

# 01

## Trends



**De piek van de coronacrisis lijkt voorbij.** Na een lange periode van lockdowns die de samenleving en economie in hun greep hield, werpen de vaccinatiecampagnes hun vruchten af. Hoewel niet alle beperkende maatregelen van de baan zijn, lijkt de weg naar herstel definitief ingezet. De economische schade blijkt tot nu toe geringer dan waar in het heetst van de crisis op werd gerekend. Naar verwachting zal het ingezette economische herstel in Nederland in 2022 doorzetten.<sup>1</sup> De uitgebreide steunmaatregelen vanuit de overheid hebben een belangrijke rol gespeeld in het dempen van de economische schade. Door een goede uitgangspositie en door de omvangrijke crisismaatregelen is het mondiale financiële stelsel tot nu

<sup>1</sup> CPB. 'Macro Economische Verkenning 2022', september 2021.





toe weerbaar gebleken voor de gevolgen van de pandemie. Hierdoor blijven financiële instellingen tot dusverre hun rol vervullen en is de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens op peil gebleven. Hoewel de vooruitzichten positief zijn, blijft de economische ontwikkeling met veel onzekerheid omgeven.

**De coronacrisis laat structurele veranderingen na in de financiële dienstverlening.**

In het bijzonder relevant is de versnelling in digitalisering door de lockdowns. En dan vooral de versnelling in online thuiswerken en (daaraan gerelateerd) de versnelde overgang naar online dienstverlening. Voor de financiële sector en ons toezicht betekent deze versnelling dat vraagstukken rond cyberveiligheid en privacybescherming nog belangrijker worden. Een andere concrete uiting van deze ontwikkeling is de versnelde sluiting van bankkantoren in het afgelopen jaar, die tot maatschappelijke bezorgdheid leidt over de toegankelijkheid en inclusiviteit van de financiële sector.

**In het licht van deze bredere maatschappelijke context worden in dit hoofdstuk trends beschreven die van invloed zijn op het AFM-toezicht.**

Dit hoofdstuk beschrijft als eerste een aantal macro-ontwikkelingen op het gebied van economie, wonen, werken en pensioen (paragrafen 1.1 en 1.2). Vervolgens wordt ingezoomd op drie trends die de financiële sector in hoog tempo veranderen: digitalisering (1.3), internationalisering (1.4) en verduurzaming (1.5). In paragraaf 1.6 is aandacht voor een thema dat maatschappelijk veel aandacht krijgt: de integriteit van de financiële sector. Paragraaf 1.7 gaat in op hoe de trends van invloed zijn op de positie van de AFM binnen het bredere toezichtlandschap.

## 1.1 Macro-economisch klimaat

**Ondanks dat de piek van de coronacrisis voorbij lijkt, blijft het tempo van het economisch herstel met onzekerheid omgeven.** De verspreiding van het coronavirus onder de mondiale bevolking en de daaropvolgende lockdown-maatregelen hebben de reële economie wereldwijd afgeremd. Dit heeft in 2020 geleid tot een bbp-krimp van 6,3% in de eurozone<sup>2</sup> en een krimp van 3,8% van de Nederlandse economie<sup>3</sup>. Voor veel landen, onder meer voor Nederland, was het de grootste economische krimp sinds de Tweede Wereldoorlog. De krimp is echter relatief beperkt gebleven door het verstrekken van financiële steunpakketten door overheden en interventies van centrale banken. Desondanks blijft het onzeker hoe groot de klap zal zijn voor de economie zodra de financiële steun vanuit de overheid, bijvoorbeeld voor zzp'ers, wegvalt en de moratoria van banken aflopen. Vooral nog raamt het CPB dat het bbp van Nederland in 2021 groeit met 3,9% en in 2022 met 3,5%.<sup>4</sup>

**Financiële markten zijn al langere tijd optimistisch gestemd over het economisch herstel, maar de recent stijgende inflatieverwachtingen zorgen voor een tempering van het sentiment.** In maart 2020, toen de verstrekkende gevolgen van corona wereldwijd zichtbaar werden, gingen de aandelenkoersen nog fors onderuit en ook de volatiliteit van wereldwijde aandelenmarkten bereikte recordniveaus. Door interventies vanuit centrale banken en overheden was deze dip in het marktsentiment van korte duur. Het sentiment onder beleggers herstelde en de risicobereidheid nam sterk toe. Dit resulteerde in stijgende aandelenwaarderingen. Sinds het voorjaar van 2020 laten de aandelenmarkten een opwaartse trend zien en worden recordniveaus<sup>5</sup> bereikt (zie figuur 1, linker grafiek). De stimulering van de

<sup>2</sup> Europese Commissie, Eurostat.

<sup>3</sup> Centraal Bureau voor de Statistiek.

<sup>4</sup> CPB. ['Macro Economische Verkenning 2022'](#), september 2021.

<sup>5</sup> Op 23 september 2021 sloot de Amsterdamse beursindex AEX voor het eerst in zijn bestaan boven de 800 punten. Dit in groot contrast met de stand van 389,60 die de AEX op 16 maart 2020 noteerde, als dieptepunt van de coronacrisis.



economie door centrale banken en overheden en het recente economisch herstel zorgen echter ook voor stijgende inflatieverwachtingen. Dit zorgt ervoor dat het sentiment onder beleggers enigszins wordt getemperd. Ook nemen wereldwijd de risicovrije rentes licht toe (zie figuur 1, rechter grafiek). Desondanks blijven de reële financiële condities ruim. Andere factoren die het sentiment negatief kunnen beïnvloeden, zijn de sterk gestegen energieprijzen en onzekerheid over de mogelijke wereldwijde doorwerking van kwetsbaarheden in de Chinese economie. Als de stijging van de energieprijzen structureel blijkt dan zal deze ook zijn weerslag hebben op de reële economie.

**Door de ruime financiële condities gaat de zoektocht naar rendement door en stijgen de prijzen van meer risicovolle activa.** De afgelopen decennia is de rente, zowel in nominale als reële termen, wereldwijd trendmatig gedaald tot niveaus beneden nul. Deze ontwikkeling komt voort uit zowel structurele factoren, zoals toegenomen besparingen en lagere potentiële groei, als uit het expansieve monetaire beleid van onder andere de ECB. Deze combinatie van langdurig lage rente en expansief monetair beleid van centrale banken wakkert de zoektocht naar rendement (*search for yield*) aan. Hierdoor hebben veel beleggers de afgelopen jaren portefeuilles opgebouwd met een hoger verwacht rendement en risico, wat zorgt voor hoge waarderingen van aandelen en bedrijfsobligaties. In hoofdstuk 3 wordt ingegaan op hoe de *search for yield* het particulier beleggen via het execution-only-kanaal beïnvloedt.

**De lage rente maakt het voor bedrijven en huishoudens aantrekkelijker om schulden aan te gaan.** De coronacrisis heeft de groei van de wereldwijde schuldenberg verder aangejaagd. Tijdens de coronacrisis zetten overheden enorme steunpakketten op en werden banken gestimuleerd

geld te lenen aan bedrijven en consumenten. Hierdoor zijn wereldwijd de overheidsschulden opgelopen van 84% van het bbp in 2019 tot naar verwachting 99% dit jaar.<sup>6</sup> Ook de Nederlandse overheid heeft in 2020 ten minste €37 miljard uitgegeven aan stimuleringsmaatregelen en zag de Nederlandse staatsschuld stijgen van 48% van het bbp aan het begin van 2020 naar 57% van het bbp aan het eind van het jaar. De steunmaatregelen hebben de schok voor de bedrijvensector gedempt, maar ook daar zijn de schulden flink toegenomen.<sup>7</sup>

**De toegenomen aandelenwaarderingen, kredietgroei en hogere schuldhefbomen maken de financiële markten kwetsbaarder voor marktschokken, wat een risico kan vormen voor de financiële stabiliteit.**

De toegenomen risicobereidheid onder beleggers heeft bijgedragen aan een mogelijke overwaardering binnen verschillende activaklassen.<sup>8</sup> Actieprijzen kunnen daardoor significant dalen als het sentiment op de financiële markten keert. Tegenvallende economische ontwikkelingen of een stijgende inflatie kunnen zorgen voor een omslag in het sentiment. Beleggers lijken op dit moment het meest rekening te houden met een scenario van toenemende inflatie, omdat de combinatie van (beginnend) economisch herstel en ruim monetair beleid van centrale banken kan leiden tot oververhitting van de (mondiale) economie. Hoewel de afgelopen maanden de inflatie in de VS en de eurozone daadwerkelijk stijgt, verwachten de meeste economen dat dit van tijdelijke aard is. De ontwikkeling van de inflatie zal medebepalend zijn voor de keuzes van centrale banken ten aanzien van het afbouwen van stimulerende maatregelen, en ten aanzien van het eventueel verkrappen van het monetaire beleid.

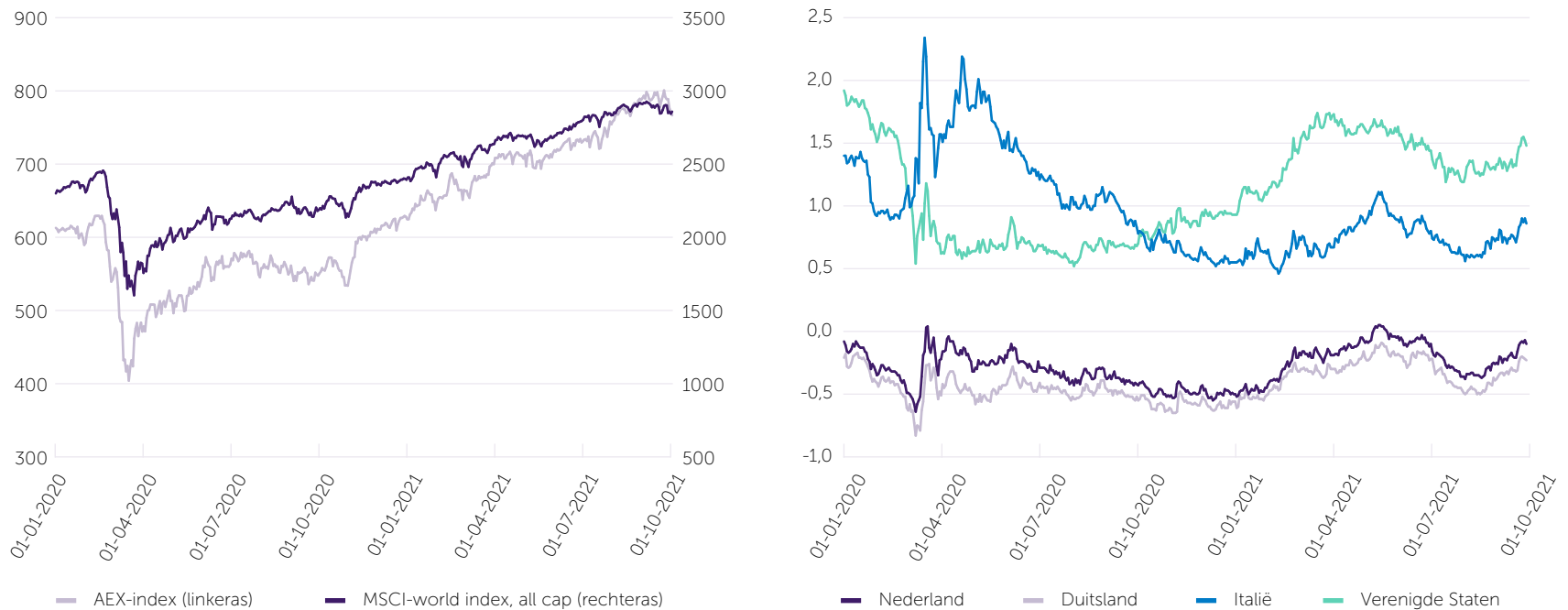
<sup>6</sup> IMF, '[Fiscal Monitor](#)', april 2021.

<sup>7</sup> DNB, '[Overzicht Financiële Stabiliteit – voorjaar 2021](#)', mei 2021.

<sup>8</sup> Federal Reserve, '[Financial Stability Report](#)', mei 2021.



Figuur 1. Sterk oplopende aandelenkoersen en lichte stijging in rente op 10-jaarsstaatsobligaties.



Bron: Macrobond, eigen bewerking AFM.

**Tot slot zet de langdurig lage rente de winstgevendheid en soliditeit van financiële instellingen onder druk.** Pensioenfondsen en verzekeraars zien aan de passivakant hun langlopende verplichtingen toenemen, omdat deze contant worden gemaakt tegen steeds lagere rentes. Daarnaast ondervinden zij aan de activakant dat door de aanhoudend lage rente de beleggingsrendementen (obligaties) laag blijven, waardoor het moeilijker

wordt verplichtingen na te komen. Voor banken is het door de aanhoudend lage rente moeilijker om inkomsten te behalen uit kredietverlening. Aan de inleenkant is depositofinanciering duur omdat banken een negatieve rente over hun 'overtollige' tegoeden ontvangen van de ECB. De banken berekenen dit steeds vaker door aan hun klanten, in de vorm van geen of zelfs negatieve rente op tegoeden die bedrijven en klanten bij de banken aanhouden.

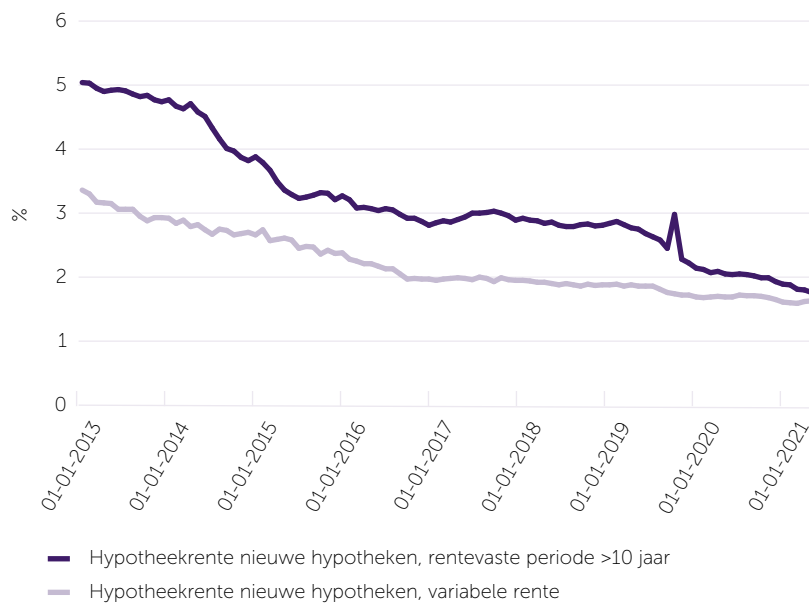


## 1.2 Wonen, werken en pensioen

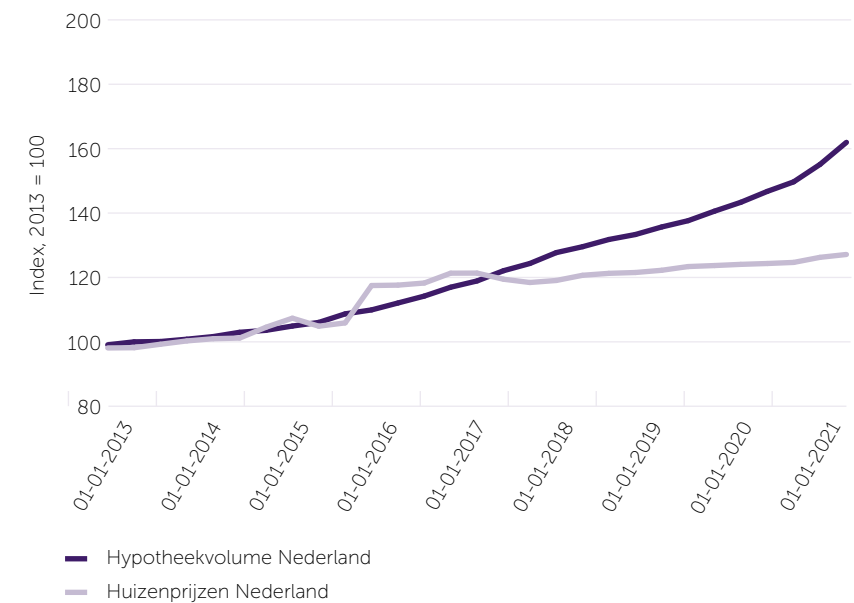
**De Nederlandse woningmarkt is oververhit.** In het derde kwartaal van 2021 waren bestaande koopwoningen in Nederland gemiddeld 19% duurder dan een jaar eerder. De gemiddelde verkoopprijs van een bestaande woning steeg tot €419.000.<sup>9</sup> Dat de woningmarkt niet of nauwelijks negatief is geraakt door de mondiale recessie als gevolg van de coronacrisis heeft te maken met een combinatie van factoren. De vraag naar woningen blijft door de groeiende bevolking (en daarbinnen ook nog eens de groei van het aantal huishoudens) structureel toenemen,

terwijl de inspanningen om meer nieuwe woningen te bouwen, worden bemoeilijkt door onder meer de stikstofproblematiek. Vooral in de grote steden is bovendien sprake van verdringing van eigenaar-bewoners door particuliere investeerders die woningen opkopen voor de verhuurmarkt. Hoewel het aantal woningen hierdoor niet afneemt, voedt deze influx van beleggersgeld wel de vraag naar woningen. Verder aangewakkerd door de historisch lage hypotheekrente en fiscale subsidies (waaronder het nultarief voor de overdrachtsbelasting voor jonge huizenkopers en de verruimde schenkingsregeling), leidt de combinatie van vraag en aanbodfactoren onvermijdelijk tot sterk stijgende huizenprijzen (Figuur 2).

Figuur 2. Historisch lage hypotheekrentes en sterk stijgende huizenprijzen.



Bron: CBS, DNB, Macrobond.



<sup>9</sup> NVM. ['Hectiek op koopwoningmarkt houdt aan'](#), september 2021.



### **De oververhitte markt brengt risico's met zich mee voor consumenten.**

De hoge huizenprijzen en de hoge schulden die daardoor worden aangegaan, maken huishoudens kwetsbaar bij tegenslag. Zij gaan immers een grote langdurige financiële verplichting aan (vaak 30 jaar). Hoge schulden en renteverplichtingen beperken (financiële) bewegingsvrijheid als behoeften zich wijzigen. En het kan tot grote financiële problemen leiden in geval van werkloosheid, arbeidsongeschiktheid of relatiebeëindiging. Nog geen tien jaar geleden daalden de huizenprijzen in Nederland met meer dan 20 procent, wat tot schrijnende situaties leidde voor mensen die bijvoorbeeld gedwongen moesten verhuizen en een restschuld overhielden.

### **Om te voorkomen dat huishoudens zich te diep in de schulden steken, is het belangrijk dat leennormen zorgvuldig worden toegepast.**

Voorals koopstarters lijken alles op alles te zetten om dat begeerde eerste huis te kunnen kopen. Ze lopen daarmee het risico onverantwoord veel te lenen. Onderzoek van de AFM naar het leengedrag van koopstarters wijst uit dat een grote groep koopstarters een hogere hypotheek lijkt te hebben dan verantwoord is. Tussen de 20 en 40 procent lijkt een hogere hypotheek afgesloten te hebben dan strikt genomen verantwoord is volgens de wettelijke normen. Het gaat daarbij om bedragen tussen de €50.000 en €70.000 boven de norm. Dit komt onder meer doordat studieschulden regelmatig niet worden meegenomen bij het bepalen van de hypotheeksom en door stapeling van kredieten.<sup>10</sup> De AFM hecht groot belang aan het zorgvuldig omgaan met leennormen, maar dat is niet genoeg om tot een evenwichtige huizenmarkt te komen. Daarvoor zijn structurele oplossingen nodig, zoals meer bouwen en het verminderen van subsidies. Ook stimuleringsregelingen (denk aan het nultarief voor de overdrachtsbelasting voor jonge huizenkopers en de verruimde schenkingsregeling) moeten kritisch tegen het licht worden gehouden. Regelingen die koopstarters

meer financieringsruimte geven, klinken weliswaar sympathiek, maar werken averechts uit. Als het aanbod aan woningen gelijk blijft, drijven zij de huizenprijzen alleen maar verder op. Daarmee wordt de afstand tot de woningmarkt voor koopstarters nog groter en zullen zij zich steeds dieper in de schulden moeten steken.

### **Nederland kent een hoge mate van flexibilisering van de arbeidsmarkt, wat druk zet op de inkomenszekerheid.**

Voor zowel het aandeel flexibele arbeidscontracten als zzp'ers, ook wel flexwerkers genoemd, behoorde Nederland tot de grootste groeiers binnen de EU in de afgelopen 10 jaar. Opgeteld zijn zij goed voor meer dan een derde – 34% – van het totaal aantal werkenden in Nederland.<sup>11</sup> Deze groep heeft minder inkomenszekerheid en bovendien bouwt zij vaak minder pensioen op dan werknemers met een vast contract. Ook zijn flexwerkers vaker onderverzekerd. Zo hebben zzp'ers bijvoorbeeld vaak geen arbeidsongeschiktheidsverzekering. De hervorming van de arbeidsmarkt zal naar verwachting een belangrijk thema zijn voor het komende kabinet. De in juni 2021 gesloten deal tussen werkgevers en vakbonden, dat onderdeel is van een advies van de Sociaal-Economische Raad (SER) en waarin flexwerk sterk wordt ingeperkt, is hier een voorschot op. De AFM volgt deze discussie met belangstelling, mede vanuit haar missie gericht op duurzaam financieel welzijn. Een vorig jaar verrichte 'corona-stresstest' van de AFM en het CPB onderschrijft de noodzaak voor huishoudens om voldoende financiële reserves aan te houden om weerbaar te zijn tegen economische schokken.<sup>12</sup>

### **In het nieuwe pensioenstelsel komen risico's explicieter bij deelnemers te liggen.**

Het nieuwe pensioenstelsel, waarover in de zomer van 2020 een akkoord is gesloten en dat uiterlijk 2027 ingaat, zal bestaan uit premiereregelingen met grotendeels variabele uitkeringen. De stelselwijziging

<sup>10</sup> AFM. ['Occasional paper: Koopstarters op de woningmarkt'](#), september 2021.

<sup>11</sup> CBS. ['Dossier Flexwerkers'](#) en ['Dossier ZZP'](#).

<sup>12</sup> CPB en AFM. ['Stresstest huishoudens'](#), september 2020.





kan een aanzienlijke impact op de ontwikkelingen van het pensioen hebben. Voor het vertrouwen in het pensioenstelsel is het in ieder geval belangrijk dat evenwichtige en transparante besluitvorming en communicatie plaatsvindt over de effecten van de transitie op de pensioenen van de deelnemers. De overgang naar het nieuwe stelsel is de komende jaren een omvangrijk en complex proces, waarbij de sector belangrijke verantwoordelijkheden draagt en de AFM nieuwe toezichttaken krijgt (zie paragraaf 1.7). De nog steeds kwetsbare financiële positie van pensioenfondsen maakt de overgang naar het nieuwe stelsel bovendien extra uitdagend.<sup>13</sup>

#### **Behoeftte aan producten die inkomensonzekerheid afdekken en eigenaarschap over vermogensopbouw vergroten zal toenemen.**

Ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en in het pensioenstelsel dragen eraan bij dat burgers steeds meer zelf verantwoordelijkheid moeten nemen voor hun inkomenszekerheid en oude dag. Dit leidt tot meer vraag naar producten en diensten die burgers in staat stellen zelf inkomensrisico's af te dekken<sup>14</sup> en meer eigenaarschap te nemen over hun vermogensopbouw en de vrije toegang tot hun vermogen. Relevant hierbij is de weinig liquide vermogensopbouw van veel Nederlandse huishoudens.<sup>15</sup> Vermogen zit vaak vast, doordat pensioenaanspraken pas vrijkomen als iemand met pensioen gaat. Het vermogen in een huis is iets toegankelijker, maar vereist meestal wel het verkopen van het huis, het verhogen van de hypotheek, of het verhuizen naar een goedkopere woning. Hierdoor kunnen huishoudens geen gebruik maken van hun vermogen om inkomensverlies te compenseren, bijvoorbeeld bij baanverlies of arbeidsongeschiktheid.

## **1.3 Digitalisering**

**In de financiële sector zijn data een belangrijke productiefactor geworden en dit leidt tot vraagstukken rond datakwaliteit en gegevensbescherming.** Het genereren, verwerken en benutten van data speelt een cruciale rol in de digitale transformatie van de maatschappij. De financiële sector is onmiskenbaar onderdeel van deze trend. Zowel traditionele financiële partijen als branchevreemde spelers proberen de toenemende mogelijkheden van datagebruik tot kern te maken van hun bedrijfsprocessen, om zo hun dienstverlening en winstgevendheid te verbeteren. Het toenemende gebruik van data brengt echter ook risico's met zich mee. Aandachtspunten zijn onder meer het borgen van een hoge datakwaliteit en het rechtmatig en zorgvuldig omgaan met persoonsgegevens volgens de normen van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG). Een fenomeen dat steeds meer zichtbaar wordt, is de toepassing van geavanceerde data-analyse voor gepersonaliseerde beprijzing. Een discutabel voorbeeld hiervan is de *loyalty penalty*, die voorkomt in de Britse verzekeringssector. Dit houdt in dat Britse verzekeraars data-analyses uitvoeren om te bepalen welke klanten na vervaldatum van hun polis niet zouden overstappen. Deze klanten werden vervolgens geconfronteerd met de sterkste premiestijgingen. Een verkenning van de AFM naar het personaliseren van prijzen leverde geen aanwijzingen op dat deze praktijk in de Nederlandse verzekeringssector voorkomt.<sup>16</sup>

**Geavanceerde technologieën als kunstmatige intelligentie en blockchain rukken op in de financiële sector.** Naast dat er steeds meer data worden geproduceerd, aangetrokken en geanalyseerd, worden ook de technologieën die hiervoor gebruikt worden steeds geavanceerder.

<sup>13</sup> DNB. '[Overzicht Financiële Stabiliteit – voorjaar 2021](#)', mei 2021.

<sup>14</sup> Hierbij past de kanttekening dat het gros van de Nederlanders nog steeds hun basiszekerheid geborgd weet in het traditionele stelsel van verzekeren en pensioenopbouw (denk aan: AOW, WIA, verplicht tweede pijler pensioen). De grotere keuzevrijheid en -behoefte speelt vooral voor specifieke groepen, zoals zzp'ers.

<sup>15</sup> CPB. '[Sturen naar vermogen: De vermogensopbouw gezien vanuit de levensloop](#)', mei 2021.

<sup>16</sup> AFM. '[Personaliseren van prijs en voorwaarden in de verzekeringssector](#)', juni 2021.



Zo maken financiële instellingen in hun bedrijfsprocessen steeds meer gebruik van kunstmatige intelligentie (*artificial intelligence, AI*). Enerzijds biedt dit kansen, omdat consumenten effectiever bediend kunnen worden. Een voorbeeld hiervan is het tegengaan van overkreditering van consumenten door het gebruik van AI bij het verstrekken van consumptief krediet. Hier kan door middel van transactiedata van de klant beter beoordeeld worden hoeveel krediet een consument kan dragen. Anderzijds brengt het gebruik van AI in de financiële sector ook risico's met zich mee, bijvoorbeeld wanneer het onduidelijk is hoe een AI-model tot een bepaalde uitkomst komt. Bovendien kan een AI-model (onbewust) discrimineren wanneer data onvolledig zijn of wanneer een (zelflerend) algoritme onvoldoende zorgvuldig wordt geprogrammeerd. Het is daarom belangrijk dat financiële instellingen voldoende beheersmaatregelen treffen om de risico's van algoritmische analyses te verkleinen en de uitkomsten van AI-modellen altijd kunnen uitleggen.<sup>17</sup> Een andere fundamentele ontwikkeling, die in Trendzicht 2021<sup>18</sup> uitgebreid is belicht, is dat zowel gevestigde als nieuwe marktpartijen investeren in blockchaintechnologie. Deze technologie biedt voor bijvoorbeeld handelsplatformen de mogelijkheid om slimmer en efficiënter om te gaan met transacties en dataopslag.

**De mogelijkheden voor het delen van financiële data voor derde partijen worden verruimd.** In 2022 wordt een wetgevingsvoorstel verwacht ten aanzien van *open finance*<sup>19</sup>, met behoud van de EU-normen op het gebied van onder andere gegevensbescherming. Waar PSD2<sup>20</sup> alleen faciliteerde dat transactiedata met derden mogen worden gedeeld, is het *open-finance*-initiatief van de Europese Commissie erop gericht dat ook andere financiële

klantdata gedeeld mogen worden met derden (dan wel toegankelijk worden gemaakt). Dit zou (financiële) instellingen meer mogelijkheden moeten geven om hun klanten zo effectief mogelijk producten en diensten aan te bieden. Voor wat betreft datatoepassingen wordt komend jaar ook een Europees wetgevingsinitiatief verwacht: de *Data Act*. Ook deze wetgeving gaat de financiële sector waarschijnlijk raken.

**Bigtechs ontplooiën nieuwe activiteiten op het gebied van financiële dienstverlening.** De activiteiten van bigtechs (bedrijven als Google, Facebook, Apple en Amazon) in de financiële dienstverlening beperkten zich in eerste instantie tot betalingen, maar breiden zich (op mondiaal niveau) uit naar kredietverlening en verzekerings-, spaar- en beleggingsproducten. Tot enkele jaren terug ontplooiden bigtechs hun activiteiten op dit vlak vooral in opkomende markten, waarbij zij doorgaans startten met betalingsdiensten en vervolgens doorschoven naar het verstrekken van leningen en verzekeringen.<sup>21</sup> In Nederland is het type dienstverlening van bigtechs vooralsnog beperkt tot betalingen. Zo is Apple Pay een samenwerking aangegaan met verschillende Nederlandse banken. Vanwege de grote klantbestanden, krachtige merken en grote financiële reserves is te verwachten dat bigtechs ook op andere terreinen van financiële dienstverlening een plek kunnen veroveren.

**Verdienmodellen van bigtechs verschillen en zijn medebepalend voor de dienstverlening die wordt aangeboden.** De bigtechs worden vaak in één adem genoemd, maar wanneer naar de afzonderlijke verdienmodellen wordt gekeken, is de achtergrond van deze bedrijven wezenlijk anders.

<sup>17</sup> AFM. '[Personaliseren van prijs en voorwaarden in de verzekeringssector](#)', juni 2021.

<sup>18</sup> AFM. '[Trendzicht 2021](#)', november 2020.

<sup>19</sup> De wetgeving ligt in het verlengde van het Digital Finance Package van de Commissie dat onder meer bestaat uit een Digital Finance Strategy. De Digital Finance Strategy moet de EU-regels voor financiële diensten geschikt maken voor het digitale tijdperk.

<sup>20</sup> PSD2 is een Europese wet voor het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven. Deze wet is in februari 2019 in Nederland ingevoerd. Het houdt onder andere in dat banken verplicht zijn om derde partijen toegang te geven tot uw betaalrekening als u daar toestemming voor geeft.

<sup>21</sup> BIS. '[BigTech and the changing structure of financial intermediation](#)', BIS Working Papers No 779, 2019.





Daar waar de één van oorsprong een e-commerce bedrijf is (Amazon), putten anderen het overgrote deel van de omzet uit advertenties (Google, Facebook) of de verkoop van fysieke of softwareproducten (Apple en Microsoft). Die achtergrond zal mede bepalen op welke terreinen de bigtechs hun dienstverlening in de financiële sector zouden kunnen uitbreiden. Amazon kan bijvoorbeeld op basis van de door het platform gegenereerde data goed in staat zijn om de kredietwaardigheid van consumenten en mkb'ers op haar platform in te schatten, wat een goede basis kan bieden om mkb- en consumptief krediet aan te bieden. Bij een product-gebaseerd verdienmodel zoals dat van Apple, lijkt de drijfveer om financiële diensten aan te bieden vooral om een zo breed mogelijk scala aan dienstverlening (exclusief) te koppelen aan eigen producten als de iPhone (denk aan Apple Pay).

**Door de sterke verweving van bigtechs met de bedrijfsprocessen van traditionele financiële instellingen ontstaan onder meer**

**concentratierisico's.** Bigtechs hebben een belangrijke intermediairpositie in de digitaliseringsslag die de financiële sector doormaakt. Zo zijn applicaties van Nederlandse banken en verzekeraars alleen beschikbaar op de besturingssystemen Android (Google) en iOS (Apple), wordt betalen via de smartphone gefaciliteerd door Apple Pay, en bieden drie van de vijf bigtechs (Amazon, Microsoft en Google) cloudoplossingen specifiek gericht op de financiële dienstverlening. De door bigtechs geboden technologische oplossingen bieden gebruiksgemak, maar brengen ook risico's met zich mee. Vanuit consumentenperspectief vraagt bescherming van klantdata voortdurend aandacht. Daarnaast ontstaan concentratierisico's omdat financiële instellingen voor bijvoorbeeld clouddiensten afhankelijk zijn van slechts enkele door bigtechs aangeboden platformen. Dergelijke risico's worden op dit moment nog niet op een structurele wijze door regelgeving

ondervangen. Mededingingsregelgeving richt zich bijvoorbeeld niet zozeer op het tegengaan van concentratie van platforms, maar vooral op het voorkomen van misbruik van de marktmacht door grote platforms. Ook maakt bestaande regelgeving het, afgezien van beperkte regels omtrent datadeling (zoals PSD2), lastig voor burgers om te bepalen welke organisaties toegang hebben tot hun persoonlijke data. Het is wenselijk dat een gelijk spelveld voor toegang tot persoonlijke data wordt gecreëerd door consumenten daadwerkelijk de controle te geven over hun persoonsgegevens en over de vraag voor wie welke persoonsgegevens toegankelijk zijn.<sup>22</sup> Samen met DNB ziet de AFM de noodzaak om regelgeving op deze terreinen aan te passen.

**Laagdrempelige beleggingsapps en sociale media dragen bij aan groeiende populariteit van beleggen.**

Een verscheidenheid aan apps maakt het mogelijk om vanaf de mobiele telefoon met enkele klikken te beleggen. Keerzijde van deze nieuwe laagdrempeligheid is dat deze voortdurend beschikbare apps beleggers soms proberen te verleiden veel transacties te doen of veel risico te nemen, bijvoorbeeld door *gamification*. Een nieuw en versterkend fenomeen is de invloed van sociale media op het beleggingsgedrag. Via influencers, ook wel aangeduid als 'finfluencers', worden beleggers verleid om mee te doen, onder meer door gemakkelijke winsten voor te spiegelen. Hoofdstuk 3 gaat dieper in op het gedrag van beleggers in het execution-only-kanaal. Niet alleen traditionele beleggingen, maar ook crypto-assets profiteren van een toenemende (speculatieve) beleggingsdrift (zie box 1).

---

<sup>22</sup> DNB heeft onlangs in een rapport gewaarschuwd voor de toenemende macht van bigtechs in het financiële stelsel. In het rapport pleit DNB voor aanpassing van de regelgeving op de nieuwe risico's en meer Europees toezicht en samenwerking tussen verschillende toezichthouders. Zie: DNB. ['Veranderend landschap, veranderend toezicht. Ontwikkelingen in de relatie tussen BigTechs en financiële instellingen'](#), juni 2021.



### **Box 1 Regelgeving voor markt in crypto's in de maak**

**Het speculeren in crypto's neemt een grote vlucht.** Door onder meer de lage rente op spaartegoeden is niet alleen het traditioneel beleggen maar ook het speculeren in crypto-assets populair. Crypto's genieten inmiddels niet alleen belangstelling van consumenten, maar ook van professionele partijen. Populaire crypto's zijn onder meer Bitcoin, Ethereum en Cardano. Uit een later dit jaar door de AFM te publiceren onderzoek blijkt dat het bij consumenten in de meeste gevallen gaat om een relatief beperkte investering van enkele honderden euro's. Er zijn echter uitschieters waarbij mensen voor een paar duizend euro in crypto's stappen.

**Beleggen in crypto's is risicovol door onder meer de hoge volatiliteit van de waardering.** De koers van crypto's blijkt onder andere gevoelig voor berichtgeving. In het afgelopen jaar reageerde de koers van Bitcoin bijvoorbeeld sterk op uitspraken door Elon Musk van autofabrikant Tesla.<sup>23</sup> De grote gevoeligheid van koersen voor berichtgeving maakt de cryptomarkt aantrekkelijk voor zogenoemde *pump-and-dump*-strategieën. *Pump and dump* is een vorm van koersmanipulatie waarbij via positieve berichtgeving, bijvoorbeeld door influencers op social media, eerst een koersstijging wordt georkestreerd (*pump*) om vervolgens tegen de hogere prijs de crypto's weer snel van de hand te doen (*dump*). Beleggers die laat instappen blijven uiteindelijk met een verlies achter. Aangezien crypto's doorgaans niet kwalificeren als financieel

instrument, vallen *pump-and-dump*-activiteiten rond crypto's buiten AFM-toezicht.

### **In reactie op de turbulente ontwikkeling van de cryptomarkt bereiden Europese beleidsmakers regulering van cryptomarkten voor.**

Het betreft de *Markets in Crypto-Assets Regulation* (MiCAR), die verplichtingen schept voor zowel uitgevers van crypto-assets als voor cryptodienstverleners.<sup>24</sup> Het voorstel van de Europese Commissie (gepubliceerd in september 2020) is erop gericht om de toepassingsmogelijkheden van blockchaintechnologie, die de basis vormt voor de uitgifte van en handel in crypto-assets, ten volle te benutten en de risico's te adresseren. De AFM vraagt zich af of de risico's voldoende worden geadresseerd. Het voorstel schippert tussen enerzijds risico's mitigeren en anderzijds de markt proportioneel reguleren. Het eindresultaat lijkt af te stevenen op lichtere regels voor onder andere dienstverleners in crypto-assets dan de regels die we kennen voor beleggingsondernemingen. Zo ontbreekt een raamwerk dat toeziet op bijvoorbeeld zorgplicht en productontwikkeling. Dergelijke regels zijn erg belangrijk om het risico te mitigeren dat de klant een dienst of product afneemt die niet aansluit bij diens behoefte. Daarnaast worden belangrijke delen van het toezicht, waaronder ook marktmisbruik, op lidstaatniveau belegd. Dit komt de effectiviteit niet ten goede, omdat we te maken hebben met een internationale en onstuimige markt waarop toezicht op minimaal Europees niveau nodig is.

<sup>23</sup> Volkskrant.nl. '[38 procent koersverlies in één week? Wat is er gebeurd met de bitcoin?](#)', mei 2021.

<sup>24</sup> Op hoofdlijnen zijn de voorgestelde regels als volgt. MiCAR schept verplichtingen voor zowel uitgevers als dienstverleners van cryptoactiva. Uitgevers van cryptoactiva dienen informatiedocumenten (zogenoeten whitepapers) te publiceren, die bestaan uit verplichte openbaarstellingen, met vrijstellingen voor kleine aanbiedingen en voor aanbiedingen gericht op gekwalificeerde beleggers overeenkomstig de prospectusverordening. Aanvullende vereisten voor een uitgevende instelling zien op: verplichtingen tot oprichting van een juridische entiteit, kapitaalvereisten, vereisten over de bewaring van activa, regels met betrekking tot communicatie met houders van crypto-assets, belangenconflicten en cyberbeveiliging. Voor crypto-dienstverleners zien de vereisten op onder meer: bewaring en administratie van crypto-assets namens derden, de werking van handelsplatforms voor crypto-assets, en de uitwisseling van crypto-assets tegen fiatvaluta en andere crypto-assets. Tot slot bevat het voorstel regels om de marktintegriteit te borgen. Aangezien MiCAR vooralsnog een voorstel is, kan de uiteindelijke inhoud nog wijzigen.



**IT-gedreven karakter van handelsplatformen en het gebruik van handelsalgoritmes vragen extra beheersingsmaatregelen.** Door digitalisering zijn handelsplatformen in grote mate IT-gedreven organisaties. Dit stelt andere eisen aan de operationele betrouwbaarheid van deze platformen. Zo moeten de platformen bestand zijn tegen cyberaanvallen, beschikken over back-up-faciliteiten en een sterke toename van transacties kunnen opvangen (zoals bij de coronaschokken in 2020). De AFM houdt toezicht op deze eisen, onder meer door de kwaliteit van hard- en softwaresystemen te toetsen en na te gaan of de organisatie van de platformen voldoet aan alle wettelijke eisen, waaronder de aanwezigheid van voldoende gekwalificeerd personeel en de aanwezigheid van stevige protocollen bij incidenten. Een tweede uiting van digitalisering is dat gebruik van handelsalgoritmes tegenwoordig de handelspraktijk kenmerkt: ruim driekwart (78%) van de transacties op Euronext Amsterdam gaat via dergelijke algoritmes. Onbeheerste handelsalgoritmes kunnen een gevaar zijn voor de stabiliteit van kapitaalmarkten. Dit werd geïllustreerd door de zogenaamde *flash crash* die op 6 mei 2010 in de Verenigde Staten plaatsvond, waarbij de Dow Jones Index een extreme, moeilijk verklaarbare schommeling liet zien. De AFM wil dat instellingen zich bewust zijn van de risico's en mogelijke gevolgen van incidenten bij de handel via algoritmes. Om mogelijke marktverstoringen te voorkomen, is het belangrijk dat handelsondernemingen de algoritmes voor ingebruikname grondig testen. Ook moeten handelspartijen en platformen die gebruikmaken van algoritmische handel in hun IT-strategie maatregelen opnemen tegen cyberaanvallen.<sup>25</sup>

**Door de toenemende digitalisering in de financiële sector neemt ook het risico op cybercrime toe.** Cyberaanvallen zijn een groeiend probleem. Deze aanvallen vinden vaak plaats in de vorm van ransomware, waarbij bedrijven gedwongen worden om te betalen voor het weer toegankelijk maken van hun IT-infrastructuur, al dan niet gecombineerd met het stelen

van (vertrouwelijke) gegevens en chantage onder de bedreiging deze gegevens openbaar te maken. Ook financiële instellingen zijn het doelwit van cyberaanvallen. Deze kunnen in potentie leiden tot ontwijking van handels- en betaalsystemen en ook de diefstal van gevoelige informatie over klanten of over de financiële situatie van bedrijven kan grote gevolgen hebben. De coronacrisis heeft een extra impuls gegeven aan cyberdreigingen, doordat ook financiële instellingen op grote schaal en vaak onder hoge tijdsdruk vanuit huis moesten werken en daardoor afhankelijker werden van IT-systemen.

**De trend naar uitbesteding van digitale bedrijfsprocessen maakt financiële instellingen kwetsbaarder voor verstoringen bij hun dienstverleners.**

Ook in de financiële sector zien we dat digitale bedrijfsprocessen vaker worden uitgevoerd door derde partijen (zie eerder bij de toelichting over bigtechs). Enerzijds biedt dit kansen voor het verbeteren van de operationele bedrijfsvoering, omdat gespecialiseerde technologiebedrijven bepaalde taken als cybersecurity beter en goedkoper kunnen uitvoeren. Anderzijds kunnen er concentratierisico's ontstaan als een klein aantal dienstverleners werkt voor een groot aantal financiële instellingen. Hierdoor kan onder andere een cyberaanval bij één dienstverlener ervoor zorgen dat een groot aantal financiële instellingen wordt geraakt. Cybercriminelen proberen dan ook vaak toegang te krijgen tot de systemen van financiële instellingen door deze derde partijen als springplank te gebruiken.

**De beveiliging van data en IT-infrastructuur tegen cyberaanvallen vergt een continue investering in weerbaarheid.** Financiële instellingen en hun dienstverleners moeten kunnen aantonen dat zij hun informatiebeveiliging op orde hebben en moeten regelmatig hun cyberweerbaarheid testen. In 2016 heeft DNB samen met instellingen uit de financiële kerninfrastructuur het *Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming* (TIBER) opgezet. In het TIBER-programma huren de deelnemende instellingen gespecialiseerde

<sup>25</sup> AFM. ['Algorithmic trading – governance and controls'](#), april 2021.



bedrijven in om op basis van de meest actuele dreigingsinformatie gecontroleerde aanvallen uit te voeren op de kritieke systemen van financiële instellingen. Uit deze testen is gebleken dat de cyberweerbaarheid van financiële instellingen over het algemeen hoog is. Desalniettemin geven de testen ook inzicht in de schade die cyberaanvallen in potentie kunnen aanrichten, waaronder het uitvallen van essentiële functies, verlies van (zeer) vertrouwelijke informatie, financiële verliezen of marktmanipulatie. Sinds dit jaar neemt de AFM deel aan het TIBER-programma en zal ook de AFM een aantal ondernemingen 'ethisch' laten hacken.

**Digitalisering kan de inclusiviteit van de financiële sector onder druk zetten.** Wanneer financiële diensten alleen nog in een online omgeving worden aangeboden, brengt dit het risico met zich mee dat bepaalde kwetsbare groepen achterblijven of worden uitgesloten van toegang tot deze diensten. Denk daarbij aan ouderen die mogelijk beperktere digitale vaardigheden hebben, of laaggeletterden, die in het bijzonder baat hebben bij fysiek klantcontact. In de inleiding van dit hoofdstuk kwam aan de orde dat de corona-lockdowns een versnelling in de overgang naar online dienstverlening hebben veroorzaakt en daarmee toegankelijkheid en inclusiviteit van de financiële sector als aandachtspunt verder op scherp zetten.

## 1.4 Internationalisering

**Door brexit is Nederland een van de belangrijkste handelscentra voor aandelen in Europa geworden en worden er nieuwe producten verhandeld.**

Als gevolg van brexit hebben zich veel nieuwe onder toezicht staande ondernemingen in Nederland gevestigd. Dit betreft vooral partijen die actief zijn op de kapitaalmarkten, zoals grote handelsplatformen, handelaren voor eigen rekening, benchmarkpartijen en investeringsmaatschappijen. Brexit leidde ook tot een stevige verschuiving van handel, met name in aandelen. In totaal vestigden zich zeven nieuwe grote handelsplatformen in Nederland vanwege brexit. Twee daarvan richten zich vooral op aandelenhandel (CBOE en Turquoise) en vier op obligatiehandel (Tradeweb, Bloomberg, MarketAxess, CME). Euronext Amsterdam, CBOE en Turquoise vertegenwoordigen nu ongeveer 30% van de Europese aandelenhandel (inclusief het Verenigd Koninkrijk). Voorheen waren Nederlandse platformen goed voor 5 tot 10%. In augustus 2021 was Amsterdam met een gemiddelde dagomzet van €8,32 miljard het grootste handelscentrum in Europa, vóór Londen met €7,63 miljard.<sup>26</sup> Mede door het toenemende internationale karakter van de Nederlandse aandelenplatformen worden ook andersoortige financiële producten verhandeld in Amsterdam. Voorbeelden hiervan zijn de opkomst van SPACs (*Special Purpose Acquisition Company*)<sup>27</sup> en de handel in derivaten, zoals de Europese CO<sub>2</sub>-emissierechten en krediet- en valutaderivaten. Het ongestoord functioneren van deze handelsplatformen is van belang voor efficiënte handel en financiële stabiliteit. De AFM heeft vanwege het toenemend belang van Amsterdam als Europees handelscentrum haar activiteiten op dit gebied opgeschaald.

<sup>26</sup> Bloomberg, ['Amsterdam Is Back Ahead of London as Europe's Top Trading Hub'](#), September 2021.

<sup>27</sup> De opkomst van SPACs in Amsterdam wordt ook gedreven door *search for yield* van beleggers. Aangezien door het rendement van SPACs zijn beleggers bereid risico te nemen zonder op voorhand te weten in welk bedrijf wordt geïnvesteerd.



**Particuliere beleggers zoeken buitenlandse aandelenmarkten op, waardoor zij ook vatbaar zijn voor internationale beleggingshypes.** Waar voorheen vooral professionele en institutionele beleggers internationaal handelden, worden (kleine) retailbeleggers ook steeds actiever op de internationale kapitaalmarkten. Sociale media zorgen ervoor dat beleggingshypes snel worden verspreid over de hele wereld en dus ook Nederlandse beleggers beïnvloeden. Een gebeurtenis die deze trend illustreert is de participatie van Nederlandse retailbeleggers in de Amerikaanse beleggingshype die eind januari 2021 speelde rondom het aandeel van GameStop.<sup>28</sup> In Nederland stapten ongeveer 25.000 particuliere beleggers in. Vanwege de uitzonderlijke koersbewegingen beperkten verschillende Nederlandse beleggingsondernemingen destijds de handel in aandelen GameStop.<sup>29</sup> Hoewel de GameStop-casus wellicht als een *perfect storm* kan worden beschouwd, is de kans op herhaling niet ondenkbaar (al dan niet in andere markten en met andere financiële instrumenten). Er is namelijk sprake van een aantal onderliggende factoren met een structureel karakter. Denk hierbij aan de digitalisering (beleggen via apps) en daarmee gepaard gaande laagdrempelige toegang voor kleine beleggers en de al genoemde invloed van sociale media.

**Internationalisering is ook te zien op de financiële dienstverleningsmarkt.** De groeiende interne marktwerking binnen de Europese Economische Ruimte ondersteunt het toenemende internationale karakter van de financiële dienstverleningsmarkt. Het aantal buitenlandse financiële

dienstverleners dat via een Europees paspoort zijn diensten aanbiedt in Nederland neemt gestaag toe. Per saldo levert toename van het aanbod en de diversiteit aan aanbieders winst op voor klanten en de maatschappij. Er zijn echter ook malafide buitenlandse beleggingsplatformen die risicovolle beleggingen aanbieden. Deze aanbieders spiegelen op misleidende wijze hoge rendementen voor, terwijl zij er in werkelijkheid geen belang bij hebben dat hun klanten daadwerkelijk geld verdienen. Het gaat vooral om beleggingen in CfD's (*Contracts for Difference*)<sup>30</sup>. Het aantal meldingen dat de AFM ontving over buitenlandse beleggingspartijen die CfD's aanbieden is gestegen van 29 in 2018, naar 156 in 2019 tot 260 in 2020.<sup>31</sup>

**Er is een toename van grensoverschrijdend opererende online brokers met een verdienmodel gebaseerd op *payment for orderflow* (PFOF) en dit werkt mogelijk in het nadeel van de klant.**

PFOF, vaak in gebruik bij zogenoemde *zero-commission*-brokers, is de praktijk waarbij een beleggingsonderneming een provisie ontvangt in ruil voor het doorsturen van de orders van hun klanten naar die provisiebetalende partij(en). PFOF zorgt voor de onwenselijke prikkel bij de broker om de partij te selecteren die de hoogste vergoeding betaalt, in plaats van de partij die de orders van de beleggers het beste kan uitvoeren. De AFM ziet, net als ESMA<sup>32</sup>, het risico dat klanten bij PFOF-brokers structureel benadeeld worden met betrekking tot de orderuitvoering, doordat de broker mogelijk niet voor de handelsplaatsen gaat met de beste koersen en laagste orderuitvoeringskosten.

<sup>28</sup> Toelichting op GameStop-casus: op een internetbeleggingsforum (WallStreetBets) riepen retailbeleggers elkaar op om aandelen GameStop te kopen om zo grote hedgefondsen uit de markt te drukken die een short-positie op het aandeel van de computerspellenketen hadden ingenomen. Deze opzet slaagde, in de zin dat het aandeel inderdaad een koerssprong maakte en sommige hedgefondsen met grote verliezen te kampen hadden. De sterke koersschokken in het aandeel GameStop die volgden leidden echter ook tot verliezen van kleine beleggers die laat instapten en tot hoge margeverplichtingen bij kleine beleggers die in derivaten handelden.

<sup>29</sup> AFM. '[Geen onwettigheden, wel meer transparantie gewenst bij handelsbeperkende maatregelen beleggingsondernemingen](#)', maart 2021.

<sup>30</sup> Een CfD (*Contract for Difference*) is een onderhandse overeenkomst waarbij je afspreekt om het verschil te verrekenen tussen de actuele prijs van bijvoorbeeld aandelen, valuta's of grondstoffen, en de prijs op het moment dat het contract is afgesloten. CfD's kunnen een zeer hoog risiconiveau hebben. Dat is het geval als je met een zogeheten hefboom speculeert. Die zorgt ervoor dat je met meer geld kan handelen dan je inlegt; je speculeert feitelijk met geleend geld. Dat verhoogt het risico. Bovendien kan de hefboom ertoe leiden dat je meer dan je inleg verliest en een restschuld aan de aanbieder moet aflossen. In Nederland gelden sinds 2019 beperkingen aan het op de markt brengen van CfD's aan niet-professionele cliënten.

<sup>31</sup> AFM. '[Signalenmonitor tweede helft 2020](#)' maart 2021.

<sup>32</sup> ESMA. '[ESMA warns firms and investors about risks arising from payment for order flow](#)', juli 2021.



## 1.5 Verduurzaming

**Klimaatdoelstellingen bepalen de komende decennia in belangrijke mate de maatschappelijke agenda.** Het in augustus verschenen zesde klimaatrapport<sup>33</sup> van het VN-klimaatpanel IPCC (*Intergovernmental Panel on Climate Change*) onderstreept de omvang van de klimaatproblematiek en zet het probleem nog steviger op de politiek-maatschappelijke agenda. Het rapport geeft een harde waarschuwing af dat het in het klimaatakkoord van Parijs afgesproken doel om de temperatuur niet verder te laten stijgen dan anderhalve graad, waarschijnlijk al in 2030 niet meer haalbaar is. De urgentie klinkt door in de ambitie van de EU om met de *Green Deal* in 2050 klimaatneutraal te zijn. Ook voor het te formeren nieuwe Nederlandse kabinet zal het behalen van de (internationale) klimaatdoelen een belangrijk uitgangspunt zijn voor het meerjarig beleid. De financiële sector ziet ook de noodzaak tot handelen, zo heeft de sector zich gecommitteerd aan het nationale klimaatakkoord. Deze toezegging moet zich in 2022 vertalen in concrete actieplannen.<sup>34</sup> Overigens passen de klimaatdoelen in een breder streven om onze samenleving te verduurzamen. Daarbij gaat het dan niet alleen om klimaat- en milieudoelstellingen (*Environment*), maar ook om sociale doelstellingen (*Social*) en doelstellingen op het gebied van goed bestuur (*Governance*), gezamenlijk aangeduid als ESG.

**Klimaatrisico's stellen de samenleving voor ingrijpende keuzes met verstrekkende gevolgen voor onze economie.** De inspanningen om de CO<sub>2</sub>-intensiteit van onze economie te verkleinen, zullen gepaard gaan met het verleggen van investeringsstromen (waardoor er *stranded assets*

ontstaan), nadelige effecten op onze welvaart en omvangrijke druk op de overheidsfinanciën<sup>35</sup>. Aan de andere kant geldt dat als we onvoldoende radicaal ingrijpen, we ons zullen moeten voorbereiden op een toekomst waarin klimaat-gerelateerde natuurrampen vaker voorkomen, met grote economische schade tot gevolg (zie ook tabel 1 in box 2).<sup>36</sup>

**Adequate beprijzing van CO<sub>2</sub>-uitstoot is cruciaal voor de businesscase van groene investeringen.** De verduurzaming van de economie gaat gepaard met een grote financieringsbehoefte. Alleen al in de energiesector is wereldwijd naar schatting jaarlijks tussen de €1600 en 3800 miljard nodig om het 1,5°C-doel uit het Parijsakkoord te halen. Het grootste deel van deze klimaatinvesteringen zal moeten worden gedaan door private partijen. De financiële prikkels hiervoor zijn nu echter nog vaak onvoldoende, vooral doordat een adequate beprijzing van uitstoot nog ontbreekt.<sup>37</sup> Voorstellen voor een betere beprijzing van uitstoot spelen dan ook een belangrijke rol in de Europese Green Deal.<sup>38</sup> Ook de AFM speelt een rol als het gaat om de beprijzing van uitstoot. Per 7 juni 2021 is de (secundaire) markt voor CO<sub>2</sub>-emissierechten (ICE Endex) van Londen naar Amsterdam verhuisd en staat daarmee onder AFM-toezicht. Op deze markt wordt voor €1 miljard per dag aan CO<sub>2</sub>-emissierechten verhandeld. Vanuit die nieuwe verantwoordelijk kan de AFM bijdragen aan een juiste prijsvorming voor CO<sub>2</sub>, door te borgen dat de handel in emissierechten op integere wijze plaatsvindt, op een robuust platform met gedisciplineerd handelende spelers, en waarbij de datarapportage van hoge kwaliteit is.

<sup>33</sup> IPCC. '[Sixth Assessment Report](#)', augustus 2021.

<sup>34</sup> Klimaatakkoord.nl. '[Commitment van de financiële sector](#)', juli 2019.

<sup>35</sup> PIIE. '[Policy Brief 21-20: Climate policy is macroeconomic policy, and the implications will be significant](#)', augustus 2021.

<sup>36</sup> Europese Commissie. '[Climate change impacts and adaptation in Europe; JRC PESETA IV final report](#)', 2020.

<sup>37</sup> DNB. '[De financiering van transitie](#)', 2021.

<sup>38</sup> De Europese Commissie wil onder meer het aantal sectoren dat via het Europese emissiehandelssysteem (ETS) moet betalen voor CO<sub>2</sub>-uitstootrechten uitbreiden. Ook moeten er minder uitstootrechten uitgegeven, zodat deze schaarser en dus duurder worden.



**Duurzaamheidsrisico's stellen financiële instellingen voor grote uitdagingen.** Klimaatverandering brengt zowel fysieke als transitierisico's voor de sector met zich mee. Fysieke risico's hebben betrekking op een toenemende kans op natuurrampen, zoals overstromingen en bosbranden. Dit hebben we deze zomer in Europa aan den lijve ondervonden. De toenemende schade als gevolg van natuurrampen werpt belangrijke vraagstukken op, in het bijzonder voor de verzekeringssector. Het kan bijvoorbeeld leiden tot aanpassingen in dekkingen en premies, met als keerzijde dat voor consumenten en bedrijven sommige vormen van klimaatschade onverzekerbaar dreigen te worden (box 2). Daarnaast bestaan er transitierisico's: veranderende regelgeving of voorkeuren van beleggers kunnen ervoor zorgen dat CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven snel in waarde dalen. Voor de financiële stabiliteit is het van belang dat zulke risico's goed worden geprijsd en niet worden onderschat, bijvoorbeeld in de waarderingen van fossiele energie-activiteiten.<sup>39</sup> Financiële instellingen staan voor de uitdaging om in hun eigen besluitvormingsprocessen, beleid en investeringen duurzaamheidsrisico's adequaat te prijzen en/of in hun beleggingsmix mee te nemen, en hier transparant over te rapporteren (zie verderop in deze paragraaf).

**Box 2 Verzekeraarbaarheid van klimaatgerelateerde schade**  
**Klimaatverandering zal waarschijnlijk leiden tot een toename in de frequentie en omvang van natuurrampen.** Deze rampen hebben een grote economische impact. Die impact bestaat zowel uit de directe, initiële schade aan bijvoorbeeld huizen, infrastructuur en gewassen, als uit de verloren gegane economische output in de maanden of jaren die nodig zijn voor herstel.<sup>40</sup> Zonder mitigerende of aanpassingsmaatregelen kan de jaarlijkse schadelast bij een scenario van 1,5 graad opwarming in 2050 naar schatting dubbel zo groot zijn (tabel 1).

Tabel 1. Verwachte jaarlijkse schade in EU en VK van klimaatgerelateerde rampen zonder mitigerende of aanpassingsmaatregelen (in miljoenen €).

EU en VK	Basiswaarde (1981-2010)	2050	
		1.5°C opwarming	2°C opwarming
Storm	4.594	6.829	6.913
Droogte	9.048	12.354	15.475
Overstroming (rivieren)	7.809	15.609	21.268
Overstromingen (zee)	1.400	10.900	14.100
<b>Totaal</b>	<b>22.851</b>	<b>45.692</b>	<b>57.756</b>

Bron: EIOPA<sup>41</sup>

<sup>39</sup> Zie voor toelichting bijvoorbeeld: BIS. [‘The green swan – Central banking and financial stability in the age of climate change’](#), 2020.

<sup>40</sup> EIOPA. [‘Climate change, catastrophes and the macroeconomic benefits of insurance’](#), 2021.

<sup>41</sup> EIOPA. [‘Climate change, catastrophes and the macroeconomic benefits of insurance’](#), 2021.





**Verzekeringen kunnen een belangrijke rol spelen in het mitigeren van de economische impact van de toenemende risico's op schade.** Schattingen van EIOPA laten zien dat er op dit moment een aanzienlijke *gap* zit in de mate waarin verzekeringen dekking bieden voor natuurrampen. Slechts 56% van de schadelast veroorzaakt door meteorologische gebeurtenissen (bijv. orkanen en windhozen) is op dit moment in Europa gedekt. Voor hydrologische gebeurtenissen (bijv. overstromingen en landverschuivingen) is de dekking nog lager, 28%, en voor klimatologische gebeurtenissen (bijv. extreme hitte, droogte en bosbranden) is deze zelfs maar 7%. Voor Nederland laat de EIOPA-analyse in het bijzonder een gat zien tussen het risico op oversstromingsschade en de dekking daarvan door verzekeringen.<sup>42</sup>

**Voor zover schade door natuurrampen gedekt is, zullen verzekeraars zich steeds meer bewust worden van de toenemende schaderisico's die zij lopen als gevolg van klimaatverandering.**

Om de stijgende schadelast te compenseren, zullen verzekeraars logischerwijs de premies moeten verhogen of de dekking voor deze schades moeten verminderen. De AFM heeft onderzocht in hoeverre de dekking van verzekeringsproducten op dit moment al gewijzigd wordt onder invloed van klimaatverandering.<sup>43</sup> Uit het onderzoek blijkt dat de wijzigingen in voorwaarden naar aanleiding van de toename van klimaatgerelateerde schades voornamelijk beperkt zijn.

**Voor een deel van de klimaatgerelateerde schade is sprake van onverzekerbaarheid.** Dit is in lijn met het beeld van de eerdergenoemde EIOPA-cijfers. Het AFM-onderzoek laat zien dat verzakking (funderingsschade) en instorting op opstalverzekeringen

niet verzekeraar zijn, terwijl schade door grondwater op de opstalverzekering nog maar door een enkele verzekeraar wordt gedekt. Schade veroorzaakt door overstroming anders dan uitsluitend ontstaan door lokale neerslag, is zowel op de opstal- als inboedelverzekering nauwelijks verzekeraar. Een overstroming door het falen van een primaire waterkering (het gaat dan om keringen langs grofweg de Noordzee, Maas, Rijn en alle vertakkingen) is zelfs volledig onverzekerbaar. Dit zijn allemaal vormen van schade die door klimaatverandering een grotere kans hebben om te gebeuren, en deze schades kunnen een grote schadelast met zich meebrengen voor consumenten (voor funderingsschade blijkt dat mogelijk 800.000 tot 1 miljoen huizen hiermee te maken krijgen met kosten die gemiddeld €64.000 per huis kunnen bedragen<sup>44</sup>).

**Het is de vraag of de consument zich er voldoende van bewust is dat bepaalde klimaatgerelateerde risico's nu al niet verzekerd zijn, en dat de schadelast door klimaatverandering in de toekomst zal toenemen.** Dit kan ertoe leiden dat een consument zich onterecht goed beschermd acht ten opzichte van risico's die samenvallen met klimaatverandering en daardoor bijvoorbeeld minder investeert in preventiemaatregelen of een te groot beslag legt op zijn of haar leencapaciteit, waardoor er na een onverwachte schade geen ruimte meer is om herstel te financieren.

**Dit roept vervolgens de vraag op hoe de groeiende schadelast kan worden geadresseerd.** De overheid en de sector moeten hier gezamenlijk naar een oplossing zoeken. Er zijn verschillende oplossingsrichtingen denkbaar. Een van de mogelijkheden is het

<sup>42</sup> Schattingen gebaseerd op '[EIOPA pilot dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes](#)' in: EIOPA. '[Climate change, catastrophes and the macroeconomic benefits of insurance](#)', 2021.

<sup>43</sup> AFM. '[De invloed van klimaatverandering op schadeverzekering](#)', oktober 2021.

<sup>44</sup> Ecorys. '[Economische schade door droogte in 2018](#)', november 2019.



nader specificeren van de rol van de wettelijke mogelijkheden tot een tegemoetkoming vanuit de overheid in het adresseren van de schadelast. Een andere mogelijkheid is dat dekking van schade (of deelname aan een verzekering) verplicht wordt, zoals dat in andere landen voor overstromingsverzekeringen het geval is. Tot slot kan een internationale herverzekering wellicht een rol spelen bij het verzekeren van de schadelast. Het is in ieder geval van belang dat de overheid en de sector gezamenlijk bekijken wie welke schade dekt of niet dekt en dat dit duidelijk is voor consumenten.

**De maatschappelijke druk op financiële instellingen om te verduurzamen neemt toe.** Met financieringen en beleggingen maakt de financiële sector economische activiteiten mogelijk. De financiële sector bepaalt dus mede hoe snel de transitie naar een duurzame economie gemaakt kan worden. Dit kan langs verschillende kanalen. Het eerste kanaal betreft het fundamenteel verleggen van investeringsstromen. Dat wil zeggen dat een fonds of grotere belegger alleen nog investeert in bedrijven met goede duurzaamheidsprestaties en (bijvoorbeeld) CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven uitsluit van financiering. Een ander kanaal is het *engagement*-kanaal. Dat houdt in dat een belegger juist belegt in ondernemingen waar hij kansen ziet om de duurzame prestaties te verbeteren. Door middel van activistisch aandeelhouderschap wordt de onderneming richting een duurzamere bedrijfsvoering bewogen. Mede ingegeven door verduurzamingswensen van hun deelnemers lijken pensioenfondsen steeds vaker te kiezen voor een uitsluitingsstrategie.<sup>45</sup> Daarnaast speelt de ontwikkeling dat maatschappelijke

organisaties het realiseren van klimaatdoelen door de overheid en ondernemingen via de rechter proberen af te dwingen. In een zaak tegen Shell, aanhangig gemaakt door Milieudefensie, heeft de rechter geoordeeld dat ook bedrijven een eigenstandige verantwoordelijkheid kunnen hebben om bij te dragen aan de klimaatdoelstellingen. In de uitspraak staat dat Shell verplicht is via zijn concernbeleid eind 2030 de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de Shell-groep, zijn toeleveranciers en afnemers terug te brengen met netto 45% ten opzichte van het niveau van 2019. Shell heeft aangekondigd in beroep te gaan tegen de uitspraak.

**De instroom van kapitaal in duurzame beleggingen groeit snel.** Gedreven door de toegenomen maatschappelijke aandacht voor duurzaamheid in de samenleving groeit de markt voor duurzame beleggingen sterk. Het in ESG-fondsen belegd vermogen steeg in de EU in de eerste helft van 2021 met 20% tot een totaal van €1,5 biljoen. De netto-instroom van kapitaal in ESG-aandelenfondsen was in diezelfde periode met €71 miljard groter dan de €69 miljard die instroomde in fondsen zonder ESG-kenmerken. De EU-markt voor duurzame obligaties maakte ook een sterke groei door in de eerste helft van 2021 (+41 %) tot een totale marktwaarde van €888 miljard. Groene obligaties vormen binnen deze markt de grootste categorie (€581 miljard van het totaal van €888 miljard).<sup>46</sup> Europa is wereldwijd de grootste markt voor groene obligaties, met een aandeel van meer dan 53% in de wereldwijde marktomvang.<sup>47</sup> De grote populariteit van duurzame beleggingen gaat gepaard met hoge waarderingen van deze beleggingen. De *Bank for International Settlements* (BIS) heeft onlangs de zorg geuit dat met de snel stijgende waarderingen ook het risico op bubbelvorming toeneemt.<sup>48</sup>

<sup>45</sup> Een illustratie is de beslissing van pensioenfonds PME om als eerste van de grote pensioenfondsen niet meer te beleggen in de olie- en gasindustrie ten faveure van beleggingen in hernieuwbare energie.

<sup>46</sup> Bij het uitgeven van groene obligaties kan een prikkel uitgaan van de zogenaamde *greenium*, het fenomeen dat de couponrente voor groene obligaties gemiddeld lager is dan voor reguliere obligaties. (Zie bijvoorbeeld: [Löffler et al.](#), 2021., Eurasian Economic Review 11, 2021).

<sup>47</sup> ESMA, '[Report on trends, Risks and Vulnerabilities](#)', september 2021.

<sup>48</sup> BIS, '[Quarterly Review](#)', september 2021.



**Nieuwe regelgeving moet leiden tot betere informatie over de duurzaamheidsprestaties van financiële producten.** Zonder betrouwbare, vergelijkbare informatie ontstaat een risico op greenwashing, oftewel het oneigenlijk plakken van het predicaat 'duurzaam' op producten. Goede duurzaamheidsinformatie is ook onontbeerlijk voor het beprijzen van duurzaamheidsrisico's en daarmee voor het beperken van duurzaamheidsrisico's voor de economie en het financiële stelsel. Daarom is veel nieuwe (Europese) wetgeving op komst die eisen stelt aan de informatieverstrekking rondom duurzame financiële producten. De routekaart hiervoor vormt de *Sustainable Finance Strategy* van de Europese Commissie. Deze strategie<sup>49</sup> is in juli 2021 gepubliceerd en bouwt voort op het in 2018 gelanceerde *EU Action Plan for Financing Sustainable Growth*. De nieuwe regelgeving heeft onder meer betrekking op informatieverschaffing door financiële instellingen (de al in werking getreden SFDR-richtlijn), een gezamenlijke 'taxonomie' die inzichtelijk maakt welke activiteiten als duurzaam worden geclassificeerd en regels voor duurzame benchmarks. Daarnaast worden ook in bestaande regelingen, zoals MiFID II, UCITS en AIFMD, aanpassingen gedaan met betrekking tot duurzaamheidsverplichtingen in de financiële dienstverlening. Ook zet de Europese Commissie met de herziening van de *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) in op verdere aanscherping van de niet-financiële rapportageverplichtingen voor verzekeraars, banken en beursgenoteerde ondernemingen. Het voorstel voor nieuwe regelgeving op dit terrein, het *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) proposal* is in april 2021 gepubliceerd<sup>50</sup>. In de beleidsvisie 'AFM en duurzaamheid' is tegen de achtergrond van de nieuwe regelgeving op hoofdlijnen uiteengezet wat de AFM verwacht van marktpartijen.<sup>51</sup> Toezicht op informatieverstrekking is daarbij het centrale aanknopingspunt en een belangrijk aandachtspunt is hoe en door wie op deze informatie assurance wordt gegeven.

**Mede omdat standaarden nog in ontwikkeling zijn, spelen ESG-ratings een belangrijke rol in duurzame investeringskeuzes.** Een ESG-rating geeft informatie over de prestaties van een onderneming op het gebied van milieu (*environment*), sociaal beleid (*social*) en goed bestuur (*governance*). De rating wordt door zogenoemde *rating agencies* samengesteld op basis van een combinatie van publiek beschikbare informatie, enquêtes en een beoordeling door analisten. Beleggingsfondsen met een duurzaamheidsoogmerk zijn doorgaans gebaseerd op ESG-ratings, bijvoorbeeld door een fonds of index samen te stellen met de ondernemingen met de beste ESG-score binnen een sector. De kwaliteit en betrouwbaarheid van deze duurzaamheidsratings is daarom cruciaal. In de praktijk zien we dat er een verscheidenheid aan methoden is die voor het opstellen van duurzame beoordelingen worden gebruikt, bovendien op basis van duurzaamheidsdata die niet altijd consistent, vergelijkbaar en betrouwbaar zijn. Daarom is meer transparantie noodzakelijk over de totstandkoming van ESG-ratings en andere duurzaamheidsdata. In een gezamenlijk *position paper* doen de AFM en haar Franse evenknie AMF een aantal voorstellen om dit op Europees niveau wettelijk te regelen.<sup>52</sup>

**Het risico op greenwashing heeft de aandacht van toezichthouders.** Met de snelle opkomst van duurzaam beleggen kan ook het risico op greenwashing in omvang groeien. Het gaat er dan om dat financiële instellingen verwachtingen wekken het geld van klanten duurzaam te beleggen, terwijl de daadwerkelijke impact op bijvoorbeeld CO<sub>2</sub>-uitstoot in de praktijk gering is. Dergelijke greenwashing is een toenemende zorg voor toezichthouders. Eind augustus werd bijvoorbeeld bekend dat zowel de Amerikaanse toezichthouder SEC en Duitse toezichthouder BaFin mogelijke illegale praktijken rond duurzaamheidsclaims bij DWS, de vermogensbeheertak van Deutsche Bank onderzoeken. Ook de AFM heeft

<sup>49</sup> Europese Commissie. '[Strategy for financing the transition to a sustainable economy](#)', juli 2021.

<sup>50</sup> Europese Commissie. '[Voorstel CSRD](#)', april 2021.

<sup>51</sup> AFM. '[Position paper AFM en duurzaamheid](#)', juni 2020.

<sup>52</sup> AFM en AMF. 'Position Paper: Call for a European Regulation for the provision of ESG data, ratings, and related services', December 2020.



aandacht voor correcte informatieverschaffing door vermogensbeheerders over duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidskenmerken van fondsen (zie ook box 5 in hoofdstuk 2).<sup>53</sup>

## 1.6 Integriteit

**De beleggingsmarkt is vatbaar voor malafide gedrag waardoor consumenten aanzienlijke schade kunnen lijden.** Dit komt door een combinatie van factoren. Een eerste factor is de *search for yield*, die in combinatie met laagdrempelige toegang door toegenomen digitalisering eraan bijdraagt dat veelal onervaren doelgroepen makkelijker te bereiken en te verleiden zijn. Een tweede factor vormen de opkomende finfluencers, die (soms illegale en niet-integere) beleggingsaanbevelingen, -aanbiedingen en -trainingen op social media geven. Een derde factor is dat malafide aanbieders bewust een lager gereguleerde omgeving (in het buitenland) gebruiken om ten koste van beleggers geld te verdienen. Daarbij gefaciliteerd door digitale platformen en social media die het gemakkelijk maken om over landsgrenzen heen nieuwe doelgroepen met weinig beleggingservaring te bereiken (zie ook paragraaf 1.4). Het gaat hier in veel gevallen om beleggingen met zeer grote risico's, die de aanbieder niet of nauwelijks benoemt. Bovendien houden zij er regelmatig agressieve handelswijzen op na. Het AFM-integriteitstoezicht op dit deel van de beleggingsmarkt bestaat naast handhavingstrajecten uit publieke waarschuwingcampagnes, waarmee onder meer bewustzijn wordt gecreëerd over de handelswijze van dubieuze partijen. De AFM kan niet in alle gevallen zelf handhavend optreden tegen buitenlandse ondernemingen die in Nederland actief zijn op basis van een Europees paspoort. Wel kan bij ontvangen signalen over een dergelijke onderneming onderzoek volgen. Afhankelijk van de verleende dienst

of activiteit en het type overtredingen zal de AFM in voorkomend geval bezien of zij zelf handhavend kan optreden of dat zij (een vermoeden van) een overtreding onder de aandacht brengt van een andere bevoegde toezichthouder.

### **Witwassen tast de integriteit van het financieel-economisch stelsel aan en raakt aan de bredere maatschappelijke problematiek van ondermijning.**

Ondermijning verwijst naar allerlei vormen van criminaliteit die de grens tussen de bovenwereld, waaronder de financiële sector, en de onderwereld doen vervagen. Veel illegale activiteiten zijn niet uit te voeren zonder gebruik te maken van legale diensten zoals transport, opslag, vergunningen, huisvesting, maar ook van financiële diensten. Die financiële diensten hebben vaak betrekking op het verhullen van de criminele herkomst van opbrengsten: witwassen. Witwassen stelt criminelen onder andere in staat om illegale inkomsten te gebruiken voor de financiering van nieuwe criminele activiteiten. Ook biedt het de mogelijkheid om met crimineel vergaard vermogen posities te verwerven in bonafide ondernemingen.<sup>54</sup> Tot slot tast het faciliteren van witwassen de integriteit van het financieel-economisch stelsel aan: het vertrouwen in de financiële sector kan worden beschadigd als financiële ondernemingen bewust of onbewust bij malafide activiteiten betrokken zijn.

**Financiële instellingen fungeren als poortwachter.** Financiële ondernemingen hebben een belangrijke functie in het voorkomen van witwassen, terrorismefinanciering en andere financieel-economische criminaliteit. Zij vervullen een poortwachtersfunctie om te voorkomen dat criminelen illegaal verkregen vermogen in het financiële stelsel brengen of het financiële stelsel gebruiken voor het verrichten van illegale activiteiten. Voor deze poortwachters, zoals accountantskantoren, is een voldoende beheersing van integriteitsrisico's belangrijk om te voorkomen

<sup>53</sup> AFM, ['Beleggingsfondsen kunnen beleggers beter informeren over duurzaamheid'](#), september 2021.

<sup>54</sup> Kamerbrief, ['3e voortgangsrapportage plan van aanpak witwassen'](#), december 2020.



dat ze betrokken raken bij crimineel gedrag, zoals (fiscale) fraude of corruptie. Gezien deze poortwachters- en controlerol is het belangrijk dat ondertoezichtstaande ondernemingen in Nederland en Caribisch Nederland voldoen aan relevante wet- en regelgeving<sup>55</sup>. De AFM houdt hier toezicht op.

#### **Bestrijding van witwassen staat in de maatschappelijke aandacht.**

Witwasschandalen bij ING en bij banken elders in Europa (bijvoorbeeld Danske Bank), en ook het recent aangekondigde strafrechtelijk onderzoek bij ABN AMRO, maken de aanwezigheid van witwassen in het financiële stelsel voor een breed publiek zichtbaar. Mede door dergelijke gebeurtenissen staat de bestrijding van witwassen en andere vormen van financieel-economische criminaliteit prominent op de politieke agenda. Ook de AFM heeft het toezicht om het gebruik van de financiële sector voor criminele doeleinden tegen te gaan de afgelopen jaren geïntensiveerd en dat blijft een aandachtspunt.

## **1.7 Toezichtlandschap**

### **Het toezicht ontwikkelt zich binnen een beweging naar 'meer overheid'.**

In vrijwel het gehele politieke spectrum wordt gepleit voor een sterkere rol van de staat ten opzichte van de markt ('minder markt en meer overheid'). Concreet vertaalt dit zich bijvoorbeeld in de roep om een hoger minimumloon en een versterking van de positie van flexwerkers. Ook moet de overheid nadrukkelijk het voortouw nemen in de transitie naar een duurzame economie, om zo de klimaatcrisis af te wenden, en bij het oplossen van het tekort aan betaalbare woningen. De toenemende publieke verwachtingen ten aanzien van het oplossen van maatschappelijke problemen door een actieve overheid vertalen zich mogelijk door naar soortgelijke verwachtingen over het gewenste gedrag van partijen in de financiële sector en de doortastendheid waarmee toezichthouders misstanden moeten aanpakken.

### **Toezicht op accountantsorganisaties**

#### **De accountancysector en het toezicht zitten middenin een veranderingsproces.**

In meerdere rapporten, waaronder van de AFM zelf, is geconstateerd dat de accountancysector te maken heeft met negatieve prikkels die een belemmering vormen voor de borging van een hoge kwaliteit van wettelijke controles.<sup>56</sup> Daarom zijn diverse aanbevelingen gedaan om de sector te hervormen. Een deel van deze aanbevelingen is omgezet in een wetgevingsvoorstel dat in de zomer van 2021 is geconsulteerd. Ook de AFM is onderdeel van het veranderingsproces. De uitvoering van het toezicht op de ruim 260 niet-OOB accountantsorganisaties vindt per 1 januari 2022 bij de AFM plaats. De overdracht van de uitvoering van dit toezicht naar de AFM heeft een forse impact op de manier waarop de AFM haar toezicht op

<sup>55</sup> Het betreft de Wet op het financieel toezicht (Wft), Sanctiewet 1977 (Sw), de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) en de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme BES (Wwft BES). Op grond van de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta) voert de AFM ook integriteitstoezicht uit op accountantsorganisaties.

<sup>56</sup> Zie onder andere de rapporten van de [CTA \(2020\)](#), de [MCA \(2020\)](#) en [AFM \(2018\)](#).



de accountantsorganisaties inricht. Binnen de AFM worden momenteel veranderingen doorgevoerd om het toezicht hierop voor te bereiden.

#### **Toezichtconsequenties nieuw pensioenstelsel**

##### **Het nieuwe pensioenstelsel en de daaruit voortkomende nieuwe toezichttaken hebben belangrijke consequenties voor het AFM-toezicht.**

Op 22 juni 2020 is overeenstemming bereikt over de nadere uitwerking van het Pensioenakkoord. Hierna is het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) gestart met het opstellen van de nieuwe Pensioenwet. De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is van ongekende omvang: het raakt het overgrote deel van de Nederlanders en een grote groep overheidsorganisaties en financiële instellingen. Voor de AFM betekent de stelselwijziging een uitbreiding van taken. In de nieuwe Pensioenwet staan bijvoorbeeld nieuwe taken voor de AFM op het terrein van toezicht op de vaststelling van de risicopreferentie van de deelnemerspopulatie en worden eisen geïntroduceerd op het gebied van keuzebegeleiding. Volgens de meest recente, door de minister gecommuniceerde, planning gaat de nieuwe pensioenwet uiterlijk 1 januari 2023 in en de transitieperiode loopt dan vermoedelijk tot 1 januari 2027. De transitie naar het nieuwe stelsel en de nieuwe taken hebben consequenties voor de expertise, inrichting en capaciteit van het AFM-toezicht. Om hierop tijdig in te kunnen spelen is de AFM per 1 maart 2021 gestart met de voorbereidingen op dit nieuwe toezicht.

#### **Datagedreven toezicht en samenwerking rond dataprotectie**

**Het toezicht van de AFM wordt meer datagedreven en dit vraagt om nieuwe wetgeving.** Het groeiende gebruik van data in de financiële sector zorgt voor snelle ontwikkelingen in de manier waarop instellingen werken. Instellingen beschikken over veel data en gebruiken deze data in hun bedieningsconcepten, bijvoorbeeld door op basis van data algoritmes op te stellen en artificial-intelligence-toepassingen te bouwen. Het toezicht van

de AFM moet meer datagedreven worden ingericht om beter aan te sluiten op de steeds meer digitaliserende financiële sector en de omvangrijke datapositie van financiële instellingen die daarmee gepaard gaat. De huidige wettelijke grondslag op basis waarvan de AFM informatie kan opvragen, stamt uit een tijd dat nog geen sprake was van verregaande digitalisering bij de instellingen. Deze wettelijke grondslag is niet voor alle AFM-toezichtgebieden afdoende om structureel data uit te vragen ten behoeve van datagedreven toezicht. In de Wetgevingsbrief 2021 aan de minister van Financiën vraagt de AFM hier aandacht voor met als doel haar datapositie te versterken.<sup>57</sup> Een aanpassing van toezichtwetgeving zal in elk geval samen moeten gaan met strikte waarborgen, zoals adequate gegevensbescherming en oog voor de regeldruk bij marktpartijen die deze data moeten aanleveren.

#### **De toename in verwerking van financiële data vraagt versterking van de samenwerking tussen financiële en dataprotectie-toezichthouders.**

Het genereren en verwerken van (persoonlijke) financiële data krijgen een steeds centralere rol in het bedrijfsmodel van financiële ondernemingen. Logischerwijs vloeit uit de toename van de opslag en verwerking van persoonlijke data in de financiële sector voort dat het financieel toezicht en het gegevensbeschermingstoezicht elkaar raken. De basis voor deze samenwerking is gelegd in de *Payment Services Directive II* (PSD2). De toekomstige beweging naar *open finance* zal de samenwerking nog belangrijker maken. Zowel in Europese als nationale regelgeving bestaat (behoudens PSD2) echter nog geen adequate grondslag om die nauwere samenwerking vorm te geven. De AFM zou er voorstander van zijn dat in de *open-finance*-initiatieven van de Europese Commissie een goede grondslag wordt gecreëerd voor het uitwisselen van vertrouwelijke informatie tussen financiële en dataprotectie-toezichthouders.

<sup>57</sup> AFM: [AFM Wetgevingsbrief 2021](#), maart 2021.



### **Internationalisering van toezicht**

#### **De Europese Commissie (EC) geeft met een groot aantal verordeningen en richtlijnen uitvoering aan een aantal prioriteiten op haar regelgevingsagenda.**

Een aantal van deze prioriteiten heeft invloed op de financiële sector en het AFM-toezicht. De AFM zal de komende jaren te maken krijgen met nieuwe regelgeving op het gebied van digitalisering (zie paragraaf 1.3), verduurzaming (zie paragraaf 1.5), en integriteit. In reactie op enkele witwasschandalen (zie paragraaf 1.6) heeft de EC in juli 2021 een pakket aan maatregelen gepubliceerd om het versnipperde toezicht op witwassen en terrorismefinanciering te versterken.<sup>58</sup> Het pakket bevat onder meer een voorstel voor de oprichting van een EU-autoriteit ter bestrijding van witwassen. Verder wil de EC met de plannen voor de Kapitaalmarktenunie de kapitaalmarkten een impuls geven. Zij richt zich daarbij onder andere op meer transparantie van bedrijfsinformatie en het beter faciliteren van investeringen in *equity*-instrumenten.<sup>59</sup> De EC heeft verder aangekondigd in 2022 een *Retail Investment Strategy* te presenteren die, mede in het licht van digitalisering en de daarmee samenhangende toename in grensoverschrijdende dienstverlening, breed zal kijken naar de huidige beschermingsbepalingen in MiFID, PRIIPS, UCITS en de IDD. Onder andere via haar inbreng in organisaties als ESMA, EIOPA en EBA, behartigt de AFM actief de Nederlandse (toezicht)belangen in de Europese discussies over dit brede scala aan nieuwe regelgeving.

#### **Markten worden steeds meer grensoverschrijdend en dit leidt tot meer Europese toezichtcoördinatie.**

Dat geldt zowel op het terrein van de van oudsher al internationaal verweven kapitaalmarkten als voor financiële dienstverlening en consumentenmarkten. Enerzijds wordt dat gedreven door de mogelijkheden die digitalisering biedt. Anderzijds door steeds verdergaande harmonisatie van regelgeving.

Dat betekent dat toezichtproblemen en –oplossingen ook steeds meer grensoverschrijdend zijn. Het toezicht op de financiële markten is echter nog voornamelijk nationaal georganiseerd. Om grensoverschrijdende problemen beter gecoördineerd aan te pakken heeft de EU daarvoor binnen sectorale regelgeving mechanismes ontwikkeld waarin bevoegdheden tussen nationale toezichthouders (de ‘*home*’ toezichthouder als vergunningverlener en de ‘*host*’ toezichthouder in het land waar een product of dienst worden aangeboden) worden verdeeld. Het gevolg hiervan is dat er een steeds grotere Europese invloed komt op de prioriteiten van nationale toezichthouders.

#### **Brexit verandert de Nederlands kapitaalmarktinfrastructuur en dit vertaalt zich in de inzet van de AFM in Europese beleidsdiscussies.**

Door brexit heeft er een her-allocatie plaatsgevonden van partijen die voorheen over een vergunning in het Verenigd Koninkrijk beschikten. Vooral handelsplatformen hebben zich in Nederland gevestigd. Nieuwe wet- en regelgeving moet oog hebben voor de specifieke kenmerken van de door brexit veranderde Nederlandse kapitaalmarktinfrastructuur. Binnen de EU hebben weinig landen een vergelijkbare marktstructuur. Dit vertaalt zich in een proactieve opstelling van de AFM om de Nederlandse visie tijdig in te brengen in Europese discussies over kapitaalmarkten. Dat doet de AFM in samenwerking met het ministerie van Financiën, DNB en waar opportuun marktpartijen.

<sup>58</sup> Europese Commissie, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_3690](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_3690).

<sup>59</sup> Voor meer transparantie van bedrijfsinformatie en het beter faciliteren van investeringen in *equity* (eigenvermogen-instrumenten) kijkt de EC onder andere naar de beursregels, lange-termijn beleggingsfondsen (ELTIFs) en het prudentiële kader voor verzekeraars (Solvency II) en banken (Bazel 3 en *securitisation*).