

# 02

## Risicokaarten



**De AFM is een risicogestuurde toezichthouder.** Risico's staan centraal in ons denken en doen. Met een risico bedoelen we een set ontwikkelingen, omstandigheden en gedragingen in de markt die tot een ongewenste uitkomst kan leiden. Dat wil zeggen, die afbreuk of schade kan doen aan onze missie. Risicogestuurd toezicht is één van de manieren, naast het toezicht aan de poort en het doorlopende toezicht, waarop de AFM haar toezicht heeft georganiseerd.

**Deze editie van Trendzicht introduceert risicokaarten voor de vier AFM-toezichtgebieden.** De risicokaarten zijn een middel waarmee de ontwikkelingen in de externe omgeving van de AFM worden vertaald naar concrete toezichtrisico's. De risicokaarten geven daarmee een overzicht van belangrijke risico's per toezichtgebied. De concrete implicaties van de risico's





voor de toezichtactiviteiten van de AFM worden uitgewerkt in de Agenda 2022. De Agenda 2022 gaat ook verder in op het doorlopende toezicht en het toezicht aan de poort.

**De risicokaarten zijn een momentopname en hebben niet de intentie een volledig overzicht van alle risico's te bieden.** Ze geven de risico's weer zoals de AFM die nu ziet, maar deze zullen vanzelfsprekend evolueren, omdat de omgeving waarin de financiële sector en de AFM opereren continu in beweging is. Ontwikkelingen uit de omgevingsanalyse (hoofdstuk 1) zoals verduurzaming, toenemende uitbesteding in de context van digitalisering, groeiende cybercriminaliteit en zorgen over privacy en integriteit, zijn als risicodrijvers voor alle toezichtgebieden hoogst relevant. Desondanks komen deze niet als vanzelfsprekend in elke risicokaart terug. Dit houdt verband met de keuze om risico's die met deze ontwikkelingen verband houden alleen expliciet te benoemen bij die toezichtgebieden waar deze tot de grootste risico's leiden.

**In de risicobeschrijvingen komen de verschillende elementen van het risico – ontwikkelingen, oorzaken en ongewenste uitkomsten – samen.**

Ieder risico wordt ook nog met een samenvattend trefwoord aangeduid. In aparte kolommen worden de 'drijvers' en het 'belang' van het risico geduid:

- Drijvers raken aan de voornaamste ontwikkelingen en oorzaken. Hiermee wordt een koppeling gelegd met de trends van hoofdstuk 1.
- Belang duidt de omvang van het risico. Er worden vier niveaus onderscheiden: zeer hoog (●), hoog (●), verhoogd (●) en laag (●). De richting van de pijl geeft de verwachting aan dat het risico toeneemt (↗), gelijk blijft (→) of afneemt (↘).

Per toezichtgebied wordt steeds één specifiek risico uitgelicht in een aparte box.

**Veel van de beschreven ontwikkelingen kunnen juist ook tot gewenste uitkomsten leiden.** De risicokaarten zijn gericht op ongewenste uitkomsten. Als toezichthouder zijn wij daar van nature het meest op gespist. Dit neemt niet weg dat veel van de beschreven ontwikkelingen in beginsel ook juist tot gewenste uitkomsten leiden. De pensioentransitie heeft als doel om tot een meer toekomstbestendig pensioenstelsel te komen, met meer ruimte voor persoonlijke wensen. Door digitalisering wordt het eenvoudiger en sneller om financiële zaken af te handelen. Door meer te beleggen, vergroten huishoudens in principe de kans dat zij op langere termijn een groter financieel vermogen opbouwen. Door toevoeging van niet-financiële informatie in jaarverslagen en ESG-indicatoren in prospectussen stijgt het inzicht dat aan deze documenten kan worden ontleend. We zijn ons daarvan bewust en proberen in onze toezichtaanpak altijd te voorkomen dat de positieve elementen van een ontwikkeling niet onnodig ondersneeuwen in het streven de negatieve kanten aan te pakken.



## 2.1 Risicokaart Financiële dienstverlening

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten. Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland. In de deelmarkt FD betekent dit dat wij een meer beschermende rol op ons nemen dan dat het geval is voor kapitaalmarkten. Voor veel consumenten is financiële besluitvorming, zoals bij de aankoop van een huis of het sparen voor later, immers lastig. Verkeerde keuzes – zoals een duur of niet passend contract afsluiten, te veel lenen of juist niets doen tijdens beheer – werken fors negatief door op het financieel welzijn van huishoudens.

### **De economie herstelt, maar onzekerheid voor huishoudens duurt voort.**

Het financiële welzijn van huishoudens is nooit vanzelfsprekend, maar met het ondergaan van de coronapandemie en de steeds zichtbaardere gevolgen van klimaatverandering bevinden we ons op ongekend terrein. Deze economische en maatschappelijke onzekerheid heeft niet geleid tot neerwaartse prijscorrecties. Integendeel, de combinatie van lage rente en schaarste – de zoektocht naar rendement ‘*search for yield*’ en de krapte op de huizenmarkt – hebben bijgedragen aan prijsstijgingen van huizen, aandelenbeurzen en andere assets.

### **De lage rente werkt door op het financiële welzijn van huishoudens.**

De lage rente drijft prijzen op, en daarmee de risico’s van bubbelvorming en overkreditering, en maakt pensioenen, (winstdelende) verzekeringen en sparen minder rendabel voor huishoudens. We vestigen aandacht op deze vijf onderwerpen. Pensioenen en kredietverlening hebben altijd prioriteit, gegeven de grote impact op het financiële welzijn van huishoudens en de ernst van het marktfalen (kennis- en informatieverschil en beperkt lerend vermogen). De aanstaande pensioentransitie en het leengedrag van huishoudens onderstrepen het aanhoudende belang van deze toezichtonderwerpen. De mogelijke bubbelvorming werkt direct (via beleggingen) en indirect (via pensioenen) door op het financiële welzijn van huishoudens. Een ander vraagstuk is hoe negatieve spaarrente doorwerkt

op het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens en het aanbod van alternatieven voor sparen door banken.

**Eenvoudige toegang en bedieningsgemak hebben een prijs.** Financiële keuzes hebben forse impact op huishoudens en weloverwogen keuzes moeten worden gemaakt. Dit vraagt om een kritische houding en reflectie. In de digitale omgeving wordt het steeds eenvoudiger om een frictieloze omgeving te creëren waarin de consument met subtiele *nudges* bewogen wordt. Met je mobiel je schadeverzekering afsluiten en bij gedoe even de schadeafhandeling regelen. Op elk moment van de dag direct online aankopen kunnen doen en kiezen voor betaling achteraf. Of, gevoelig voor succesverhalen van gelijkgestemden en influencers, spontaan beleggen in de hype van de dag. De meerwaarde van dit gemak kunnen huishoudens elke dag ervaren. Maar er schuilt ook een risico. Het gemak wordt zo groot dat het te makkelijk wordt; het gemis van frictie waardoor onvoldoende kritische reflectie plaatsvindt.

**Niet iedereen ervaart de toegang tot financiële dienstverlening als gemakkelijk of gelijk.** Onze zorg is dat bepaalde groepen huishoudens hun weg niet kunnen vinden, bijv. door beperkte vaardigheden (digibetisme in combinatie met afname van fysieke kantoren nabij) of taalbarrières (zie box 3). Daarnaast kunnen bepaalde klanten feitelijk geweerd worden door klantspecifieke beprijzing van de verzekeraar (*personalised pricing*). Vormen van onverzekerbaarheid houden ook verband met klimaatverandering (zie box 2 in hoofdstuk 1). Zo is verzekeren tegen funderingsschade (verzakkingen) niet meer mogelijk, terwijl dit probleem steeds vaker voorkomt. Verder zien we dat de door wetgeving gecreëerde beschermde omgeving, zoals bij vermogensbeheer of financieel advies, als drempel kan worden ervaren. Prijsgedreven consumenten kunnen een voorkeur hebben voor *execution-only* boven advies, hoewel advies passender zou kunnen zijn voor deze consumenten. Deze verschillende vormen van ontoegankelijkheid kunnen bepaalde groepen huishoudens meer kwetsbaar maken.



**Internationale marktdynamiek leidt niet altijd tot uitkomsten die in het belang van de klant zijn.** De gedachte van een Europese markt en internationale concurrentie is dat dit bijdraagt aan het financieel welzijn van huishoudens. Deze gedachte gaat niet altijd op in de financiële dienstverlening. We zien dit bijvoorbeeld bij internationaal opererende brokers die, op zoek naar meer omzetvolume, retailbeleggers prikkels bieden om veel transacties te verrichten. Ze doen dit door stevig te concurreren op basis van *zero-commission* en ogenschijnlijk goedkoop te zijn. Maar veel handelen is zeker niet altijd in het belang van de retailbelegger. Dit risico, dat concurrentie niet leidt tot uitkomsten die in het belang zijn van de klant, maakt het belangrijk om systematisch te analyseren in welke mate de eigenschappen van een bepaalde markt en de wijze waarop er wordt geconcentreerd, bijdraagt of juist afbreuk doet aan het klantbelang. Daarbij spelen ook de beperkingen van nationaal toezicht in een internationale markt en het zwakke aangrijpingspunt op grensoverschrijdende spelers. Andere sectoren waar, sterk gedreven ook door de aanhoudende lage rente, de huidige internationale marktdynamiek de belangen van de klant mogelijk ook onder druk zet, zijn levens- en schadeverzekeringen.

**Duurzaamheid vormt een uitdaging en greenwashing een aandachtspunt.**

Financiële instellingen staan voor de nieuwe uitdaging grip te krijgen op de gevolgen van klimaatverandering, klimaatbeleid en andere duurzaamheidsambities. Duurzaamheid staat hoog op de politieke agenda en is één van de belangen die instellingen afwegen. De andere belangen zijn die van werknemers, aandeelhouders en klanten. Duurzaamheid vraagt om herziening van de koers door instellingen: van banken en verzekeraars tot pensioenfondsen en beleggingsinstellingen. De vraag is of meer aandacht voor duurzaamheid hand in hand gaat met winstgevendheid en het klantbelang centraal stellen, of dat de aandacht voor die andere belangen de aandacht voor duurzaamheid verdringt. Greenwashing is bij het aanbieden van duurzame financiële producten een aandachtspunt: instellingen spelen mogelijk in op de perceptie van duurzaamheid, zonder dat de propositie ook daadwerkelijk fundamenteel bijdraagt aan duurzaamheid. Dit speelt

bijvoorbeeld bij beleggingsproducten. Definitie- en transparantie-issues aan de aanbodkant en een 'groene bias' aan de vraagkant dragen hieraan bij.

**Voedingsbodem voor groei van onder meer beleggingsfraude is aanwezig.**

Verwevenheid van de onderwereld met de financiële sector uit zich onder andere in witwassen. Daarnaast is beleggingsfraude met als doel huishoudens te benadelen een voorbeeld van een integriteitsprobleem. Met de lage rente, de *search for yield*, de toestroom van nieuwe beleggers en het makkelijk online kunnen handelen, zijn op dit moment de randvoorwaarden voor beleggingsfraude in belangrijke mate aanwezig.



## Risicokaart Financiële dienstverlening

| # | Trefwoorden                            | Specifiek risico  | Drijvers   | Belang |
|---|--|---|--|--------|
| 1 | <b>Pensioentransitie</b>               | <p>a. De pensioenregeling sluit niet aan bij de risico's die deelnemers kunnen en willen dragen.</p> <p>b. Er worden onrealistische verwachtingen gewekt over het nieuwe pensioenstelsel en het pensioen van deelnemers doordat de informatie niet correct, duidelijk, tijdig of evenwichtig is.</p> <p>c. De pensioenregeling en de keuzes die hierbij zijn gemaakt zijn niet uitlegbaar.</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wetgeving</li> <li>• Flexibilisering arbeidsmarkt</li> <li>• Van collectief naar individu</li> <li>• Lage rente</li> </ul>                          |        |
| 2 | <b>Overkreditering</b>                 | De forse private schuldenberg (hypothecair en consumptief krediet) maakt huishoudens kwetsbaar voor verandering in de persoonlijke omstandigheden of voor een renteschok. MKB'ers, flex'ers en anderen die door coronacrisis geraakt worden, zijn door een verslechterde positie vatbaar voor alternatieve financiering, zoals flitskrediet, <i>buy now pay later</i> en vormen van (private) lease. De risico's bedieningsgemak, toegankelijkheid en marktdynamiek spelen ook nadrukkelijk op de kredietmarkt. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lage rente</li> <li>• Oververhitte woningmarkt</li> <li>• Coronacrisis</li> <li>• Digitalisering</li> <li>• Wetgeving (leennormen)</li> </ul>       |        |
| 3 | <b>Koerscorrectie</b>                  | Sterke aanhoudende koersdalingen op de aandelenbeurs door knappen bubbel leiden tot financiële schade en vertrouwensverlies. Zeker nieuwe retailbeleggers met een minder gespreide portefeuille die vooral goede tijden hebben gekend zijn hiervoor kwetsbaar.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lage rente, <i>search for yield</i>, monetair beleid</li> <li>• Coronacrisis</li> <li>• Hypes en influencers</li> <li>• Nieuwe beleggers</li> </ul> |        |
| 4 | <b>Teleurstellende levensuitkering</b> | Aanhoudende lage rente leidt voor polishouders tot eindkapitaal dat (fors) lager is dan verwacht en duurdere inkoop van een product in de uitkeringsfase. Lage rente holt verzekeraars uit en noopt hen tot maatregelen die mogelijk niet in belang van klant zijn.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lage rente</li> </ul>   |        |
| 5 | <b>Alternatieven voor sparen</b>       | In reactie op lage en soms negatieve spaarrente bieden banken hoger renderende en ogenschijnlijk veilige beleggingsalternatieven aan, zoals garantieproducten, die klanten die op zoek zijn naar enig rendement niet goed op waarde schatten. Consumenten zoeken zelf naar alternatieven voor sparen en stappen in beleggingsproducten waarvan ze het risico niet goed inschatten.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lage rente</li> </ul>   |        |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag
- toename
- gelijkblijvend
- afname



## Risicokaart Financiële dienstverlening

| #  | Trefwoorden             | Specifiek risico   | Drijvers  | Belang |
|----|-------------------------|--|---|--------|
| 6  | <b>Bedieningsgemak</b>  | Een zorg is dat het bedieningsgemak zo frictieloos wordt dat de klant onvoldoende nadenkt en vergelijkt bij het maken van impactvolle financiële keuzes. Denk aan jonge volwassenen die execution-only speculeren in exotische beleggingen zoals crypto's en SPACs. Denk aan nieuwe digitale distributieconcepten zoals robo-advies ondersteund door algoritmes en <i>dynamic pricing</i> . Denk aan de aanpassing van productvoorwaarden waarvan de consequentie voor de klant onvoldoende duidelijk wordt. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> <li>• Internationalisering</li> <li>• Finfluencers en hypes</li> </ul>   | ● ↗    |
| 7  | <b>Toegankelijkheid</b> | Toegankelijkheid is randvoorwaarde voor eerlijke financiële markten. Toegang tot financiële dienstverlening kan lastig (ouderen, migranten, digibeten), beperkt (onverzekerbaarheid), of uit balans (hoge drempel voor vermogensbeheer versus execution-only) zijn.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociaal economische omstandigheden</li> <li>• Digitalisering, AI en algoritmes</li> <li>• Wetgeving</li> </ul>                           | ● ➡    |
| 8  | <b>Marktdynamiek</b>    | Marktdynamiek leidt niet altijd tot uitkomsten die in belang van de klant zijn. Klanten kunnen de kwaliteit van financiële producten en diensten niet goed inschatten. Aanbieders die een betere prijs/kwaliteit leveren worden hier niet altijd voldoende voor gewaardeerd en (moeten) concurreren op andere zaken dan klantbelang. Denk aan brokers die sturen op meer transacties en op zoek naar meer massa hevig concurreren op basis van <i>zero-commission</i> en perceptie 'goedkoop' te zijn.       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wetgeving</li> <li>• Digitalisering</li> <li>• Innovatie en toetreding</li> <li>• Aanhoudende druk op omzet, marges en kosten</li> </ul> | ● ➡    |
| 9  | <b>Greenwashing</b>     | Instellingen spelen in op de perceptie van duurzaamheid, zonder dat de propositie fundamenteel bijdraagt aan duurzaamheid. Dit speelt vooral bij beleggingsproducten en pensioenen. Definitie en transparantie-issues dragen hieraan bij.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verduurzaming</li> <li>• Wetgeving</li> </ul>  | ● ↗    |
| 10 | <b>Beleggingsfraude</b> | Partijen op de beleggingsmarkt die zich aan ons reguliere toezicht onttrekken vertonen malafide gedrag en benadelen beleggers met misleidende beleggingsadviezen en frauduleuze beleggingen zoals via CfD's of crypto's. Via social media kunnen internationaal grote aantallen beleggers benaderd worden.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Internationalisering</li> <li>• Lage rente</li> <li>• Populariteit zelfstandig beleggen</li> <li>• Social media (hypes)</li> </ul>       | ● ↗    |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag

- ↗ toename
- ➡ gelijkblijvend
- ↘ afname



## Uitgelicht risico: 'Toegankelijkheid'

### Box 3 Een verkenning naar Nederlanders met een migratieachtergrond: financiële kwetsbaarheid en de relatie met financiële dienstverlening

#### *Waarom een verkenning?*

**De bevolking van Nederland verandert de komende decennia flink. Een groeiende diversiteit als gevolg van de toename van het aandeel Nederlanders met een migratieachtergrond is hierbij een belangrijke demografische verandering.** Deze ontwikkeling heeft gevolgen voor veel maatschappelijke terreinen, maar hoe ze precies uitwerkt is vaak grotendeels nog onzeker. Als gedragstoezichthouder denkt de AFM na over – en vraagt aandacht voor – dergelijke maatschappelijke ontwikkelingen en trends die impact kunnen hebben op de AFM-missie. Ook als deze impact zich mogelijk pas in de toekomst manifesteert. Vanuit haar missie wil de AFM bijdragen aan duurzaam financieel welzijn in Nederland. Het AFM-toezicht op financiële dienstverlening richt zich daarom specifiek op de bescherming van consumenten, in het bijzonder in (financieel) kwetsbare situaties. Tegen deze achtergrond heeft de AFM een verkenning uitgevoerd naar financiële kwetsbaarheid van Nederlanders met een migratieachtergrond en hun relatie met financiële dienstverlening.<sup>1</sup> Het onderzoek is gebaseerd op de beschikbare literatuur, gesprekken met externe partijen en data over het gebruik van financiële producten en diensten door Nederlanders met een migratieachtergrond.<sup>2</sup> Deze box geeft een eerste inzicht in de bevindingen van deze verkenning.

*Hoe groot is de groep Nederlanders met een migratieachtergrond?* Nederlanders met een migratieachtergrond vormen momenteel circa 24% van de totale bevolking en dit aandeel zal de komende jaren aannemelijk verder toenemen. Naar verwachting heeft in 2050 circa een derde van de Nederlandse bevolking een migratieachtergrond. Deze stijging wordt grotendeels veroorzaakt door de toename van het aantal niet-westerse migranten.<sup>3</sup> Het is bovendien een sterk heterogene groep.

#### *Hoe financieel kwetsbaar is deze groep?*

**Uit de beschikbare literatuur en databronnen dringt de conclusie zich op dat Nederlanders met een migratieachtergrond, en met name met een niet-westerse achtergrond, gemiddeld financieel kwetsbaarder zijn dan Nederlanders zonder migratieachtergrond.** Nederlanders met een migratieachtergrond hebben gemiddeld genomen een lager opleidingsniveau en een slechtere arbeidsmarktpositie. Bovendien zijn ze gemiddeld financieel kwetsbaarder door een slechtere vermogenspositie, een lager inkomen en hogere inkomensonzekerheid (zie tabellen 2 en 3). Daarnaast hebben veel eerste-generatie-migranten een slechte oudedagsvoorziening als gevolg van een AOW-gat (zie tabel 4). Dit ontstaat omdat zij vaak op latere leeftijd naar Nederland zijn gekomen en voor een lange tijd geen AOW hebben opgebouwd. Hierbij komt dat er beperkt gebruik wordt gemaakt van de Aanvullende Inkomensvoorziening Ouderen (AIO), met name door niet-westerse migranten. In 2018 waren er, naar schatting, in totaal 19.300 Nederlanders die (potentieel) AIO-gerechtigd zijn, maar hier geen gebruik van maakten. Hiervan heeft 56% een niet-westerse migratieachtergrond.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Hierbij hanteren wij de CBS-definitie van migranten: een Nederlander met een migratieachtergrond is een persoon van wie tenminste één van de ouders in het buitenland is geboren. Eerste-generatie-migrant: persoon is zelf in het buitenland geboren, tweede-generatie-migrant: persoon is in Nederland geboren.

<sup>2</sup> Externe partijen: migrantenorganisaties, Nederlanders met een migratieachtergrond, overheidsinstanties, universiteiten en financiële instellingen.

<sup>3</sup> CBS. 'Verkenning Bevolking 2050: meer inwoners met een migratieachtergrond', 2020.

<sup>4</sup> CBS. 'Recht en gebruik Aanvullende Inkomensvoorziening Ouderen (AIO)', 2017 en 2018.



*Welke rol speelt financiële dienstverlening daarbij?*

**Op basis van de beschikbare bronnen is er voor de Nederlandse situatie vooralsnog geen (statistisch) bewijs dat Nederlanders met een migratieachtergrond daadwerkelijk beperkte toegang tot financiële diensten en producten ervaren en dat dit als zodanig een belangrijke drijvende factor achter financiële kwetsbaarheid is.** Niettemin dringt zich een aantal – vaak

anekdotische – aandachtspunten op in de relatie tussen Nederlanders met een migratieachtergrond en financiële dienstverlening. Een aantal factoren beperkt potentieel de toegang van mensen met een migratieachtergrond tot de financiële sector. Dergelijke belemmeringen kunnen zich zowel aan de aanbodzijde (financiële instellingen) als aan de vraagzijde (mensen met een migratieachtergrond) voordoen.

**Allereerst, Nederlandse financiële instellingen (banken, verzekeraars en pensioenfondsen) lijken over het algemeen geen specifiek beleid te hebben ontwikkeld ten aanzien van het beschermen of activeren van Nederlanders met een migratieachtergrond.**

Een belangrijke reden hiervoor is dat, op basis van de Algemene verordening gegevensbescherming, financiële instellingen de etnische achtergrond van hun klanten niet mogen registreren. Nederlanders met een migratieachtergrond komen wellicht ook relatief minder vaak op eigen initiatief op de radar van financiële instellingen, mogelijk ingegeven door minder vertrouwen in instituties en taalachterstanden.

**Vanuit de vraagzijde lijkt vooral de mogelijke taalbarrière die Nederlanders met een migratieachtergrond kunnen ervaren, in samenhang met soms beperkte financiële en digitale kennis en vaardigheden, een rol te spelen.** Communicatie en informatieverstrekking vanuit financiële dienstverleners richting klanten lijken hoofdzakelijk in het Nederlands plaats

te vinden (en soms in bepaalde digitale kanalen in het Engels). Denk aan informatieverstrekking over producten, contracten en adviesgesprekken. Hierdoor ervaren Nederlanders met een migratieachtergrond mogelijk een drempel bij het afnemen van financiële producten. Deze belemmering kan overigens ook optreden bij Nederlanders zonder migratieachtergrond, bijvoorbeeld in geval van (financiële) laaggeletterdheid. Dit probleem lijkt nijpender te worden naarmate de producten en daarmee de informatieverstrekking complexer worden en in geval problemen zich manifesteren (betalingsachterstanden, incassobureaus, etc.), waardoor de informatievoorziening vanzelfsprekend formeler en juridischer wordt. Het communiceren in meerdere talen wordt overigens niet altijd per se als de oplossing hiervoor gezien: eenvoudiger taalgebruik en het meer werken met visualisaties wordt vaak genoemd als verbeterpunt.

**Wettelijke informatiebepalingen leiden tot informatie die voor deze doelgroep mogelijk te ingewikkeld is en kunnen daarmee contraproductief uitpakken.** Deze bepalingen moeten ervoor zorgen dat financiële dienstverleners complete en gedetailleerde informatie aan consumenten verschaffen. Voor (financieel) laaggeletterde consumenten kan het echter effectiever zijn om informatie zo simpel en overzichtelijk mogelijk te houden en, zoals hierboven genoemd, tekst te vervangen door visualisaties.

**Het kan niet worden uitgesloten dat Nederlanders met een migratieachtergrond gemiddeld vaker hun toevlucht zoeken tot alternatieve financieringsmogelijkheden buiten de traditionele Nederlandse financiële sector.** Zo maken Nederlanders met een migratieachtergrond gebruik van *remittances*, oftewel het overboeken van geld vanuit Nederland naar familie of vrienden in het thuisland. Als de transactiekosten hiervan oplopen, is het denkbaar dat een deel van de Nederlanders met een migratieachtergrond het geld niet of





via informele of niet-gereguleerde kanalen verstuurt.<sup>5</sup> Bij deze laatste categorie liggen uiteraard risico's op woekertarieven hetgeen de financiële kwetsbaarheid zou kunnen vergroten.

**Voorts ligt het voor de hand dat Nederlanders met vooral een niet-westerse migratieachtergrond vanuit religieuze overwegingen behoefte hebben aan financiële producten op islamitische leest.**

Hoewel de vraag in Nederland naar bijvoorbeeld islamitische hypotheek inderdaad lijkt te bestaan, is het door onder andere fiscale belemmeringen een duur product in vergelijking met een conventionele hypotheek. Zo geeft een islamitische hypotheek door het ontbreken van rente geen mogelijkheid tot hypotheekrenteaftrek en moet er twee keer overdrachtsbelasting worden betaald.<sup>6</sup> Hierdoor komen dergelijke producten in Nederland nog niet van de grond.

*Hoe verder?*

**Verdere bewustwording en het voeren van een maatschappelijke dialoog rondom het vraagstuk van potentiële financiële kwetsbaarheid van Nederlanders met een migratieachtergrond in relatie tot financiële dienstverlening lijken wenselijk.** Financiële instellingen zouden verder kunnen nadenken over hoe ze op deze doelgroep in de toekomst (kunnen) gaan inspelen, met inachtneming van de inherente beperkingen vanuit bijvoorbeeld de privacywetgeving. Voor beleidsmakers en toezichhouders lijkt het gewenst om meer en beter onderbouwd (in)zicht te krijgen, bijvoorbeeld door meer onderzoek te doen naar de financiële kwetsbaarheid van deze groep en diens relatie met de (in)formele financiële dienstverlening. Daartoe zal de AFM verder onderzoek

doen naar dit vraagstuk. Ook lijkt het nuttig beter inzicht te krijgen in mogelijk onbedoelde contraproductieve elementen voor (financieel) laaggeletterde Nederlanders in de huidige wet- en regelgeving, zoals de genoemde informatie- en transparantie bepalingen.

<sup>5</sup> Zie ook: Tweede Kamer der Staten-Generaal, motie van het lid Bouali over het verlagen van de transactiekosten van *remittances* in Nederland, december 2020.

<sup>6</sup> Het potentieel en de belemmeringen zijn in 2008 ook al geconstateerd in een gezamenlijke studie van AFM en DNB; *Islamic Finance and supervision: exploratory analysis*, B. Verhoef, S. Azahaf and W. Bijkerk. Deze belemmeringen lijken anno 2021 nog steeds van kracht.



Tabel 2. Nederlanders met een migratieachtergrond vaker in schuldsanering.

| Aantal mensen (per 1000) in schuldsanering |   |
|--|---|
| Nederlands                                 | 2 |
| Midden/Oost EU                             | 2 |
| Marokkaans                                 | 4 |
| Turks                                      | 5 |
| Surinaams                                  | 6 |
| Antilliaans                                | 8 |

Bron: KIS wijkmonitor ([www.kis-wijkmonitor.nl](http://www.kis-wijkmonitor.nl)).

Tabel 3. Lager inkomen en hogere inkomensonzekerheid Nederlanders met een migratieachtergrond.

| % personen met laag/langdurig laag inkomen (2019) | Ten minste 1 jaar | Vier jaar of langer |
|---|-------------------|---------------------|
| Nederlands  | 3,7               | 1,4                 |
| Westerse migratieachtergrond                      | 7,3               | 3,0                 |
| Niet-westerse migratieachtergrond                 | 19,9              | 9,8                 |

Bron: CBS. 'Laag en langdurig laag inkomen van personen; persoonskenmerken' (cbs.nl).

Tabel 4. Vooral ouderen met een niet-Westerse migratieachtergrond onder armoedegrens.

| Ouderen onder armoedegrens (%)    |       |
|-----------------------------------|-------|
| Nederlands                        | 2,5%  |
| Westerse migratieachtergrond      | 6,6%  |
| Niet-westerse migratieachtergrond | 40,4% |

Bron: SEO Economisch Onderzoek. 'Inkomenspositie ouderen', 2017.



## 2.2 Risicokaart Kapitaalmarkten

Goed functionerende kapitaalmarkten zijn een belangrijk onderdeel van eerlijke en transparante financiële markten. Ons toezichtdoel voor kapitaalmarkten is een robuuste infrastructuur en integer handelsgedrag. Problemen op de kapitaalmarkt zijn niet altijd direct zichtbaar, maar kunnen grote groepen consumenten raken via minder rendement op hun beleggingen, hogere rente op leningen of doordat zij niet over hun geld kunnen beschikken op het moment dat dat nodig is. We houden toezicht op de kapitaalmarkten vanwege het systeembelang; het gaat niet alleen om de bescherming van de (professionele) deelnemers op deze markt, maar om de centrale functie op de financiële markt die onder toezicht staande ondernemingen spelen en waar veel andere deelnemers van afhankelijk zijn. Het goed functioneren van de platformen is van belang voor de financiële stabiliteit.

**Een groot deel van de aandelenhandel vindt tegenwoordig buiten publieke multilaterale markten plaats.** Deze beweging is ingezet met de invoering van MiFID. Sindsdien hoeven effecten niet meer exclusief op het uitgevende platform te worden verhandeld en concurreren platformen en bilaterale uitvoeringsplaatsen om de *order flow*. Deze ontwikkeling en de daaruit voortvloeiende risico's, zoals het afnemen van algemene transparantie over prijzen en het ontstaan van *client capture*, worden nader toegelicht in box 4.

**Door de *search for yield* stappen beleggers in nieuwe, hoog volatiële en/of onzekere financiële beleggingsproducten.** Het gaat hierbij om bijvoorbeeld crypto's, derivaten van crypto's, en SPACs (*Special Purpose Acquisition Company*). Bij crypto's is het lastig te bepalen wat de onderliggende waarde is van een dergelijk financieel beleggingsproduct, en er is een verhoogde kans op fraude. De risico's en onzekerheden kunnen verder toenemen wanneer men investeert in derivaten van crypto's die nog lastiger zijn te doorgronden. In hoofdstuk 1 (box 1) wordt

aandacht besteed aan de op handen zijnde Europese regelgeving voor crypto's. Een investeringsvorm die in opkomst is, is de SPAC: dat is een vennootschap zonder bedrijfsactiviteiten die naar de beurs gaat om kapitaal op te halen om daarmee vervolgens op relatief korte termijn een (deel van) een niet-beursgenoteerde onderneming te kopen. Omdat SPACs van tevoren niet weten welke onderneming ze gaan overnemen en bij de beursgang geen bedrijfsactiviteiten hebben, worden ze ook wel 'lege beursshulzen' of 'blanco-cheque-bedrijven' genoemd. SPACs moeten nog steeds aan transparantie en informatievereisten voldoen, alleen gebeurt dit in vergelijking met andere beursgenoteerde ondernemingen op andere momenten. Zo wordt bij een SPAC eerst een prospectus goedgekeurd met alle informatie over de SPAC zelf, maar nog niet over de in de SPAC in te brengen onderneming. Deze informatie wordt pas gepubliceerd als die onderneming is gevonden. Op deze informatieverstreking houden we toezicht. SPACs moeten dus nog wel aan transparantie-eisen voldoen, echter alleen op een andere manier. De AFM ziet SPACs als producten met een hoge complexiteit en verwacht dat het product voor een beperkt aantal beleggers geschikt is. Wanneer het buiten de doelgroep wordt verkocht kan het bij die klanten leiden tot voorzienbare teleurstellingen.

**Op het vlak van digitalisering en technologie domineert het gebruik van (handels)algoritmes.** Algoritmes nemen daarbij in toenemende mate complexe vormen aan, waardoor de samenhang achter een algoritme, maar ook tussen algoritmes, niet altijd goed kan worden overzien. Handelaren voor Eigen Rekening (HERs) maken gebruik van handelsalgoritmes die de volatiliteit van bepaalde assets en de liquiditeit van de markt kunnen beïnvloeden, en kunnen een onverwacht marktverstoring effect opleveren. Het is ook niet duidelijk of HERs zich altijd bewust zijn van het effect van hun gecreëerde algoritmes op de integriteit en robuustheid van de markt.



**Datakwaliteit en de toegankelijkheid van data voor marktspelers en markttoezicht schieten vaak tekort.** Data vormt een input voor handelshuizen, platforms en andere marktspelers. Echter, een risico is dat de markt niet volledig of juist wordt geïnformeerd over een financieel product zelf, of over de markt, de huidige waardering of de prijs van een financieel product. Dit vertroebelt het zicht op de markt voor zowel beleggers als toezichthouders.

**Social media kan werken als nieuw coördinatieplatform voor marktmanipulatie.** Een bekend risico op de kapitaalmarkt is marktmanipulatie, maar recent verscheen het in een andere vorm. Social media maakt het mogelijk om massaal (des)informatie te verspreiden, of dit nu vanuit een bepaalde ideologie of winstbejag is. De strategie die hiervoor wordt gebruikt, is *pump and dump*, waarbij een aandeel eerst wordt aangeprezen zodat de vraag en waarde toeneemt, om het dan op een hoogtepunt te verkopen met veel winst. Het acteren hierop is mogelijk een vorm van marktmanipulatie. De meest in het oog springende casus is GameStop (zie ook toelichting in paragraaf 1.4).



## Risicokaart Kapitaalmarkten

| # | Trefwoorden                              | Specifiek risico   | Drijvers   | Belang |
|---|--|--|--|--------|
| 1 | <b>Efficiënte marktwerking</b>           | Efficiënte marktwerking staat onder druk door groeiende handel buiten de belangrijkste transparante prijsvormende platforms (groei synthetische ETFs, handel in <i>dark pools/systematic internalisers</i> ). Dit kan leiden tot het afnemen van algemene transparantie over prijzen en transacties, en het ontstaan van <i>client capture</i> .   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> <li>• Wetgeving</li> </ul>                            | ● →    |
| 2 | <b>Datakwaliteit</b>                     | Datakwaliteit en toegankelijkheid van data voor marktpelers schieten tekort waardoor de markt niet volledig of juist wordt geïnformeerd over i) een product (weten beleggers waar ze in stappen?), en ii) de markt, huidige prijzen en waardering van het product.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> </ul>   | ● ↗    |
| 3 | <b>Algoritmes</b>                        | Toenemend gebruik van steeds geavanceerdere en zelflerende algoritmes door Handelaren voor Eigen Rekening kunnen een onverwacht en moeilijk in te schatten marktverstoring effect hebben. Dit kan de volatiliteit van bepaalde assets en liquiditeit in de markt beïnvloeden of leiden tot crashes.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> </ul>   | ● →    |
| 4 | <b>Post-brexit</b>                       | Door brexit is de relatie tussen de kapitaalmarkten van het VK en de EU veranderd. De handelsinfrastructuur is voor een deel naar de EU verplaatst, maar voor een deel in het VK gebleven. Ook zijn de institutionele verhoudingen veranderd op het terrein van regelgeving en toezicht. Dit kan leiden tot een ineffektieve aanpak van grensoverschrijdende toezichtvraagstukken en daarmee tot risico's, bijvoorbeeld op het terrein van derivatenclearing. De verwevenheid van markten vereist samenwerking, maar die is minder vanzelfsprekend dan voorheen. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• EU-regelgeving</li> <li>• Internationalisering</li> </ul>                 | ● ↗    |
| 5 | <b>Marktmanipulatie via social media</b> | Social media bieden influencers en activisten een (internationaal) platform waarmee ze massaal (des) informatie kunnen verspreiden, voor hun eigen winstbejag of vanuit ideologie, door middel van een <i>pump-and-dump</i> -strategie. Wanneer hierop wordt geacteerd zou er mogelijk sprake kunnen zijn van marktmanipulatie.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Social media</li> <li>• Digitalisering</li> <li>• Coronacrisis</li> </ul> | ● ↗    |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag

- ↗ toename
- gelijkblijvend
- ↘ afname



## Risicokaart Kapitaalmarkten

| # | Trefwoorden                       | Specifiek risico  | Drijvers  | Belang |
|---|-----------------------------------|---|---|--------|
| 6 | <b>Nieuwe beleggingsproducten</b> | Beleggers stellen zich bloot aan nieuwe beleggingsproducten die gekenmerkt worden door hoge complexiteit zoals SPACs. Of aan beleggingsproducten die gekenmerkt worden door een hoge volatiliteit, waarvan de onderliggende waarde lastig te bepalen is of soms ontbreekt en waarbij sprake is van een verhoogde kans op fraude. Denk aan crypto's en van crypto's afgeleide producten. | <ul style="list-style-type: none"><li>• Lage rente</li><li>• Social media (hypes)</li><li>• Digitalisering</li><li>• Internationalisering</li></ul> | ● ↗    |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag
- ↗ toename
- gelijkblijvend
- ↘ afname



## Uitgelicht risico: 'Efficiënte marktwerking'

### Box 4 Efficiënte marktwerking: kwaliteit van publieke multilaterale markten

Vanuit haar rol als marktmeester streeft de AFM naar efficiënt werkende kapitaalmarkten waarop *best execution* plaatsvindt.

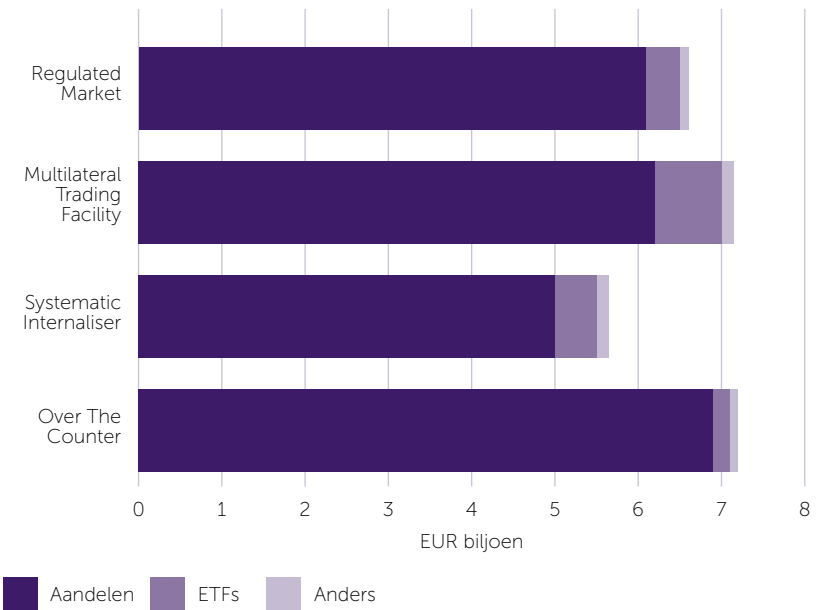
Kenmerken van zo'n 'ideale markt' zijn onder andere dat veel kleine vragers en aanbieders met elkaar handelen op één centrale beurs, waarbij alle partijen op de markt tegen gelijke toegang hebben tot alle informatie over prijzen en transacties, en hun eigen transacties snel en tegen lage kosten kunnen uitvoeren zonder dat dit tot substantiële koersbewegingen (volatiliteit) leidt. *Best execution* houdt daarbij in dat brokers orders van hun klanten tegen de best mogelijke voorwaarden uitvoeren.

Zo'n ideale markt bestaat niet in de praktijk, maar aandelenhandel komt van oudsher het dichtst in de buurt. Aandelen zijn immers een van de meest gestandaardiseerde financiële instrumenten. Het ene aandeel Philips is identiek aan het andere aandeel Philips. Dat betekent dat aandelen volledig inwisselbaar zijn. Dergelijke standaard instrumenten bestaan niet of nauwelijks in bijvoorbeeld de *fixed-income*-markten, waar de heterogeniteit veel groter is. De homogeniteit van aandelen heeft mede een rol gespeeld in het gegeven dat aandelen vroeger vaak op één dominant handelsplatform konden worden verhandeld (in Nederland de aandelenbeurs in Amsterdam), wat tot transparante prijsvorming bijdroeg. Wanneer de onderliggende waarden heterogener zijn, de contracten specifiek of de omvang van de transacties groter, nemen de voordelen toe om buiten een centrale beurs te handelen.

### Niettemin vindt een groot deel van de aandelenhandel tegenwoordig buiten publieke multilaterale markten plaats.

Figuur 3 laat zien dat ruwweg een kwart van de handel *over the counter* (OTC, bilateraal) wordt afgehandeld. Een groot deel van de handel vindt ook plaats via *Systematic Internalisers* (SI), waarbij banken hun eigen handelsafdelingen als tegenpartij laten fungeren bij de uitvoering van klantorders. De *multilateral trading facilities* (alternatieve beurzen) zijn qua handelsvolume inmiddels groter dan de traditionele publieke aandelenbeurzen.

Figuur 3. Jaarlijkse *equity*-handelsvolumes per instrument en type markt.



Bron: ESMA Annual Statistical Report on EU securities markets, ESMA-50-165-1355, 2020, p. 19. O.b.v. bronnen: FIRDS, FITRS, ESMA.



**Regelgeving en voortschrijdende techniek hebben de aanzet gegeven tot meer concurrentie tussen handelsplatforms en lagere transactiekosten.**

Nadat de (nationale) effectenbeurzen eind jaren 90 gingen werken vanuit een winstoogmerk, werd hun dominante positie steeds problematischer. De Europese MiFID-regelgeving introduceerde daarom de mogelijkheid om aandelen ook op alternatieve beurzen (MTFs) te verhandelen. De vooruitgang in ICT maakte het daarbij mogelijk voor de sector om snel te innoveren. De verwachting van lagere handelskosten kwam hiermee uit. Tegenwoordig betalen beleggers veel minder voor een transactie dan twintig jaar geleden. MiFID bleek hiermee een goede stap in de richting van meer efficiënte kapitaalmarkten.

**Als gevolg hebben gespecialiseerde partijen ook meer ruimte gekregen om maatwerk te leveren.**

Grote vragers en aanbieders, wiens orders grote prijsbewegingen veroorzaken, hebben redenen om iets meer discreet (*in the dark*) te opereren. En sommige klantwensen zijn zo specifiek en eenmalig dat ze niet kunnen worden bediend met de standaardinstrumenten die op de beurs worden verhandeld. Regelgeving en techniek hebben de ruimte geboden aan (nieuwe) aanbieders om aan deze klantwensen op niche-platforms tegemoet te komen.

**Nadeel van deze ontwikkeling ligt in het afnemen van algemene transparantie over prijzen en transacties.**

De verwachting dat technologische ontwikkelingen zouden leiden tot een publieke *consolidated tape* (ct), is niet uitgekomen. Een ct zou een geconsolideerd overzicht moeten bieden voor beleggers van alle verschillende prijzen op de verschillende beurzen. In plaats daarvan ontstonden *private consolidated tapes*, en leidde de digitalisering tot de ontwikkeling van zogenaamde *broker crossing netwerken*, netwerken die vraag en aanbod bij elkaar brengen op OTC-basis. Kortom, een groeiend aantal maatwerkinstrumenten en

(besloten) handelsplatforms maakt het vergelijken van het aanbod tussen verschillende platformen steeds moeilijker, wat efficiënte marktwerking tegengaat.

**Een tweede risico ligt in het ontstaan van *client capture*.** Wanneer transparantie en openheid ontbreken kunnen beleggers worden benadeeld door *client-capture* praktijken waarbij klanten door handelsplatformen worden 'gevangen' in bubbels of niches door stevig in te zetten op geavanceerde marketing en verhullende tarifiering. De relatief hoge marketingkosten worden vervolgens terugverdiend via hoge winsten op de handelstransacties met de eigen klanten. Dit is een vorm van systematische internalisatie. Eenmaal in het netwerk wordt het voor de belegger steeds moeilijker om het aanbod te vergelijken met de verschillende producten van andere platformen, wat de aanbieder ertoe zou kunnen verleiden om klanten de eigen maatwerk producten met hoge marges te adviseren in plaats van de goedkopere standaard beleggingsinstrumenten. *Best execution* komt dan in gevaar.

**In het streven naar efficiënte marktwerking is het hierbij zoeken naar de balans tussen enerzijds concurrentie en innovatie en anderzijds gelijk toegankelijke informatie.** Signalen wijzen erop dat de toenemende specialisatie en decentralisatie in de (aandelen)handel ertoe leiden dat deze balans in toenemende mate uit het lood dreigt te slaan, al geven niet alle onderzoeken hetzelfde beeld.<sup>7</sup> In dit (Europese) debat kiest de AFM voor open en transparante markten. Dit sluit aan bij de oplossingsrichting zoals die momenteel in MiFID2 is uitgewerkt wat betreft het stimuleren van transparantie en het bevorderen van concurrerende markten met open toegang. De hierin wettelijk voorgeschreven transparantie ziet zowel op de productvergelijking, waaronder voorschriften voor prospectus en marketing uitingen, als op de kwaliteit van de orderuitvoering in de secundaire markt.

<sup>7</sup> Oxera. [European Equity Liquidity Landscape](#). 26 Mei 2021.





## 2.3 Risicokaart Assetmanagement

Het toezichtgebied assetmanagement geeft invulling aan de AFM-missie door toezicht te houden op een duurzaam bedrijfsmodel van vermogensbeheerders en zorgvuldige behandeling van cliënten. Het AFM-toezicht beschermt beleggers en consumenten die direct of indirect geld hebben ondergebracht bij vermogensbeheerders. Deze beleggen (vooral) pensioenpremies van grote Nederlandse pensioenfondsen en spaargelden van consumenten op de kapitaalmarkten. Ons toezicht draagt bij aan het borgen van beleggersbelangen.

**Assetmanagementpartijen herpositioneren zich en dit leidt onder meer tot consolidatie.** De assetmanagementomgeving verandert, onder andere door schaalvergroting en magedruk, de groei van (online) passief (index) beleggen, toenemende wet- en regelgeving en uitbestedingsvraagstukken. Deze veranderingen tezamen creëren de noodzaak voor individuele assetmanagementpartijen om zich strategisch te herpositioneren en zo hun continuïteit te waarborgen. Stoppen, schaalvergroting (kostenconcurrentie of overname) en specialisatie zijn de voornaamste strategische opties. Vooral voor de kleinere assetmanagementpartijen vormt het een uitdaging dit voortvarend op te pakken. Dit kan het beheer van assets conform verwachtingen van beleggers onder druk zetten. Het herpositioneren uit zich onder meer in een trend tot consolidatie. Hoewel consolidatie kan bijdragen aan de toekomstbestendigheid van de markt, vermindert daarmee tegelijkertijd het aantal partijen in de markt. In dat opzicht wordt de keuzemogelijkheid van de consument beperkt. Naast een afnemend aantal zeer grote partijen met een breed assortiment, zien we dat er nog steeds ruimte is voor gespecialiseerde partijen, maar dat het middensegment onder druk staat. Daarnaast signaleren we de tendens dat assetmanagers die gericht zijn op de professionele markt, zich (her)oriënteren op het fiduciaire model en de mogelijke impact van de pensioentransitie op hun (fiduciaire) dienstverlening.

**Door *search for yield* wordt er in toenemende mate in illiquide assets belegd.** Dit komt omdat illiquide assets, ceteris paribus, een hogere risicopremie opleveren. Echter, het risico bestaat dat deze illiquide assets onjuist gewaardeerd zijn, waardoor in- en uittreedende partijen mogelijk tegen een afwijkende prijsstransacties uitvoeren, of beperkt worden in hun transacties door de illiquiditeit van markten. Een concreet voorbeeld is de coronacrisis die grotere onzekerheid heeft gecreëerd over de waardering van illiquide assets zoals commercieel vastgoed.

**Technologische ontwikkelingen als *Artificial Intelligence (AI)* en cybercriminaliteit vragen om zorgvuldige beheersing.** Het gebruik van AI en de inzet van handelsalgoritmes vragen om de zorgvuldige beheersing ervan door assetmanagementpartijen en om transparantie richting beleggers over AI-gedreven-beleggingsstrategieën. Assetmanagementpartijen zijn als entiteit gevoelig voor cyberaanvallen en mogelijk onvoldoende weerbaar bij incidenten, wat het vertrouwen en mogelijk de continuïteit van een assetmanagementpartij schaadt.

**Uitbesteding, wanneer onvoldoende beheerst, kan leiden tot risico's in de keten en/of bij bedrijfskritische processen.** Binnen de assetmanagementsector neemt het belang van uitbesteding toe. Naast uitbesteding van (beleggings)administratie en IT worden in toenemende mate ook vergunningsplichtige activiteiten zoals portefeuille- en vermogensbeheer uitbesteed. Reductie van operationele complexiteit, kostenbesparing en/of focus op onderscheidende activiteiten kunnen aanleiding zijn om te besluiten tot uitbesteding. Uitbesteding kan ertoe leiden dat de beheerste en integere bedrijfsvoering minder goed geborgd is, omdat de keten langer wordt en afhankelijkheden toenemen. Daarbij neemt de kennis over de processen in de eigen organisatie af, over datgeen wat wordt uitbesteed. Bij 'brexitpartijen' is over het algemeen het portfoliomanagement uitbesteed aan de oorspronkelijke Britse gelieerde beheerder. Het internationale karakter van het uitbesteden van deze gereguleerde werkzaamheden maakt dat toezichthouden niet kan zonder samenwerking met nationale en internationale toezichthouders. Tot slot kan



een partij problemen rondom integriteit ondervinden als een derde partij in de keten, waarbij een deel van de bedrijfsvoering is gedelegeerd, niet integer handelt.

**Vanuit beleggers is er een toegenomen vraag naar financiële producten die aan duurzaamheidsprincipes voldoen.** De verwachting is dat het aanbod met hoge(re) duurzaamheidskarakteristieken terrein wint op de minder duurzame concurrentie. De groeiende vraag naar duurzame investeringen en snelle ontwikkeling van Europese Standaarden voor duurzame investeringen kan leiden tot onvoldoende aanbod van duurzame investeringen die voldoen aan alle nieuwe eisen. Dit kan prijsstijgingen van duurzame investeringen die voldoen aan de standaarden tot gevolg hebben of ertoe leiden dat assetmanagers uitwijken naar meer risicovolle 'duurzame' investeringen. Het risico is dat niet alle aanbieders kunnen voldoen aan deze verduurzamingsslag, zowel in productaanbod alsook in de integratie in de bedrijfsvoering.

**Gebrek aan betrouwbare data om duurzaamheidsprestaties te meten, kan bijdragen aan greenwashing.** Wanneer duurzaamheidscriteria niet voldoende duidelijk en gestandaardiseerd zijn in een markt is het voor beleggers lastig om in te schatten in hoeverre een financieel product werkelijk duurzaam is. De informatie-asymmetrie tussen aanbieder en klant maakt greenwashing mogelijk, waardoor beleggers financiële producten afnemen die minder duurzaam zijn dan ze verwachten.

**Bij het tegengaan van witwassen, terrorismefinanciering en overtredingen van de Sanctiewet is sprake van een waterbedeffect.** Het aanpakken van één kanaal waar deze transacties plaatsvinden kan leiden tot grotere druk op de andere kanalen. Nu de banken hun rol als poortwachter verder vormgeven bestaat de kans dat het risico op witwassen zich verplaatst naar beleggingsondernemingen (bo's) en beheerders van beleggingsinstellingen (bi's).



## Risicokaart Assetmanagement

| # | Trefwoorden                              | Specifiek risico   | Drijvers   | Belang |
|---|--|--|--|--------|
| 1 | <b>Strategie marktpartijen</b>           | De veranderende omgeving – o.a. schaal- en margedruk, opkomst (online) passief beleggen, toenemende wet- en regelgeving en uitbestedingsvraagstukken – noodzaakt individuele assetmanagement(AM)-partijen zich strategisch te herpositioneren om zo hun continuïteit te waarborgen. Voor met name de kleinere AM-partijen vormt het een uitdaging dit voortvarend op te pakken en dit kan het beheer van assets conform verwachtingen van beleggers onder druk zetten.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Margedruk</li> <li>• Opkomst passief beleggen</li> <li>• Digitalisering</li> <li>• Uitbesteding</li> </ul>                        | ● ↗    |
| 2 | <b>Duurzaamheid</b>                      | Toenemende aandacht voor duurzaamheid maakt het aantrekkelijker om duurzame assets te kopen en verkopen. Van de assetmanager vraagt dit om transparantie over de gehanteerde duurzaamheidscriteria. De informatie-asymmetrie tussen aanbieder en klant maakt greenwashing mogelijk. Dit betekent dat op papier wordt voldaan aan duurzaamheidscriteria, echter in de praktijk is de impact beperkt.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verduurzaming</li> </ul>  | ● ↗    |
| 3 | <b>Waardering assets</b>                 | Bij het waarderen van assets kunnen afwijkingen optreden, waardoor er (in)directe schade ontstaat bij de zittende, instappende of uittrekkende partij. Dit kan onder andere gebeuren bij: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. de waardering van illiquide assets (infrastructuur, MKB-leningen, etc.)</li> <li>2. intrinsieke waarde berekening (<i>swingpricing</i>, kosten)</li> <li>3. illiquide en volatiele markten</li> <li>4. <i>stranded assets</i></li> </ol>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mismatch activa/passiva</li> <li>• Lage rente</li> <li>• Herwaarderen vastgoed (coronacrisis)</li> <li>• Verduurzaming</li> </ul> | ● ↗    |
| 4 | <b>Renteschokken in derivatenmarkten</b> | Bij derivatenportefeuilles die gebruikt worden voor het <i>hedgen</i> van het renterisico speelt een liquiditeitsrisico. Derivatenportefeuilles worden geconfronteerd met grote margin-verplichtingen als rentes stijgen, bijvoorbeeld als gevolg van marktstress. Om aan zulke margeverplichtingen te kunnen voldoen, is belangrijk dat fondsbeheerders over voldoende liquiditeit beschikken.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rente-ontwikkelingen</li> <li>• Hedge-derivaten</li> <li>• Mismatch activa/passiva</li> </ul>                                     | ● ↗    |
| 5 | <b>Bedrijfsvoering en uitbesteding</b>   | Verstoring van de operationele bedrijfsvoering als beheersmaatregelen niet, of van onvoldoende kwaliteit zijn, en/of niet in verhouding staan tot de omvang en complexiteit van de AM-onderneming. Het belang van uitbesteding binnen de AM-sector neemt toe. Uitbestedingsrisico omdat onder toezicht staande instellingen geen (effectieve) beheersmaatregelen toepassen zoals kwaliteitsmonitoring, beleid en due diligence, waardoor de stabiliteit en continuïteit van de dienstverlening van assetmanagers in het geding is. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> <li>• Uitbesteding</li> <li>• Internationalisering</li> </ul>   | ● →    |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag
- ↗ toename
- gelijkblijvend
- ↘ afname



## Risicokaart Assetmanagement

| # | Trefwoorden        | Specifiek risico  | Drijvers  | Belang |
|---|--------------------|---|---|--------|
| 6 | <b>Technologie</b> | Gebruik van <i>Artificial Intelligence</i> (AI) en (handels)algoritmes vraagt om transparantie richting de beleggers. Daarbij zetten <i>flash crashes</i> de liquiditeitspositie van assetmanagers onder druk en kunnen leiden tot ongecontroleerde verliezen. AM partijen zijn als entiteit gevoelig voor cyberaanvallen en onvoldoende weerbaar bij incidenten, wat het vertrouwen en mogelijk de continuïteit van een AM-partij schaadt. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> </ul>                            |        |
| 7 | <b>Witwassen</b>   | Witwassen kan plaatsvinden via beleggingsondernemingen en -instellingen onder meer doordat andere poortwachters (zoals banken) hogere drempels opwerpen (waterbedeffect). De politieke en maatschappelijke aandacht voor de invulling van de poortwachtersfunctie blijft, mede door (internationale) witwasschandalen van de laatste jaren alsook de zichtbaarheid van ondermijnende criminaliteit.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wetgeving</li> <li>• Internationalisering</li> </ul> |        |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag
- toename
- gelijkblijvend
- afname



## Uitgelicht risico: 'Duurzaamheid'

### Box 5 Transitie naar een duurzame assetmanagementsector

#### De vraag naar duurzame beleggingen neemt in hoog tempo toe.

Zo stelde Morningstar op basis van haar eigen data vast dat er in het eerste kwartaal van dit jaar sprake was van een wereldwijde recordinstroom (het belegd vermogen nam met 19% toe) naar duurzame fondsen.<sup>8</sup> Europa, was daarbij verantwoordelijk voor bijna 80% van de totale wereldwijde instroom. Hoewel de instroom in het tweede kwartaal van 2021 volgens Morningstar afnam, blijft het totale belegde vermogen groeien. Morningstar stelt dat er wereldwijd nu zo'n \$2.244 miljard is belegd in ruim 4.900 duurzame fondsen.<sup>9</sup>

#### Deze transitie naar een duurzame assetmanagementsector stelt assetmanagers en toezichthouders voor grote uitdagingen.

Assetmanagers zullen hun aanbod moeten verduurzamen om in te kunnen spelen op de snelgroeiende vraag. Op basis van een uitvraag onder Nederlandse beheerders van beleggingsfondsen stelt de AFM vast dat meer dan de helft van de fondsen nog geen duurzame kenmerken bevat. Daarnaast zullen assetmanagers duurzaamheid in hun bedrijfsvoering en dienstverlening moeten integreren en beleggers op zorgvuldige wijze over duurzaamheidsrisico's en -kenmerken informeren. Toezichthouders zullen er op hun beurt op moeten toezien dat deze transitie in goede banen verloopt en dat assetmanagers tijdig stappen zetten om te kunnen blijven voldoen aan een snel veranderend wettelijk kader.

#### Wet- en regelgeving speelt dan ook een belangrijke rol bij deze transitie.

Eenzijds wordt bestaande regelgeving aangepast. Zo worden MiFID II, UCITS en de AIFMD gewijzigd ten behoeve van de integratie van duurzaamheid in de bedrijfsvoering en dienstverlening van assetmanagers. Anderzijds wordt er nieuwe wet- en regelgeving geïntroduceerd. Zo is met ingang van 10 maart jl. de *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*<sup>10</sup> van toepassing. Deze verordening bevat nieuwe vereisten voor de informatieverstrekking over duurzaamheid (ESG-factoren) in de financiële sector, met als doel beleggers meer inzicht te geven in de duurzaamheidsrisico's en het beter mogelijk te maken om de duurzaamheid van financiële producten onderling te vergelijken. Hoewel deze wetgeving nog nader wordt uitgewerkt in zogenaamde regulatorische technische standaarden (RTS), dienen financiële marktdeelnemers op grond van de SFDR wel al gedetailleerde informatie te verschaffen over de duurzaamheidsrisico's en -kenmerken van de door hun aangeboden producten.

<sup>8</sup> Morningstar. ['Recordinstroom in duurzame fondsen in eerste kwartaal'](#), mei 2021.

<sup>9</sup> Morningstar. ['Instroom in duurzame fondsen vertraagt in tweede kwartaal'](#), juli 2021.

<sup>10</sup> Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector.



**De AFM ziet ruimte voor verbetering van informatieverstrekking over duurzaamheid door beleggingsfondsen.** De AFM heeft van 48 als duurzaam geclassificeerde fondsen de in het prospectus opgenomen duurzaamheidsinformatie beoordeeld.<sup>11</sup> Op basis van deze informatie stelt de AFM vast dat de onder de SFDR vereiste informatieverstrekking veelal nog te algemeen is. Dat maakt het lastig voor beleggers om inzicht te krijgen in de duurzaamheidsrisico's, -kenmerken en -doelstellingen van het fonds waarin zij (willen) beleggen. Daarnaast is de geformuleerde duurzame doelstelling veelal breed geformuleerd, wat ruimte lijkt te bieden om ook niet-duurzame beleggingen in het fonds op te nemen. Daarom stelt de AFM op basis van de informatieverstrekking vraagtekens bij de duurzaamheidsclassificatie van een aanzienlijk aantal fondsen, met name bij fondsen die duurzame beleggingen tot doel hebben.

**De AFM begrijpt dat beheerders uitkijken naar de goedkeuring van technische standaarden (RTS) maar verwacht wel dat zij zich nu al inzetten voor een betere informatievoorziening.**

Beleggers vertrouwen immers voor een groot deel op deze informatie bij hun keuze voor producten die aansluiten bij hun duurzaamheidsvoorkeuren. Als deze informatie beleggers onvoldoende inzicht geeft, ontstaat het risico op greenwashing. De AFM zal daarom in de komende tijd in de gaten blijven houden of beheerders hun duurzaamheidsinformatieverstrekking verbeteren. Daarnaast zal de AFM aandacht houden voor andere duurzaamheidsgerelateerde onderwerpen die betrekking hebben op assetmanagers, zoals de EU-taxonomie, de aanpassingen in MiFID II, UCITS en de AIFMD en de integratie van duurzaamheidsrisico's in de bedrijfsvoering.

---

<sup>11</sup> AFM. ['Beleggingsfondsen kunnen beleggers beter informeren over duurzaamheid'](#), september 2021.



## 2.4 Risicokaart Financiële verslaggeving en accountantsorganisaties

Gelijke en correcte informatie voor marktdeelnemers is een cruciale voorwaarde voor eerlijke en transparante financiële markten. Daarom houdt de AFM toezicht op (niet-)financiële verslaggeving en de controle daarop door accountantsorganisaties. Voor de beschikbaarheid van juiste informatie in de markt is het functioneren van deze keten van cruciaal belang. De gecontroleerde instelling rapporteert over haar financiële en niet-financiële prestaties en de accountant biedt hier zekerheid op met de controleverklaring. Als er fouten optreden in deze keten kan dat leiden tot een gebrek aan informatie, foutieve informatie of minder vertrouwen in die informatie, door eindgebruikers die daarop hun beleggingsbeslissingen baseren. Dit kan leiden tot verkeerde beleggingsbeslissingen of, in een uiterst geval, financiële schade door fraude met (niet-)financiële verslaggeving.

**Accountancysector en het toezicht zitten in een veranderingsproces.** De accountancysector en het toezicht zitten middenin een veranderingsproces. Er zijn kwartiermakers benoemd om de opvolging aan te jagen van de aanbevelingen die zijn gedaan in de CTA- en MCA-rapporten. Daarnaast is in de zomer van 2021 een wetgevingsvoorstel geconsulteerd met maatregelen om de kwaliteit van de wettelijke controle duurzaam te verbeteren. De geïdentificeerde risico's in de risicokaart moeten worden gelezen tegen de achtergrond van dit veranderingsproces. Daarnaast heeft de accountancysector te maken met veranderingen zoals die in de omgevingsanalyse en in deze paragraaf worden toegelicht. De combinatie hiervan maakt dat de aandacht in de sector verdeeld moet worden over veel gelijktijdige veranderingen.

**De veranderingen in de sector hebben grote invloed op hoe de risicokaart zich in de komende tijd ontwikkelt.** Met name met betrekking tot niet-OOB-accountantsorganisaties kunnen de risico's die de AFM in beeld heeft wijzigen in de komende tijd. De AFM bereidt zich momenteel voor om direct toezicht te houden op dit segment vanaf januari 2022. Naarmate de AFM

beter zicht krijgt op deze markt, krijgt zij een beter beeld van de risico's en kan zij naar de toekomst toe gericht aangeven waar zij de aandacht op zal vestigen.

**De coronacrisis maakt het afgelopen jaar een bijzonder jaar voor de (niet-) financiële verslaggeving en controle.** Veel bedrijven hebben vanwege wisselingen in de coronamaatregelen (zowel de contactbeperkende maatregelen als de financiële steunmaatregelen) te maken met sterke schommelingen in de bezetting en de omzet. Dit maakt bijvoorbeeld de waardering van assets, waarvan de waarde afhangt van de bezettingsgraad, ingewikkeld. De economische druk in combinatie met grotere onzekerheid over de cijfers zorgt ook voor een verhoogd risico op fraude.

**Digitalisering verandert de aard van de gecontroleerde onderneming, waar de verslaggeving en de controle zich aan moeten aanpassen.** Een toenemende digitale bedrijfsvoering maakt bijvoorbeeld *real-time reporting* mogelijk en maakt data beschikbaar naast de formele verslaggeving die inzicht biedt in de prestaties van de onderneming. We zien ook een toenemend belang van *intangible assets* (zoals intellectueel eigendom), die lastig kunnen zijn om financieel te waarderen. Deze verschuivingen en rapportagemogelijkheden zetten de relevantie van traditionele verslaggeving en de accountantscontrole op de langere termijn onder druk.

**Ook accountantsorganisaties zelf veranderen als gevolg van digitalisering.** Net als in andere sectoren wordt ook in de accountancysector in grotere mate gebruikgemaakt van technologie en data, in het geval van accountantsorganisaties bijvoorbeeld om controlewerkzaamheden uit te voeren. Dit kan de kwaliteit van de controle verhogen, maar leidt ook tot vraagstukken met betrekking tot de betrouwbaarheid van deze technieken, de beheersing van de IT-omgeving en de gevoeligheid voor cybercriminaliteit.



**Het belang van niet-financiële verslaggeving neemt toe.** De huidige wet- en regelgeving is gericht op de betrouwbaarheid van financiële verslaggeving. Er spelen echter steeds meer factoren een rol bij het waarden van de prestaties van de onderneming. De niet-financiële prestaties springen het meest in het oog. Beleggers vinden het belangrijk hoe duurzaam een onderneming is en duurzaamheidsprestaties zijn een belangrijk onderdeel van het bepalen van de waarde van een onderneming op lange termijn.

**In reactie op deze veranderingen zijn er nieuwe regels en standaarden in ontwikkeling om de veranderingen in goede banen te leiden.** Met name op het gebied van niet-financiële informatie is veel wetgeving in aantocht of al van kracht om de verslaggeving hierover te standaardiseren en zo bruikbaar te maken voor de eindgebruiker. Andere initiatieven zijn het gebruik van standaarden om digitale verslaggeving mogelijk te maken (XBRL) en doorlopende wijzigingen in internationale verslaggevingsstandaarden. Hoewel deze veranderingen bedoeld zijn om de verslaggeving betrouwbaarder en relevanter te maken, kennen deze ook het risico op onjuiste toepassing. De AFM heeft hier daarom aandacht voor in het toezicht.

**Een doorlopende zorg is de betrokkenheid van accountantsorganisaties bij integriteitsincidenten bij hun controlecliënten.** Dit risico wordt mede veroorzaakt door het gunstige fiscale vestigingsklimaat in Nederland, dat bedrijven uit het buitenland met beperkte *substance* en/of verhoogde integriteitsrisico's aantrekt. Het risico op integriteitsincidenten is het meest zichtbaar bij een groot incident, zoals vorig jaar bij Wirecard in Duitsland. De AFM ziet toenemende aandacht hiervoor bij accountantsorganisaties. Dit kan ertoe leiden dat cliënten met een verhoogd integriteitsrisico bij de grotere accountantsorganisaties vaker geweigerd worden, en vervolgens terecht komen bij kleinere accountantsorganisaties. In samenhang met de komst van het niet-OOB-segment onder direct AFM-toezicht, heeft de AFM hier extra aandacht voor.





## Risicokaart Financiële verslaggeving en accountantsorganisaties

| # | Trefwoorden  | Specifiek risico   | Drijvers  | Belang |
|---|--|--|---|--------|
| 1 | <b>Nieuwe eisen verslaggeving</b>                    | Samenkomst van nieuwe initiatieven (internationale verslaggevingsstandaarden IFRS, XBRL, niet-financiële informatie) en ontwikkelingen op langere termijn ( <i>realtime</i> reporting, connectiviteit van verslagen) verhogen (tijdelijk) de kans op fouten in (niet-)financiële verslaggeving, met beperkte, negatieve doorwerking op de eindgebruiker en marktvertrouwen.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Margedruk</li> <li>• Opkomst passief beleggen</li> <li>• Digitalisering</li> <li>• Uitbesteding</li> </ul> | ● ↗    |
| 2 | <b>Fraude bij ondernemingen</b>                      | Verhoogde kans op incidentele, majeure fraude met (niet-)financiële verslaggeving door economische druk (coronacrisis, wegvallen staatssteun) en onzekerheid. Dit zou directe schade voor beleggers betekenen en een negatief uitstralingseffect op de werking van de financiële markten hebben. Tegelijk is er meer aandacht voor fraude en (dis)continuïteit in de verslaggevingsketen.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Economische ontwikkeling</li> </ul>  | ● ↗    |
| 3 | <b>Relevantie en scope verslaggeving en controle</b> | Toenemend belang van niet-financiële informatie (duurzaamheid), <i>intangible assets</i> , APM, ICS, cyberrisico, etc waar niet verplicht en gestandaardiseerd over gerapporteerd wordt. Hierdoor verandert de informatiepositie van beleggers, aandeelhouders en schuldeisers. Er ontstaan ook andere kanalen om aan informatie over de onderneming te komen. Om in de informatiebehoefte van beleggers te blijven voorzien moet de scope van de verslaggeving en de accountantscontrole steeds breder worden.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wetgeving</li> <li>• Digitalisering</li> <li>• Duurzaamheid</li> </ul>                                     | ● ↗    |
| 4 | <b>Marktstructuur</b>                                | In de structuur van de accountancysector kunnen mogelijke negatieve prikkels zitten die een belemmering vormen voor de duurzame borging van een hoge kwaliteit van wettelijke controles. De kwartiermakers die zijn aangesteld door de minister van Financiën experimenteren momenteel met alternatieve structuurmodellen. Het is op dit moment nog niet te zeggen hoe deze zullen uitpakken.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wetgeving</li> <li>• Marktstructuur</li> </ul>   | ● ↗    |
| 5 | <b>Beheersing bedrijfsvoering</b>                    | Accountantsorganisaties maken meer gebruik van technologie en data om de kwaliteit van wettelijke controles te monitoren en voor de uitvoering van de controles zelf. De betrouwbaarheid van dergelijke data, de beheersing van deze nieuwe technieken en de beheersing van de IT-omgeving door accountantsorganisaties is niet gegarandeerd. De toename in gebruik van dergelijke instrumenten en de toenemende complexiteit vereist specifieke expertise. Als deze niet aanwezig is, bestaat er een risico dat technologie niet juist wordt toegepast. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering</li> </ul>  | ● ↗    |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag

- ↗ toename
- ↔ gelijkblijvend
- ↘ afname



## Risicokaart Financiële verslaggeving en accountantsorganisaties

| # | Trefwoorden | Specifiek risico  | Drijvers   | Belang |
|---|-------------|---|--|--------|
| 6 | Integriteit | Integriteitsincidenten bij accountantsorganisaties, zoals betrokkenheid bij corruptie van controlecliënten, door o.a. internationalisering en het (fiscale) vestigingsklimaat van Nederland. Deze omgeving trekt controlecliënten aan met verhoogde integriteitsrisico's. Tegelijk is er toenemende aandacht hiervoor bij accountantsorganisaties, waardoor een verschuiving van deze partijen met verhoogd risico plaatsvindt van grotere accountantsorganisaties naar kleinere. | <ul style="list-style-type: none"><li>• Wetgeving</li><li>• Ontwikkeling markt</li></ul> | ● 📌    |

### LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag
- toename
- ➡ gelijkblijvend
- afname



## Uitgelicht risico: 'Relevantie en scope verslaggeving en controle'

### Box 6 Relevantie van financiële verslaggeving en controle

**De manier waarop een onderneming waarde creëert is aan het veranderen.** Het begrip van waardecreatie wordt breder, waarmee het naast economische waarde ook ecologische en sociale waarde gaat omvatten. In de 'nieuwe' economie is meer aandacht voor de ecologische voetafdruk van ondernemingen en behoren software, patenten en onderzoek in toenemende mate tot de kernactiviteiten van ondernemingen. Hierdoor spelen duurzaamheidsprestaties en immateriële activa zoals intellectueel eigendom een toenemende rol bij het waarderen van de prestaties van de onderneming. Hierbij winnen ook nieuwe risico's aan relevantie, zoals duurzaamheids- en cyberincidenten.

### De informatiebehoefte van de eindgebruiker wordt breder, wat impact heeft op de verslaggeving van ondernemingen.

Verslaggeving leunt van oudsher in belangrijke mate op (harde) financiële cijfers, maar zaken als duurzaamheidsprestaties en intellectueel eigendom zijn lastig om in financiële zin te waarderen. De traditionele jaarrekening voldoet hiermee mogelijk niet meer aan de behoefte van de eindgebruiker. Enerzijds zien we hierdoor dat financiële verslaggeving wordt uitgebreid met bijvoorbeeld niet-financiële informatie. Anderzijds zien we naast de financiële verslaggeving aanvullende vormen van verslaggeving ontstaan, zoals aparte rapportages over specifieke duurzaamheids- (of andere ESG-) prestaties, cybersecurity of continuïteitsrisico's.

**De verbreding van de scope van de verslaggeving gaat ook gepaard met risico's, vooral met betrekking tot de kwaliteit, vergelijkbaarheid en samenhang van informatie.** Verslaggeving op het gebied van niet-financiële informatie is nog in ontwikkeling. Er zijn nog niet altijd standaarden, waardoor sprake kan zijn van verschillen in de beschikbaarheid, kwaliteit en vergelijkbaarheid van informatie. Bijvoorbeeld met betrekking tot duurzaamheid zijn er verschillen in definities die worden gehanteerd en de wijze waarop (en de mate waarin) ondernemingen daarover rapporteren. Dit kan het lastig maken om de waarde van de onderneming te bepalen en te vergelijken met andere ondernemingen. Ook ontbreekt vaak de link tussen financiële en niet-financiële informatie, waardoor het jaarverslag mogelijk een verzameling van losse rapportages wordt, waarin de samenhang en het overzicht van het totaal van de prestaties van de onderneming ontbreekt. Er is veel wetgeving in aantocht om de verslaggeving op diverse terreinen (w.o. duurzaamheid) te standaardiseren en zo bruikbaar te maken voor de eindgebruiker.

**Naast de verbreding van de inhoud van de verslaggeving beïnvloedt technologische ontwikkeling ook de manier van verslaggeving en de uitvoering van de wettelijke controle.** Een toenemende digitale bedrijfsvoering maakt andere manieren van verslaggeving mogelijk, zoals *realtime* reporting en het beschikbaar maken van data die inzicht bieden in de prestaties van de onderneming. Digitale mogelijkheden bieden accountants de kans om hun controle van het jaarverslag efficiënter en effectiever in te richten, onder andere door de toepassing van data-analyse. Door digitalisering ontstaan echter naast de formele verslaggeving ook andere informatiebronnen voor eindgebruikers die inzicht bieden in de prestaties van de onderneming, zoals sentimenten op sociale media of satellietbeelden van parkeerplaatsen om het aantal klanten van een supermarkt te bezien. Ook kan gedacht worden aan *distributed ledgers*, de techniek achter blockchain. Hiermee kunnen



eindgebruikers in theorie direct geverifieerde data inzien, zonder tussenkomst van een verifiërende partij.

**De veranderingen in de verslaggeving vormen ook een uitdaging voor de wettelijke controle door accountants.**

Net als de verslaggeving, is de wettelijke controle vooralsnog voornamelijk gericht op de financiële prestaties. De verbreding van de verslaggeving en de technologische veranderingen in de wijze van verslaggeving hebben ook hun weerslag op de wettelijke controle. Het doel en de doelgroep van een audit worden breder en de accountant zal mogelijk meer werk moeten verrichten op het gebied van niet-financiële informatie en IT-beheersing. Deze verschuivingen vinden bovendien plaats tegen de achtergrond van de bestaande uitdagingen, zoals het verhogen van de controlekwaliteit en meer aandacht voor fraude- en continuïteitsrisico's. Dit geeft ruimte aan nieuwe specialisaties binnen de accountancy, maar is ook een uitdaging voor de sector. Het is de vraag of accountantsorganisaties de aangewezen partij zijn om assurance te geven bij bijvoorbeeld CO<sub>2</sub>-uitstoot en grondstofgebruik. Het is mogelijk dat andere, gespecialiseerde partijen, beter in staat zijn zekerheid te geven bij niet-financiële prestaties of IT-vraagstukken.