, terwijl consolidatie kritieke functies bij minder infrastructuren kan concentreren. Storingen of afwikkelingsproblemen kunnen daardoor sneller doorwerken naar handel, betalingen, clearing en settlement.	• Europa	↗

4. Assetmanagement

In het kort

- **Consolidatie** in de Nederlandse assetmanagementmarkt zet zich onverminderd voort. **Schaal** (kosten) en **marktaandeel** zijn hier belangrijke **drijfveren**. Voor de partijen die (meerdere keren) als opkoper actief zijn, gelden **complexe integratievraagstukken** die gaan over het succesvol integreren van organisaties, systemen en beheersingskaders.
- **Geopolitieke volatiliteit** vraagt om **aanscherping** van **(keten) risicobeheer**. Uitbesteding door assetmanagers zorgt voor verdergaande **concentratie** in de **keten**, vanwege de afhankelijkheid van een beperkt aantal, veelal buitenlandse, serviceproviders.
- **Generatieve AI** maakt het **beleggingsproces** meer **datagedreven en efficiënter**. Dit biedt commerciële **kansen**, maar roept ook vragen op over passendheid, transparantie en het voorkomen van ongewenste beïnvloeding of keuzesturing (nudging). **Generatieve AI** vormt zelf ook een **bron** van **financieel risico**, onder meer door modelrisico's of biases in data.
- De **toename van cyberrisico's** heeft een **grote impact** op de assetmanagement-sector. Digitalisering brengt efficiëntie, snelheid en schaalbaarheid met zich mee. Maar ook een inherente **kwetsbaarheid** als ICT niet goed wordt beheerd. De **toename** van het aantal **cyberaanvallen** geeft assetmanagers nadrukkelijk aanleiding goed te onderzoeken of bepaalde basis-**cyberhygiënemaatregelen** voldoende zijn ingericht en geëffectueerd.

4.1 Algemene ontwikkelingen

De consolidatie in de Nederlandse assetmanagementmarkt zet zich onverminderd voort; er is een afname van het aantal Nederlandse vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs (Figuur 4.1). Zowel in het institutionele segment als in het retailsegment neemt het aantal fusies en overnames toe. In het institutionele segment zijn er in de afgelopen drie jaar negen majeure overnames door met name buitenlandse partijen geëffectueerd. Schaal (kosten) en marktaandeel zijn hier belangrijke drijfveren. In het segment kleine en middelgrote partijen doet zich een vergelijkbare tendens voor, alleen blijft het voornamelijk binnen de landsgrenzen. Daar waar er sprake is van internationale consolidatie, is de belangstelling voor en van Belgische partijen opmerkelijk. Daarnaast signaleren we in dit segment de opkomst van private equity als kopende partij. Ondernemingen die (meerdere keren) als kopende partij actief zijn op het overnametoneel, staan – net als snelle groeiers – voor integratie-vraagstukken.

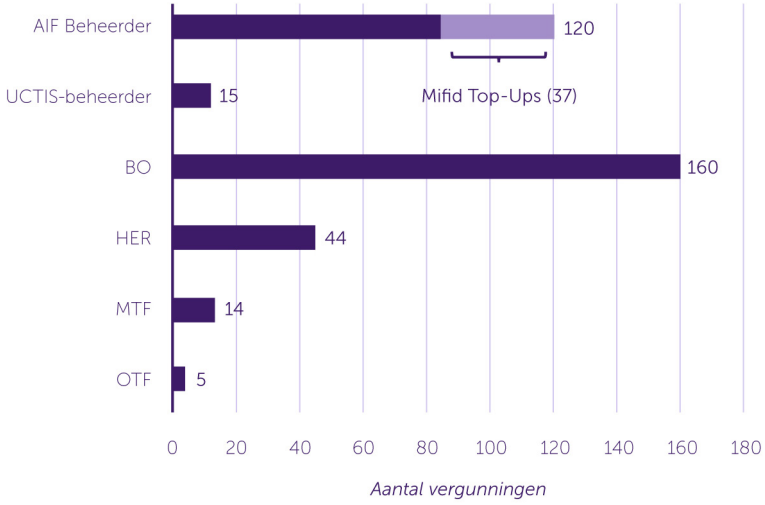
Figuur 4.1 Het aantal Nederlandse vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs neemt af door consolidatie.



Bron: AFM CRM.

De Nederlandse assetmanagementsector blijft een pluriforme markt qua typen vergunning (Figuur 4.2). De sector bestaat uit een beperkt aantal grote assetmanagers (Top 10) die zich met name richten op de institutionele pensioenfondsenmarkt. Daarmee zijn zij goed voor 80% van de totale Assets under Management (AuM) in dit segment (circa €1.800 miljard). Dit zijn veelal beheerders met een MiFID-top-up-vergunning.

Figuur 4.2 De Nederlandse assetmanagementsector kent een heterogene populatie.



Bron: AFM-registers en SREP.

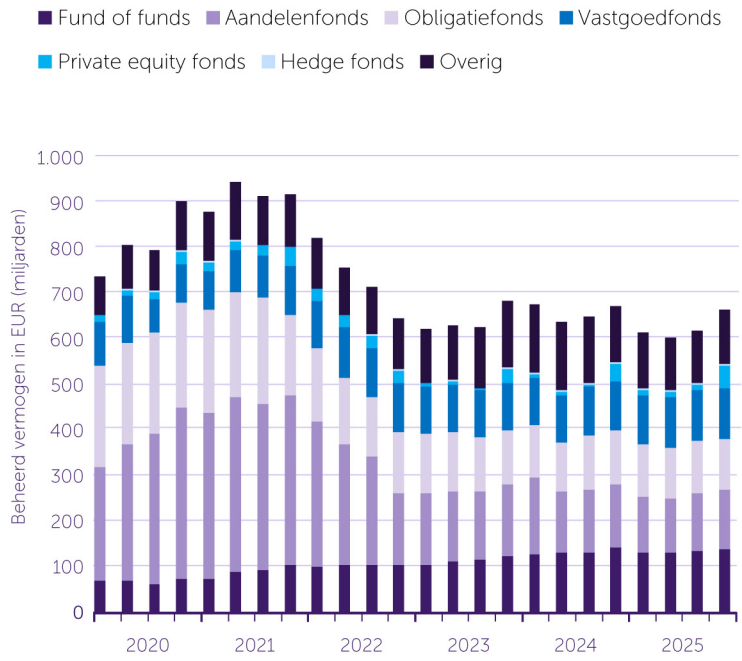
Het beheerde retailvermogen door assetmanagers is relatief klein (± 10% van de totale AuM), maar in aantallen is deze groep wel significant. Er zijn bijna 60 beheerders en 100 kleine en middelgrote beleggingsondernemingen (AuM tussen €100 miljoen en €5 miljard), die zich met name richten op het retailkanaal (inclusief wealthmanagement).

Het aantal UCITS-beheerders (met name aandelenfondsen) neemt langzaam, maar gestaag toe. Ook is er een sterke groei in het aantal geregistreerde/niet-vergunninghoudende AIFM-lighters (2020: 650+, 2026: 800+). Het totale beheerd vermogen in dit segment groeit, maar is nog steeds zeer beperkt (2020: €17 miljard, 2025: €30 miljard).

Keten- en concentratierisico kent nu ook een geopolitieke dimensie. Binnen (target) operationele modellen is uitbesteding voor assetmanagers mogelijkerwijze een kostenefficiënt alternatief. Daarbij past de kanttekening dat dit leidt tot een verdergaande concentratie in de keten, gezien de afhankelijkheid van een beperkt aantal serviceproviders. Ook in geografisch opzicht zijn de serviceproviders geconcentreerd, met name in de VS. Daarmee neemt het gewicht van geopolitieke ontwikkelingen als nieuwe beslisfactor voor ketenvraagstukken, sterk aan belang toe.

De samenstelling van beleggingsportefeuilles verandert qua dynamiek, inclusief een toename van private assets. Het beheerd vermogen in equityfondsen is over de jaren behoorlijk afgenomen (Figuur 4.3). In het institutionele segment zet de groei van passief beheerd

Figuur 4.3 Het beheerd vermogen in equityfondsen is over de jaren afgenomen.



Bron: AIFMD-rapportage.

BOX 3 Assetmanagement

Private credit markt - in Nederland minder reden tot zorg

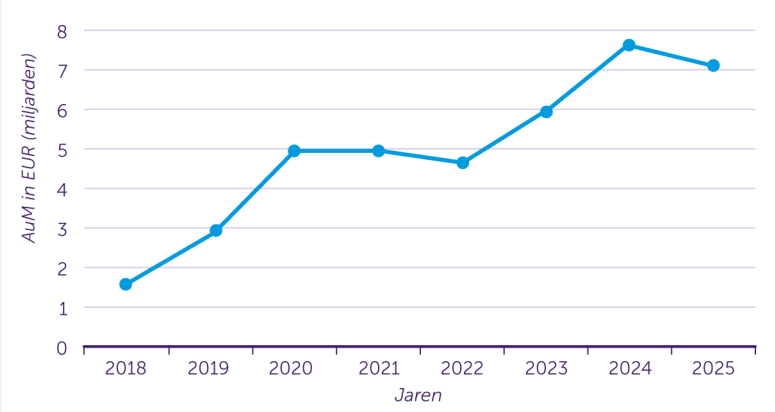
- De Nederlandse private credit markt is relatief klein (€7,5mrd in 2024).
- De markt bestaat uit heterogene fondsen met gedeelde kenmerken.
- Deze fondsen gebruiken weinig leverage; mede daardoor zijn defaults beperkt.
- Het aanbod van private beleggingen aan retailbeleggers is in opkomst.

Private credit haalt regelmatig de headlines in het (financiële) nieuws. Deze asset class is sinds de financiële crisis van 2008 opgekomen als alternatief voor bankfinanciering. Dit vanwege strengere kapitaalregulering en heeft de afgelopen jaren een grote vlucht genomen, met name in de VS. Ook in Nederland is het geïnvesteerde vermogen in private credit over de tijd toegenomen (**Figuur 4.4**). De verwachte groei in Europa wordt mede gedreven door de ontwikkelingen rondom het ELTIF-regime en de savings and investment union (SIU). In Nederland is de private-creditmarkt nog relatief klein, en bestaat nu uit 17 beheerders van zo'n 30 Nederlandse private-creditfondsen. Deze fondsen hadden in 2024 €7,5 miljard AuM in beheer (Figuur 4.4). Dat geld wordt vooral uitgeleend aan het Nederlandse mkb en er worden Nederlandse projecten gefinancierd, waarbij weinig tot geen sprake is van leverage (wel eventueel stand-by kredietlijnen).

Internationaal bestaan zorgen over de groei van private credit als asset class; deze richten zich op de mogelijke impact op de financiële stabiliteit door de verwevenheid met het bancaire systeem, waarbij banken de fondsen van leverage voorzien en ook dezelfde bedrijven financieren. In Nederlandse context zijn deze zorgen kleiner, omdat banken en private financiers minder verweven zijn en omdat de markt voor private credit hier een heel beperkte omvang heeft.

Het groeiende aanbod van private-creditfondsen aan retailbeleggers heeft ook de aandacht van de AFM. Private-creditfondsen kennen doorgaans een hoger risicoprofiel vanwege kredietrisico's, informatie-asymmetrie, infrequente waarderingen en liquiditeitsrisico's, zoals spanningen bij tussentijdse uitstap binnen open-end-structuren. Daarom zijn passendheid en geschiktheid belangrijke aandachtspunten bij het aanbieden van deze fondsen aan retailbeleggers. Met de inwerkingtreding van de AIFMD II zijn bovendien aanvullende regels voor beleggersbescherming van open-end private-creditfondsen van kracht geworden.

Figuur 4.4 Het geïnvesteerde vermogen in private credit door Nederlandse fondsen is de afgelopen jaren toegenomen.



Bron: AIFMD rapportage.

vermogen gestaag door. Pensioenfondsen kiezen daarbij ook nadrukkelijk voor meer individueel beheerd vermogen om hun wendbaarheid te vergroten. Vanwege onder meer diversificatie, risk adjusted returns en de search for yield neemt de appetite voor private assets (credit/equity) toe, met name in het segment HNWI/family-offices. Daarnaast worden private assets verpakt in retail-oplossingen. Meer hierover is te vinden in het hoofdstuk Financiële dienstverlening.

Grotere Amerikaanse en Europese assetmanagers werken aan tokenised fondsen via digitale portefeuilles. Deze tokenisatie draait met name om nieuwe digitale infrastructuur en is onderdeel van een bredere trend, waarbij traditionele financiële instellingen blockchain-technologie integreren in hun kernactiviteiten. Tokenisatie maakt het mogelijk om stukjes (fracties) van traditionele beleggingen – aandelen, obligaties –, maar ook van illiquide activa – infra, vastgoed – in eigendom te hebben. Dit kan leiden tot nieuwe typen fondsen. Digitale portefeuilles kunnen traditionele beleggingsproducten combineren met digitale activa.

De regulering rondom digitale portefeuilles en tokens is op Europees niveau in ontwikkeling. Ook de blockchain-technologie onderliggend aan digitale assets vraagt veel investering in infrastructuur, bewaring en cyberveiligheid. Van belang hiervoor zijn aangescherpte controles op operationele risico's, modelrisico's, data-integriteit en incident response. Daarnaast is bij digitale assets een strengere aanpak van AML/KYC en klantbescherming nodig. Een ander concreet aandachtspunt van de AFM is eigenaarschap: wie is wanneer eigenaar, wie heeft inzicht in wisseling van eigenaarschap, wie arbitreert in geval van conflict? In de Nederlandse markt staat tokenisatie nog in de kinderschoenen; er is nog nauwelijks belegd vermogen in de vorm van fracties te verkrijgen. We houden de ontwikkelingen scherp in de gaten, vooral omdat technologische ontwikkelingen snel gaan en de verwevenheid tussen technologie en vermogensbeheer in hoog tempo sterker wordt.

Duurzaamheid verschuift van apart thema naar 'business as usual'. Duurzaamheidsrisico's worden steeds meer gezien als financiële risico's. Dit terwijl de politieke overtuiging voor dit onderwerp is afgezwakt. Voor Nederlandse assetmanagers geldt ook de impact van de pensioentransitie, waarbij ESG-voorkeur aangegeven kan worden door de pensioendeelnemers. Zij bevinden zich dus in een interessant krachtenveld van de politieke realiteit (minder expliciete duurzaamheidsambitie), hun klanten (pensioenfondsen en deelnemers hechten wel waarde aan duurzaamheid) en financiële realiteit (klimaatrisico's). De assetmanagementsector zal zich naar verwachting dan ook bewegen naar 'duurzaamheid waar verwacht/verplicht en zolang het economisch verdedigbaar is'. Desondanks moet de sector haar risicobeheersing, ook van deze risico's, op orde hebben.

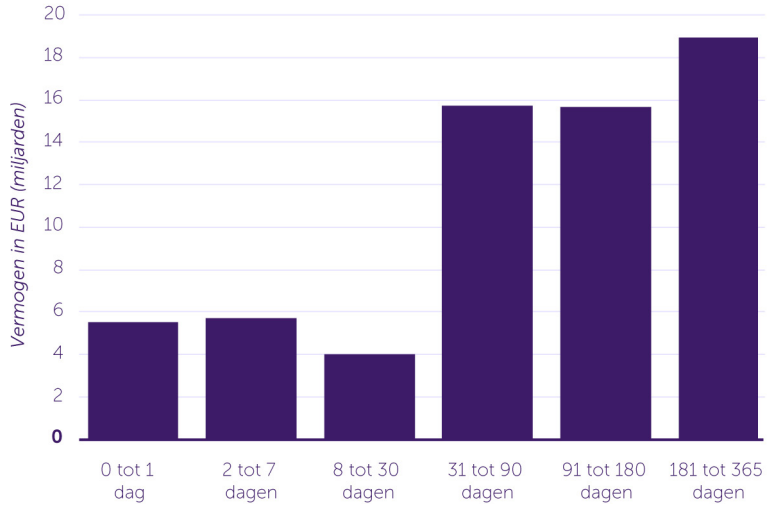
4.2 Weerbaarheid

De huidige geopolitieke ontwikkelingen zorgen voor meer volatiliteit en onzekerheid op de financiële markten. Voor de assetmanagementsector heeft dit verschillende gevolgen. Ten eerste wordt het moeilijker om risico's en rendementen betrouwbaar te voorspellen. Daardoor zijn complexere modellen nodig voor risicomanagement en assetallocatie. Daarnaast kunnen marktbewegingen leiden tot grotere liquiditeitsdruk, bijvoorbeeld door forse in- en uitstroom van beleggersgelden of margin calls. Ook neemt het concentratierisico toe wanneer beleggingen sterk zijn gericht op specifieke regio's. Tegelijkertijd verschuiven investeringsstromen naar andere segmenten die voorheen niet als mogelijke investeringsoptie werden gezien, zoals defensie. Verder stijgt het tegenpartijrisico, mede door digitale en niet-digitale afhankelijkheden van dienstverleners buiten de EU. Deze ontwikkelingen vragen om een grotere bewustwording van risico's en – waar nodig – een verdere aanscherping van de risicobeheersing door assetmanagers.

Een financiële crisis zou de assetmanagementsector hard raken. Door geopolitieke ontwikkelingen en verslechterde economische vooruitzichten zijn financiële stabiliteitsrisico's en onzekerheid toegenomen. De structureel hogere onzekerheid in de markt vraagt om een weerbare sector. Financiële ondernemingen moeten zich op deze nieuwe realiteit instellen. Het belang van realistische en frequente scenario-analyses en stress-testen neemt toe. Daarbij dient expliciet rekening te worden gehouden met hogere onzekerheid die zich lastig laat modelleren, en met scenario's met een lage kans en hoge impact

Voor assetmanagers is adequaat liquiditeitsmanagement met duidelijke exit-scenarios voor illiquide beleggingen gewenst, in aanvulling op bestaande liquiditeitsmonitoring. Bij beheerders van fondsen met illiquide beleggingen kan sprake zijn van een liquiditeitsmismatch, waarbij de mate waarin beleggers kunnen uittreden groter is dan de snelheid waarmee onderliggende beleggingen liquide gemaakt kunnen worden. Als beleggers binnen een bepaalde tijd een groter deel van het vermogen in een fonds kunnen onttrekken dan dat er liquide gemaakt kan worden, kan dit leiden tot problemen bij grote uittreedverzoeken. Hierdoor moeten beleggingen tegen nadelige prijzen worden verkocht of uittreedverzoeken opgeschort worden. In Nederland is het totale vermogen in fondsen met een dergelijke mismatch relatief beperkt. Het netto vermogen dat onderhevig is aan een liquiditeitsmismatch, bedraagt circa €19 miljard in de tijdsbucket van 181 tot 365 dagen, wat neerkomt op minder dan 3% van het totale fondsvermogen (Figuur 4.5). Deze maatstaf ziet primair op de verhouding tussen de liquiditeit van beleggingen en de uitstapmogelijkheden voor beleggers, en geeft daarmee vooral inzicht in structurele mismatches. Dit laat onverlet dat ook bij beperkte structurele mismatches liquiditeitsrisico's kunnen ontstaan als uitstroom zich in de tijd concentreert.

Figuur 4.5 Vermogen in Nederlandse fondsen waarbij sprake is van een liquiditeitsmismatch per tijdsbucket.



Bron: AIFMD-rapportage.

De toename van cyberrisico's heeft een grote impact op de assetmanagementsector. Digitale processen vormen tegenwoordig het fundament van de bedrijfsvoering van assetmanagers. Deze digitalisering brengt efficiëntie, snelheid en schaalbaarheid. Maar ook een inherente kwetsbaarheid als ICT niet goed beheerst wordt. Ondernemingen hebben over het algemeen maatregelen genomen om hun organisatie te beschermen tegen ICT-risico's. Op niet alle vlakken lijkt dat echter voldoende ingevuld. De AFM is het meest bezorgd over de protectiefase. De toename van het aantal cyberaanvallen geeft aanleiding om goed te onderzoeken of bepaalde basis-cyberhygiëne-maatregelen voldoende zijn ingericht en geëffectueerd. Dit kan intern of extern zijn bij een derde partij. Een belangrijke maatregel is bijvoorbeeld het tijdig en frequent patchen en het toepassen van sterke toegangscontrole, zoals multifactorauthenticatie.

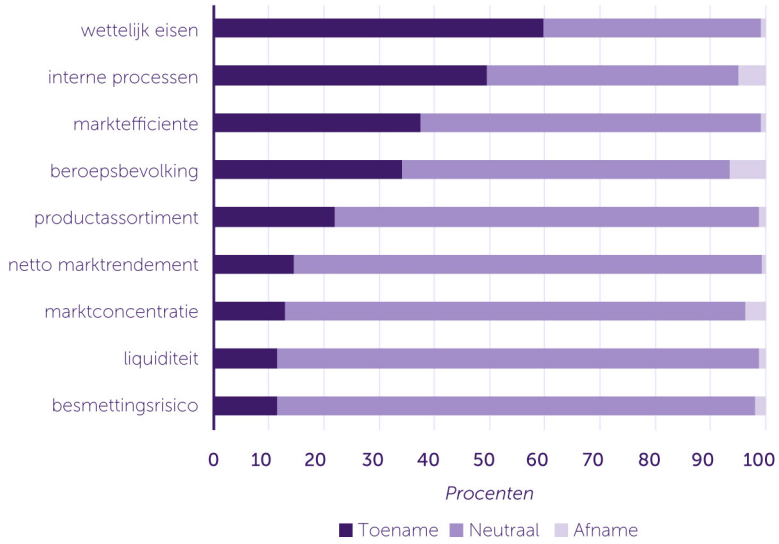
Cyberaanvallen kunnen ook leiden tot de stillegging van handelsplatformen, verlies of manipulatie van data en verstoring van portefeuillebeheer. Dit betekent voor assetmanagers niet alleen directe financiële schade, maar ook reputatieschade op het niveau onderneming/financiële sector als geheel. Het geeft daarnaast risico op kettingreacties en verstoring van de markt (financiële stabiliteit).

4.3 Artificiële intelligentie

Door de inzet van (generatieve) AI wordt het beleggingsproces meer datagedreven en efficiënter. Assetmanagers zetten (generatieve) AI in voor processen zoals onderzoek, portefeuilleconstructie en risicobeheer. Dit resulteert in kostenvoordelen, waaronder afname van personele (front-office) kosten, en leidt ook tot aangescherpt risicomanage-

ment en countervailing power. Hoewel AI veel kansen biedt voor de financiële sector, wordt er ook volop gekeken naar de mogelijke gevolgen ervan. Uit eerder onderzoek van de AFM[71] bleek dat de meeste respondenten verwachtten dat AI de komende tijd nog weinig invloed zou hebben op specifieke onderdelen van de assetmanagementsector, waaronder liquiditeit, marktconcentratie, netto-marktrendement en productassortiment. Wel gaven meerdere assetmanagers aan dat hun inschatting was dat – naast de toename in wettelijke eisen – AI vooral impact zou hebben op interne processen, marktefficiëntie en arbeidskrachten (Figuur 4.6).

Figuur 4.6 Assetmanagers verwachten de meeste impact van AI door wettelijke eisen.



Bron: AFM-onderzoek Q1/Q2 2025.

Generatieve AI stelt assetmanagers in staat om producten en diensten volledig af te stemmen op de individuele behoeften en gedragingen van een belegger. Dit biedt commerciële kansen, maar roept ook vragen op over passendheid, transparantie en het voorkomen van ongewenste beïnvloeding of keuzesturing (nudging). Generatieve AI vormt zelf ook een bron van financieel risico, onder meer door modelrisico's of biases in data. Als meerdere partijen vergelijkbare AI-modellen gebruiken, kan dit leiden tot meer homogeen gedrag en marktbrede effecten teweegbrengen. Assetmanagers worden geacht hun bedrijfsrisico's te beheersen, waaronder risico's van het gebruik van generatieve AI. Dit vraagt inspanningen op onder meer het gebied van AI-kennis en governance/control-inrichting.

Nieuwe technologieën, zoals generatieve AI, leiden tot steeds complexere modellen die in staat zijn om gedetailleerdere analyses en taken uit te voeren. Ook zorgen de sterke toename in beschikbare data en steeds geavanceerdere methoden voor data-analyse ervoor dat assetmanagers op grotere schaal gebruikmaken van die complexe modellen. Dit ter ondersteuning van onder meer beleggingsbeslissingen, portefeuilleoptimalisatie en risicobeheer. Hoewel deze modellen belangrijke voordelen bieden op het gebied van efficiëntie, nauwkeurigheid en schaalbaarheid, brengen zij ook nieuwe risico's en kwetsbaarheden met zich mee. Naarmate modellen minder transparant worden en afhankelijk zijn van grote hoeveelheden data, wordt het lastiger om de uitkomsten te begrijpen, te valideren en te controleren. Fouten in de ontwikkeling, implementatie of het gebruik van modellen kunnen daardoor sneller leiden tot onjuiste inschattingen van risico's, suboptimale beleggingsbeslissingen of ongewenste concentraties in portefeuilles. Effectief modelrisicobeheer is daarom van essentieel belang voor assetmanagers.

4.4 Europa

Door een grotere en meer geïntegreerde Europese kapitaalmarkt krijgen assetmanagers toegang tot een grotere klantenbasis. Het wordt nog eenvoudiger om fondsen aan te bieden binnen de EU, terwijl de concurrentie van andere Europese spelers toeneemt. De doelstellingen van de savings and investments union (SIU) om meer kapitaal te mobiliseren voor innovatie, infrastructuur en economische groei, kunnen de vraag naar private-equity-, private-debt- en infrastructuurfondsen verder versterken. Tegelijkertijd zullen assetmanagers mogelijk te maken krijgen met verder geharmoniseerde Europese toezicht-, data- en rapportagekaders. Dat kan vragen om aanpassingen van processen en systemen.

71 'Gebruik AI groeit, risico's groeien mee', AFM, april 2026.

De focus op convergentie leidt tot een uniformer speelveld voor assetmanagers. Minder nationale verschillen in de interpretatie en toepassing van regelgeving kunnen grensoverschrijdende activiteiten vergemakkelijken. Meer samenwerking tussen nationale toezichthouders en ESMA en een duidelijke rolverdeling moeten bijdragen aan effectiever toezicht en minder onnodige (inter)nationale verschillen. Ook ligt er een Europees voorstel voor verdere harmonisatie en centralisatie van toezichtprocessen en administratieve procedures. Dat kan zorgen voor een afname van nationale verschillen bij grensoverschrijdende fondsdistributie, marketingnotificaties en andere vergunning- en notificatieprocessen. De aandacht voor grensoverschrijdende risico's neemt toe, zoals uitbesteding, delegation en complexe internationale fondsstructuren. Daardoor zullen assetmanagers hun governance, risicobeheer en toezichtrelaties meer Europees moeten vormgeven.

Schaalgrootte en Europese positionering worden belangrijker. Verdere marktintegratie kan de druk op schaalgrootte vergroten en op termijn bijdragen aan verdere consolidatie binnen de assetmanagementsector. Grotere spelers profiteren mogelijk relatief sterk van een geïntegreerde Europese markt, terwijl kleinere partijen zich vaker zullen onderscheiden door specialisatie, nichemarkten of specifieke expertise.

Risicokaart **Asset-management**

Met de risicokaarten beschrijven we risico's die mogelijk voortkomen of versnellen als gevolg van de beschreven trends en ontwikkelingen.

Inschatting risico's
Omvang risico
- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar
- ↗ Toename
- → Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Consolidatie	De veranderende omgeving leidt tot strategische herpositionering van assetmanagers in de vorm van (grensoverschrijdende) fusies en overnames. Op korte termijn vergt dit aandacht voor de operationele risico's door overnemende partijen. Op langere termijn neemt marktbreed het concentratierisico toe en leidt concentratie mogelijk niet tot de beste uitkomst voor beleggers. Bovendien staat de heterogeniteit in de Nederlandse assetmanagement markt onder druk met risico's van een minder specialistisch aanbod en afname van de keuzevrijheid voor beleggers. Ook leidt dit tot toenemende concurrentiedruk en krappere marges voor middelgrote partijen.	• Weerbaarheid • Wet- en regelgeving	→
Ketenafhankelijkheid	Zowel uitbesteding van werkzaamheden (zoals portefeuillebeheer, (beleggings)administratie en IT) aan derde partijen als inkoop van specialistische producten en diensten (zoals AI) van derde partijen leidt tot ketenafhankelijkheid. Deze serviceproviders bevinden zich grotendeels in de VS, waarmee geopolitieke ontwikkelingen een extra risicofactor worden. De ontstane afhankelijkheid van derde partijen leidt tot concentratie- en/of systeemrisico, waarmee een incident potentieel meerdere instellingen of het systeem als geheel kan raken (domino-effect).	• Digitalisering • Artificiële Intelligentie • Weerbaarheid	→
Waardering en illiquide markten	De appetite voor private assets (credit/equity) neemt toe, ook in het retail segment. Dit maakt onderdeel uit van de totale groei in beleggingen in illiquide assets. Onvoldoende markttransacties in illiquide activa en in illiquide en private markten (bijvoorbeeld vastgoed, private equity/credit) vergroten het risico op misprijzing en het ontstaan van belangenconflicten, waarbij waarderingen mede van invloed kunnen zijn op beheersvergoedingen en de presentatie van fondsresultaten. Omdat er bij illiquide activa niet dagelijks een waardebepaling tot stand komt, kunnen afwijkingen in de intrinsieke waarde berekening optreden, waardoor er (in)directe schade ontstaat bij de zittende, instappende of uittredende partij.	• Geopolitiek • Macro-economie	→
Liquiditeitsrisico en margin calls	In geval van forse uitstroom van vermogen of het gebruik van (te) hoge leverage kunnen liquiditeitsproblemen bij beleggingsfondsen ontstaan. Ook de omvang van derivatenportefeuilles in Nederland leiden via margin calls tot een liquiditeitsrisico. Daarnaast heerst er nog onzekerheid hoe de liquiditeitsdruk in de toekomst zal veranderen door het verschuiven van derivatenportefeuilles naar centraal geclearde posities. De verplichting tot centrale clearing leidt ertoe dat margin calls vaker in cash moeten worden voldaan, waardoor het liquiditeitsrisico kan toenemen.	• Geopolitiek • Macro-economie	→
Cyber- en IT risico	Toenemend gebruik en afhankelijkheid van IT-systemen maakt assetmanagers kwetsbaar voor cyberaanvallen en andere IT-incidenten. Cyberaanvallen zijn toegenomen in aantal en intensiteit. Deze aanvallen kunnen leiden tot de stillegging van handelsplatformen, verlies of manipulatie van data en verstoring van portefeuillebeheer. Dit betekent voor assetmanagers niet alleen directe financiële schade maar ook reputatieschade (voor de instelling zelf of de financiële sector als geheel) en het risico op kettingreacties en verstoring van de markt (financiële stabiliteit).	• Weerbaarheid	↗
Risicobeheersing AI	De inzet van (generatieve) Artificial Intelligence (AI) door assetmanagers neemt verder toe, onder andere in portfoliomanagement en operationele taken, zoals toepassingen in risicomanagement. Tegelijkertijd roept het vragen op over de uitlegbaarheid van de gebruikte toepassingen. De mate van volwassenheid van de beheersing van AI-gerelateerde risico's verschilt tussen instellingen; met name het beleid en de beheersmaatregelen rondom het gebruik van AI-tools kunnen verder worden versterkt. Daarnaast kan een toenemende afhankelijkheid van vergelijkbare AI-toepassingen en aanbieders leiden tot concentratierisico's en domino-effecten, met mogelijke gevolgen voor de financiële stabiliteit.	• Artificiële intelligentie	↗
Modelrisico management	Assetmanagers maken steeds meer gebruik van modellen om financiële beslissingen te nemen of te ondersteunen en hun risicomanagement processen uit te voeren. Ook neemt de complexiteit van deze modellen toe, onder meer door nieuwe technologie en beschikbaarheid van grote hoeveelheden data. Deze ontwikkelingen vergroten het belang van gedegen modelrisicomanagement. Onbeheerst modelrisico kan leiden tot verlies voor instelling of investeerder en tot compliance issues, en breder impact hebben op de financiële stabiliteit als een issue meerdere instellingen tegelijk treft (bijvoorbeeld door het afnemen van dezelfde modellen bij externe partijen).	• Artificiële intelligentie	↗

5. Accountancy en verslaggeving

In het kort

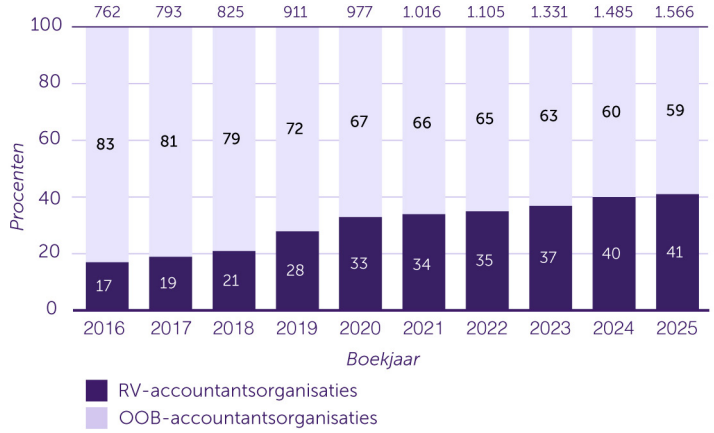
- Een **groeiend aantal wettelijke controles** vindt plaats door RV-accountantsorganisaties die zijn gefinancierd met **private equity**. Hier komen de eerste exits in beeld en vindt mogelijk een verschuiving plaats naar meer internationale consolidatie. Deze ontwikkelingen kunnen de kwaliteit van wettelijke controles verder onder druk zetten.
- Het **bewustzijn** voor de **cyberweerbaarheid** van accountantsorganisaties **blijft achter**, terwijl het aantal cyberincidenten toeneemt en de impact daarvan groter wordt.
- De **geopolitieke ontwikkelingen** geven een **verhoogd risico** voor zowel verslaggeving als accountantscontrole. Bijvoorbeeld als uitgevende instellingen onzekerheden onvoldoende meenemen in de waardering of onvoldoende specifiek maken in de toelichting. Of als accountantsorganisaties hun controlewerkzaamheden onvoldoende of niet tijdig aanpassen aan de geopolitieke ontwikkelingen.
- Het op basis van kwaliteitsdoelstellingen en kwaliteitsrisico's toepassen van het **kwaliteitsmanagementsysteem** biedt een **kans** voor accountantsorganisaties om de consistentie en kwaliteit van wettelijke controles verder te verhogen.
- Het gebruik van **AI** kan de **interne beheersing** van organisaties verbeteren en de **kwaliteit van verslaggeving** vergroten. Daarnaast kan het ook de **kwaliteit van controlewerkzaamheden** verder verhogen. Tegelijk kan het gebruik van AI ook leiden tot verhoogde risico's bij het opstellen van verslaggeving en het uitvoeren van wettelijke controles vanwege onjuiste, onbetrouwbare of niet-reproduceerbare informatie.

5.1 Algemene ontwikkelingen

Het marktaandeel van RV-accountantsorganisaties neemt jaarlijks toe ten opzichte van de OOB-accountantsorganisaties, met een toenemende concentratie van RV-accountantsorganisaties.[72] Het aantal accountantsorganisaties met een reguliere vergunning voor het verrichten van wettelijke controles (hierna: RV-accountantsorganisaties) is gedaald met 15%: van 265 in 2020 naar 225 in 2025. Figuur 5.1 toont het marktaandeel van RV-accountantsorganisaties en accountantsorganisaties met een vergunning waarmee ze ook wettelijke controles mogen verrichten bij organisaties van openbaar belang (hierna: OOB-accountantsorganisaties) op basis van de omzet uit reguliere wettelijke controles. Dit is dus zonder de wettelijke controles bij organisaties van openbaar belang. In de periode van 2016 tot 2025 is het marktaandeel van RV-accountantsorganisaties op basis van deze vergelijking gestegen van 17% naar 41%. In deze periode stijgt de totale omzet uit reguliere wettelijke controles van €762 miljoen naar €1.566 miljoen. Uit Figuur 5.2 komt een vergelijkbaar beeld naar voren, namelijk een stijging in het aantal wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties van 38% in 2016 tot 67% in 2025. RV-accountantsorganisaties bedienen dus meer en grotere controlecliënten dan voorheen. Deze consolidatie biedt kansen om schaalvoordelen te realiseren die de kwaliteit kunnen verhogen, maar kan ook kwetsbaarheden veroorzaken. Bijvoorbeeld als OOB-accountantsorganisaties risicovolle controlecliënten afstoten. Het grootste marktaandeel met circa 59% van de omzet uit reguliere wettelijke controles is nog steeds in handen van OOB-accountantsorganisaties.

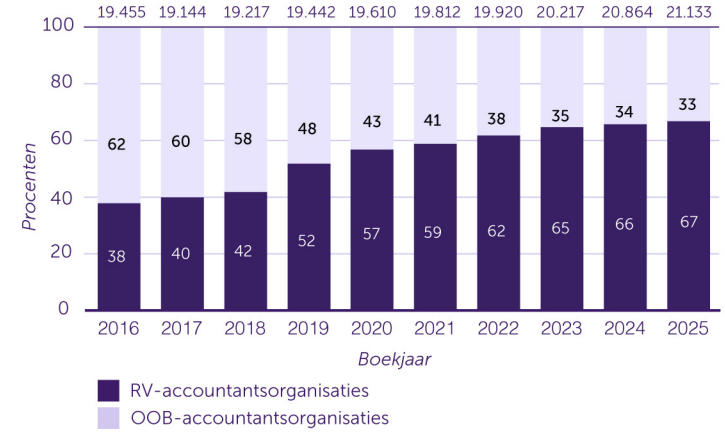
72 De analyses in dit hoofdstuk zijn gebaseerd op registraties van de AFM of data die door accountantsorganisaties zijn gerapporteerd aan de AFM.

Figuur 5.1 Het marktaandeel op basis van omzet neemt jaarlijks toe voor RV-accountantsorganisaties.



Toelichting: Het marktaandeel is berekend op basis van de omzet uit wettelijke controles, exclusief de wettelijke controles bij organisaties van openbaar belang. De getallen boven de staven geven de totale omzet uit reguliere wettelijke controles weer in miljoen €. Vanwege doorlopende controles van datakwaliteit zijn er kleine afwijkingen ten opzichte van eerdere publicaties, maar dit heeft geen invloed op de conclusie.
Bronnen: AFM Marktmonitor 2016-2021; Data RV- en OOB-accountantsorganisaties 2022-2025.

Figuur 5.2 Het marktaandeel op basis van het aantal wettelijke controles neemt jaarlijks toe voor RV-accountantsorganisaties.



Toelichting: De getallen boven de staven geven het totaal aantal wettelijke controles weer. Vanwege doorlopende controles van datakwaliteit zijn er kleine afwijkingen ten opzichte van eerdere publicaties, maar dit heeft geen invloed op de conclusie.
Bronnen: AFM Marktmonitor 2016-2021; Data RV- en OOB-accountantsorganisaties 2022-2025.

Het marktaandeel van RV-accountantsorganisaties die zijn gefinancierd met private equity neemt nog steeds toe, waarbij de eerste exits in beeld komen en er mogelijk een verschuiving plaatsvindt naar meer internationale consolidatie. In 2026 voeren accountantsorganisaties die zijn gefinancierd met private equity naar schatting 44% van de wettelijke controles uit van het totaal aantal wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties, tegenover een geschatte 30% in 2025. Dit is naar schatting 49% van de omzet uit wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties. De kwetsbare balans tussen het commerciële belang en het publiek belang bij het uitvoeren van wettelijke controles kan de komende tijd onder druk komen te staan bij deze accountantsorganisaties. Mogelijke oorzaken hiervan zijn de eerste exits die in beeld zullen komen en een verwachte internationale consolidatie, waarbij accountantsorganisaties uit andere landen worden toegevoegd aan het private-equity-netwerk. De eerste overnames door private equity komen uit 2022 en met een beoogde investeringshorizon van vijf tot zeven jaar zullen de komende jaren de eerste exits plaatsvinden. Deze exits kunnen de kwaliteit van wettelijke controles onder druk zetten. Bijvoorbeeld doordat opvolgende investeerders meer commerciële druk uitoefenen om verder rendement te realiseren. Internationale consolidatie kan voordelen met zich meebrengen, bijvoorbeeld bij wettelijke controles van organisaties die internationaal georganiseerd zijn. Maar het biedt ook extra uitdagingen voor het opzetten en onderhouden van een goed functionerend stelsel van kwaliteitsbeheersing, bijvoorbeeld als de besluitvorming hierover in het buitenland komt te liggen.

Hoewel de politiek minder prioriteit geeft aan duurzaamheid, zijn de onderliggende risico's voor verslaggeving en assurance niet verminderd. De lastenverlichting voor ondernemingen die volgt uit het Omnibus-pakket voor duurzaamheidswetgeving brengt een aantal risico's met zich mee. Het aantal ondernemingen dat op grond van de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) een duurzaamheidsverslag moet uitbrengen daalt met zo'n 85 tot 90 procent ten opzichte van de oorspronkelijke plannen, tot zo'n 220 ondernemingen.[73] Hierdoor bestaat het risico dat veel ondernemingen die buiten de CSRD-scope vallen, niet of vrijwillig rapporteren zonder uniforme toepassing van standaarden. Dit leidt tot minder betrouwbare duurzaamheidsverslaggeving en mogelijk ook misleidende claims (greenwashing) vanwege het ontbreken van assurance. Daarnaast kunnen ondernemingen door de ingeperkte ketendata-regels minder informatie opvragen bij kleinere ketenpartners. Dit kan leiden tot informatiehiaten, meer schattingen en daardoor mogelijk minder betrouwbare ketenrapportages. Verder heeft de verlaging van het aantal CSRD-plichtige ondernemingen invloed op het bedrijfsmodel van accountantsorganisaties die hebben geïnvesteerd in capaciteit en expertise om assurance-opdrachten bij duurzaamheidsrapportering uit te voeren. De kleinere schaal en meer versnipperde uitvoering van deze opdrachten kan negatieve gevolgen hebben voor de kwaliteit van de uitgevoerde assurance-werkzaamheden. De AFM blijft daarom onverminderd aandacht houden voor duurzaamheidsverslaggeving en duurzaamheidsassurance-opdrachten.

5.2 Weerbaarheid

Geopolitieke ontwikkelingen geven een verhoogd risico dat verslaggeving geen getrouw beeld geeft en/of controlewerkzaamheden niet toereikend zijn. Geopolitieke spanningen en onzekerheden kunnen een strategisch risico vormen voor accountantsorganisaties en hun controlecliënten. Er is een risico dat de mogelijke impact van uiteenlopende geopolitieke ontwikkelingen onvoldoende (specifiek) wordt verwerkt in de waardering van activa en voorzieningen en in de toelichting op de jaarrekening. Hierdoor kan de verslaggeving onjuistheden bevatten en worden gebruikers ervan mogelijk onjuist of onvoldoende geïnformeerd. Tegelijkertijd moeten accountantsorganisaties deze geopolitieke ontwikkelingen en risico's tijdig herkennen en adresseren in hun controlewerkzaamheden. Anders bestaat het risico dat zij geen voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen en mogelijk een onjuiste controleverklaring afgeven.

Een toenemende afhankelijkheid van enkele grote leveranciers van AI-toepassingen maakt accountantsorganisaties kwetsbaar als het gebruik van AI bij wettelijke controles toeneemt. Veel accountantsorganisaties gebruiken dezelfde AI-tool van een beperkt aantal softwareleveranciers. Uitval van deze dienst of een cyberincident bij deze aanbieder kan de voortgang van wettelijke controles vertragen. Concentratie bij enkele partijen en een sterker wordende ketenafhankelijkheid van IT-systemen maken de overstap naar een andere leverancier extra moeilijk. Daarnaast is er een toenemend gebruik van automatische koppelingen voor het direct downloaden van grootboekgegevens en bankdata. Deze koppelingen worden nog niet goed systematisch beheerst (bijvoorbeeld via encryptie), waardoor data mogelijk niet veilig wordt verwerkt en datalekken kunnen ontstaan. Hierdoor kunnen extra risico's ontstaan voor accountantsorganisaties als zij vaker AI-tools inzetten bij de complexere onderdelen van wettelijke controles.

Nieuwe vereisten voor het kwaliteitsmanagementsysteem bieden accountantsorganisaties een kans om de consistentie en kwaliteit van wettelijke controles verder te verhogen. Accountantsorganisaties zijn op basis van de Standaard voor Kwaliteitsmanagement 1 (SKM1) verplicht om een kwaliteitsmanagementsysteem in te richten en toe te passen. Binnen dit stelsel stellen zij kwaliteitsdoelstellingen vast, identificeren kwaliteitsrisico's en implementeren maatregelen om deze risico's te mitigeren. Hierbij houden accountantsorganisaties rekening met de aard, omstandigheden en kenmerken van hun organisatie. Daarnaast monitoren accountantsorganisaties de effectiviteit van hun maatregelen en voeren zij oorzakenanalyses uit als ze significante tekortkomingen identificeren in hun kwaliteitsmanagementsysteem. Deze aanpak zorgt voor een meer proactieve focus op kwaliteit en een meer consistente uitvoering van controleopdrachten. Sinds 2026 is SKM1 niet alleen van toepassing op OOB-accountantsorganisaties, maar ook op RV-accountantsorganisaties. Onderzoek toont aan dat investeringen in kwaliteitsmanagementsystemen kunnen bijdragen aan het verlagen van het aantal significante bevindingen door toezichthouders.[74]

73 Kamerstukken 2025/26, 36678, nr. 12.

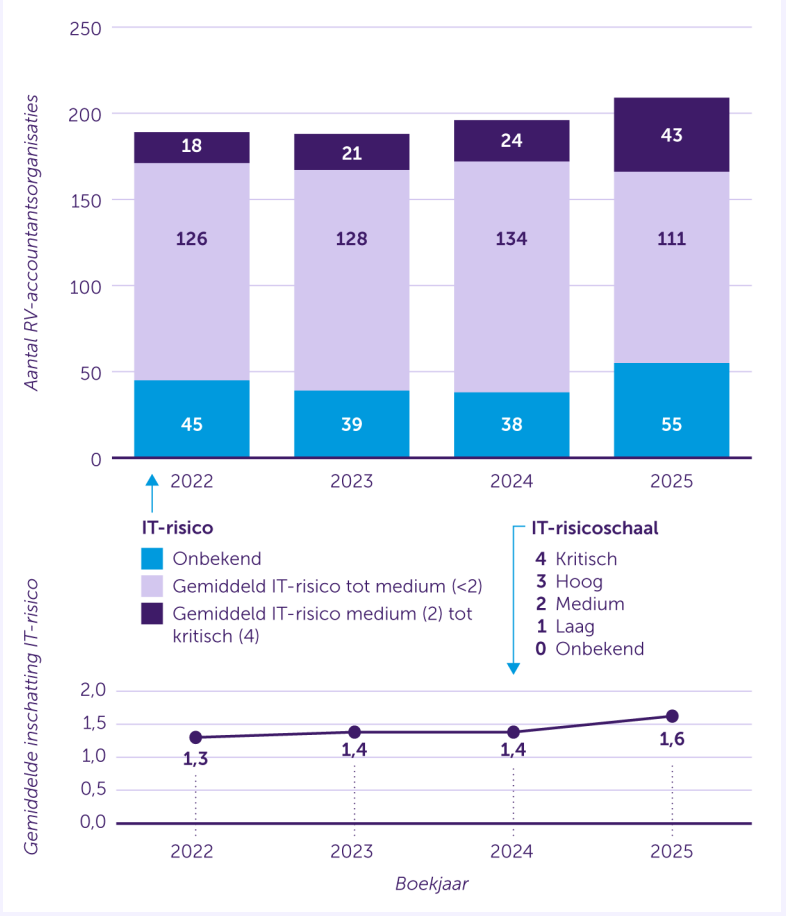
74 'https://cpab-ccrc.ca/docs/default-source/inspections-reports/2025-annual-inspections-results-en.pdf?sfvrsn=4139db2_13', CPAB, maart 2026; 'https://www.jstor.org/stable/48812237', Aobdia, juli 2020.

BOX 4 Accountancy en verslaggeving

Cyberweerbaarheid is een aandachtspunt voor de accountancysector

Het bewustzijn voor de cyberweerbaarheid van accountantsorganisaties blijft achter, terwijl het aantal cyberincidenten toeneemt en de impact daarvan groter wordt. Accountantsorganisaties beschikken over grote hoeveelheden gevoelige data en kunnen daarom een aantrekkelijk doelwit zijn voor cyberaanvallen. Het aantal cyberincidenten in de financiële sector neemt toe en de impact daarvan wordt steeds groter.[75] **Figuur 5.3** toont de uitkomsten van AFM-analyses naar het gemiddelde IT-risico zoals ingeschat door RV-accountantsorganisaties. Hieruit blijkt dat zij hun IT-risico gemiddeld als 'laag' tot 'medium' inschatten, variërend van 1,3 in 2022 tot 1,6 in 2025 op een schaal van 1 (laag) tot 4 (kritisch). Verder is bij een aanzienlijk deel van de RV-accountantsorganisaties het IT-risico onbekend. Deze uitkomsten kunnen erop duiden dat sommige RV-accountantsorganisaties onvoldoende bewust zijn van cyberrisico's en als gevolg daarvan onvoldoende maatregelen treffen om deze risico's te mitigeren. Cyberrisico's zijn groter als accountantsorganisaties meer geavanceerde data-analyse tools inzetten, hun beveiliging niet op orde hebben en/of lange bewaartermijnen van brondata hanteren. Verder heeft de AFM een verkennend onderzoek uitgevoerd naar de volwassenheid van informatiebeveiliging bij OOB-accountantsorganisaties. Hieruit blijkt dat er weliswaar een solide basis is, maar dat er nog mogelijkheden voor verbetering zijn om het volwassenheidsniveau te bereiken dat de AFM verwacht.

Figuur 5.3 Gemiddeld schatten RV-accountantsorganisaties hun IT-risico in als 'laag' tot 'medium'.



Bron: Data RV-accountantsorganisaties.

75 'ENISA Threat Landscape 2025 | ENISA', ENISA, oktober 2025.

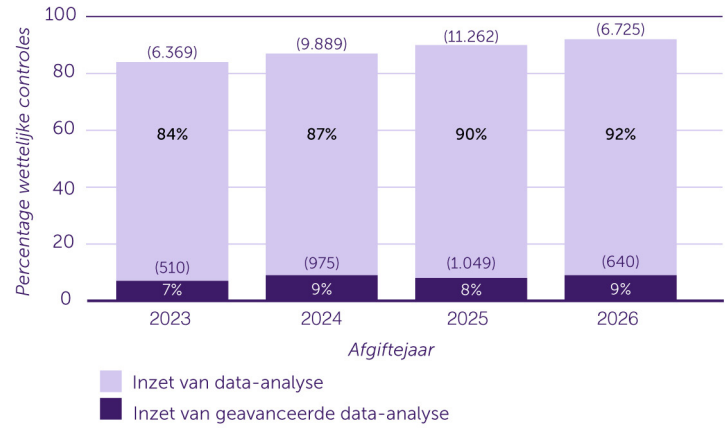
5.3 Artificiële intelligentie

Het gebruik van AI kan de interne beheersing van organisaties verbeteren en de kwaliteit van verslaggeving vergroten. Steeds meer organisaties gebruiken AI-toepassingen voor hun interne en externe verslaggeving. Wetenschappelijk onderzoek toont aan dat het gebruik van AI-gerelateerde toepassingen leidt tot een lagere kans op materiele tekortkomingen in de interne beheersing, tot minder restatements en een betere naleving van verslaggevingsstandaarden.[76] Dit komt onder andere doordat deze toepassingen steunen op automatische koppelingen tussen informatiesystemen op basis van labels en tags die de kans verkleinen dat er fouten worden gemaakt in de verwerking van (financiële) informatie in de verslaggeving. Gebruikers van verslaggeving hebben baat bij deze verbetering van kwaliteit. Het is dan wel van belang dat accountantsorganisaties de interne beheersing van deze AI-toepassingen blijvend monitoren.

Daarnaast kan het toenemende gebruik van AI door ondernemingen ook leiden tot onjuiste, onbetrouwbare of niet-reproduceerbare informatie, wat verhoogde risico's geeft bij de uitvoering van wettelijke controles. Naast kansen zijn er ook risico's aan het gebruik van AI bij het generen van informatie door ondernemingen. Zo kan AI worden ingezet met frauduleuze intenties, bijvoorbeeld om vervalste facturen of contracten te genereren. Ook bestaat het risico dat de door AI gegenereerde informatie niet meer reproduceerbaar is, waardoor de betrouwbaarheid niet kan worden vastgesteld. Voor het verkrijgen van voldoende en geschikte controle-informatie is het daarom van belang dat accountantsorganisaties deze risico's onderkennen en hun controle-aanpak hier tijdig op aanpassen.

Het gebruik van AI kan de kwaliteit van controlewerkzaamheden verder verhogen. AI vergroot de kans om afwijkingen in de verslaggeving te detecteren, onder andere doordat datasets volledi ger kunnen worden geanalyseerd. Daarnaast kan AI een tijdsbesparing opleveren als routinematige processen worden geautomatiseerd. Er blijft daardoor meer tijd over voor minder routinematige en complexere taken. Deze veranderingen hebben grote gevolgen voor de inrichting van accountantsorganisaties en het opleidingsmodel van medewerkers in de controlepraktijk. We zien de eerste stappen hiervan in ons toezicht, maar de toepassing is nog beperkt. Uit Figuur 5.4 blijkt dat RV-accountantsorganisaties bij slechts 9% van de wettelijke controles geavanceerde data-analyse-tools inzetten, waaronder AI, machine learning en process mining. Daarnaast blijkt uit een verkennend onderzoek van de AFM dat de inzet van GenAI bij OOB-accountantsorganisaties in boekjaar 2025 is beperkt tot de niet-significante risicogebieden van een selecte groep wettelijke controles.

Figuur 5.4 Bij slechts 9% van de wettelijke controles zetten RV-accountantsorganisaties geavanceerde data-analyse in.



Toelichting: Het getal tussen haken betreft het aantal wettelijke controles waarvan dit datapunt is ingevuld. De data zijn bijgewerkt tot begin september 2026.
Bron: Data wettelijke controles RV-accountantsorganisaties op basis van afgiftedatum controleverklaring.

76 'https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-024-09822-y', Ashraf, april 2024; 'https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5239481', Celestin & Mishra, april 2025.

5.4 Europa

De nieuwe internationale standaard voor presentatie en toelichtingen van financiële prestaties vergroot de vergelijkbaarheid en transparantie van financiële verslaggeving, maar geeft ook een risico dat de nieuwe vereisten niet of onjuist worden toegepast. IFRS 18 introduceert een nieuwe presentatie van de winst- en verliesrekeningen verplicht een toelichting op de door het management gedefinieerde prestatiemaatstaven. Deze standaard zal van toepassing zijn voor verslaggeving over boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2027. De invoering van IFRS 18 betekent een ingrijpende wijziging in de financiële verslaggeving en heeft ook gevolgen voor de communicatie met stakeholders over de financiële prestaties van ondernemingen. Onderzoek naar de implementatie van eerdere nieuwe IFRS-standaarden laat zien dat in de beginfase regelmatig transitiefouten optreden.[77] Het risico is dat gebruikers van verslaggeving dan mogelijk onjuist of onvolledig worden geïnformeerd.

Verdere harmonisatie van wet- en regelgeving in Europa kan het vertrouwen in de keten van verslaggeving vergroten. Zo biedt de inwerkingtreding van de AI-verordening kaders voor de toepassing van AI-tools. Bijvoorbeeld door het profileren van natuurlijke personen met AI-systemen te kwalificeren als een hoog risico, wat relevant kan zijn bij AI-tools die accountantsorganisaties inzetten bij cliëntacceptatie. Daarnaast zijn de nieuwe Europese anti-witwasregels gericht op het versterken en harmoniseren van het anti-witwasstelsel, waarbij accountantsorganisaties een belangrijke poortwachtersfunctie vervullen. Hoewel de concrete uitwerking nog grotendeels in ontwikkeling is, is een belangrijke wijziging de verschuiving van het melden van ongebruikelijke naar verdachte transacties. Tot slot wordt er gewerkt aan een Europese standaard voor assurance op duurzaamheidsrapportering. Dit draagt bij aan internationale harmonisatie en kan de kwaliteit, betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid van duurzaamheidsverslaggeving versterken.

77 'https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0312896216649015', Loyeung et al., september 2016.

Risicokaart **Accountancy en verslaggeving**

Met de risicokaarten beschrijven we risico's die mogelijk voortkomen of versnellen als gevolg van de beschreven trends en ontwikkelingen.

Inschatting risico's
Omvang risico
- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar
- ↗ Toename
- → Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Private equity	Het marktaandeel van RV-accountantsorganisaties die zijn gefinancierd met private equity neemt nog steeds toe, waarbij de eerste exits in beeld komen en er mogelijk een verschuiving plaatsvindt naar meer internationale consolidatie. Hierdoor ontstaat het risico dat de kwetsbare balans tussen het commerciële belang en het publiek belang bij het uitvoeren van wettelijke controles onder druk komt te staan. Het gevolg hiervan is dat de kwaliteit van wettelijke controles kan afnemen.	• Macro-economie • Weerbaarheid • Wet- en regelgeving	→
Duurzaamheid	De lastenverlichting voor ondernemingen die volgt uit het Omnibus-pakket voor duurzaamheidswetgeving leidt tot een verlaging van het aantal CSRD-plichtige ondernemingen en een inperking in ketendata-regels. Hierdoor ontstaat het risico dat er minder duurzaamheidsinformatie beschikbaar is en duurzaamheidsverslagen minder betrouwbaar zijn. Het gevolg hiervan is dat de gebruikers van verslaggeving mogelijk onjuist of onvolledig worden geïnformeerd en dat de kwaliteit van assurance-opdrachten onder druk komt te staan.	• Verduurzaming • Wet- en regelgeving	→
Geopolitiek en verslaggeving	Geopolitieke spanningen en onzekerheden zetten de multilaterale wereldorde onder druk en verhogen financiële kwetsbaarheden van ondernemingen. Hierdoor ontstaat het risico dat ondernemingen de gevolgen van geopolitieke ontwikkelingen niet getrouw verwerken in hun jaarverslag. Het gevolg hiervan is dat gebruikers van verslaggeving mogelijk onjuist of onvoldoende worden geïnformeerd.	• Geopolitiek • Macro-economie • Weerbaarheid • Europa • Wet- en regelgeving	→
Geopolitiek en accountantscontrole	Geopolitieke spanningen en onzekerheden verhogen het risicoprofiel van wettelijke controles. Hierdoor ontstaat het risico dat accountantsorganisaties geopolitieke risico's en ontwikkelingen onvoldoende herkennen en integreren in hun werkzaamheden. Het gevolg hiervan is dat zij geen voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen en mogelijk een onjuiste controleverklaring afgeven.	• Geopolitiek • Weerbaarheid • Europa • Wet- en regelgeving	→
Cyberweerbaarheid	Het bewustzijn voor de cyberweerbaarheid van accountantsorganisaties blijft achter, terwijl het aantal cyberincidenten toeneemt en de impact daarvan groter wordt. Het risico bestaat dat accountantsorganisaties onvoldoende maatregelen nemen om hun cyberrisico's te mitigeren en informatiebeveiliging te verbeteren. Het gevolg hiervan is dat zij niet goed zijn voorbereid op cyberaanvallen, wat het vertrouwen in de sector kan schaden bij succesvolle cyberincidenten.	• Digitalisering • Weerbaarheid	↗
AI en accountants-controle	Er is een sterke toename in het gebruik van AI door ondernemingen. Hierdoor ontstaat het risico dat informatie onjuist, onbetrouwbaar of niet reproduceerbaar is en accountantsorganisaties de betrouwbaarheid van deze informatie niet kunnen vaststellen. Het gevolg hiervan is dat zij geen voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen en mogelijk een onjuiste controleverklaring afgeven.	• Digitalisering • Artificiële Intelligentie • Weerbaarheid • Wet- en regelgeving	↗
IFRS 18	Met ingang van boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2027 is een nieuwe internationale standaard van toepassing voor presentatie en toelichtingen van financiële prestaties (IFRS 18). Het risico bestaat dat de nieuwe vereisten niet of onjuist worden toegepast in de verslaggeving van ondernemingen. Het gevolg hiervan is dat gebruikers van verslaggeving mogelijk onjuist of onvolledig worden geïnformeerd.	• Weerbaarheid • Europa • Wet- en regelgeving	↗

6. Integriteit en crimineel gedrag

In het kort

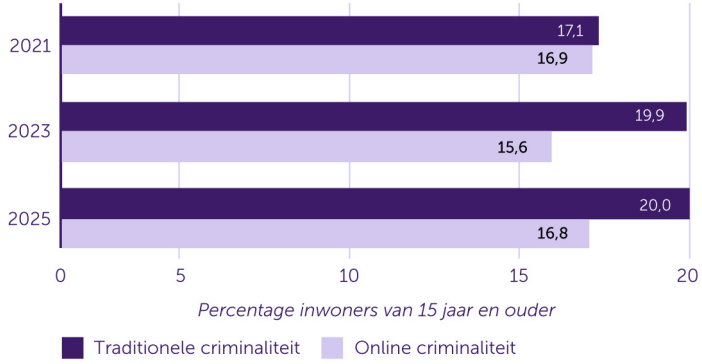
- Financiële criminaliteit **professionaliseert, internationaliseert** en wordt steeds **meer schaalbaar**. Fraude, witwassen, sanctieontduiking, illegale financiële en crypto-activa-dienstverlening en marktmisbruik zijn geen nieuwe criminele activiteiten. Maar ze worden anno 2026 vaker georganiseerd met behulp van een **digitale infrastructuur** en op basis van **grensoverschrijdende** geld-, crypto- en datastromen. Anonimisering en het **internationale karakter** maken aanpakken moeilijker.
- **Facilitators** worden een belangrijker onderdeel van **criminele ecosystemen**. Zij vergroten de slagkracht en schijn van legitimiteit door onder andere (onbewust) te helpen bij klantwerving, administratie en juridische en fiscale structurering.
- Digitale financiële omgevingen maken **consumenten kwetsbaarder voor misleiding** en AI versterkt die ontwikkeling. Op sociale media, in online communities en handelsapps lopen onafhankelijke informatie, commerciële beïnvloeding en sociale interactie in elkaar over. AI maakt het moeilijker de authenticiteit van informatie vast te stellen.
- **Weerbaarheid** tegen online financiële criminaliteit is niet alleen een individuele verantwoordelijkheid, maar ook steeds meer een **gezamenlijke opgave**. Weerbaarheid kan worden vergroot door afzonderlijke signalen vanuit ketenpartners, poortwachters én consumenten uit te wisselen en te gebruiken voor het vroegtijdig **verstoren** van **fraudeketens**. Alleen samen kunnen we de impact van online financiële criminaliteit verkleinen.
- De **grens tussen financiële criminaliteit, geopolitiek en statelijke dreigingen vervaagt**. Criminele netwerken en statelijke actoren maken gebruik van vergelijkbare technologieën en digitale infrastructuur; dienstverleners en financiële kanalen kunnen doelwit zijn of worden misbruikt voor zowel criminele als geopolitieke doeleinden.
- De inwerkingtreding van het **AML/CFT-pakket en de komst van AMLA** intensiveren de **Europese samenwerking** bij het tegengaan van financiële criminaliteit en versterken de **gezamenlijke informatiepositie** van Europese toezichthouders, FIU's en handhavingsautoriteiten. Ook zullen de effectiviteit en tijdigheid van interventies naar verwachting toenemen. Daarnaast ontstaat een **gelijk speelveld** voor financiële én niet-financiële poortwachters.

6.1 Algemene ontwikkelingen

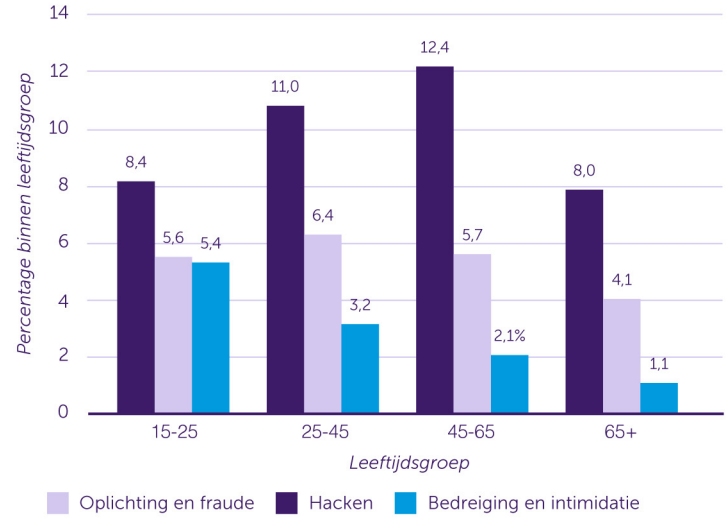
De schaal, snelheid en organisatiegraad waarmee risico's op niet-integer en crimineel gedrag zich voordoen, veranderen snel.
Financiële criminaliteit is geen nieuw risico voor de financiële markten. Zo zien de AFM en De Nederlandsche Bank (DNB) al langer risico's op het vlak van online (beleggings)fraude, witwassen, sanctieontduiking en marktmisbruik. De schaal, snelheid en organisatiegraad waarmee deze risico's zich voordoen, veranderen echter snel. Financiële criminaliteit is steeds minder vaak het werk van één zichtbare aanbieder of individuele fraudeur. Criminele activiteiten worden vaker ondersteund door netwerken van partijen, digitale kanalen en gespecialiseerde diensten. Dit is ook zichtbaar op de cryptomarkten, waar het internationale en pseudo-anonieme karakter van crypto-activa kan worden benut om criminele activiteiten uit te voeren, geldstromen aan het zicht te onttrekken of sancties te omzeilen. De bredere ontwikkeling naar meer georganiseerde en digitale criminaliteit doet zich voor in meerdere domeinen. Bij beleggingsfraude kunnen consumenten worden benaderd via online advertenties, sociale media en nepplatforms. Bij witwassen en terrorismefinanciering kunnen rechtspersonen, internationale structuren en professionele dienstverleners worden ingezet om herkomst en bestemming van vermogen te verhullen.

Figuur 6.1 Online criminaliteit maakt bijna evenveel slachtoffers als traditionele criminaliteit.

A. Slachtofferschap, 2021-2025



B. Online criminaliteit naar leeftijd en type, 2025



Toelichting: Paneel A toont slachtofferschap van traditionele en online criminaliteit, paneel B toont online slachtofferschap naar leeftijd en type delict. Personen kunnen slachtoffer zijn van meerdere typen online criminaliteit.

Bron: CBS Veiligheidsmonitor (2026).

Bij sanctieontduiking kunnen internationale handelsstromen en complexe juridische eigendomsstructuren worden gebruikt om de betrokkenheid van gesanctioneerde partijen buiten beeld te houden. Bij marktmisbruik kunnen online communities en gecoördineerde beïnvloeding het risico op manipulatief gedrag vergroten.

Online criminaliteit raakte in 2025 bijna evenveel mensen als traditionele criminaliteit. Financiële criminaliteit begint steeds vaker online. Het CBS berekent dat in 2025 circa 17% van de Nederlandse bevolking van 15 jaar of ouder slachtoffer werd van online criminaliteit, tegenover 20% dat slachtoffer werd van traditionele criminaliteit. De meeste slachtoffers kregen te maken met online oplichting en fraude (circa 1,5 miljoen mensen), gevolgd door hacken (circa 880.000 mensen) en online bedreiging en intimidatie (circa 440.000 mensen). Jongeren ervaren daarbij vaker online bedreiging en intimidatie, 45- tot 65-jarigen vaker oplichting en fraude (Figuur 6.1).[78] Ook cijfers van het Openbaar Ministerie illustreren het grote aandeel van digitaal gerelateerde criminaliteit. Volgens het Openbaar Ministerie is inmiddels circa 42% van alle meldingen van criminaliteitsslachtoffers gerelateerd aan de digitale wereld, tegenover 58% aan traditionele criminaliteit.[79]

Online fraude vormt een omvangrijke en snelgroeiende dreiging voor consumenten, maar ook voor financiële ondernemingen. Als de schade voor consumenten toeneemt, kan hun vertrouwen in digitale financiële dienstverlening en financiële markten afnemen. Naast directe schade wordt de individuele impact vergroot door schaamte, onzekerheid en een veelal beperkt perspectief op restitutie of herstel.[80] Ook zet de sterke stijging van het aantal fraudegevallen druk op de

78 'Veiligheidsmonitor 2025, hoofdstuk 6 'Online criminaliteit'', CBS, maart 2026. De cijfers hebben betrekking op gebeurtenissen die respondenten zelf hebben meegemaakt. Online criminaliteit omvat delicten en incidenten via internet, e-mail of apps. Traditionele criminaliteit omvat geweldsdelicten, vermogensdelicten en vernielingen.

79 'Cybercrime | Openbaar Ministerie'.

80 'http://www.afm.nl/~/profmedia/files/rapporten/2025/onzichtbare-omvang-van-beleggingsfraude.pdf', AFM, december 2025; 'https://www.oecd.org/en/publications/protecting-consumers-from-financial-scams-and-frauds_d41817bb-en.html', OECD, juni 2026; 'www.interpol.int/en/content/download/24291/file/INTERPOL%20Global%20Financial%20Fraud%20Threat%20Assessment%202026.pdf', Interpol, maart 2026.

poortwachtersfunctie en operationele processen van financiële ondernemingen. Slachtoffergelden worden via bankrekeningen, betaaldiensten, geldezels en crypto-activa snel verplaatst over partijen en jurisdicties. Daardoor groeit het belang van cliëntenonderzoek, transactiemonitoring, fraudedetectie, interventieprocessen en ondersteunende IT-ketens bij onder meer banken, betaaldienstverleners en cryptodienstverleners. Effectieve detectie vraagt daarbij steeds meer om netwerkgerichte analyse en om het combineren van financiële en niet-financiële gegevens.[81]

Stijgende fraudeopbrengsten vergroten de financiële en organisatorische slagkracht van criminelen. Opbrengsten kunnen worden herbelegd in misleidende advertenties, contactgegevens, technische infrastructuur, fictieve handelsplatformen, AI-toepassingen, geldezel-netwerken en witwasdiensten. Hierdoor ontstaat een zichzelf versterkend verdienmodel: grotere opbrengsten maken verdere professionalisering, schaalvergroting en geografische uitbreiding mogelijk. Tot slot maken professioneel georganiseerde scam-centra online (beleggings)fraude internationaler en moeilijker te bestrijden. Zulke centra combineren gespecialiseerde teams, scripts, meertalige klantbenadering, gemanipuleerde handelsplatforms en internationale betaal- en cryptokanalen. Onder deze medewerkers bevinden zich slachtoffers van mensenhandel, die via misleidende vacatures zijn geworven en vervolgens worden gedwongen om potentiële beleggers langdurig te benaderen. En als opsporing in eerste instantie al succesvol is, dan kunnen operaties zich relatief makkelijk verplaatsen en opsplitsen over bijvoorbeeld hotels, appartementen en reguliere bedrijfsruimten – vaak verspreid over meerdere jurisdicties.[82]

Tegelijkertijd professionaliseert de infrastructuur rondom financiële criminaliteit, waarbij gespecialiseerde ketens en facilitators een steeds grotere rol spelen. Financiële criminaliteit ontwikkelt zich in hoog tempo van opportunistisch en relatief kleinschalig, naar professioneel en schaalbaar georganiseerd. Daarmee verschuift financiële criminaliteit van activiteiten door individuele daders naar ecosystemen waarin uiteenlopende facilitators, zoals malafide financieel adviseurs, accountants en (cryptoactiva)dienstverleners, een steeds grotere rol spelen. De verwevenheid tussen de boven- en onderwereld neemt hierdoor toe. Deze facilitators maken fraude op grote schaal mogelijk, geven het de schijn van legitimiteit en maken het moeilijker traceerbaar. Effectieve bestrijding van financiële criminaliteit kan daarom niet langer enkel gericht zijn op individuele daders. Het vraagt in toenemende mate om inzicht in ketens die deze criminaliteit mogelijk maken en versterken.[83]

Cryptocoins en -tokens vormen inmiddels een vast onderdeel van het financiële landschap én van criminele ketens; er is een gestage groei van het aantal door consumenten bij de AFM gemelde signalen van aan crypto gerelateerde criminaliteit. Cryptoactiva kunnen in korte tijd via meerdere wallets, blockchains en cryptodienstverleners worden verplaatst of omgewisseld. Die snelheid, grensoverschrijdendebeschikbaarheid en gelaagdheid kunnen worden misbruikt voor fraude, marktmisbruik, witwassen en sanctieontduiking. MiCAR brengt een groter deel van de cryptoactiva-dienstverlening onder een uniform Europees kader. Maar niet alle activiteiten en activa vallen daar volledig onder. Ook kunnen illegale aanbieders zich buiten de gereguleerde markt op Nederlandse consumenten blijven richten. Op basis van signaaldata in de periode 2021-2026 lijkt daarbij sprake van een voorzichtig omgekeerd verband tussen de ontwikkeling van de Bitcoin koers en het aantal meldingen dat de AFM ontvangt over cryptofraude en oplichting: in periodes van stijgende koersen neemt het aantal meldingen overwegend af en bij dalende koersen neemt het aantal meldingen toe; een patroon dat in de marktpsychologie bekend staat als 'Jantje lacht, Jantje huilt' (Figuur 6.2). Naast meldingen over fraude en oplichting ontvangt de AFM met name de laatste drie jaar gestaag meer meldingen van consumenten over crypto-aanbieders zonder vergunning (+425% schatting jaareinde 2026 ten opzichte van 2024) en crypto-aanbieders met administratieve tekortkomingen (+820%

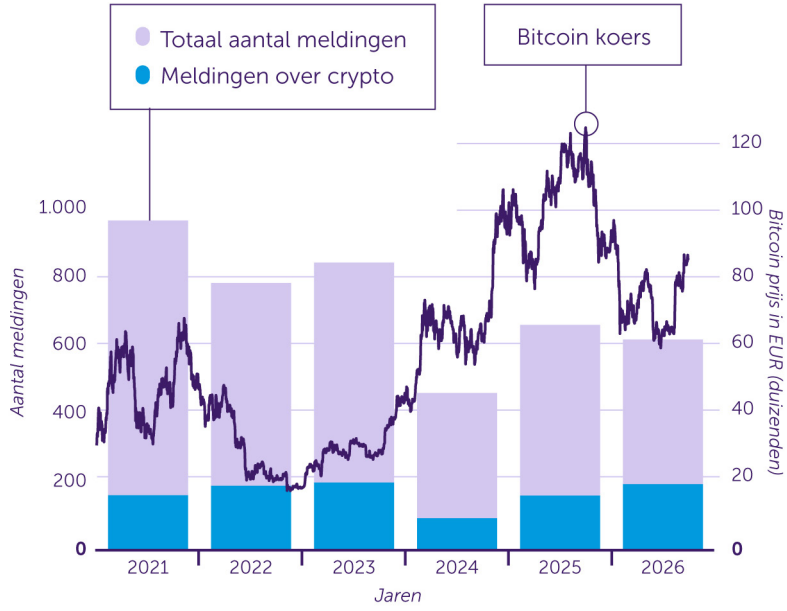
81 'https://www.europol.europa.eu/cms/sites/default/files/documents/IOCTA-2026.pdf', Europol, april 2026.

82 'https://www.europol.europa.eu/cms/sites/default/files/documents/Europol%20report%20on%20Decoding%20the%20EU-s%20most%20threatening%20criminal%20networks.pdf', Europol, april 2024; 'https://www.europol.europa.eu/cms/sites/default/files/documents/EU-SOCTA-2025.pdf', Europol, maart 2025; 'Rapportage Financiële Stabiliteit', AFM, mei 2026; 'https://apgml.org/sites/default/files/2026-07/APG%20Cyber%20Scam%20Hubs%20%26%20Human%20Trafficking%20Report%202026.pdf', Asia-Pacific Group on Money Laundering, mei 2026.

83 'https://www.europol.europa.eu/cms/sites/default/files/documents/Europol%20report%20on%20Decoding%20the%20EU-s%20most%20threatening%20criminal%20networks.pdf'; Europol, april 2024; 'https://www.europol.europa.eu/cms/sites/default/files/documents/EU-SOCTA-2025.pdf', Europol, maart 2025; 'https://skc-oc.nl/wp-content/uploads/2026/07/Dreigingsbeeld-Ondermijning-Nederland.pdf', Strategisch Kenniscentrum Ondermijnende Criminaliteit, mei 2026.

schatting jaareinde 2026 ten opzichte van 2024). Het aantal meldingen van consumenten over cryptoboilerrooms neemt daarentegen snel af, al heeft dat een andere reden (Paragraaf 6.2 en Figuur 6.3). De samen met Trendzicht 2027 gepubliceerde verdiepende analyse over crypto-markten gaat nader in op de ontwikkeling van de cryptosector en het Europese toezichtkader.Er is specifieke aandacht voor staking, lending en DeFi-activiteiten die zich op of net buiten de grenzen van MiCAR bevinden.[84]

Figuur 6.2 Na een dip in 2024 stijgt het aantal unieke meldingen over cryptofraude of -oplichting weer.



Bron: AFM (2026); cijfers H2 2026 prognose.

De grens tussen financiële criminaliteit, geopolitiek en statelijke dreigingen vervaagt. Tegelijkertijd maken digitalisering en AI het eenvoudiger om zulke activiteiten grensoverschrijdend en op grote schaal te organiseren. Criminele netwerken en statelijke actoren maken steeds vaker gebruik van vergelijkbare technologieën, digitale infrastructuur en dienstverleners. Hierdoor ontstaat een complexer en meer grensoverschrijdend dreigingsbeeld. Een beeld waarin financiële markten, ondernemingen en consumenten niet alleen worden geconfronteerd met risico's vanuit traditionele en online criminaliteit, maar ook met dreigingen die samenhangen met bredere geopolitieke ontwikkelingen. Statelijke actoren hebben daarbij over het algemeen toegang tot meer geavanceerde technologie en in geval geconfronteerd met internationale sancties, een extra financiële en politieke prikkel om criminele activiteiten te ontplooien. Parallel hieraan daalt de pakkans. Dit benadrukt het belang van nauwere internationale samenwerking tussen overheden, toezichthouders, opsporingsdiensten, FIU's en private partijen.[85]

6.2 Weerbaarheid

Een weerbaar financieel systeem met weerbare consumenten vraagt om integrale ketenverantwoordelijkheid, waarbinnen afzonderlijke signalen worden gedeeld en leiden tot tijdige actie. Financiële criminaliteit ontstaat steeds vaker in ketens waarin iedere partij slechts een deel van het risico ziet. De consument ziet het aanbod, de bank de betaling, het platform de advertentie, de betaaldienstverlener de geldstroom en de AFM of opsporingsdienst ziet mogelijk vergelijkbare signalen bij andere partijen, zaken of onderzoeken. Geen van deze ketenpartners heeft vanzelf het volledige beeld. Als die signalen los van elkaar blijven bestaan, kan fraude langer doorgaan en blijft een facilitator of infrastructuur buiten beeld.

Weerbaarheid is niet alleen een individuele verantwoordelijkheid, maar ook steeds meer een gezamenlijke opgave. Dit vraagt van financiële ondernemingen, overige poortwachters, digitale platforms en technologiebedrijven dat zij risico's binnen hun eigen dienstverlening zoveel mogelijk beperken. Toezichthouders en opsporingsdiensten dragen vanuit hun eigen taken en bevoegdheden bij door signalen te duiden en interventies waar mogelijk op elkaar af te stemmen.

84 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/nov/sb-uitdagingen-consumenten-cryptomarkt', AFM november 2026.

85 'https://www.nctv.nl/site/binaries/site-content/collections/documents/2025/11/26/cybersecuritybeeld-nederland-2025/cybersecuritybeeld-nederland-2025.pdf', NCTV, november 2025; 'https://www.europol.europa.eu/cms/sites/default/files/documents/EU-SOCTA-2025.pdf', Europol, maart 2025.

Nationale samenwerkingsverbanden, zoals het Financieel Expertise Centrum[86] (FEC) en Infobox Crimineel en Onverklaarbaar Vermogen[87] (iCOV), versterken de informatiepositie door gegevens en expertise van verschillende organisaties te delen. Intensieve samenwerking tussen ketenpartners en poortwachters helpt om netwerken, criminele geldstromen en terugkerende facilitators sneller te herkennen wanneer die vanuit één organisatie of databron buiten beeld blijven.

Financiële keuzes komen steeds vaker tot stand in digitale omgevingen, waarin verschillende soorten informatie in elkaar overlopen. Sociale media, online communities, finfluencers en andere digitale bronnen beïnvloeden verwachtingen en financiële beslissingen. Daarbij is niet altijd direct herkenbaar welke informatie onafhankelijk is, welke commerciële belangen een rol spelen en welke partijen onder toezicht staan. Daardoor wordt het voor consumenten lastiger om de betrouwbaarheid van informatie, aanbieders, producten en advies te beoordelen. Dit vergroot het risico dat zij afgaan op onvolledige, misleidende of onbetrouwbare informatie.

Beschermingsmaatregelen worden belangrijker, met name als fraude overtuigender wordt en de potentiële schade groter is. Een relevante ontwikkeling hierbij is de golf van intergenerationele vermogensoverdrachten. Die gaat de komende jaren ontstaan wanneer de relatief grote en vermogende generatie 'babyboomers' komt te overlijden. Erfgenamen ontvangen vaak in korte tijd aanzienlijke bedragen, terwijl zij tegelijkertijd voor complexe financiële keuzes staan en mogelijk emotioneel kwetsbaar zijn door het verlies van een naaste. Mensen kunnen dan gevoeliger zijn voor druk, beïnvloeding of de belofte van financieel rendement, en zo een aantrekkelijk doelwit vormen voor fraudeurs.[88] Navolgenswaardige voorbeelden van beschermingsmaatregelen variëren van private initiatieven, zoals het 'familiewachtwoord' van ABN AMRO of 'Check het Gesprek' van ING tot de verplichte vertraging van een aantal uur bij het verhogen van betalingslimieten, het grootschaliger invoeren van parental defaults in digitale keuzeomgevingen, en ook het Anti Phishing Shield van het National Cyber Security Centre (NCSC). Een aanvullende overweging is om fysiek contact te verplichten bij afronding van belangrijke financiële beslissingen, zoals het afsluiten van een hypotheek of een verzekeringspolis.

Publiek-private samenwerking verschuift dan ook van informatie-uitwisseling naar het vroegtijdig en gezamenlijk verstoren van fraudeketens. Boilerrooms illustreren waarom deze verschuiving nodig is: het contact met slachtoffers, advertenties, websites, domeinnamen en geld- en crypto-stromen zijn vaak over verschillende partijen verdeeld en kunnen na een interventie snel worden vervangen. Optreden tegen alleen de zichtbare aanbieder heeft daardoor vaak een tijdelijk of verplaatsend effect. Door het verbinden van signalen van onder meer banken, toezichthouders, opsporingsdiensten, platforms en hostingpartijen, kunnen interventies zich ook richten op de toegang tot consumenten, betaalroutes en digitale infrastructuur (zie onderstaande Box).

Gedeelde verantwoordelijkheid neemt echter niet weg dat consumenten zelf handelingsmogelijkheden hebben. Zij kunnen controleren of een aanbieder onder toezicht staat, alert zijn op tijdsdruk of onrealistische rendementen, een voorgenomen transactie bespreken en bij twijfel stoppen. Tegelijkertijd kan effectieve bescherming niet gebaseerd zijn op de aanname dat consumenten professioneel georganiseerde en met AI ondersteunde fraude altijd herkennen. Weerbaarheid vraagt daarom om een combinatie van consumentenbewustzijn, veilige inrichting van financiële en digitale diensten, intensieve samenwerking van toezichthouders, sterke poortwachters (Paragraaf 6.4) en snelle interventie door partijen die de fraudeketen kunnen verstoren. Alleen samen kunnen we de impact van online financiële criminaliteit verkleinen.

6.3 Artificiële intelligentie

AI verlaagt de kosten van financiële criminaliteit en maakt criminele processen schaalbaar. Generatieve AI en AI-agents kunnen gemakkelijk taken binnen het fraudeproces uitvoeren, zoals het selecteren van doelgroepen, het maken en testen van advertenties, het bouwen van

86 Het FEC is een publiek en publiek-privaat samenwerkingsverband waarin onder meer toezichthouders, opsporings- en handhavingsorganisaties en financiële ondernemingen kennis, expertise en informatie bundelen.

87 iCOV is een samenwerkingsverband van overheidsorganisaties dat gegevens uit verschillende bronnen combineert en verwerkt tot rapportages voor onder meer de bestrijding van witwassen, fraude en het traceren van crimineel vermogen.

88 'https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2026/nov/sb-intergenerationele-vermogensoverdracht', AFM, november 2026.

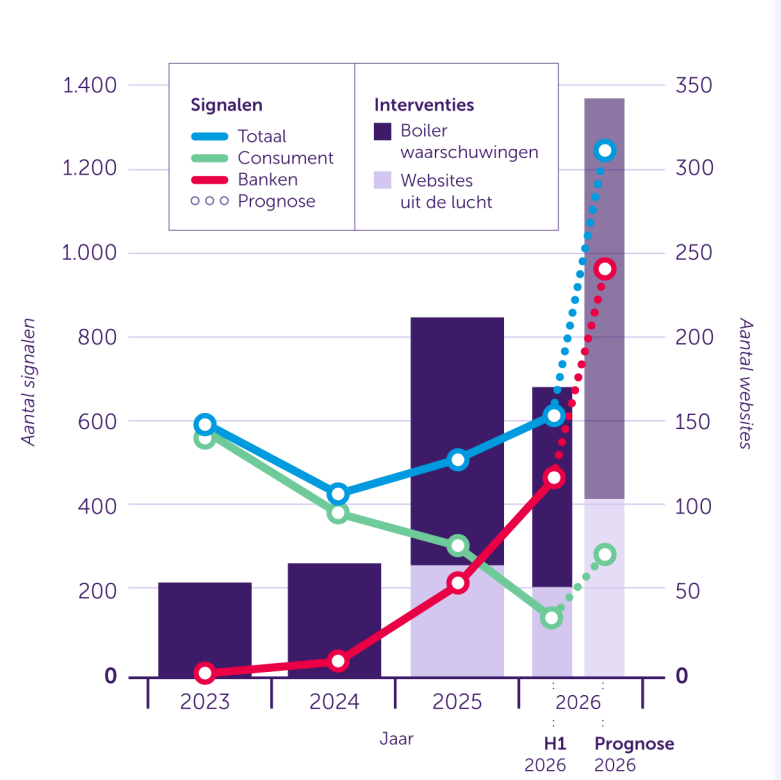
BOX 5 Integriteit en crimineel gedrag

Publiek-private samenwerking verschuift van informatie-uitwisseling naar het vroegtijdig en gezamenlijk verstoren van fraudeketens

Weerbaarheid wordt steeds meer een eigenschap van het financiële systeem als geheel. Vanuit die overtuiging is de AFM in december 2024 een pilot gestart met een grootbank om boilerrooms eerder te kunnen signaleren en sneller te kunnen aanpakken. Het gaat onder andere om boilerrooms die (fictieve) cryptoactiva aanbieden of het speculeren daarin faciliteren. Tot dan werd door de AFM overwegend gereageerd op signalen afkomstig van consumenten (beleggers), in welke gevallen het leed helaas vaak al was geschied en men geld was verloren. De AFM ontving ook relatief weinig tot geen signalen van banken; alle signalen tezamen leidden tot slechts een beperkt aantal openbare waarschuwingen aan consumenten. Binnen de pilot is geëxperimenteerd met (i) het plaatsen van waarschuwingen op de waarschuwingenlijst van de AFM en op checkjeaanbieder.nl van de AFM, en het opnemen van een waarschuwing in de I-scan van IOSCO, (ii) het aansluitend blokkeren van URLs en (iii) het offline halen van met boilerroom-activiteiten geassocieerde websites. De pilot liep tot december 2025.

De pilot is als succes beoordeeld en de samenwerking is in 2026 verder uitgebreid met een aantal andere grootbanken. De resultaten benadrukken dat een ketengerichte aanpak meer signalen bijeenbrengt, eerder optreden mogelijk maakt en de schade voor beleggers kan beperken (Figuur 6.3).

Figuur 6.3 Na een succesvolle pilot stijgt het aantal boiler room waarschuwingen van grootbanken snel; ruim 40% van malafide websites wordt inmiddels uit de lucht gehaald.



Bron: AFM (2023-26); cijfers eerste half jaar 2026 gerealiseerd, prognose voor geheel 2026.

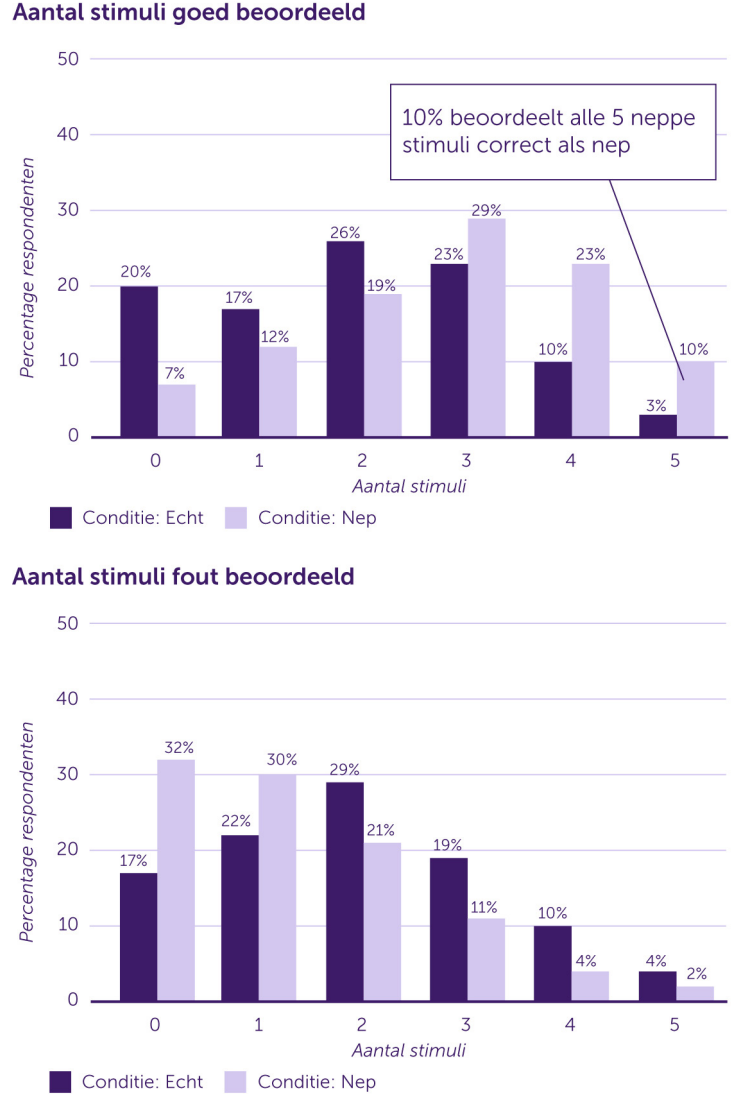
websites en het voeren van klantcontact. Daardoor kunnen ook kleinere netwerken gelijktijdig meer fraudecampagnes, talen en kanalen bedienen en middelen snel vervangen wanneer platforms of overheden ingrijpen. Communicatie kan bovendien verder worden afgestemd op individuele kenmerken en voorkeuren. Bestaande fraudemodellen kunnen daardoor efficiënter worden uitgevoerd en gerichter worden opgeschaald.

AI vergroot de geloofwaardigheid van bestaande vormen van financiële criminaliteit. Bij beleggingsfraude kan AI worden gebruikt voor fictieve adviseurs, professioneel ogende handelsplatforms en vervalste informatie, maar ook om het contact met potentiële slachtoffers te personaliseren. Bij illegale financiële dienstverlening kan een overtuigende digitale omgeving ten onrechte de indruk wekken dat een aanbieder deskundig, gevestigd of gereguleerd is. Bij hypotheekfraude en witwassen kan AI worden ingezet om inkomens-, werkgevers-, vermogens- en identiteitsgegevens te genereren of te manipuleren. Daarnaast kunnen met AI grote hoeveelheden misleidende content worden verspreid om handelsgedrag te beïnvloeden.

AI maakt de authenticiteit van informatie moeilijker vast te stellen en zet daarmee het vertrouwen onder druk. De kwaliteit van AI-gegenereerde teksten, afbeeldingen, audio en video neemt snel toe, waardoor het onderscheid tussen authentieke en gemanipuleerde informatie verder vervaagt. Criminelen kunnen deepfakes, synthetische identiteiten en overtuigend nagebootste communicatie inzetten om zich voor te doen als betrouwbare personen of organisaties. AI helpt criminelen daarmee niet alleen bij de uitvoering van activiteiten, maar ook om frauduleuze aanbieders, documenten en berichten geloofwaardig te laten overkomen. Tegelijkertijd blijkt dat negen op de tien Nederlanders online oplichting niet altijd herkennen en vier op de tien hun vermogen om echt van nep te onderscheiden overschatten (Figuur 6.4).[89]

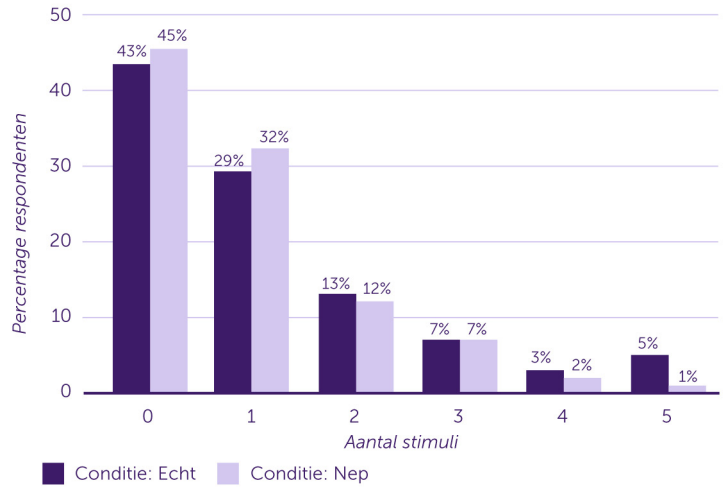
AI kan echter ook helpen online criminaliteit te bestrijden door versnipperde signalen sneller te herkennen, te analyseren en verbanden te vinden. Financiële ondernemingen en toezichthouders kunnen AI gebruiken om grote hoeveelheden transacties en andere financiële

Figuur 6.4 Nederlanders hebben moeite om online misleiding consequent te herkennen; slechts een op de tien beoordeelt alle vijf misleidende uitingen als 'nep'.



89 'https://www.rijksoverheid.nl/documenten/2025/11/20/rapportage-laat-je-niet-interneppen', Verian, november 2025.

Aantal stimuli beoordeeld met 'weet niet'



Toelichting: De figuur toont per conditie hoeveel van de vijf getoonde uitingen respondenten goed, fout of met 'weet niet' beoordeelden. In de conditie 'echt' kregen respondenten vijf echte uitingen te zien; in de conditie 'nep' kregen respondenten vijf misleidende uitingen te zien.

Bron: Verian (2025), bewerking AFM.

gegevens in samenhang te analyseren, afwijkende patronen te herkennen, gerelateerde partijen te clusteren en zaken voor onderzoek te prioriteren. Dit kan risico's eerder zichtbaar maken en schaarse toezicht- en onderzoekscapaciteit gerichter inzetten. Kortom, AI verlaagt enerzijds de drempel voor overtuigende en schaalbare misleiding, maar helpt anderzijds bij de opsporing hiervan. Van belang is dat de inzet van AI door financiële ondernemingen en toezichthouders voldoet aan eisen van uitlegbaarheid, proportionaliteit, zorgvuldigheid en controleerbaarheid. Dit vraagt om stevige governance, menselijke verantwoordelijkheid en voortdurende toetsing van effectiviteit. De mate waarin ondernemingen en toezichthouders deze mogelijkheden verantwoord weten te benutten, wordt daarmee steeds relevanter voor de weerbaarheid van de financiële markten.

6.4 Europa

Financiële criminaliteit internationaliseert sneller dan toezicht en handhaving. Digitale aanbieders kunnen consumenten in meerdere landen tegelijk benaderen. Ook zijn advertenties, websites, betalingen, crypto-activa en betrokken rechtspersonen steeds vaker verspreid over verschillende jurisdicties. Een nationale interventie kan daardoor worden omzeild door het simpelweg verplaatsen van activiteiten, of door ze elders opnieuw op te starten. Binnen Europa groeit daarom de behoefte aan samenwerking tussen financiële en andere toezichthouders, Financial Intelligence Units (FIU's), opsporingsdiensten en private partijen. Niet alleen op het vlak van AML/CFT, maar ook bij online fraude, illegale financiële dienstverlening, marktmisbruik en cyberdreigingen. Belangrijk daarbij is dat structurele gegevensuitwisseling, gezamenlijke risicoanalyse en gecoördineerde waarschuwingen en interventies de norm worden.

Uiteenlopende nationale regels creëren een ongelijk speelveld voor poortwachters, bieden uitwijkmogelijkheden voor criminelen en bemoeilijken een consistente invulling van de poortwachtersrol. Financiële instellingen, cryptodienstverleners en andere aangewezen ondernemingen en beroepsgroepen moeten hun klanten onderzoeken, risico's beheersen en ongebruikelijke transacties melden. Dat vraagt aanzienlijke investering in mensen, systemen, cliëntenonderzoek en transactiemonitoring. Het Europese AML/CFT-pakket brengt meer uniformiteit in deze verplichtingen. De AML-verordening wordt vanaf 10 juli 2027 op de meeste poortwachters rechtstreeks van toepassing en harmoniseert vereisten voor cliëntenonderzoek, risicobeheersing en meldprocessen; ook komen relatief nieuwe ondernemingen als crowdfundingplatformen en crowdfunding-intermediairs onder AML-toezicht te staan. Daarbij is er ook een verdere harmonisatie van de regels voor niet-financiële poortwachters, zoals notarissen, advocaten en bepaalde handelaren. Dit verkleint de ruimte om criminele geldstromen te leiden via landen of sectoren met minder effectieve controles.

Figuur 6.5 Komst AML/CFT pakket harmoniseert Europees toezicht op voorkomen witwassen en terrorismefinanciering.

Komst Europees AML/CFT-pakket

De Europese Unie versterkt haar aanpak tegen witwassen, terrorismefinanciering en sanctieontduiking. Met één Europees regelgevend kader en de komst van AMLA verandert er veel voor huidige en nieuwe poortwachters. Door tijdig te starten en samen te werken, vergroten we de weerbaarheid van het financiële stelsel en blijven we financiële criminaliteit een stap voor.

Wat is AMLA?

AMLA is de nieuwe Europese AML/CFT*-toezichthouder. AMLA zorgt samen met FIU's en nationale toezichthouders (voor Nederland: **DNB, AFM, BFT, LOTA, Ksa** en **DFEI**) voor sterkere samenwerking en een effectievere aanpak van witwassen, terrorismefinanciering en sanctieontduiking.

***AML/CFT** *Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism*

Veel ondernemingen, variërend van banken en beleggingsondernemingen tot notarissen, advocaten en handelaren van luxe goederen, vervullen een belangrijke **poortwachtersrol** bij het tegengaan van financiële criminaliteit. Toezichthouders zien erop toe dat zij hun AML/CFT-verplichtingen naleven.

Poortwachter

Een greep uit de poortwachters onder AML/CFT-toezicht:

- **AFM:** *Beleggingsondernemingen, beheerders van beleggingsinstellingen/ICBE's, bepaalde financiële dienstverleners, cryptoactiva-dienstverleners en crowdfundingsector*
- **DNB:** *Banken, betaaldienstverleners en trustkantoren*
- **BFT:** *Notarissen en registeraccountants*
- **LOTA:** *Advocaten*
- **Ksa:** *Casino's*
- **DFEI:** *Vastgoedmakelaars, domicilie-verleners, handelaren in edelmetalen en handelaren in goederen met hoge waarde*

Kern nieuwe AML/CFT-wetgeving:

- **Cliëntenonderzoek:** weet met wie u zaken doet en stel risicogebaseerd de herkomst van gelden vast
- **Sanctiescreening:** controleer op sanctie-lijsten en sancties
- **Melden verdachte transacties:** meld signalen bij FIU's voor opsporen en voorkomen financiële criminaliteit

Op weg naar één Europees kader voor het voorkomen van witwassen en terrorismefinanciering



Met de komst van de Europese Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism (AMLA) wordt voortaan niet alleen de regelgeving, maar ook een deel van de risicoanalyse, coördinatie en toezichtaansturing Europees georganiseerd. AMLA ontwikkelt gemeenschappelijke toezichtmethoden, bevordert de convergentie van nationaal toezicht in lidstaten en ondersteunt de samenwerking tussen nationale FIU's. In 2027 selecteert AMLA de circa 40 meest risicovolle, grensoverschrijdend actieve financiële ondernemingen waarop zij vanaf 2028 rechtstreeks integriteitstoezicht gaat houden. Voor andere financiële en niet-financiële poortwachters blijft het operationele toezicht nationaal georganiseerd. AMLA is gevestigd in Frankfurt (Figuur 6.5).

AMLA maakt de bestrijding van financiële criminaliteit naar verwachting effectiever en doelmatiger. Gemeenschappelijke definities, uniforme toezichtmethoden en gegevensuitwisseling verkleinen verschillen tussen lidstaten en versterken de samenwerking tussen FIU's, toezichthouders en opsporingsdiensten. Voor internationaal actieve poortwachters verlaagt meer uniformiteit de kosten. Dit omdat zij systemen, procedures en rapportages minder vaak per lidstaat verschillend hoeven in te richten. Ook kunnen gezamenlijke analyses, gedeelde expertise en beter gecoördineerde interventies overlap tussen autoriteiten beperken en criminele geldstromen eerder verstoren. Dat kan zorgen voor afname van zowel de uitvoeringskosten voor poortwachters, als de maatschappelijke schade van witwassen, terrorismefinanciering en sanctieontduiking. De uiteindelijke meerwaarde van het nieuwe stelsel zal afhangen van de kwaliteit en tijdige verspreiding van data, een goede aansluiting tussen AMLA, nationale toezichthouders en poortwachters en het vermogen om analyses snel om te zetten in interventies.

Hoewel de verwachtingen over AMLA begrijpelijk hooggespannen zijn, laat onverlet dat Nederlandse beleggingsinstellingen (BI's) en beleggingsondernemingen (BO's) belangrijke stappen zetten in hun rol als poortwachter. Zo is in de periode 2020-2025 het percentage BI's met beleid gericht op (i) de Wwft en (ii) sanctieregelgeving, gestegen van respectievelijk 87% naar 94% en van 84% naar 91%; in de periode 2020-2024 is dit percentage voor BO's gestegen respectievelijk van 93% naar 99% en van 91% naar 98% (Tabel 6.1, op de volgende pagina). Ook is in de periode 2020-2025 het percentage BI's gestegen dat een risicobeoordeling maakt voor het risico op het ontduiken van sanctieregelgeving (van 65% naar 72%). Het percentage BI's dat een risicobeoordeling maakt voor witwassen en terrorismefinanciering, is ongeveer gelijk gebleven. Maar het aantal BI's dat aan de AFM rapporteert, is in deze periode sterk toegenomen (van 583 naar 920 ondernemingen), waarmee een aanzienlijke verbetering resteert. Ook is in de periode 2020-2024 het percentage BO's gestegen dat een risicobeoordeling maakt voor het risico op (i) witwassen (van 94% naar 96%), (ii) terrorismefinanciering (van 90% naar 94%) en (iii) het ontduiken van sanctieregelgeving (van 72% naar 81%; Tabel 6.1, op de volgende pagina).[90]

90 Per jaareinde 2025 beheerden 920 BI's circa €880 miljard aan vermogen en vertegenwoordigde de geaggregeerde beleggingsportefeuille van de 230 BO's een waarde van €619 miljard.

Tabel 6.1 BI's en BO's vullen hun belangrijke rol als poortwachter steeds beter in (% met beleid; % met een risicobeoordeling voor drie belangrijke integriteitsrisico's; 2020-2025).

	% BI's met beleid op		% BI's met risicobeoordeling voor risico op		
	Wwft	Sanctieregelgeving	Witwassen	Terrorisme-financiering	Ontduiken sanctie-regelgeving
2025	94%	91%	92%	88%	72%
2023	86%	83%	88%	84%	61%
2022	85%	81%	96%	90%	64%
2020	87%	84%	92%	87%	65%

	% BO's met beleid op		% BO's met risicobeoordeling voor risico op		
	Wwft	Sanctieregelgeving	Witwassen	Terrorisme-financiering	Ontduiken sanctie-regelgeving
2024	99%	98%	96%	94%	81%
2022	98%	96%	95%	93%	77%
2021	97%	96%	93%	91%	72%
2020	93%	91%	94%	90%	72%

Bron: AFM (2026).

Risicokaart **Integriteit en crimineel gedrag**

Met de risicokaarten beschrijven we risico's die mogelijk voortkomen of versnellen als gevolg van de beschreven trends en ontwikkelingen.

Inschatting risico's
Omvang risico
- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar
- ↗ Toename
- → Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Professionalisering van financiële criminaliteit	Financiële criminaliteit verschuift van activiteiten door losse daders naar professioneel georganiseerde, internationale ketens. Criminele netwerken kopen gespecialiseerde diensten, digitale infrastructuur en technologische hulpmiddelen in voor online fraude en witwassen van "facilitators". Deze fraude faciliterende diensten zorgen voor schaalvergroting, verhulling en schijnlegitimiteit en verlagen de toegangsdrempels voor nieuwe fraudeurs. Door dit alles kan fraude sneller kan worden opgezet, eenvoudiger worden opgeschaald en moeilijker worden gedetecteerd en verstoord. Hiermee neemt de maatschappelijke en financiële schade van financiële criminaliteit verder toe.	• Digitalisering • Artificiële Intelligentie • Integriteit en crimineel gedrag	↗
Digitale werving en illegale dienstverlening	Financiële keuzes komen steeds vaker tot stand via sociale media, online advertenties, finfluencers en besloten communities. Hierdoor vindt de oriëntatie op en afname van financiële producten in toenemende mate plaats buiten traditionele, gereguleerde distributiekanalen. Malafide en illegale aanbieders gebruiken deze kanalen om consumenten gericht te benaderen, vertrouwen op te bouwen en frauduleuze of vergunningsplichtige dienstverlening als legitiem te presenteren. Hierdoor kunnen consumenten de betrouwbaarheid van aanbieders moeilijker beoordelen en neemt de kans op financiële schade toe.	• Digitalisering • Integriteit en crimineel gedrag	↗
Tekortschietende ketenweerbaarheid	De effectiviteit van online fraude wordt mede bepaald door de mate waarin consumenten, financiële instellingen, platforms en andere ketenpartners frauduleuze activiteiten tijdig herkennen en hierop adequaat reageren. Door toenemende professionalisering van de fraudeketen wordt het moeilijker om fraude te herkennen, terwijl signalen vaak versnipperd aanwezig zijn. Hierdoor kunnen frauduleuze activiteiten langer doorgaan en neemt de financiële en maatschappelijke schade toe	• Weerbaarheid • Integriteit en crimineel gedrag	→
AI-gedreven fraude	Generatieve AI en AI-agents stellen criminelen in staat om fraudecampagnes te automatiseren, potentiële slachtoffers te selecteren en communicatie te personaliseren. Met deepfakes, voice cloning en synthetische identiteiten kunnen zij steeds geloofwaardiger slachtoffers misleiden. Hierdoor kunnen meer consumenten en instellingen tegen lagere kosten worden benaderd en wordt het moeilijker om fraude tijdig te herkennen.	• Artificiële Intelligentie • Integriteit en crimineel gedrag	↗
Witwassen en sanctieomzeiling	Geopolitieke spanningen en complexe internationale geldstromen bieden criminelen en gesanctioneerde partijen mogelijkheden om vermogen, eigendom en zeggenschap te verhullen. Zij gebruiken tussenpersonen, buitenlandse rechtspersonen, cryptoactiva en grensoverschrijdende dienstverlening om controles te ontwijken.	• Geopolitiek • Wet- en regelgeving • Integriteit en crimineel gedrag	→