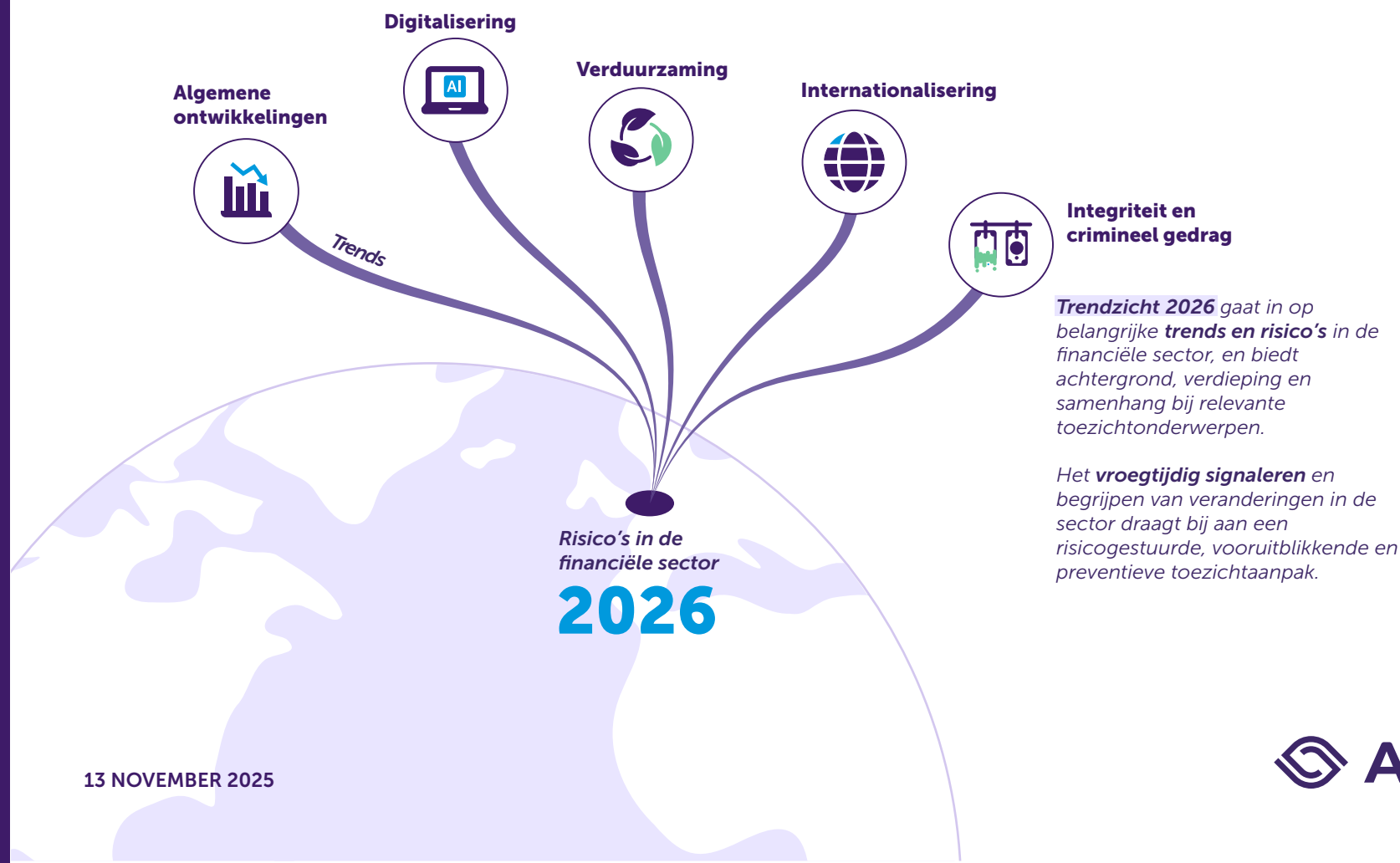


Trendzicht 2026

In het kort Verhoogde geopolitieke en internationale spanningen vormen een voedingsbodem voor instabiliteit en mogelijk de opmaat naar een meer gefragmenteerd mondiaal financieel systeem. Vooralsnog zijn markten veerkrachtig gebleken. Crypto's, stablecoins en private markten winnen wereldwijd terrein. De opmars van AI in de financiële sector biedt kansen, maar vraagt ook om aandacht voor de risico's en versterking van digitale weerbaarheid en autonomie. AI leidt ook tot een nieuwe generatie van digitale fraude en oplichting. De toenemende economische risico's van klimaatverandering benadrukken het belang van de duurzaamheidstransitie en betrouwbare duurzaamheidsinformatie.



Inhoudsopgave

Inleiding	3	3. Assetmanagement	30
Algemene ontwikkelingen	3	Algemene ontwikkelingen	31
Digitalisering	6	Digitalisering	33
Verduurzaming	7	Verduurzaming	35
Internationalisering	7	Internationalisering	36
Integriteit en crimineel gedrag	8	Integriteit en crimineel gedrag	36
Regelgeving	10		
Trendkaart 2026: welke trends zien wij?	11	4. Accountancy en verslaggeving	39
1. Financiële dienstverlening	12	Algemene ontwikkelingen	40
Algemene ontwikkelingen	13	Digitalisering	42
Digitalisering	16	Verduurzaming	43
Verduurzaming	17	Internationalisering	44
Internationalisering	18	Integriteit en crimineel gedrag	46
Integriteit en crimineel gedrag	19		
2. Kapitaalmarkten	22		
Algemene ontwikkelingen	23		
Digitalisering	23		
Verduurzaming	25		
Internationalisering	26		
Integriteit en crimineel gedrag	27		

Inleiding

In Trendzicht geeft de AFM een overzicht van de belangrijke trends en risico's in de financiële sector. Het vroegtijdig signaleren en begrijpen van veranderingen in de sector draagt bij aan een risico-gestuurde, vooruitblikkende en preventieve toezichtaanpak. Op deze manier geven we invulling aan de missie om ons sterk te maken voor eerlijke en transparante financiële markten, en bij te dragen aan duurzaam financieel welzijn. In de hoofdstukken 1 tot en met 4 worden de belangrijkste trends en risico's uiteengezet voor onze vier toezichtgebieden – Financiële dienstverlening, Kapitaalmarkten, Assetmanagement en Accountancy en verslaggeving. Bij deze publicatie horen twee verdiepende analyses: een daarvan gaat over hyperpersonalisatie in de online keuzeomgeving en de andere over ketenafhankelijkheden in de kapitaalmarkten. Deze worden los gepubliceerd.

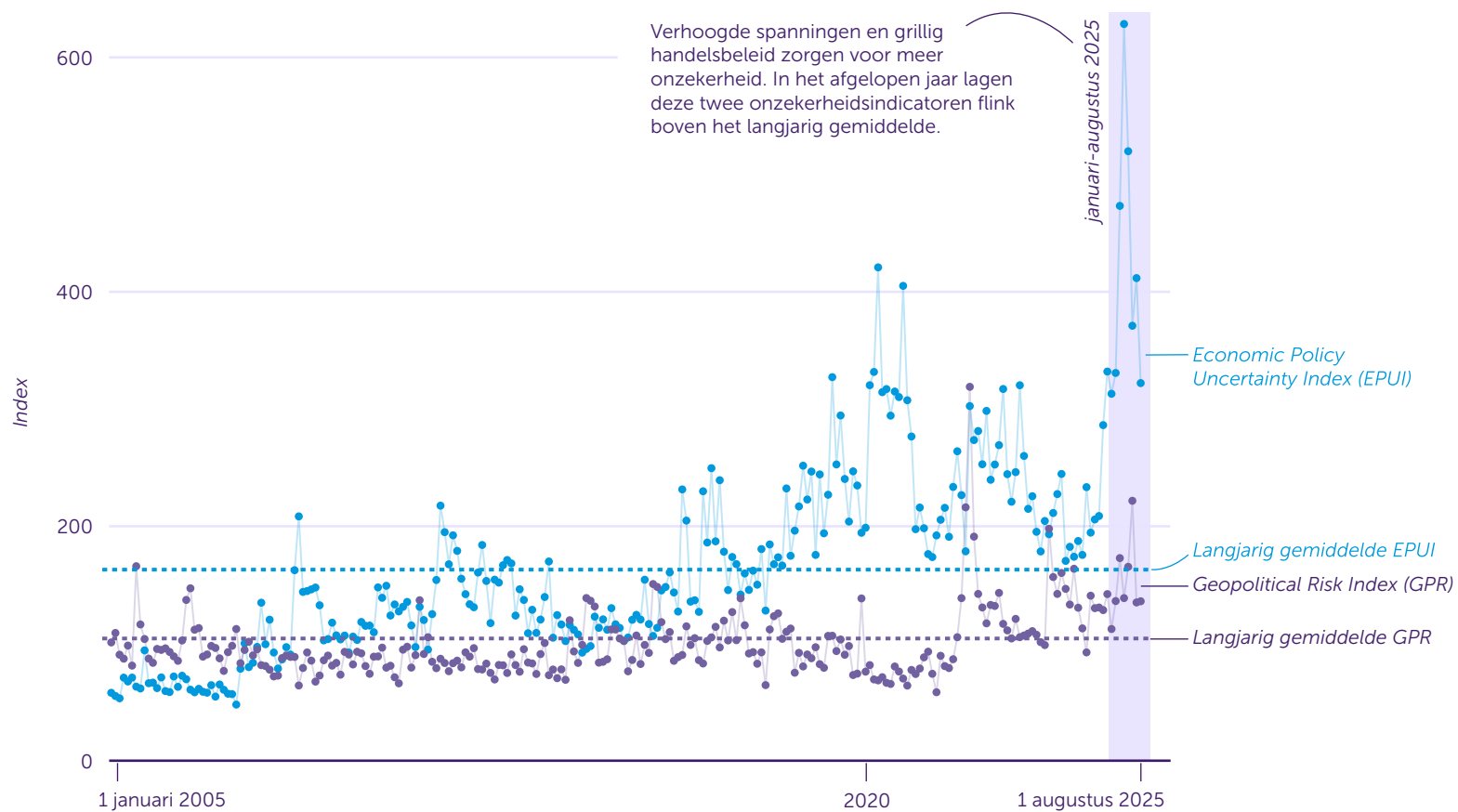
Algemene ontwikkelingen

Deze tijd kenmerkt zich door verhoogde geopolitieke en internationale (handels)spanningen. Het internationale klimaat is merkbaar instabieler geworden, getuige de aanhoudende conflicten, oorlogen en spanningshaarden in verschillende delen van de wereld en steeds geavanceerdere en meer gecoördineerde cyberaanvallen op digitale systemen en kritieke processen. Het besef dat dit ook in Nederland kan leiden tot maatschappelijke ontwrichting groeit. Hierdoor neemt de urgentie om onze maatschappelijk weerbaarheid te vergroten ook steeds meer toe. Dit uit zich niet alleen in sterk stijgende investeringen in defensie en aandacht voor strategische autonomie, maar ook in initiatieven richting bedrijfsleven en burgers om zich voor te bereiden op mogelijke verstoringen van vitale (economische) processen. Op handelsgebied veroorzaakte de aankondiging van importheffingen door de Amerikaanse regering op 2 april 2025 ('Liberation Day') een schokgolf door het mondiale handelssysteem. Vervolgens werden veel heffingen tijdelijk weer bevroren en werden overeenkomsten gesloten met verschillende landen, waarbij de heffingen als strategisch drukmiddel werden ingezet.

De verhoogde spanningen en het grillige handelsbeleid zorgen voor grote onzekerheid, wat de economische groei en financiële stabiliteit in de wereld onder druk zet. Diverse indices laten zien dat de onzekerheid in het afgelopen jaar een stuk hoger is dan het langjarig gemiddelde (Figuur op de volgende pagina). Deze verhoogde onzekerheid kan een risico vormen voor de economische activiteit, doordat bedrijven en consumenten terughoudender worden met investeringen en bestedingen. Ook financiële markten, energieprijzen en wisselkoersen kunnen sterk reageren op verhoogde onzekerheid.

Ondanks de aanhoudende onzekerheid over handelsbeleid zijn financiële markten behoorlijk veerkrachtig gebleken. Na de forse marktcorrectie volgend op Liberation Day veerden de aandelenmarkten weer op tot hoge waarderingsniveaus. Ook zijn de krediet-spreads voor bedrijven weer gedaald en is de marktvolatiliteit afgenomen. Een opvallende ontwikkeling op de financiële markten is de waardedaling van de dollar. In de eerste helft van 2025 daalde deze met 11%, de grootste daling in meer dan 50 jaar. De effecten van de geopolitieke situatie op de reële economie — ook voor Nederland — vallen vooralsnog mee, maar de onzekerheid blijft niettemin groot.

Figuur Onzekerheidsindices liggen afgelopen jaar ruim boven langjarig gemiddelde.



Toelichting: GPR is de Geopolitical Risk Index; data zijn gedownload van www.matteoiacoviello.com op 29 september 2025; EPUI is de Economic Policy Uncertainty Index; data zijn gedownload van www.policyuncertainty.com op 29 september 2025.

Handelsbelemmeringen en toenemende rivaliteit tussen economische blokken vormen mogelijk de opmaat naar een meer gefragmenteerd mondiaal financieel systeem. De groeiende nadruk op nationale zelfredzaamheid en strategische autonomie draagt bij aan afnemende grensoverschrijdende kapitaalstromen. En, bij verdere escalatie, mogelijk tot invoering van kapitaalrestricties, beperkte toegang tot internationale betaal- en afwikkelingsystemen of het beperken door de Federal Reserve van haar swaplijnen met het Eurosysteem in eventuele stresssituaties. Daarbij wijzen de afnemende dominantie van de dollar als wereldreservemunt — mede door zorgen over de houdbaarheid van de Amerikaanse schuldenlast — en de opkomst van digitale valuta op een verschuiving richting een multipolair monetair systeem. Fragmentatie maakt het mondiale financiële landschap minder stabiel en voorspelbaar, bemoeilijkt de efficiënte allocatie van kapitaal, verhoogt risicopremies en kan op termijn leiden tot aanzienlijke welvaartsverliezen.

Markten voor crypto en stablecoins winnen aan invloed en het belang van private markten neemt toe. In de Verenigde Staten (VS) krijgen cryptomarkten onder de regering Trump veel ruimte zich verder te ontwikkelen en ook het gebruik van stablecoins wordt gefaciliteerd. Naar verwachting zal dit de verwevenheid tussen cryptomarkten en de traditionele financiële sector vergroten en de mogelijkheden voor decentralized finance (DeFi) verbreden. De kans dat risico's vanuit de cryptowereld kunnen overslaan naar de traditionele financiële wereld, neemt hiermee toe. Daarnaast kan het leiden tot een groeiende perceptie bij consumenten dat beleggingen in crypto en stablecoins 'veilig' zijn, terwijl de risico's in werkelijkheid aanzienlijk zijn. Een andere ontwikkeling is de wereldwijde groei van markten voor private equity en private credit. Ook retailbeleggers krijgen steeds meer toegang tot deze markten, terwijl het risicoprofiel van dergelijke beleggingen mogelijk niet passend voor hen is.

De oplopende overheidsschulden van veel landen vormen een groeiende uitdaging voor duurzame economische groei en de stabiliteit van kapitaalmarkten. De gemiddelde overheidsschuld van de tien grootste economieën is gestegen van 63% van het bbp in 2000 tot 114% in 2023.¹ Hogere schuld niveaus leiden doorgaans tot stijgende obligatierentes, omdat beleggers hogere risicopremies eisen. Dit is ook zichtbaar in de eurozone, waar de rentes op staatsobligaties recent zijn gestegen, onder andere voor Frankrijk. Structureel hoge schuldposities beperken de beleidsruimte van autoriteiten en vergroten financiële kwetsbaarheden, vooral bij renteverhogingen of externe schokken. Aanhoudende twijfel van beleggers over de schuldhoudbaarheid van Europese landen kan op termijn ook leiden tot een verzwakking van het vertrouwen in de eurozone en daarmee in de euro.

Demografische ontwikkelingen werken door in de financiële sector. Vergrijzing draagt bij aan de steeds krappere wordende arbeidsmarkten en daarmee aan een vertraging van de economische groei en mogelijk een lagere waardering van aandelen. Oudere beleggers hebben een voorkeur voor minder risicovolle activa, wat mogelijk de vraag naar aandelen vermindert en de instroom in obligaties en vergelijkbare producten vergroot. Ook wordt het steeds kostbaarder om goede pensioenen te bieden en vergrijzing vergroot daarmee de genoemde zorgen over de overheidsfinanciën. Een andere demografische ontwikkeling is de toetreding van nieuwe generaties tot de financiële markten met ander beleggingsgedrag. Generaties zoals Gen Z (geboren tussen 1997-2010) hechten sterk aan gemak en snelheid, maken minder gebruik maken van traditionele adviseurs en vertrouwen meer op sociale media en netwerken bij het nemen van investeringsbeslissingen. Dit maakt ze wel kwetsbaarder voor misinformatie en impulsief financieel gedrag.

¹ <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2025/04/23/fiscal-monitor-April-2025>, IMF, april 2025.

Het vertrouwen in publieke instituties neemt in veel landen af en gaat gepaard met een verharding van maatschappelijke verhoudingen. Dit ondermijnt de draadkracht en legitimiteit van beleid, die juist in tijden van crisis essentieel zijn. Toenemende polarisatie bemoeilijkt politieke consensus over noodzakelijke, maar weinig populaire maatregelen, zoals het terugdringen van overheids-tekorten en het voeren van klimaatbeleid. De verminderde continuïteit en voorspelbaarheid van beleid creëren ook onzekerheid voor investeerders en bedrijven, wat leidt tot uitstel van investeringen en verhoogde risicopremies. Door afnemend vertrouwen in instituties worden markten bovendien gevoeliger voor externe schokken en volatiliteit.

Digitalisering

De toepassing van artificiële intelligentie (AI) in de financiële sector lijkt te versnellen.² AI-investeringen in de financiële sector zullen naar verwachting stijgen van \$35 miljard in 2023 tot \$97 miljard in 2027.³ Hoewel omgeven door onzekerheid, zijn er studies die voorspellen dat de toepassing van generatieve AI (GenAI), zoals large language models, tot productiviteitswinsten van 30% kan leiden in de financiële sector.⁴ Binnen GenAI lijkt met name de ontwikkeling van ‘agentic AI’ een nieuwe fase in te gaan. Denkbaar is dat dergelijke AI-agents –systemen die in staat zijn tot autonome actie en besluitvorming – steeds meer in de financiële sector worden ingezet, bijvoorbeeld in de effectenhandel, portefeuillebeheer, beleggingsresearch en in claimafhandeling door verzekeraars.⁵ Verantwoord gebruik van AI is een belangrijk aandachtspunt voor de AFM.

De ontwikkeling van quantum computing belooft op termijn ongekeerde rekenkracht, maar creëert tegelijkertijd nieuwe uitdagingen rondom cyberveiligheid. Wereldwijd zijn momenteel slechts enkele quantumcomputers in gebruik – computers die gebruik maken van quantummechanica om vraagstukken op te lossen die voor gewone computers niet te berekenen zijn – en deze beschikken nog over een relatief beperkte rekenkracht. De verwachting is dat dit aantal en hun rekencapaciteit de komende jaren (fors) zal kunnen toenemen.⁶ Hoewel quantum computing belangrijke voordelen biedt (bijvoorbeeld bij het doorrekenen van stresstesten of het beprijzen van activa), kan het ook leiden tot verhoogde risico’s rondom cyberveiligheid. In potentie zouden quantumcomputers op termijn in staat zijn om (niet-quantum proof) encryptiealgoritmes van financiële instellingen, die worden gebruikt om de vertrouwelijkheid van gegevens te waarborgen, te breken.⁷ Het adresseren van deze risico’s zal aanzienlijke inspanningen en investeringen vergen.

Door geopolitieke spanningen neemt het ongemak over de grote digitale afhankelijkheid van niet-Europese dienstverleners toe. In Europa bestaat, zowel bij (financiële als niet-financiële) bedrijven, burgers als bij overheden, een grote afhankelijkheid van Amerikaanse clouddienstverleners op gebied van dataopslag. Ook cybersecurity-oplossingen zijn vaak geïntegreerd in deze diensten. Daarnaast is ook het betalingsverkeer sterk afhankelijk van Amerikaanse marktpartijen, zoals Visa en Mastercard. Wanneer toegang tot deze essentiële diensten wordt beperkt, kan dit leiden tot operationele systeemrisico’s voor het financiële stelsel en het vertrouwen in de markt doen verdwijnen. De ontwikkeling van alternatieven voor deze Amerikaanse diensten en de verdere verdieping van de Europese kapitaalmarkt, kan de strategische autonomie van Europa op dit vlak vergroten.⁸

² <https://www.allaboutai.com/resources/ai-statistics/finance/>, M.Tilawat, juli 2025.

³ https://reports.weforum.org/docs/WEF_Artificial_Intelligence_in_Financial_Services_2025.pdf, WEF, januari 2025.

⁴ <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-in-focus/2025/april-2025>, Bank of England, april 2025.

⁵ <https://medium.com/digital-banking-2030/agentic-ai-in-stock-markets-6a4c010da16b>, A.Kumar, april 2025.

⁶ <https://www.spinquantia.com/news-detail/how-many-quantum-computers-are-there>, SPINQ, maart 2025.

⁷ <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap149.htm>, BIS, oktober 2024.

⁸ https://fd.nl/politiek/1557708/kabinet-wil-cloudbeleid-voor-hele-overheid?itm_campaign=pw_trial&itm_medium=paywall&itm_source=articles, FD, juni 2025.

De toenemende digitalisering vergt aanhoudende aandacht voor cyberveiligheid, ook in het licht van de huidige geopolitieke situatie. De grote afhankelijkheid van IT-systemen en het gebruik van AI, waarbij gebruik wordt gemaakt van grote hoeveelheden data, maakt de financiële sector kwetsbaar voor cyberaanvallen (al dan niet door statelijke actoren). Deze kunnen essentiële onderdelen van het financiële systeem raken, zoals het betalingssysteem of de handelsinfrastructuur. Met de invoering van de Europese Digital Operational Resilience Act (DORA) is een instrument beschikbaar om de digitale weerbaarheid van de financiële sector te versterken – inclusief de hele keten van ICT-dienstverleners.

Verduurzaming

De economische risico's van klimaatverandering nemen toe en benadrukken het belang van de duurzaamheidstransitie. Extreme temperaturen, hevige neerslag en langdurige droogte nemen toe in ernst en frequentie. Deze gebeurtenissen gaan vaak gepaard met aanzienlijke economische schade.⁹ Deze risico's hebben effect op de financiële sector, bijvoorbeeld via schade-uitkeringen door verzekeraars, afwaarderingen van activa en kredietverliezen voor banken. Om klimaatrisico's het hoofd te bieden en onze samenleving aan te passen aan de gevolgen van klimaatverandering, is een transitie nodig die grote investeringen vraagt. De financiële sector speelt een belangrijke rol bij de financiering daarvan. Ondanks dat de markt voor duurzame financiering de laatste jaren is gegroeid, is deze in omvang nog beperkt ten opzichte van de totale markt.¹⁰

De impact van geopolitieke ontwikkelingen op de duurzaamheids-transitie is vooralsnog niet eenduidig. Enerzijds dragen de toenemende geopolitieke onzekerheden bij aan een toenemende focus van overheden op energiezekerheid en -betaalbaarheid. Dit kan de duurzaamheidstransitie en de afbouw van het gebruik van fossiele energiebronnen bemoeilijken. Anderzijds kan, als gevolg van de

geopolitieke onrust, het streven naar grotere energieonafhankelijkheid van landen en de beoogde verdere ontwikkeling van de Europese energie-infrastructuur juist ook een verdere impuls geven aan de duurzaamheidstransitie.

Wel is duidelijk dat het sentiment ten aanzien van het nastreven van duurzaamheidsdoelstellingen door (financiële) ondernemingen negatiever is geworden. Dit uit zich onder andere in het loslaten of afschalen van klimaatdoelstellingen en -ambities door ondernemingen en financiële instellingen. Dit speelt het meest prominent in de VS. Ook zien we dat financiële instellingen zich terugtrekken uit vrijwillige duurzaamheids-samenwerkingsverbanden. Deze beweging in de sector is niet los te zien van het politieke klimaat dat in toenemende mate (en wederom in het bijzonder in de VS) ruimte biedt om minder prioriteit te geven aan ESG-beleid. Deze ontwikkelingen vergroten potentieel de klimaatrisico's en kunnen (op termijn) een verder op-drijvend effect hebben op de risico's voor de financiële sector. Daarnaast nemen mogelijk de risico's op juridische aansprakelijkheidstelling van bedrijven toe als gevolg van het niet halen van eerder toegezegde duurzaamheidsinspanningen.¹¹

Internationalisering

Verharde internationale politieke verhoudingen bemoeilijken de totstandkoming van mondiale afspraken en regels. Als gevolg van de geopolitieke dynamiek, veranderende machtsverhoudingen en de in sommige landen nadrukkelijke aandacht voor nationale belangen, zijn internationale politieke verhoudingen in de afgelopen tijd verhard. Daardoor wordt het moeilijker om binnen multilaterale gremia, zoals het IMF en IOSCO, overeenstemming te bereiken, wat hun slagkracht en effectiviteit kan aantasten. Dit kan een snelle reactie op schokken in de weg staan en maakt het lastiger standaarden mondiaal goed op elkaar af te stemmen. Tegelijkertijd gaan regels op sommige terreinen steeds meer uiteenlopen. Dit geldt bijvoorbeeld op het gebied van

⁹ <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/economic-losses-from-climate-related>, EEA, oktober 2025.

¹⁰ <https://www.ngfs.net/en/publications-and-statistics/publications/synthesis-report-greening-financial-system-insights-financial-actors-advanced-and-emerging-economies>, NGFS, januari 2025.

¹¹ <https://www.ft.com/content/76e4715e-88a7-48e6-898e-a8ed886cdd5f>, FD, juni 2025.

duurzaamheid, waar Europa relatief strenge rapportageverplichtingen heeft ingevoerd, terwijl in de VS veelal vrijwillige standaarden worden gehanteerd. Ook op het gebied van internationale handel sluiten landen steeds vaker bilaterale of regionale handelsakkoorden af in plaats van wereldwijde regels via de WTO. Met verschillen in normen, standaarden en verplichtingen tot gevolg.

Binnen Europa wordt gewerkt aan versimpeling en modernisering van (financiële) regelgeving.

De Europese Commissie heeft in februari 2025 voorstellen gedaan om de regeldruk voor bedrijven te verminderen en de concurrentiekracht van de Europese economie te versterken. Zo wordt in het zogenoemde Omnibus-pakket voorgesteld de duurzaamheidsregelgeving voor (financiële) ondernemingen te vereenvoudigen en te stroomlijnen. Voor de recent in werking getreden Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) zorgen de voorstellen onder meer voor een vermindering van het aantal ondernemingen dat onder deze regelgeving valt.

In maart 2025 is de Savings and Investments Union (SIU)

gelanceerd. Dit is een vernieuwde visie op het al langer lopende initiatief voor een Europese kapitaalmarktunie. De SIU beoogt de Europese financierings- en investeringsmarkt een impuls te geven, en daarmee de concurrentiekracht van Europa versterken. Speerpunt vormt het mobiliseren van spaargeld naar productieve investeringen; dit door Europese burgers een bredere toegang te geven tot kapitaalmarkten. De verwachting is dat de Europese Commissie in het vierde kwartaal van 2025 met verder uitgewerkte initiatieven komt.

Met de oprichting van de Anti-Money Laundering Authority (AMLA) is de Europese samenwerking geïntensiveerd bij het bestrijden van witwassen en terrorismefinanciering en bij het naleven van sanctieregelgeving.

Het voorkomen en bestrijden van witwassen en terrorismefinanciering en het naleven van sanctieregelgeving vergt voortdurende aandacht. Een belangrijke stap is de oprichting van de Europese autoriteit AMLA, die vanaf medio 2025 operationeel is en vanaf 2028 directe toezichtverantwoordelijkheden krijgt. Ook worden bestaande richtlijnen aangescherpt, met uniforme regels voor klant-

onderzoek, transactiemonitoring en het melden van verdachte activiteiten en worden de samenwerking en coördinatie bevorderd tussen de nationale Finance Intelligence Units (FIU's).¹²

Integriteit en crimineel gedrag

AI en crime-as-a-service zijn katalysatoren voor gedigitaliseerde

criminaliteit. De snelle ontwikkeling van kunstmatige intelligentie, met name generatieve AI, in combinatie met de opkomst van crime-as-a-service – die het mogelijk maakt delen van het criminele bedrijfsproces, zoals het werven van slachtoffers of het witwassen van crimineel verkregen vermogen, uit te besteden – leidt tot een nieuwe generatie digitale fraude. AI maakt het mogelijk om fraude en oplichting op industriële schaal uit te voeren, met minimale technische kennis en lage kosten. Hierdoor is grootschalige en geavanceerde criminaliteit toegankelijker dan ooit. Criminelen gebruiken AI voor het genereren van deepfakes, voice cloning, synthetische identiteiten en geavanceerde phishing-campagnes, waardoor traditionele detectiemechanismen kunnen worden omzeild. De verspreiding van deze fraudevormen gaat vervolgens razendsnel via sociale media. Onder andere platforms als Instagram, TikTok en Telegram worden actief ingezet voor het werven van nieuwe slachtoffers, vaak onder het mom van beleggingsadvies of succesverhalen. Hierbij vervaagt de grens tussen marketing en manipulatie of oplichting. Deze ontwikkelingen ondermijnen het vertrouwen van consumenten en maken van de bestrijding van online fraude in toenemende mate een internationale aangelegenheid. Criminele netwerken opereren immers grensoverschrijdend en maken gebruik van digitale infrastructuren die nationale toezichtgrenzen overstijgen. Dit vraagt dan ook om een gecoördineerde, internationale respons waarin toezicht, technologie en samenwerking samenkomen. Organisaties als IOSCO en FATF spelen hierin een centrale rol.

¹² <https://www.amla.europa.eu/resources/news-articles/amla-signs-memorandum-understanding-european-supervisory-authorities-effective-cooperation-and-en>, AMLA, juli 2025.

Cryptodienstverleners (CASP's) zijn blootgesteld aan hoge risico's op witwassen, de financiering van terrorisme en het omzeilen van sancties. CASP's moeten beschikken over een Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) vergunning of notificatie en vallen onder de anti-witwasregelgeving en sanctieregelgeving. Als poortwachters hebben zij een belangrijke rol bij de bescherming van de financiële sector. Vanwege de technologische eigenschappen en het decentrale karakter van cryptoactiva, zijn CASP's als poortwachter blootgesteld aan risico's. De pseudo-anonieme aard en de snelle en wereldwijde overdraagbaarheid maken cryptoactiva aantrekkelijk voor criminelen en gesanctioneerde partijen. De Politie ziet in dat kader een verschuiving naar digitale alternatieven, mede doordat cryptoactiva steeds makkelijker zijn om te wisselen voor besteedbaar geld of luxegoederen. Ook kan het voorgenomen verbod van contante betalingen boven de €3.000 leiden tot een vlucht naar cryptoactiva. Hoewel cryptoactiva rechtstreeks kunnen worden overgedragen zonder tussenkomst van een CASP, is zo'n dienstverlener wel nodig om ze om te wisselen naar traditioneel geld – zoals euro's of dollars – en omgekeerd. Voor CASP's brengt dit het risico met zich mee dat zij onderdeel worden van een transactieketen waarin wordt witgewassen. Het transparante karakter van de blockchain biedt daarentegen ook mogelijkheden voor monitoring van de herkomst en bestemming van crypto en CASP's kunnen deze risico's mitigeren wanneer zij hiervan op een juiste manier gebruik maken.



Regelgeving

In maart 2025 lanceerde de Europese Commissie de **Savings and Investments Union (SIU)**, een strategisch initiatief om spaargeld beter te mobiliseren richting productieve investeringen via geïntegreerde kapitaalmarkten. De SIU sluit aan bij aanbevelingen uit het Letta-rapport (april 2024) en het Draghi-rapport (september 2024) over de **versterking van de interne markt**. Parallel hieraan voert de Commissie het programma **Simplification and Burden Reduction** uit, gericht op het **vereenvoudigen van regelgeving en het verlagen van administratieve lasten**. Onder dit programma vallen onder meer de Omnibus-pakketten, waarmee de regels rond duurzaamheidsrapportages (CSRD) worden versimpeld, met verlichting voor kleinere bedrijven en een verwachte lastenreductie van miljarden euro's per jaar.



Simplification and Burden Reduction

2025 Q3 / Q4

- Taxonomy Delegated Act - Reporting Threshold Adjustment

2025 Q4

- MiFIR Review
- SFDR Revision Package

2025 Q4 / 2026 Q1

- SME Listing Act (Prospectus Simplification)



Savings and Investments Union (SIU)

2025 Q3

- Encouraging retail participation in capital markets

2025 Q4

- Developing the supplementary pension sector
- Market integration and supervision
- Promoting equity investment: eligibility and clarification of equity investment by institutional investors

2026 Q3

- Promoting equity investment: European Venture Capital Fund (EuVECA) Regulation Review

2027 Q2

- Mid-term review of the overall progress in achieving the SIU

Naar een
veerkrachtige
en concurrende EU



Trendkaart 2026: welke trends zien wij?

Trends vormen de basis voor het ontstaan van risico's en bepalen daarmee in hoge mate de richting van ons toezicht. Vroegtijdig signaleren van trends draagt bij aan een risicogestuurde, vooruitblikkende en preventieve toezichtaanpak.



Algemene ontwikkelingen

- Geopolitieke spanningen kunnen de opmaat vormen naar een meer gefragmenteerd mondiaal financieel systeem.
- Markten voor crypto en stablecoins winnen aan invloed en het belang van private markten neemt toe.
- Oplopende overheidsschulden zetten duurzame economische groei en stabiliteit kapitaalmarkten onder druk.



Digitalisering

- De toepassing van AI in de financiële sector lijkt verder te versnellen.
- Door geopolitieke spanningen is het ongemak over de digitale afhankelijkheden van niet-Europese dienstverleners toegenomen.
- De toenemende digitalisering vergt blijvend aandacht voor cyberveiligheid in de financiële sector, ook gezien de huidige geopolitieke situatie.



Verduurzaming

- De economische risico's van klimaatverandering nemen toe en benadrukken het belang van de duurzaamheidstransitie.
- Het negatievere sentiment ten aanzien van verduurzaming zet de aanpak van klimaatrisico's onder druk en vergroot daarmee op termijn de risico's voor de financiële sector.



Internationalisering

- Verharde internationale politieke verhoudingen bemoeilijken de totstandkoming van mondiale afspraken en regels.
- Binnen Europa wordt gewerkt aan versimpeling en modernisering van (financiële) regelgeving.
- Met de oprichting van AMLA is de Europese samenwerking bij het bestrijden van witwassen en terrorismefinanciering geïntensiveerd.



Integriteit en crimineel gedrag

- AI en "crime-as-a-service" zijn katalysatoren voor gedigitaliseerde criminaliteit en vragen om een gecoördineerde, internationale respons.
- Cryptodienstverleners zijn blootgesteld aan hoge risico's op witwassen, de financiering van terrorisme en het omzeilen van sancties.

1. Financiële dienstverlening

DIT HOOFDSTUK IN 1 MINUUT



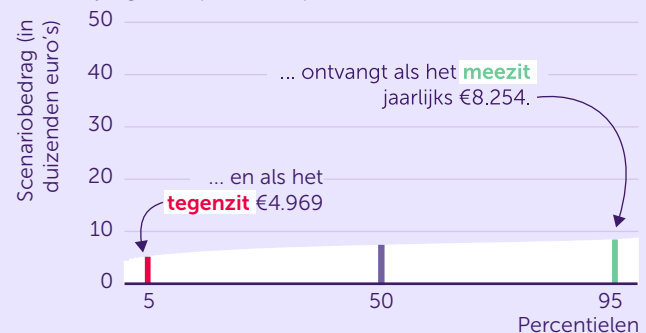
- **Digitalisering leidt tot verdergaande personalisering** van het productaanbod en tot op AI-gebaseerde adviezen. Hierdoor kan het productaanbod en advies (nog meer) worden afgestemd op persoonlijke omstandigheden, maar het kan ook leiden tot uitsluiting, niet-transparante prijsvorming of complexere producten.
- **De pensioentransitie** leidt bij pensioendeelnemers mogelijk tot **onrealistische verwachtingen** over de hoogte van het pensioen, aangezien deze sterk afhankelijk is van het scenario dat zich uiteindelijk voordoet (zie figuur hiernaast).
- Door **geopolitieke onrust en hoge waarden van financiële producten**, blijven financiële markten kwetsbaar voor scherpe correcties die retailbeleggers en pensioenfondsen kunnen raken via verliezen op hun beleggingen.
- Klimaatverandering gaat onverkort door en de interesse in duurzame financiële producten en diensten is onverminderd groot. Doordat **duurzaamheidsclaims vaak onvoldoende concreet, vindbaar en onderbouwd** zijn, bestaat het risico dat consumenten of pensioendeelnemers niet de producten krijgen die passen bij hun doelstellingen.
- De opkomst van generatieve AI heeft geleid tot nieuwe vormen van **digitale fraude en oplichting**. Naast beleggings- en hypotheekfraude wordt AI steeds vaker ingezet voor betaalfraude, met directe gevolgen voor consumenten. Hoewel specifieke cijfers ontbreken, wijzen bredere analyses op een sterke toename van consumentgerichte fraude.

Er bestaan aanzienlijke verschillen in mogelijke pensioenuitkomsten tussen het oude en het nieuwe pensioenstelsel.

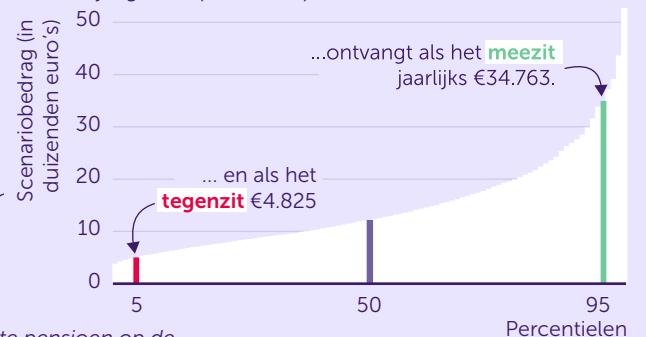
Wettelijk zijn er **drie scenario's vastgesteld**:

- Het pessimistisch scenario (5^e percentiel)
- Het verwacht scenario (50^e percentiel)
- Het optimistisch scenario (95^e percentiel)

Een 25-jarige met pensioenopbouw in het 'oude' stelsel...



Een 25-jarige met pensioenopbouw in het nieuwe stelsel...



Het verwachte pensioen op de pensioenleeftijd, per jaar

Bron: AFM, in samenwerking met Ortec Finance

Algemene ontwikkelingen

De inzet van artificiële intelligentie (AI) en de verdere digitalisering van de financiële markten kunnen de toegankelijkheid van financiële diensten vergroten. Door de groei van databronnen en

AI-toepassingen wordt financiële dienstverlening steeds sneller, digitaler en persoonlijker. Door data slimmer te benutten, kunnen financiële diensten beter worden afgestemd op individuele klant-behoefte en kunnen klanten nauwkeuriger worden gesegmenteerd en direct worden geholpen via interactieve, digitale kanalen. Dit verhoogt het gebruiksgemak en maakt proactieve ondersteuning mogelijk, bijvoorbeeld via altijd beschikbare chatbots.

Europese regelgeving moet voorkomen dat de inzet van AI leidt tot uitsluiting of discriminatie als gevolg van biases of onvolledige/onjuiste data.¹³ In geval van datagedreven acceptatieprocessen bij kredietverlening of verzekeringen kan de inzet van AI leiden tot uitsluiting van klanten met een afwijkend risicoprofiel.¹⁴ De AI-Act moet waarborgen gaan bieden om dit te voorkomen. Daarnaast kunnen demografische ontwikkelingen, zoals toenemende vergrijzing en migratie, zorgen voor een toename van groepen die relatief vaker financieel kwetsbaar zijn en minder digitale vaardigheden hebben. Denk hierbij aan ouderen, praktisch opgeleiden, laaggeletterden en Nederlanders met een migratieachtergrond.¹⁵ Nieuwe Europese regelgeving, zoals de Payment Services Directive 3 (PSDR3) en de Financial Data Access Regulation (FIDAR), draagt bij aan een betere toegankelijkheid van financiële diensten. Door consumenten meer inzicht te geven in hun financiële situatie, bieden deze regels ook handelingsperspectief om hun financiële gezondheid te verbeteren.

De kwetsbaarheid van specifieke doelgroepen neemt verder toe doordat consumenten steeds meer interesse krijgen in alternatieve, meer risicovolle manieren van financiering van aankopen, zoals ‘Buy Now, Pay Later’ (BNPL) en private lease met een optie tot koop.

Daaraan zijn groeiende risico's verbonden, zoals schuldgewinning, schuldenstapeling en verlies van financieel overzicht. BNPL groeide in 2024 met 17%, waarbij de e-commerceplatforms die zelf achteraf betalen aanbieden, nog niet eens zijn meegenomen.¹⁶ Bij private lease met een optie tot koop, wil ruim 4 op de 10 gebruikers het product uiteindelijk overnemen.¹⁷ Tegelijkertijd vinden de meeste gebruikers zich onvoldoende geïnformeerd over belangrijke voorwaarden, zoals de overnameprijs, huurkosten en opzegmogelijkheden. Vaak zitten zij de hele looptijd vast aan het contract, zonder adequate toetsing van hun kredietwaardigheid.

Door de implementatie van de herziene Europese Richtlijn Consumentenkrediet (CCD2) worden deze alternatieve kredietvormen per november 2026 gereguleerd. De CCD2 verplicht aanbieders van BNPL en private lease met een optie tot koop om consumenten duidelijk te informeren over de kenmerken en risico's van deze producten en hun kredietwaardigheid te beoordelen. Het grensbedrag voor zo'n kredietwaardigheidstoets ligt nu nog op €250. Vanaf dit bedrag moeten kredietaanbieders informatie inwinnen over de inkomsten en lasten van de consument om overkreditering te voorkomen. Uit AFM-onderzoek naar de BNPL-markt blijkt dat 9 op de 10 BNPL-transacties met betalingsproblemen onder dit grensbedrag van €250 zitten (Figuur 1.1). Het is daarom van belang dat bij de implementatie van de CCD2 de grens voor kredietwaardigheidstoets voldoende laag komt te liggen, zodat consumenten daadwerkelijk beter worden beschermd tegen betalingsproblemen.

¹³ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2024/april/ai-rapport>, AFM, april 2024.

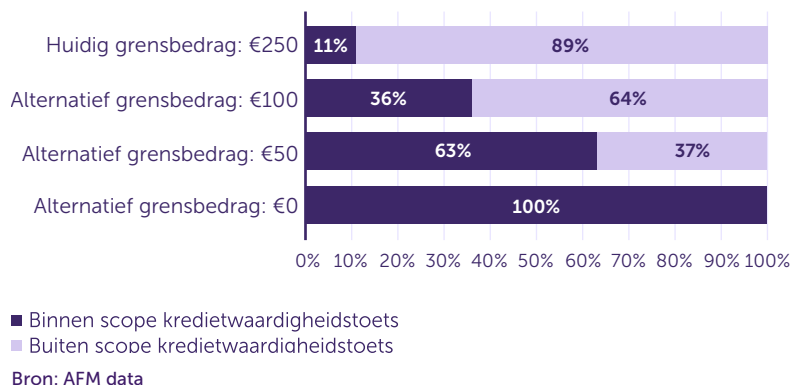
¹⁴ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/jun/sb-tech2035>, AFM, juni 2025.

¹⁵ <https://www.afm.nl/en/consumenten/actueel/2023/januari/toegang-financiele-dienstverlening>, AFM, januari 2023.

¹⁶ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/juli/pb-marktupdate-BNPL-2025>, AFM, juli 2025.

¹⁷ Consumentenmonitor, AFM, 2025 (nog niet gepubliceerd).

Figuur 1.1 Voor 9 op de 10 BNPL-transacties met betalingsproblemen is geen kredietwaardigheidstoets uitgevoerd.



Crypto als financieel product blijft risicovol en wordt toegankelijker door de toenemende verwevenheid tussen de traditionele financiële sector en de cryptosector. Enkele Europese banken en beleggingsondernemingen begeven zich op de markt voor cryptoactiva-dienstverlening. Dit zorgt voor een vermenging van crypto in traditionele beleggingsportefeuilles. Tegelijkertijd betreden sommige cryptobedrijven ook de markt voor beleggingsdienstverlening en betaaldiensten. Deze ontwikkelingen maken de cryptomarkt steeds toegankelijker. Ook blijft de markt voor cryptoderivaten en crypto-ETF's groeien. Het is belangrijk dat consumenten zich – ondanks de inwerkingtreding van MiCAR – bewust blijven van de risico's bij het handelen in cryptoactiva. Verder blijven illegale cryptoaanbieders een punt van aandacht. Daarnaast is er een sterke toename zichtbaar in het gebruik van stablecoins, zoals nader toegelicht in het hoofdstuk Kapitaalmarkten.

Risicovolle private beleggingsproducten, waaronder private equity en private credit, worden steeds vaker aan retailbeleggers aangeboden. Hoewel deze beleggingen aantrekkelijke voordelen kunnen bieden – zoals het potentieel voor portefeuillediversificatie bij private equity en stabiele inkomstenstromen bij private credit – brengen ze ook aanzienlijke risico's met zich mee. Een belangrijk aandachtspunt is de beperkte liquiditeit. Deze beleggingen zijn doorgaans moeilijk verhandelbaar en het kapitaal zit vaak voor langere tijd vast. Daarnaast is de waardering van private beleggingen complex. Omdat er geen dagelijkse marktprijzen beschikbaar zijn, is het lastig om de actuele waarde van deze producten te bepalen – zeker in volatiele marktomstandigheden. Ook worden beleggingsproducten in private markets veelal gekenmerkt door complexe en hoge kostenstructuren. Met de komst van de Savings and Investments Union (SIU) wordt het voor Europese beleggingsplatforms eenvoudiger om beleggingsproducten aan Nederlandse consumenten aan te bieden. Mogelijk heeft dit een toenemend aanbod tot gevolg van risicovolle private beleggingsproducten die zonder advies worden aangeboden. Hierdoor kan het risico toenemen dat retailbeleggers investeren in producten die niet passen bij hun risicoprofiel.

Momenteel is de pensioentransitie in volle gang, waarbij de komende jaren veel pensioenfondsen zullen gaan invaren. Het overstappen naar de nieuwe regeling is een belangrijke mijlpaal, maar het is van belang om nu al verder te kijken dan de transitie en dat pensioenuitvoerders nadenken over de structurele inrichting van het nieuwe pensioenstelsel. Na de transitie dient de aandacht van pensioenuitvoerders te verschuiven naar duurzame langetermijnvraagstukken. Denk hierbij aan het waarborgen van begrijpelijkheid voor deelnemers, door hen realistische verwachtingen te geven over hun pensioen, kosten transparantie en het verbeteren van de positie van consumenten met weinig pensioenopbouw – onder meer door hun handelingsperspectief inzichtelijk te maken.

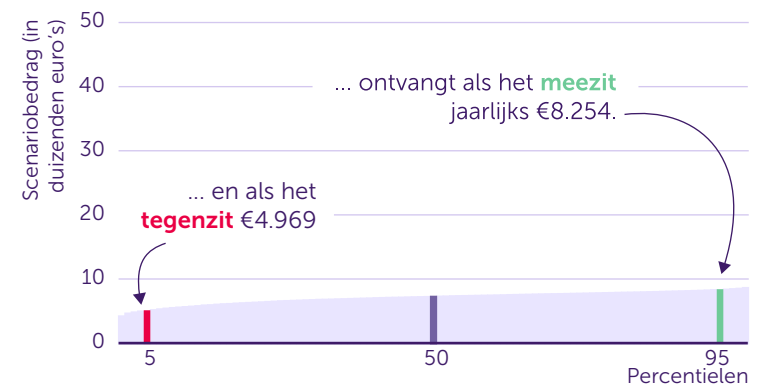
De pensioensector heeft het afgelopen jaar goede stappen gezet in het voorkomen van onrealistische verwachtingen bij deelnemers. Toch is het belangrijk om de aandacht voor mogelijke onrealistische verwachtingen vast te houden, zowel tijdens de transitie als tijdens de meer structurele fase daarna. Deelnemers krijgen door correcte, tijdige, evenwichtige en duidelijke informatie een realistisch beeld van hun pensioen en de onzekerheden die daarbij horen. Bovendien blijft het ook na de transitie van belang dat pensioenuitvoerders de getoonde scenariobedragen – bijvoorbeeld op het jaarlijkse UPO – toelichten op een manier die bij de deelnemers aansluit en door hen begrepen wordt. Alleen zo worden onrealistische verwachtingen over de toekomstige pensioenuitkering voorkomen. In de toelichtingen zijn door pensioenuitvoerders nog stappen te zetten, waarbij het van essentieel belang is dat de toelichting vooraf door pensioenuitvoerders getest wordt bij specifieke deelnemersgroepen. Tijdens de transitie moeten pensioenuitvoerders hun deelnemers uiterlijk één maand vóór én zes maanden na overgang van de pensioenregeling duidelijk informeren over de persoonlijke gevolgen van de pensioentransitie. Ook hier geldt dat de toelichting op de bedragen die de deelnemers te zien krijgen toegelicht moeten worden. Doorberekeningen laten immers zien dat de verwachtingen in het nieuwe stelsel flink kunnen afwijken van die in het oude stelsel (Figuur 1.2). In het optimistisch scenario vallen de uitkomsten aanzienlijk hoger uit dan in het pessimistisch scenario.

Figuur 1.2 Er zijn aanzienlijke verschillen in mogelijke pensioenuitkomsten tussen het oude en het nieuwe pensioenstelsel.

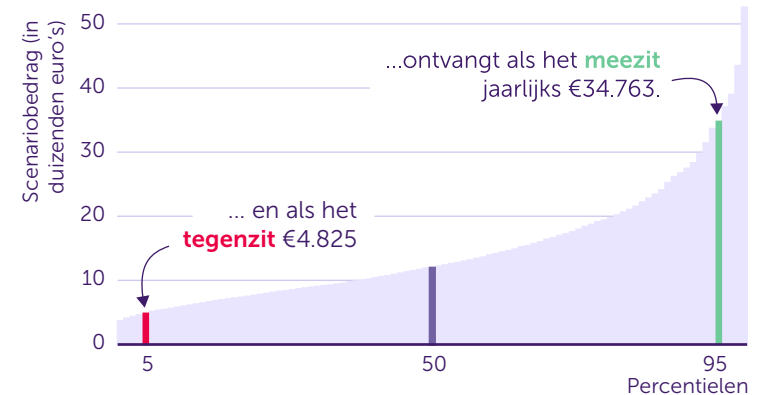
Wettelijk zijn er drie scenario's vastgesteld:

- Het pessimistisch scenario (5^e percentiel)
- Het verwacht scenario (50^e percentiel)
- Het optimistisch scenario (95^e percentiel)

Een 25-jarige met pensioenopbouw in het 'oude' stelsel...



Een 25-jarige met pensioenopbouw in het nieuwe stelsel...



Bron: AFM, in samenwerking met Ortec Finance

Het is belangrijk dat pensioendeelnemers adequate keuzebegeleiding krijgen. Pensioenuitvoerders zijn bezig geweest met de inrichting van keuzebegeleiding en kunnen hierbij nog de nodige stappen zetten, zeker als de pensioenregeling wordt aangepast tijdens de transitie. Uit een verkennend onderzoek van de AFM naar de inrichting van keuzebegeleiding komt naar voren dat er pensioenuitvoerders zijn die goed hebben nagedacht over de inrichting van hun keuzebegeleiding en deze in het belang van hun deelnemers hebben ingericht.¹⁸ Veranderingen en nieuwe inzichten kunnen het wenselijk of nodig maken dat pensioenuitvoerders hun keuzebegeleiding of de informatie over de gevolgen van keuzes aanpassen. Denk bijvoorbeeld aan veranderde marktomstandigheden, nieuwe wetgeving, aanpassingen in de pensioenregeling (zoals tijdens de transitie) en nieuwe gedragsinzichten. Zo brengt de transitie in sommige aangepaste regelingen nieuwe keuzes en nieuwe gevolgen van keuzes met zich mee, zowel tijdens de transitie – denk aan gevolgen van pensioenkeuzes voor compensatie en de ‘invaarbonus’ – als na de transitie. Verder wordt de keuze voor ‘het opnemen van een bedrag ineens’ mogelijk op korte termijn geïntroduceerd, waarbij pensioenuitvoerders deelnemers ook op een adequate wijze moeten begeleiden.

Consumenten en financiële dienstverleners kunnen op verschillende manieren geraakt worden door oplopende geopolitieke onrust.

De huidige geopolitieke onrust gaat gepaard met flinke volatiliteit en prijsschokken op de financiële markten. Zo zijn financiële markten kwetsbaar voor scherpe marktcorrecties, die vervolgens retailbeleggers en pensioendeelnemers kunnen raken via verliezen op hun beleggingen. Pensioenfondsen die vlak voor hun invaarmoment staan, kunnen hierdoor voor lastige keuzes komen te staan – zoals het beschikbaar hebben van minder buffers voor compensatie. Ook kan een escalatie van de geopolitieke situatie leiden tot een vertraging van de economische groei. Dat vergroot de kans op betalingsachterstanden en oplopende schulden bij consumenten. Daarnaast kan geopolitieke onrust leiden tot verstoringen in het betalingsverkeer. De grote afhankelijkheid

van Amerikaanse financiële instellingen en infrastructuur vormt in dit opzicht een kwetsbaarheid.

Digitalisering

Digitalisering en daarmee verdergaande personalisering van het productaanbod en de keuzeomgeving kent voordelen, maar kan ook leiden tot ondoorzichtige markten waarin het vergelijken van producten steeds lastiger wordt. Financiële dienstverlening wordt steeds verder gedigitaliseerd. Digitalisering kan onder andere leiden tot verdere personalisering van financiële producten en diensten, waarbij de consument een meer tailormade-oplossing krijgt die is afgestemd op zijn of haar persoonlijke omstandigheden. Daarnaast kan de keuzeomgeving steeds nauwkeuriger worden afgestemd op de individuele voorkeuren van de consument – een proces dat bekend staat als hyperpersonalisatie.¹⁹ Dat biedt kansen, zoals meer passende kredietverlening of een beter aansluitende verzekeringsdekking. Tegelijkertijd kan personalisatie tot ongewenste effecten leiden. Zo kan de solidariteit in de verzekeringsmarkt onder druk komen te staan als consumenten uitsluitend betalen voor hun eigen, gepersonaliseerde dekking. Ook gepersonaliseerde winstmarges kunnen ongewenste effecten hebben, zoals eerder onderzocht door de AFM.²⁰

Consumenten worden in de toekomst steeds vaker, zowel gevraagd als ongevraagd, geconfronteerd met AI-gestuurde adviezen – soms in het voordeel van de klant, maar soms ook nadelig door fouten in de onderliggende beslisregels. Financiële ondernemingen kunnen AI inzetten in de volledige klantreis: van productontwikkeling en informatieverstrekking tot kredietverstrekking en claimafhandeling. Dit kan in het belang van consumenten zijn: zo kan informatie meer begrijpelijk worden opgeschreven, kan kredietacceptatie meer robuust zijn en kan fraude worden tegengegaan door het gebruik van algoritmes. Het is van belang dat deze processen verlopen in het belang van de klant, en dat ze niet worden beïnvloed door biases, fouten in de data of onjuiste beslisregels, ook in het geval van uitbesteding en

¹⁸ <https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2025/feb/sb-keuzebegeleiding>, AFM, februari 2025.

¹⁹ Trendzicht, verdiepende analyse Hyperpersonalisatie in de online keuzeomgeving, AFM, 2025.

²⁰ <https://www.afm.nl/-/profmedia/files/rapporten/2025/deep-dive-margepersonalisatie-nl.pdf>, AFM, april 2025.

(externe) bronontsluiting. Daarnaast moet een proces voor consumenten altijd uitlegbaar blijven, bijvoorbeeld wanneer zij worden geweigerd voor een krediet of verzekering, of vragen hebben over een premiestijging.

Daarnaast maken consumenten steeds vaker gebruik van openbare large language models tijdens de oriëntatiefase, zeker de jongere generaties. Uit onderzoek blijkt dat 17% van de Gen Z generatie AI-tools raadpleegt voor financiële informatie, terwijl deze tools niet getraind zijn om financieel advies te geven.²¹ AI versnelt en personaliseert de toegang tot informatie, maar maakt het lastiger om die informatie kritisch te beoordelen.

Aanbieders van onlinebeleggingstrainingen en tradingcursussen vormen een risico voor retailbeleggers, met name wanneer zij zich begeven op het snijvlak van educatie, promotie van financiële producten en financieel advies. Onlinebeleggingstrainingen en tradingcursussen kunnen consumenten helpen om zelfstandig te leren beleggen. Voor beginners bieden ze een veilige oefenomgeving om (zonder risico) ervaring op te doen. Uit signalen die de AFM ontvangt, blijken sommige aanbieders echter ook te doen aan een vorm van ‘finfluencing’, waarbij sprake is van zeer actieve marketing via sociale-media-platforms. Sommige aanbieders presenteren zich als educatief platform, maar promoten in werkelijkheid risicovolle beleggingen — bijvoorbeeld in derivaten in vreemde valuta of cryptovaluta. Soms is hun verdienmodel zelfs zo ingericht dat zij financieel profiteren van de verliezen van hun cursisten of deelnemers. In ernstige gevallen is zelfs sprake van misleiding, het aanzetten tot overmatige handel (‘churning’), schijnconstructies zoals ‘funded trading accounts’ (handelen met andermans geld), of zelfs beleggingsfraude.

De kans op grootschalige storingen neemt toe naarmate financiële diensten steeds meer met elkaar verweven raken. Financiële instellingen zijn sterk gedigitaliseerd, wat ook geldt voor de financiële diensten die zij aanbieden. Tegelijkertijd is de markt steeds meer onderling verbonden, mede door de groeiende operationele afhankelijkheid

van IT, cloudtechnologie, outsourcing en het gebruik van meerdere externe partijen. Deze digitalisering en verwevenheid brengt ook risico’s met zich mee, waaronder het risico op verstoringen van de dienstverlening door een (grootschalig) cyberincident. Grote incidenten zoals bij Crowdstrike laten zien dat een incident bij één partij kan leiden tot verstoringen in de gehele keten. Wetgeving als DORA richt zich op het weerbaar maken van organisaties voor dit soort risico’s. Ook voor partijen die niet onder DORA vallen — zoals kleinere financiële dienstverleners — is het verstandig om te onderzoeken van welke afhankelijkheden binnen de organisatie sprake is. Vervolgens kunnen zij passende risicobeheersingsmaatregelen treffen, bijvoorbeeld door alle uitbestede diensten in kaart te brengen.

Verduurzaming

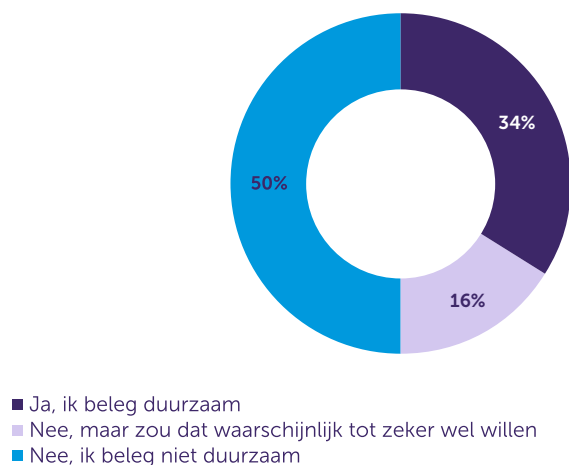
Steeds meer consumenten willen duurzame financiële producten. Duurzaamheidsclaims van financiële ondernemingen kunnen echter nog verbeterd worden op het gebied van concreetheid, vindbaarheid en onderbouwing. De helft van de consumenten geeft aan dat ze interesse hebben in duurzame financiële producten en diensten (Figuur 1.3).²² Financiële ondernemingen spelen hierop in door producten te ontwikkelen en duurzame kenmerken van producten en diensten aan te prijzen. Daarnaast doen financiële ondernemingen claims over hun ambities of prestaties op het gebied van duurzaamheid. Duurzaamheidsclaims zijn helaas nog vaak onvoldoende concreet en niet goed (vindbaar) onderbouwd en/of benadrukken te sterk de positieve aspecten. Ook kunnen afbeeldingen en termen in claims verwachtingen scheppen die ondernemingen niet waar kunnen maken.²³ Daardoor lopen consumenten en pensioendeelnemers het risico misleid te worden over de werkelijke duurzaamheidsprestaties, waardoor zij mogelijk producten kiezen die niet aansluiten bij hun duurzaamheidsdoelstellingen. Mede door de versoepeling en het uitstel van Europese regels over duurzaamheidsinformatie, zoals de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), blijft het lastig om duurzaamheidsclaims van bedrijven te vergelijken en toetsen.

21 <https://www.afm.nl/~/-/profmedia/files/rapporten/2025/rapport-kantar-genz.pdf>, AFM, maart 2025.

22 <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2024/november/consumentenmonitor-beleggers>, AFM, november 2024.

23 <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2023/oktober/leidraad-duurzaamheidsclaims>, AFM, oktober 2023.

Figuur 1.3 De helft van de consumenten belegt, of heeft interesse, in duurzame financiële beleggingsproducten.



Bron: Consumentenmonitor, AFM, 2024 - Percentage beleggers in duurzame beleggingen

Daarnaast worden klimaatrisico's, zoals funderingsschade, nog steeds onvoldoende meegenomen bij de waardebepaling van woningen. Zowel huiseigenaren als mensen die een woning willen komen, moeten zich bewust zijn van de mogelijke gevolgen van extremer weer voor hun huis – en voor de waarde ervan. Deze 'klimaat-schade' is in de meeste gevallen namelijk niet te verzekeren. Eén van de grootste risico's is funderingsschade. Uit onderzoek blijkt dat ongeveer 425.000 gebouwen en woningen voor 2035 te maken krijgen met matige tot ernstige schade door aantasting van de fundering.²⁴ Funderingsschade kan grote financiële gevolgen hebben. Als consumenten een huis kopen waarbij achteraf blijkt dat er sprake is van funderingsschade, dan kan dit ervoor zorgen dat de woning in waarde zal dalen. Als de eigenaren voor de koop van een woning met funderings-

schade een hoge hypotheek hebben afgesloten, kan het huis financieel onder water komen te staan. Dit betekent dat de hypotheekschuld hoger is dan de waarde van de woning. In dit geval kunnen ze bij verkoop met een restschuld achterblijven. Door de toenemende funderingsrisico's pakken ministeries, waaronder Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening, een regierol en hebben zij in juli 2025 op hoofdlijnen uitgezet hoe de Nationale Aanpak Funderingsproblematiek (NAF) eruit zal zien.²⁵

Internationalisering

De toename in grensoverschrijdende financiële dienstverlening kan consumenten voordelen opleveren, zoals lagere kosten, hogere spaarrentes en een breder aanbod aan financiële producten, doordat de concurrentie toeneemt. In de Nederlandse schadeverzekeringsmarkt hebben buitenlandse verzekeraars inmiddels ongeveer een derde marktaandeel.²⁶ Daarnaast maken Nederlanders steeds vaker gebruik van grensoverschrijdende beleggingsdienstverleners. Ook het aandeel Nederlandse banktegoeden in het buitenland neemt toe – in de periode 2022 tot 2024 verdubbelde het aandeel bijna van 1,3% naar 2,4%. Hoewel het nu nog om een relatief laag aandeel gaat, is de verwachting dat dit verder zal stijgen, aangezien in deze periode 15% van de totale groei van banktegoeden bij buitenlandse banken werd ondergebracht (Figuur 1.4).²⁷

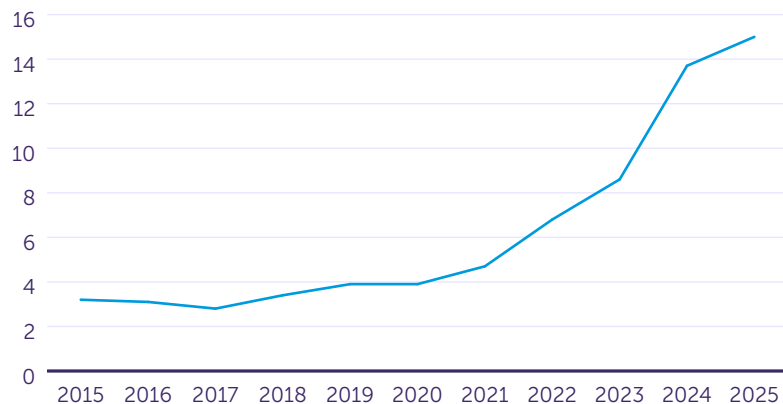
²⁴ <https://www.rli.nl/publicaties/2024/advies/goed-gefundeerd>, Rli, februari 2024.

²⁵ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2025/07/04/kamerbrief-kabinetsreactie-op-advies-de-olifant-onder-de-kamer>, Rijksoverheid, juli 2025.

²⁶ <https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/premies-schaden-en-kosten-van-verzekeraars-per-branche-solvency-ii-jaar/dataset/3f37c91a-2e35-45ce-ab8c-083844972375>, DNB, augustus 2025.

²⁷ <https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/statistiek/2024/buitenlandse-banktegoeden-nederlandse-huishoudens-in-twee-jaar-tijd-verdubbeld/>, DNB, september 2024.

Figuur 1.4 Steeds meer consumenten houden banktegoeden in het buitenland aan.



— Banktegoeden buitenland (in EUR miljarden)

Bron: De Nederlandsche Bank (DNB)

Buitenlandse aanbieders kunnen echter ook andere normen en werkwijzen hanteren, waardoor het klantbelang mogelijk minder goed wordt gewaarborgd. Dit kan leiden tot verschillen in kwaliteit van dienstverlening en consumentenbescherming. Bovendien zijn de mogelijkheden voor Nederlandse toezichthouders, zoals de AFM, om in te grijpen beperkt. De verantwoordelijkheid ligt namelijk bij de toezichthouder in het land van herkomst, wat effectieve handhaving bemoeilijkt. Grensoverschrijdende financiële dienstverlening vraagt dan ook om continue Europese samenwerking. Alleen dan kan het klantbelang gewaarborgd blijven.

Integriteit en crimineel gedrag

De opkomst van generatieve AI heeft geleid tot nieuwe vormen van digitale fraude en oplichting. Criminelen gebruiken AI voor het creëren van overtuigende deepfakes, synthetische identiteiten, gepersonaliseerde phishing en (desinformatie)campagnes via sociale media. Deze technologieën maken fraude schaalbaar, geloofwaardig en moeilijk te detecteren. AI wordt daarbij niet alleen ingezet voor beleggings- of hypotheekfraude, maar ook voor vormen van betaal-fraude, waardoor consumenten en instellingen op nieuwe manieren kunnen worden misleid. AI vergroot daarmee niet alleen de dreiging voor de cybersecurity en de weerbaarheid van instellingen, maar verlaagt ook de drempel voor criminelen om zich rechtstreeks op consumenten te richten. Door de automatisering van fraudeprocessen wordt het voor kwaadwillenden steeds rendabeler om op grote schaal slachtoffers te werven, met name via sociale-media-platforms.

Hoewel specifieke cijfers over de toepassing van AI bij fraude gericht op retailklanten binnen de financiële markt nog ontbreken, wijzen bredere analyses op een sterke toename. Zo laat een onderzoek naar de toepassing van AI bij identiteitsfraude in Europa een stijging zien van het aantal fraudepogingen van 80% in de afgelopen drie jaar. Het aandeel deepfake-gebaseerde fraude daarbij nam toe van 0,1% naar 6,5% van alle fraudepogingen.²⁸ De ontwikkelingen ten aanzien van AI kunnen op termijn het vertrouwen in digitaal beschikbare informatie en daarmee in het bijzonder het vertrouwen van consumenten in digitale financiële dienstverlening beschadigen.

Hypotheekfraude ondermijnt het vertrouwen in de financiële sector. Een centrale rol daarin is weggelegd voor zogeheten fixers: tussenpersonen die consumenten koppelen aan malafide adviseurs, documenten vervalsen of crimineel vastgoedgebruik faciliteren. Dit gebeurt vaak zonder vergunning en buiten het zicht van toezichthouders. De AFM ontvangt in toenemende mate signalen die wijzen op hypotheekfraude.²⁹ Deze trend wordt door de politie bevestigd: naar schatting is bij 8.000 woningen gefraudeerd, goed voor ongeveer €60 miljoen

²⁸ <https://www.signicat.com/the-battle-against-ai-driven-identity-fraud>, Signicat, 2025.

²⁹ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/jun/sb-hypotheekfraude>, AFM, juni 2025.

crimineel vermogen, waarbij panden worden misbruikt voor drugs-opslag, illegale huisvesting of witwassen.³⁰ De AFM constateert dat fixers een centrale rol spelen bij hypotheekfraude, door zich te presenteren als adviseur of vertrouwenspersoon en het aanvraagproces van de consument over te nemen. Hierbij verlenen zij diensten die mogelijk vergunningplichtig zijn, terwijl zij niet over een vergunning van de AFM beschikken. Omdat direct klantcontact met de financieel dienstverlener ontbreekt, is er een verhoogde kans op misleiding. Dienstverleners die wél over een vergunning beschikken, werken bewust of onbewust samen met fixers. Dit vergroot het risico op misbruik van die vergunning.

Beleggingsfraude groeit, onder meer door facilitators die werken met malafide software en nepwebsites. De AFM, FIOD en Politie zien een duidelijke toename van (online) beleggingsfraude.³¹ Fraudeurs misleiden beleggers met behulp van malafide software en nepwebsites. Daarbij krijgen ze steun van zogeheten facilitators: professionele dienstverleners die — bewust of onbewust — helpen bij het opzetten, legitimeren en in stand houden van frauduleuze beleggingsconstructies. Uit onderzoek blijkt dat deze fraude zelden op zichzelf staat.³² Vaak maakt ze deel uit van een bredere criminele infrastructuur. Facilitators spelen daarin een sleutelrol. Ze werven slachtoffers, verhullen de criminele herkomst van geldstromen en zorgen voor een schijn van legitimiteit. Naast technische ondersteuning helpen sommige (juridisch) adviseurs bij het zodanig structureren van beleggingsproducten dat ze legaal en betrouwbaar lijken. In werkelijkheid zijn deze constructies vaak doelbewust opgezet om beleggers te misleiden, bijvoorbeeld door misbruik te maken van vrijstellingen of door internationale structuren op te zetten die toezicht en handhaving bemoeilijken.

³⁰ <https://www.rtl.nl/nieuws/artikel/5511059/politie-wil-hypotheekfraude-beter-aanpakken>, RTL, mei 2025.

³¹ <https://www.politie.nl/binaries/content/assets/politie/onderwerpen/publicaties/2024/fa4d5b66-a32e-4b1f-af15-90bd3c2918f8.pdf>, Politie, september 2024.

³² <https://www.europol.europa.eu/cms/sites/default/files/documents/EU-SOCTA-2025.pdf>, Europol, 2025.

Risicokaart Financiële dienstverlening

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

Inschatting risico's Omvang risico

- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar

- ↗ Toename
- Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Financiële kwetsbaarheid	De verdere digitalisering van de financiële markten zet de toegankelijkheid van financiële dienstverlening onder druk, waardoor bepaalde doelgroepen kwetsbaarder worden.	• Digitalisering • Demografie	↗
Overkreditering ('instant credit')	Alternatieve, meer risicovolle manieren van financiering van aankopen (waaronder Buy Now Pay Later) kunnen leiden tot een hoge, of een stapeling van, leningen. Ze maken consumenten kwetsbaar in geval van koopkrachtdaling, verandering van persoonlijke omstandigheden of rentestijging.	• Digitalisering • Wet- en regelgeving	→
Risicovolle beleggingsproducten	Crypto blijft risicovol, maar wordt toegankelijker door integratie met de traditionele financiële sector. Ook risicovolle private beleggingen worden vaker aan retailbeleggers aangeboden. De introductie van de Savings and Investments Union (SIU) vergemakkelijkt het aanbieden van beleggingsproducten, maar kan ook leiden tot meer risicovolle beleggingsproducten.	• Digitalisering • Wet- en regelgeving	→
Pensioentransitie	De pensioentransitie wekt onrealistische verwachtingen over het pensioen wanneer de informatie niet correct, duidelijk, tijdig en evenwichtig is. Daarnaast overzien pensioendeelnemers onvoldoende het belang en de impact van beslissingen die zij nemen.	• Wet- en regelgeving	→
AI in financieel advies en producten	Door de inzet van AI kan de solidariteit onder druk komen te staan als consumenten uitsluitend betalen voor hun eigen gepersonaliseerde dekking.	• Digitalisering	→
Duurzaamheidsclaims	Doordat duurzaamheidsclaims vaak onvoldoende concreet, vindbaar en onderbouwd zijn, bestaat het risico dat consumenten of pensioendeelnemers niet de producten krijgen die passen bij hun doelstellingen.	• Verduurzaming	→
AI als katalysator van fraude	De inzet van AI, met name generatieve AI, vergroot de risico's op fraude binnen de financiële dienstverlening. Dienstverleners worden hierdoor geconfronteerd met nieuwe vormen van digitale oplichting. Naast beleggings- en hypotheekfraude kan AI ook worden ingezet voor betaalfraude, waardoor consumenten direct worden geraakt.	• Integriteit en crimineel gedrag • Digitalisering	↗

2. Kapitaalmarkten

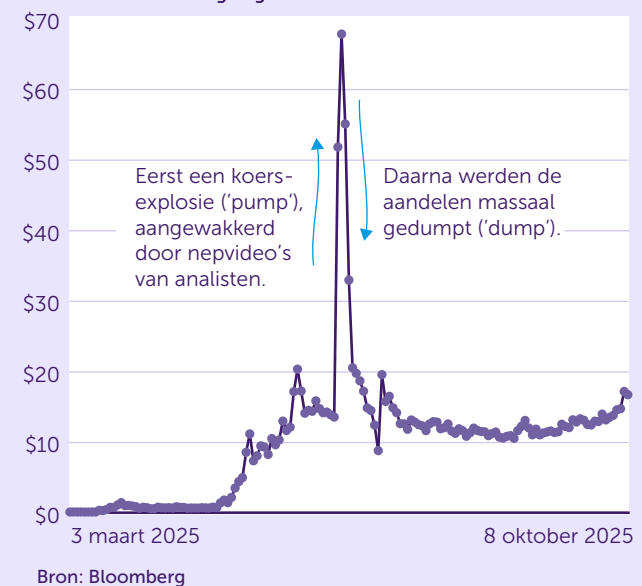
DIT HOOFDSTUK IN 1 MINUUT



- Geopolitieke spanningen zorgen voor onzekerheid; dit kan uitmonden in **verstoringen op de kapitaalmarkten**.
- De **toename van het gebruik van AI** vergroot het risico op marktmanipulatie. Het aantal en de omvang van **cyberaanvallen** nemen toe; dat vergroot de noodzaak de digitale weerbaarheid te versterken.
- **Structurele onderwaardering van klimaatrisico's** dreigt door teruglopende verduurzamingsdruk in combinatie met toenemende klimaatverandering.
- Internationale afhankelijkheid van de VS maakt de EU kwetsbaar; een **beter geïntegreerde kapitaalmarkt zou bijdragen aan de autonomie van de EU**.

Dit jaar werd de aandacht gevestigd op enkele Chinese fondsen die op Nasdaq worden verhandeld. Retailbeleggers werden wereldwijd benaderd via allerlei sociale media om in deze fondsen te beleggen wat een koersexplosie tot gevolg had. Vervolgens werden de aandelen massaal gedumpt. Er werden onder meer nepvideo's van analisten gebruikt om beleggers te overtuigen het aandeel te kopen.

Koersontwikkeling Regencell Bioscience Ltd



Algemene ontwikkelingen

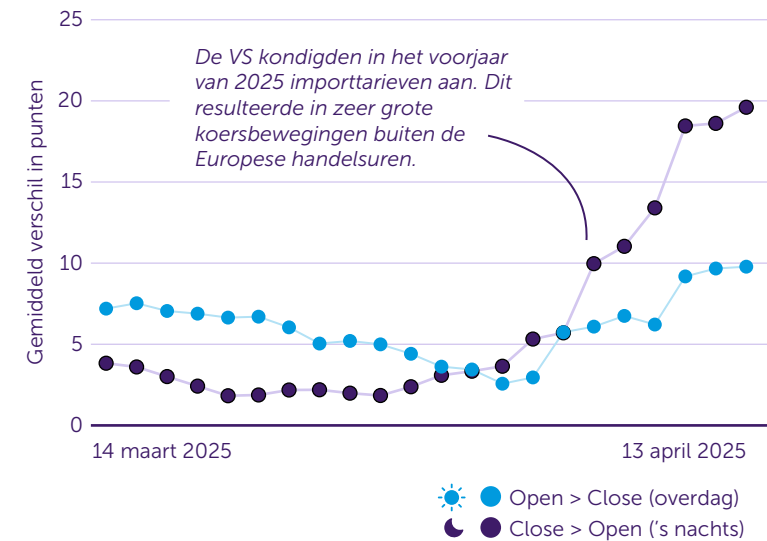
Toenemende geopolitieke spanningen zorgen voor meer onzekerheid op de wereldwijde financiële markten. Dit vergroot het risico op verstoringen in Europese en Nederlandse kapitaalmarkten.

Geopolitieke spanningen zijn sterk toegenomen en verwacht wordt dat deze ook op de langere termijn verhoogd blijven. Deze geopolitieke spanningen en een verder fragmenterende wereldeconomie vormen risicofactoren voor de stabiliteit van de kapitaalmarkten. Bijzonder zorgelijk is het risico dat internationale (toezicht)samenwerking wegvalt en daarmee ook de verwachtingen van stabiele toekomstige wetgeving. Door schoksgewijze verschuivingen van kapitaal naar veilige havens zoals goud, kunnen liquiditeitsrisico's ontstaan. Door voortdurende onzekerheid kan het vertrouwen in de kapitaalmarkten afnemen, wat een belemmering vormt voor de rol van de kapitaalmarkt voor de economie. Voor cruciale marktpartijen kan hierdoor de druk toenemen op de beheerste en integere bedrijfsvoering.

Bij politieke en economische onzekerheid reageren beleggers sneller en scherper op nieuws; iets wat kapitaalstromen direct beïnvloedt.

De onzekerheid over economisch beleid is op het hoogste niveau in jaren. Bij grote onzekerheid zijn correcties op aandelenmarkten doorgaans twee keer zo groot als in rustige tijden.³³ Dit wordt versterkt door de steeds snellere informatieverwerking door handelsalgoritmes. Hoge volatiliteit vergroot het risico op onregeling binnen het financiële systeem. Snelle koersbewegingen kunnen leiden tot problemen bij marktpartijen of verstoringen in de financiële infrastructuur. Rond de aankondiging van de importtarieven door de VS bleek dat er regelmatig zeer grote koersbewegingen plaatsvonden buiten de Europese handelsuren (Figuur 2.1) Marktpartijen konden hierdoor potentieel minder goed risico's afbouwen. Daarnaast zien we dat de verhoogde politieke en economische onzekerheid leidt tot een verschuiving van kapitaalstromen – vanuit met name de VS naar andere investeringsregio's, zoals Azië of Europa. Dit heeft effecten op waarderingen van verschillende financiële activa, zoals de dollar en de Amerikaanse staatobligaties. Meer instabiele dienstverlening kan het vertrouwen in de Europese kapitaalmarkten aantasten.

Figuur 2.1 De koersbeweging als gevolg van de turbulentie op de financiële markten in het voorjaar van 2025 vond op de Amsterdamse beurs vooral plaats buiten de handelsuren.



Bron: Bloomberg

Digitalisering

Geopolitieke spanningen vergroten het risico op cyberaanvallen en sabotage van vitale onderdelen van de kapitaalmarkten, zoals handelsplatformen en clearinghuizen. Staten met offensieve cybercapaciteiten die de EU slechtgezind zijn, vormen een realistische bedreiging. Denk aan cyberaanvallen, sabotage van internet- of elektriciteitsnetwerken, of combinaties daarvan. Wanneer zulke aanvallen zich voordoen, kan dit leiden tot (tijdelijke of langdurige) uitval van systemen bij cruciale spelers in de kapitaalmarkten, zoals handelsplatformen, centrale tegenpartijen, brokers of dataproviders. Hierdoor worden essentiële functies zoals handel, clearing en settlement, verstoord of onmogelijk gemaakt. Op korte termijn resulteert dit in illiquiditeit, abrupte prijsverstoringen en operationele stilstand. Op langere termijn tast een structureel verlies van vertrouwen de stabiliteit en veerkracht van de Europese kapitaalmarkten aan.

³³ https://www.dnb.nl/media/vlepwg0u/81981_dnb_ofs-voorjaar-2025_tg2.pdf, DNB, mei 2025.

De toegenomen dreiging benadrukt de noodzaak voor marktpartijen om hun digitale en operationele weerbaarheid en veerkracht verder te versterken. Actieve voorbereiding op verschillende scenario's, onder meer via back-upstrategieën, is hierbij van belang. Niet alleen in het IT-domein, maar voor het bedrijf als geheel; denk aan communicatie, energie en kritiek personeel.

Doordat vele marktpartijen afhankelijk zijn van een klein aantal digitale dienstverleners, ontstaan concentratierisico's. In toenemende mate ligt de technologische macht bij een select aantal Amerikaanse bigtechs. Daarnaast zijn er verschillende techpartijen die weliswaar kleiner zijn, maar die wel het grootste deel van de markt voor één specifiek onderdeel in handen kunnen hebben. Een afhankelijkheid van zulke partijen brengt een risico op uitval met zich mee dat financiële instellingen vaak niet individueel kunnen ondervangen. Mogelijk kan dit zelfs leiden tot risico's voor de financiële stabiliteit.

De omgang met derdepartijenrisico is als vraagstuk niet nieuw, maar krijgt door de voortschrijdende technologische ontwikkelingen en de geopolitieke spanningen wel nieuwe dimensies. Toenemende afhankelijkheden, geopolitieke en snelle technologische ontwikkelingen op het vlak van bijvoorbeeld AI, zijn voor instellingen én de toezichthouder aanleiding om risico's en risicobeheersing nader in kaart te brengen en eventuele problemen te adresseren.

Generatieve AI vergroot het risico op misleidende berichten die moeilijk te herkennen zijn. Beleggers halen vaker informatie van sociale media. Generatieve AI maakt het eenvoudiger om geloofwaardig ogende, maar misleidende content te produceren. Deze technologie wordt ook ingezet door statelijke actoren of criminele netwerken met geopolitieke, strategische en financiële motieven, waardoor het informatielandschap steeds diffuser en moeilijker te vertrouwen wordt.

Met de komst van generatieve AI nemen ook marktmanipulatie- en risico's toe. Ook voor financiële informatie vertrouwen beleggers steeds meer op sociale media. Hierdoor neemt het risico toe dat men beleggingsbeslissingen baseert op foutieve of gemanipuleerde informatie. Daarnaast worden AI-gestuurde handelsstrategieën steeds complexer, wat detectie van verboden praktijken zoals spoofing of layering lastiger maakt. Alternatieve handelsplatformen zoals dark pools, maken het daarbij moeilijker om marktmanipulatie op te sporen. Dit alles kan leiden tot verliezen, aangetast vertrouwen en verstoorde prijsvorming.

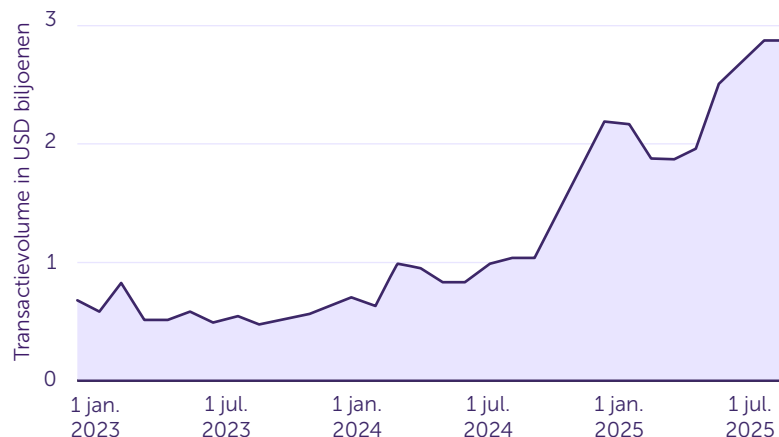
De rol van cryptoactiva in het traditionele financiële systeem blijft groeien. Stablecoins zoals USDC en USDT worden inmiddels op grote schaal gebruikt voor grensoverschrijdende betalingen, en hun rol als brug tussen crypto en het traditionele financiële stelsel wordt steeds prominenter. Grote instellingen zoals BlackRock tokeniseren staatsobligaties via blockchainplatforms, terwijl crypto-ETF's de drempel voor particuliere beleggers verlagen. Volgens de Financial Stability Board naderen we zelfs een kantelpunt waarbij crypto een systeemrisico kan vormen.³⁴ Tegelijkertijd erkennen centrale banken zoals de Federal Reserve het potentieel van DeFi en tokenisatie en pogen zij deze innovaties te integreren in hun beleid. De opkomst van gereguleerde stablecoins en de institutionele adoptie van blockchaintechnologie wijzen erop dat crypto niet langer een parallel systeem is, maar een steeds belangrijker onderdeel van het financiële ecosysteem. Dit verdient dan ook toezicht van vergelijkbare kwaliteit.

We zien daarbij toenemende verwevenheid ontstaan tussen reguliere financiële instellingen en crypto-aanbieders. Mede door nieuwe wetgeving zien we allereerst een toenemende interesse van traditionele financiële instellingen om in de cryptomarkt te stappen. Daarnaast zijn er cryptobedrijven die een reguliere vergunning aanvragen voor de exploitatie van een organised trading facility (OTF) of een multilateral trading facility (MTF) voor crypto-derivaten of een partij met reguliere vergunning overnemen. Tot slot zien we steeds concretere en omvangrijkere pogingen van traditionele financiële instellingen om hun reguliere handelsactiviteiten te ondersteunen

³⁴ Zie bijvoorbeeld: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-12/crypto-nearing-tipping-point-toward-systemic-risk-fsb-s-knot-says>, Bloomberg, juni 2025.

met tokenisation en distributed ledger technology (DLT). Deze kruisbestuiving creëert mogelijkheden voor geïntegreerde, full-service dienstverlening aan klanten, maar betekent ook dat consistente regulering en toezicht net zo zeer van belang zijn als voor de reguliere financiële dienstverlening.

Figuur 2.2 Het wereldwijde stablecoin-transactievolume neemt snel toe.



Bron: Chainalysis

Zowel in de EU als op mondiaal niveau wordt in toenemende mate gebruik gemaakt van stablecoins (Figuur 2.2). Die zijn per definitie verweven met het traditionele financiële systeem, omdat de waarde van een stablecoin wordt gekoppeld aan een specifieke munteenheid en wordt gedekt door andere stabiele investeringen, zoals staatsobligaties, grondstoffen en andere valuta. In de VS wordt het gebruik ervan verder gestimuleerd door de Genius Act, terwijl in de EU al stappen zijn gezet met de inwerkingtreding van de Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR), die onder andere regels stelt aan stablecoins. Het bestaan van verschillende standaarden voor vergelijkbare stablecoins kan leiden tot onduidelijkheid en risico's, bijvoorbeeld als het gaat om de zekerheid van terugbetaling.

Verduurzaming

De duurzaamheidstransitie vergt veranderingen van het financieel systeem; dit brengt inherent onzekerheid met zich mee. De ecologische ruimte (uitstoot, ontbossing, zoetwatergebruik) om bedrijfsactiviteiten te ontplooiën, is schaars. In het huidige financieel systeem geven investeringsbeslissingen daar niet vanzelfsprekend voldoende rekenschap van. Dit leidt tot fundamentele spanning tussen maatschappelijke waarde en financiële waardering. Die zal zich voorlopig blijven uiten in onzekerheid, discussies over structurele verandering en schoksgewijze aanpassingen. Dit zien we terug in waarderingen, in de ontwikkeling van regelgeving, in eisen die beleggers zelf stellen aan investeringen en informatie, en ook in het maatschappelijk debat. Grote maatschappelijke transitieën verlopen grillig. De laatste exponent hiervan is het naar beneden bijstellen van beleidsambities voor duurzaamheid in de VS, terwijl ook in Europa sprake is van een toenemende roep hiertoe.

De groeiende onzekerheid over de beleidsrichting belemmert lange-termijnbeslissingen van beleggers en aanbieders. De regelgeving rond duurzaamheidsrapportages, taxonomieën en overige maatregelen is al ruimere tijd volop in ontwikkeling en wordt – onder andere door het kerende sentiment rondom de duurzaamheidstransitie – op punten vereenvoudigd en op minder bedrijven van toepassing. Transparantie helpt marktpartijen om consistente strategieën te ontwikkelen en investeringskeuzes te maken die op de lange termijn waarde creëren. Dit geldt met name voor investeringen in de energietransitie en andere ESG-gerelateerde sectoren, waar rendementen vaak pas op langere termijn zichtbaar worden. Gereduceerde transparantie verhoogt uiteindelijk het risico op inefficiënte allocatie van middelen, greenwashing en terughoudendheid bij marktpartijen om noodzakelijke investeringen aan te gaan. Dat leidt in het ergste geval tot afwachtend gedrag onder beleggers, wat de financiering van duurzame initiatieven vertraagt.

Door afgezwakte regels en toenemende klimaatrisico's bestaat het gevaar dat deze risico's structureel te laag worden ingeschat in financiële waarderingen. De onduidelijkheid over vereenvoudigde duurzaamheidsregels, zoals bij de CSRD en de ESRS, geeft bedrijven mogelijk de ruimte om risico's met minder precisie te rapporteren. Dat komt met name door onzekerheid over de mate waarin de ESRS na herziening nog steeds een kwantitatieve inschatting voorschrijft van de verwachte financiële effecten van duurzaamheidsrisico's. Omdat een realistische inschatting van klimaatrisico's negatief kan uitpakken voor hun waarde, hebben bedrijven een prikkel om hiervan een minder duidelijk beeld te presenteren. Vooralsnog ziet de AFM echter nog geen verzwakking in de manier waarop Nederlandse uitgevende instellingen rapporteren over duurzaamheid. Adequate rapportage is belangrijk, want als fysieke klimaatrisico's zich manifesteren of worden herkend, kunnen plotselinge herwaarderingen en prijsschokken ontstaan. Minder betrouwbare waarderingen dragen niet bij aan het vertrouwen van beleggers in de kapitaalmarkten.

Internationalisering

Het snel ontwikkelende geopolitieke landschap en de uitdagingen van klimaatverandering en technologische ontwikkelingen leiden tot grote financieringsbehoeften. De Europese Commissie schat dat jaarlijks €750-800 miljard nodig zal zijn om in de financiering van innovatie en de duurzaamheidstransitie te kunnen voorzien. Er is een sterke Europese kapitaalmarktenunie nodig om voldoende (risico-dragend) kapitaal te genereren voor het doen van investeringen. De Europese Commissie heeft aangekondigd vanaf de tweede helft van dit jaar met 22 wetgevende en niet-wetgevende acties te komen om tot een Savings and Investment Union (SIU) te komen, waarover vervolgens onderhandeld gaat worden.³⁵ De voorstellen zijn (mede) gebaseerd op het rapport van Mario Draghi, waarin de concurrentiekracht van de EU centraal staat.³⁶

³⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52025DC0124>, Europese Commissie, maart 2025.

³⁶ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en, European Commission, september 2024.

³⁷ <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>, European Council, april 2024.

³⁸ <https://www.dnb.nl/en/general-news/statistical-news/2025/dutch-pension-funds-invest-more-in-us-companies-than-in-european-companies/>, DNB, maart 2025.

³⁹ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/jun/pb-state-capital-markets>, AFM, juni 2025.

Risico's voor de eerlijke, ordelijke en transparante werking van kapitaalmarkten nemen toe wanneer partijen sterk afhankelijk zijn van enkele dominante ketenpartners. Financiële crises uit het verleden, zoals de financiële crisis van 2008, de LME-nikkelcrisis van 2022 of het faillissement van Archegos in 2021, tonen aan hoe onverwachte gebeurtenissen de kapitaalmarkt door concentraties en afhankelijkheden kunnen ontwrichten. Het probleem zit vaak niet in één instelling, maar in de interactie van afhankelijkheden, zoals (onzichtbare) concentratie, technologische afhankelijkheden en kuddedrag. Omdat zulke crises moeilijk voorspelbaar zijn, kunnen toezichthouders werken met scenario's en risicohypotheses naast meer statische stresstests. Door scenario's te testen — zowel kwantitatief als kwalitatief — worden instellingen en de kapitaalmarktinfrastructuur weerbaarder. Hierbij is het belangrijk dat er niet alleen technische maatregelen worden genomen, zoals compliance met wetgeving zoals DORA. Maar dat er ook aandacht is voor het versterken van strategisch denken van financiële instellingen. Door te oefenen met crisissituaties, zoals cyberaanvallen of plotselinge kapitaalbeperkingen, kan de robuustheid van Europese kapitaalmarkten worden versterkt.

De kapitaalmarkten van de EU zijn qua kapitaalstromen nauw verweven met de kapitaalmarkten in derde landen. Het Letta-rapport signaleert dat EU-burgers gezamenlijk €33 biljoen sparen en dat zij op dit moment €300 miljard jaarlijks in de VS investeren, in bijvoorbeeld Amerikaanse ETF's.³⁷ Voor institutionele beleggers is de trend van investeren in de VS niet anders. DNB rapporteert dat Nederlandse pensioenfondsen in Q4 2024 €293 miljard in niet-financiële bedrijven in de VS investeerden, tegenover €97 miljard in de EU en €23 miljard in Nederland.³⁸ Omgekeerd worden de grootste hoeveelheid transacties in AEX-aandelen uitgevoerd door partijen uit het VK.³⁹ Geopolitieke ontwikkelingen hebben (daardoor) grote impact op de EU-kapitaalmarkten.

Versillen in regelgeving tussen Europa en andere machtsblokken vergroten het risico op een ongelijk speelveld. Recent zien we dat de VS onder president Trump een koers varen waarbij zij zich minder opstellen als partner van Europa. Tegelijkertijd zetten zij zich in op deregulering van financiële markten en het verminderen van de bevoegdheden van toezichthoudende instituties. Financiële regulering in het VK is eveneens volop in ontwikkeling door het streven van de Britse overheid naar het bevorderen van concurrentiepositie van de City. Deze ontwikkelingen in landen waar de Europese kapitaalmarkt sterk mee verweven en afhankelijk van is, vergroten de kans op een ongelijk speelveld tussen de EU en internationaal concurrerende markten. Versnippering en soms stroperige convergentie van regelgeving binnen de EU dragen hier verder aan bij. Om die laatste twee nadelen te verkleinen ten opzichte van andere markten, is het noodzakelijk dat de SIU van de grond komt. Een SIU is evenwel niet voldoende. Ook zijn brede economische hervormingen nodig voor een aantrekkelijk Europees investeringsklimaat.⁴⁰

Europese datacentralisatie is een essentieel onderdeel van verdere integratie van Europese kapitaalmarkten. Datacentralisatie betekent dat potentiële financiële risico's en grensoverschrijdend marktmisbruik eerder en beter worden gedetecteerd. De meeste spelers op de Europese kapitaalmarkten zijn immers internationaal actief. Daarnaast blijft de toegang tot een nationale set aan kwalitatief goede data, noodzakelijk om datagedreven toezicht op de Nederlandse kapitaalmarkten scherp te houden en te verbeteren.

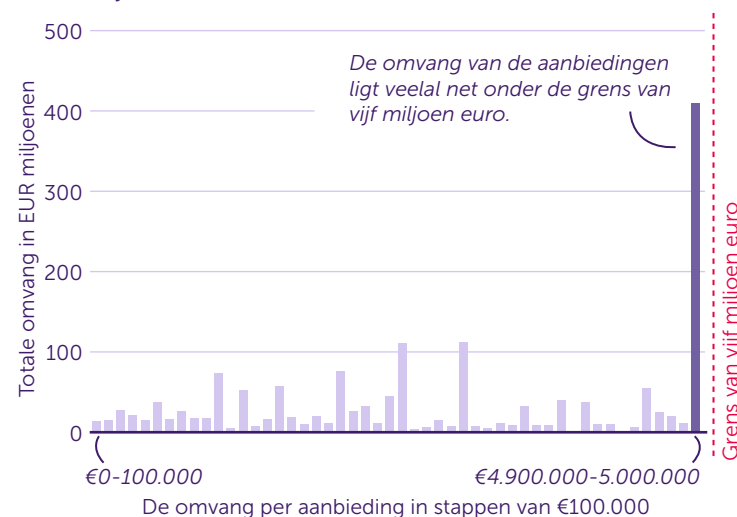
Integriteit en crimineel gedrag

Aanbieders kunnen de vrijstelling van de prospectusplicht misbruiken om beleggers te misleiden en grote bedragen op te halen.

De prospectusvrijstelling biedt kansen voor malafide aanbieders om misleidende informatie te verstrekken over risico's, rendementen of bestedingsdoelen. Sinds 2020 zijn ruim 1.600 vrijgestelde aanbiedingen gemeld met een totale waarde van meer dan €2 miljard. Opvallend is dat veel aanbiedingen net onder de vrijstellingsgrens van €5 miljoen liggen, wat erop wijst dat de omvang vaak lijkt te worden bepaald door de grens in plaats van door de financieringsbehoefte (Figuur 2.3). De AFM

ontvangt structureel signalen over misstanden. Sinds 2020 zijn meer dan 300 signalen ontvangen, leidend tot 78 onderzoeken en 35 maatregelen, waaronder vier aangiftes wegens oplichting of verduistering. Belangrijke risicofactoren zijn de focus op particuliere beleggers (85% van de aanbiedingen), het veelvuldig gebruik van obligaties, investeringen in objecten zoals vastgoed in plaats van in mkb-activiteiten, beloofde hoge rendementen en het stapelen van aanbiedingen. Hoewel de verwachte verhoging van de vrijstellingsgrens naar €12 miljoen past binnen het streven naar een beter functionerend en meer geïntegreerde kapitaalmarkt, vergroot het tegelijkertijd de kans op misbruik en de potentiële schade.

Figuur 2.3 Omvang van aanbiedingen is veelal net onder de vrijstellingsgrens van €5 miljoen.



Bron: AFM

⁴⁰ https://www.afm.nl/~/_profmedia/files/publicaties/2024/trendzicht-2025/aantrekkelijke-europese-kapitaalmarkten.pdf, AFM, november 2024.

Risicokaart Kapitaalmarkten

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

Inschatting risico's Omvang risico

- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar

- ↗ Toename
- Gelijkblijvend
- ↘ Afname

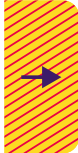


Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Ontwikkelingen internationale kapitaalmarkten	Toenemende spanningen tussen de VS, Europa en andere werelddelen kunnen de bestaande internationale economische en financiële orde ondermijnen. Het vergroot de kans op plotselinge en diepgaande veranderingen ('black swans') en daarmee op ernstige verstoringen en instabiliteit in de Europese en Nederlandse kapitaalmarkten. Denk hierbij aan veranderingen als een versnelde afname van de rol van de dollar als wereldreservemunt, of wijzigingen in de coördinatie tussen toezichthouders wereldwijd.	• Digitalisering • Internationalisering	↗
Digitale operationele weerbaarheid	Sterk toenemende dreiging van cyberaanvallen en fysieke sabotage op vitale infrastructuur door geopolitieke spanningen. Deze toename hangt samen met verslechterende geopolitieke verhoudingen en een groeiende assertiviteit van vijandige staten zoals Rusland en Noord-Korea.	• Digitalisering • Internationalisering	↗
Beheersing van algoritmes	Beleggers vertrouwen steeds meer op sociale media en online platforms voor financiële informatie. Tegelijkertijd maakt de snelle opkomst van generatieve AI het eenvoudiger om geloofwaardig ogende, maar misleidende content te produceren. Deze technologie wordt ook ingezet door statelijke actoren of georganiseerde netwerken met geopolitieke of strategische motieven. Deze dynamiek kan leiden tot verstoorde prijsvorming en toenemende mogelijkheden voor marktmanipulatie en -misbruik.	• Digitalisering • Geopolitieke ontwikkelingen	↗
Effectiviteit toezicht	Binnen de EU groeit de roep om burden reduction en vereenvoudiging van bestaande regels op het terrein van digitalisering en duurzaamheid. Dit is bijvoorbeeld zichtbaar in de aangekondigde Omnibus-wijziging van de CSRD. Dit wordt verder versterkt door de gewijzigde dereguleringskoers van de VS. Deze divergerende ontwikkelingen leiden mogelijk tot verminderde nalevingsbereidheid en toezichtarbitrage.	• Digitalisering • Geopolitieke ontwikkelingen	↗
Beheersing van algoritmes	De toepassing van AI in de financiële sector groeit snel. Handelsstrategieën en besluitvorming worden steeds vaker overgelaten aan zelflerende systemen, waarbij menselijke tussenkomst afneemt. De opkomst van generatieve AI maakt het mogelijk om volledig autonome processen en bedrijven te ontwikkelen die opereren buiten traditionele governance- en toezichtstructuren. Deze ontwikkeling vergroot de kans dat zich op kapitaalmarkten onvoorspelbaar en onbeheerst (handels)gedrag voordoet.	• Digitalisering • Internationalisering • Wet- en regelgeving	↗
Klimaatrisico en kapitaalmarkten	De klimaatverandering zet in hoog tempo door, terwijl de verduurzamingsdruk terugloopt. Het sterke anti-ESG-sentiment in de VS maakt bedrijven terughoudender in hun duurzaamheidsbeleid. Tegelijkertijd werkt de EU aan vereenvoudiging en modernisering van regelgeving, ook op het gebied van duurzaamheid. Intussen nemen fysieke klimaatrisico's, zoals overstromingen en droogte, aantoonbaar toe. Deze tegenstelling vergroot het risico dat klimaatimpact structureel wordt onderschat in het financieel systeem.	• Digitalisering • Internationalisering • Wet- en regelgeving	↗

Lees verder op volgende bladzijde

Risicokaart Kapitaalmarkten

Vervolg van vorige bladzijde

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Ketenafhankelijkheid	Kwetsbaarheid van de kapitaalmarkten door ketenafhankelijkheid van dominante partijen. In bepaalde delen van de kapitaalmarkt-keten heeft een beperkt aantal spelers relatief veel marktmacht. Deze concentratie van marktmacht vergroot de kwetsbaarheid van het systeem. De kans neemt toe dat marktpartijen in hoge mate afhankelijk zijn van een beperkt aantal dienstverleners, met weinig tot geen reële alternatieven bij verstoringen of uitval.	• Digitalisering • Internationalisering	
Robuustheid marktwerking	Versnippering van liquiditeit en verzwakking van gereguleerde markten leidt mogelijk tot verstoring prijsvormingsproces. De toenemende fragmentatie van de kapitaalmarkt zorgt ervoor dat orders op veel mogelijke manieren kunnen worden uitgevoerd. De kans is groot dat marktpartijen, gedreven door kostenvoordelen, orders gaan uitvoeren op minder gereguleerde of ondoorzichtige marktplaatsen. Dit kan prijsontdekking en de effectiviteit van toezicht en prijsontdekking onder druk zetten.	• Digitalisering • Verduurzaming	

3. Assetmanagement

DIT HOOFDSTUK IN 1 MINUUT

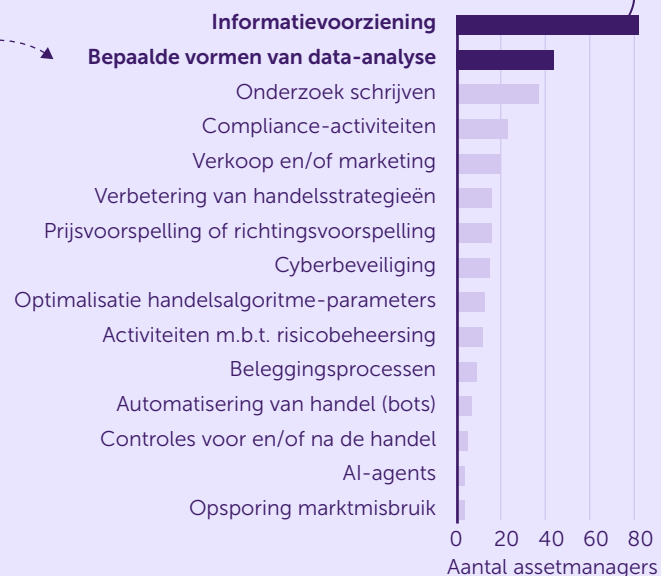


- **Uitbesteding en consolidatie** in de assetmanagement-sector zetten door. **Schaalvergroting** is voor kleine en middelgrote partijen van belang vanwege toenemende inspanningen op compliance- en risicobeheersingsgebied.
- **Cyberaanvallen nemen toe** in aantal en ernst; dat heeft niet alleen impact op de bedrijfsvoering van individuele assetmanagers maar kan ook een **marktverstoring** tot gevolg hebben.
- Het **gebruik van AI-toepassingen door assetmanagers stijgt**. AI wordt met name ingezet voor informatieverzameling en data-analyse. De toepassing van (generatieve) AI voor onder meer het verbeteren van handelsstrategieën zal in de toekomst waarschijnlijk toenemen. Hierbij blijft het beheersen van de inherente risico's onverminderd van belang.
- Het verschaffen van **juiste en duidelijke duurzaamheidsinformatie** vraagt blijvende aandacht, mede gezien de veranderende regelgeving en het politieke klimaat ten aanzien van duurzaamheid.
- De komende periode zal de implementatie van recente en nieuwe **Europese wet- en regelgeving** en de verdere totstandkoming van de **Europese Savings and Investments Union (SIU)** impact hebben op het speelveld en concurrentie(vermogen) van de Europese assetmanagementsector.

Bij welke dagelijkse activiteiten wordt AI gebruikt?

In totaal werden 323 assetmanagers ondervraagd. Op deze vraag konden meerdere antwoorden gegeven worden.

AI wordt door assetmanagers vooral gebruikt voor informatievoorziening en data-analyse.



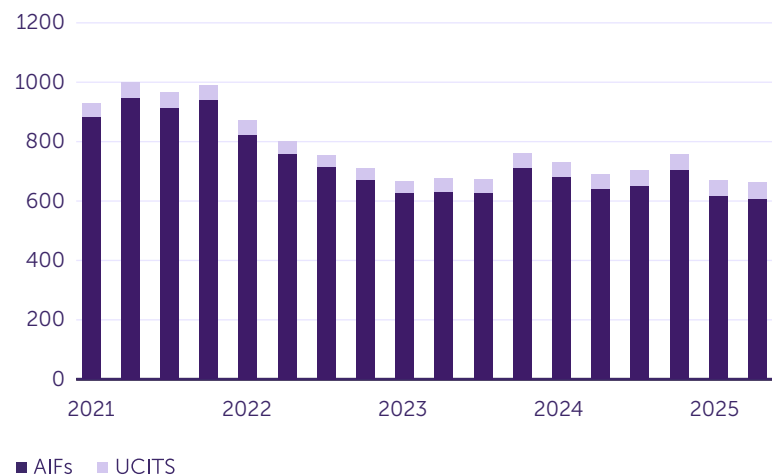
Bron: AFM-onderzoek, Q1/Q2 2025

Algemene ontwikkelingen

Het vermogen in Nederlandse beleggingsfondsen nam in de eerste helft van dit jaar licht af tot circa €670 miljard (Figuur 3.1). De daling in de totale waarde (zowel Alternatieve Beleggingsfondsen (AIFs) en Instellingen voor Collectieve Beleggingen in Effecten (UCITS)) heeft vooral te maken met een verhuizing van fondsen uit Nederland naar andere landen, en een verschuiving van vermogen van fondsen naar gesegregeerde mandaten – dat wil zeggen maatwerkportefeuilles voor individuele klanten met vaak specifieke beleggingsrichtlijnen.

Figuur 3.1 Het vermogen in Nederlandse beleggingsfondsen is in 2025 licht gedaald.

Belegd vermogen (EUR miljarden)



■ AIFs ■ UCITS

Bron: Morningstar en AIFMD-data, tot en met 30-06-2025.

In april 2025 hadden beleggingsfondsen te maken met forse koersdalingen en zeer hoge volatiliteit als gevolg van de door de VS aangekondigde handelstarieven. De uitstroom uit Nederlandse fondsen is echter relatief beperkt gebleven en er was voor zover bekend geen sprake van liquiditeitsproblemen bij fondsen. Hoewel de rust op de kapitaalmarkten lijkt teruggekeerd, blijven beleidsonzekerheid en geopolitieke spanningen het risico vergroten van plotselinge en gelijktijdige waardecorrecties in financiële en vastgoedactiva. Dit kan leiden tot uitstroom uit fondsen die de bestaande marktdynamiek versterkt. De huidige hoge mate van onzekerheid op de financiële markten kan beleggers ertoe aanzetten hun vooruitzichten te herzien. In combinatie met een mogelijk toenemende behoefte aan liquiditeit, bijvoorbeeld door margeverplichtingen, bestaat het risico op kapitaalbewegingen die de volatiliteit verder aanwakkeren. Grote, wereldwijd opererende institutionele beleggers hebben aangegeven vermogen te zullen verschuiven van de VS naar de EU; dit vanwege zorgen over hun blootstelling aan Amerikaanse activa.⁴¹ Een dergelijke kapitaalverschuiving vereist een robuuste infrastructuur om het vermogen effectief in Europa te kunnen beleggen. Dit vereist betere Europese samenwerking en verdere verdieping van de Europese kapitaalmarkt, bijvoorbeeld door het bevorderen van de Savings and Investments Union (SIU).⁴²

Hoewel het aantal vergunninghouders, en dan met name de beheerders met een registratie onder de AIFMD, verder stijgt (Figuur 3.2), gaat de consolidatieslag in de Nederlandse asset-management-markt onverminderd door.⁴³ In vrijwel alle segmenten neemt het aantal fusies toe, zowel in aantal als in volume. Voor kleine en middelgrote beheerders is schaalvergroting cruciaal. De inspanningen van het compliant zijn aan wet- en regelgeving en het efficiënt en beheersbaar inregelen van processen nemen immers toe, terwijl tegelijkertijd de ruimte om beheertarieven te verhogen minimaal is. Bij overnames is voor het eerst de opkomst van private-equity-partijen als kopende partij zichtbaar, wat – gegeven de rendementsdoelstellingen van private-equity-partijen – de consolidatietendens versterkt. De assetmanagementsector is voor private equity om

41 Zie bijvoorbeeld: <https://www.ft.com/content/4d7892b3-ec07-4ae9-ae93-dcd34ad42c5b>, FT, mei 2025.

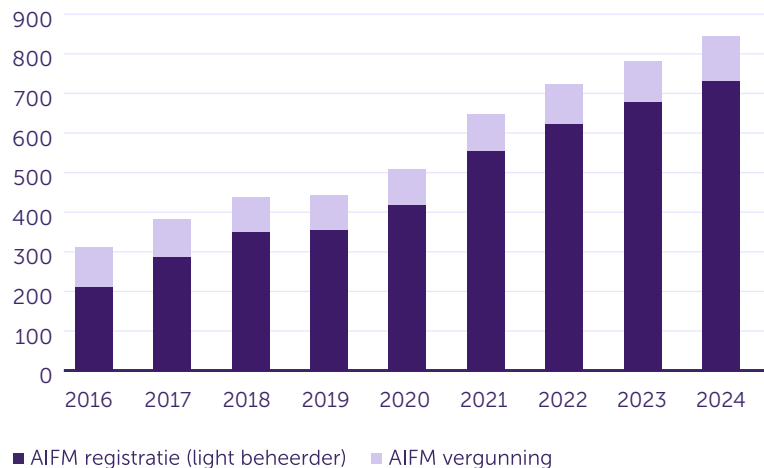
42 <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/mei/pb-rapport-financiele-stabiliteit>, AFM, mei 2025.

43 Een AIFM-registratie is in Nederland een vereiste voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFs) die niet volledig aan de AIFM-richtlijn hoeven te voldoen.

meerdere redenen aantrekkelijk, onder meer vanwege de mogelijkheid om een financierings- en/of distributiekanaal voor hun beleggingsproducten te creëren.

Figuur 3.2 Het totaal aantal Nederlandse beheerders (vergunning en light) neemt verder toe.

Aantal beheerders



Bron: AIFMD-data

Vooraf beleggingsfondsen die in illiquide activa investeren worden blootgesteld aan verhoogde liquiditeits- en waarderingsrisico's.

In illiquide en private markten (zoals bij vastgoed en private equity/credit) vinden relatief weinig transacties plaats en komt niet dagelijks een prijs tot stand. Beprijzing van activa is dus lastig. Hierdoor ontstaat het risico dat activa wordt overgewaardeerd. Daarnaast zijn er steeds meer alternatieve beleggingsfondsen (AIFs) met illiquide beleggingen (waaronder private equity) die als open-end-fonds worden aangeboden. De liquiditeit is bij dit type fondsen heel beperkt en kan, als de uitstapvoorwaarden niet goed zijn afgestemd op de liquiditeit van de onderliggende activa, uitmonden in een liquiditeitsmismatch. Het risico hiervan is dat men niet kan voldoen aan de uitstroomverzoeken van

beleggers en fondsen sneller instrumenten voor liquiditeitsmanagement moeten inzetten. Figuur 3.3 laat de toename zien in fondsen met een private-equity-strategie.

Figuur 3.3 Het totale belegd vermogen van vastgoed- en private-equity-fondsen stijgt.

Belegd vermogen (EUR miljarden)



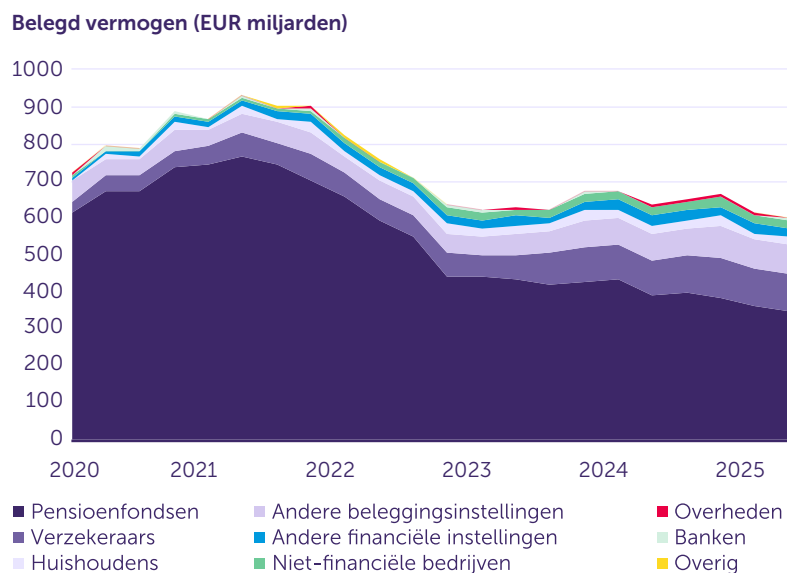
Bron: AIFMD-data

Nederlandse banken en (middel)grote vermogensbeheerders breiden hun aanbod in private-marktenfondsen voor vermogende individuen en private-banking-klanten uit.

Daarbij worden instapdrempels en allocatiegrenzen gehanteerd om markt- en liquiditeitsrisico's te beperken. Hoewel deze fondsen in Nederland nog vooral gericht zijn op vermogende beleggers, groeit het aanbod steeds meer richting retailbeleggers, een ontwikkeling die internationaal al verder gevorderd is. Deze verbreding brengt extra risico's met zich mee, zoals waarderingsonzekerheid en mis-selling. Denk hierbij bijvoorbeeld aan onduidelijke voorwaarden of belangenconflicten rond in- en uitstapmomenten, zoals het aanpassen van waarderingsvlak voor uitstap om verliezen te beperken of aan het toepassen van beperkingen of hoge (onredelijke) kosten bij het uitstappen.

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) en de strategische heroriëntatie van de institutionele markt gaan hand in hand. De introductie van het nieuwe pensioenstelsel brengt voor een aantal institutionele vermogensbeheerders strategische vraagstukken met zich mee op het gebied van hun vermogensbeheer-propositie voor pensioenfondsen. Daarnaast brengt de implementatie van de Wtp aanzienlijke aanpassingen met zich mee in operationele (keten)processen nu de data- en informatie-uitwisseling tussen pensioenfondsen, -uitvoerders en vermogensbeheerder intensiever wordt. Verwacht wordt dat dit per saldo een positieve invloed heeft op de beheerste bedrijfsvoering van deze institutionele vermogensbeheerders. Nederlandse pensioenfondsen zoeken meer flexibiliteit om hun specifieke beleggingsrichtlijnen, waaronder hun duurzaamheidsdoelstellingen, beter te kunnen nastreven. Dit vraagt om maatwerkoplossingen die zich vertalen in een beweging waarbij pensioenfondsen middelen uit beleggingsfondsen onttrekken en vervolgens alloceren naar vermogensbeheermandaten die naadloos aansluiten op de eisen en wensen van het betreffende pensioenfonds. Figuur 3.4 laat de daling zien in het belegd vermogen van Nederlandse pensioenfondsen in AIFs.

Figuur 3.4 Het aandeel van pensioenfondsen in het belegd vermogen in AIFs daalt.



Bron: AIFMD-data

Daarnaast kan de Wtp voor pensioenfondsen aanleiding zijn om de relatie met hun bestaande fiduciaire beheerder te heroverwegen.

Deze combinatie van factoren kan leiden tot aanzienlijke mutaties in de klantenportefeuilles en het beheerd vermogen, en daarmee het verdienvermogen van institutionele vermogensbeheerders in aanloop naar of direct na de implementatie van de Wtp.

Digitalisering

Het toenemende gebruik en de groeiende afhankelijkheid van IT-systemen maakt assetmanagers steeds kwetsbaarder voor IT-gerelateerde incidenten, zoals corporate-identity-fraude.

Een vorm van corporate-identity-fraude bestaat uit het opzetten van nepwebsites en sociale-mediakanalen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van logo's, publicaties en documentatie van bestaande aanbieders, om langs deze weg illegaal middelen aan te trekken en/of klanten te misleiden door middel van pump-en-dump-transacties.

Assetmanagementpartijen zijn steeds vaker doelwit van cyber-aanvallen; bij het vergroten van de weerbaarheid is bijzondere aandacht nodig voor uitbestede processen.

De huidige geopolitieke spanningen verhogen het risico op cyberaanvallen. Maatregelen zijn nodig om de weerbaarheid te vergroten (juist ook in geval van legacy IT-systemen) en schade zoveel mogelijk te voorkomen. Hierbij hoort ook dat assetmanagers tijdig en juist reageren op cyberaanvallen en de IT-infrastructuur met zo kort mogelijke onderbreking weer in bedrijf hebben. Ook wanneer assetmanagers IT-taken uitbesteden aan service providers zoals cloudplatforms, moeten zij robuuste maatregelen treffen. Dit omvat onder andere het implementeren van geavanceerde beveiligingsprotocollen, het regelmatig uitvoeren van risicoanalyses en het waarborgen van strenge naleving van beveiligingsnormen door hun serviceproviders.

Digitale weerbaarheid blijft dan ook essentieel voor een robuuste bedrijfsvoering van assetmanagers. De Europese Unie legt steeds meer nadruk op het versterken van de digitale weerbaarheid van organisaties, sectoren en lidstaten. Voor de financiële sector, inclusief de vermogensbeheersector, is sinds begin 2025 de Digital Operational Resilience Act (DORA) van kracht, die gedetailleerde eisen bevat voor digitale weerbaarheid. Digitale processen vormen het moderne fundament van de bedrijfsvoering van financiële instellingen, hierdoor is de afhankelijkheid van IT-systemen zeer groot.

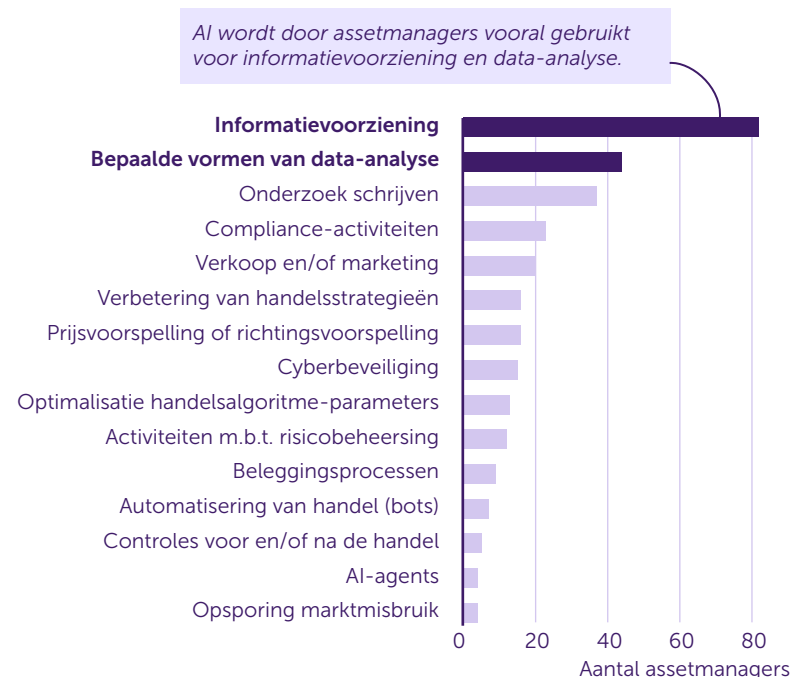
Niettemin kan een No-IT-scenario ernstige en marktverstoringen effecten hebben. Een No-IT-situatie is een situatie waarin IT-systemen geheel of grotendeels zodanig uitvallen dat de bedrijfsvoering niet gecontinueerd kan worden. Deze situatie kan ontstaan door verschillende scenario's, zoals cyberaanvallen, technische storingen, interne sabotage of geopolitieke spanningen die toegang tot IT-systemen beperken. Door dergelijke scenario's kunnen niet alleen het vermogensbeheer, maar ook andere belangrijke en kritieke functies zoals betalingsverkeer en risicomanagement, stil komen te liggen. De gevolgen van een (langdurige) No-IT-situatie kunnen impactvol zijn. Langdurige operationele verstoringen bij individuele instellingen beïnvloeden de continuïteit van de dienstverlening voor klanten. Bovendien kunnen deze leiden tot reputatieschade en zelfs marktinstabiliteit en systeemfalen: wanneer meerdere marktpartijen uitvallen, kan dit financiële markten ontregelen en een kettingreactie veroorzaken met aanzienlijke gevolgen voor de vermogensbeheersector en de bredere economie.

De inzet van algoritmes en andere AI-toepassingen door assetmanagers neemt verder toe. Uit onderzoek van de AFM blijkt dat assetmanagers AI op dit moment met name gebruiken om informatie en data te verzamelen en te analyseren (Figuur 3.5).⁴⁴ Handelaren voor eigen rekening zetten AI-toepassingen ook in voor het doen van prijsvoorspellingen en het verbeteren van handelsstrategieën.

Figuur 3.5 Assetmanagers zetten AI-toepassingen met name in op het terrein van informatievoorziening.

Bij welke dagelijkse activiteiten wordt AI gebruikt?

In totaal werden 323 assetmanagers ondervraagd. Op deze vraag konden meerdere antwoorden gegeven worden.



Bron: AFM-onderzoek Q1/Q2 2025

Assetmanagers verwachten verschillende voordelen te behalen door het inzetten van AI-toepassingen. Zo kan het gebruik van AI leiden tot efficiëntere processen, wat de kosten voor instellingen kan verlagen. Daarnaast kan AI de assetmanagers helpen om risico's beter en consistent in te schatten, mits zij beschikken over kwalitatief goede en complete data en modellen die uitlegbaar en controleerbaar zijn. Uit het onderzoek van de AFM komt naar voren dat AI met name

⁴⁴ AFM-onderzoek Q1/Q2 2025 naar inzet van AI-toepassingen in de Nederlandse assetmanagementsector.

efficiency-voordelen kan opleveren en kan helpen bij het analyseren van data en verbeteren van processen (Figuur 3.6). In de toekomst zal het gebruik van (generatieve) AI-toepassingen door assetmanagers waarschijnlijk verder toenemen. Met behulp van AI kunnen dan portfolio-allocaties en marktanalyses worden verbeterd. Of deze AI-tools dan ook definitieve investeringsbeslissingen gaan maken, is nog maar de vraag. Hoe dan ook is het hierbij van belang dat assetmanagers transparant zijn naar hun klanten over hoe groot de rol is van AI in hun beleggingsbeleid of portefeuille-samenstelling.

Hoewel het gebruik van AI de beleggingsstrategieën en klanten-diensten kan verbeteren, brengt het ook inherente risico's met zich mee. Deze risico's omvatten onder meer algoritmische vooroordelen, gebrekkige datakwaliteit en een potentieel gebrek aan transparantie. Geavanceerde AI-modellen kunnen immers complexe beslissingen nemen die niet duidelijk te verklaren zijn, waardoor de uitlegbaarheid van financiële uitkomsten kan worden ondermijnd. Verder kan het gebruik van AI door assetmanagers leiden tot afhankelijkheidsrisico's,

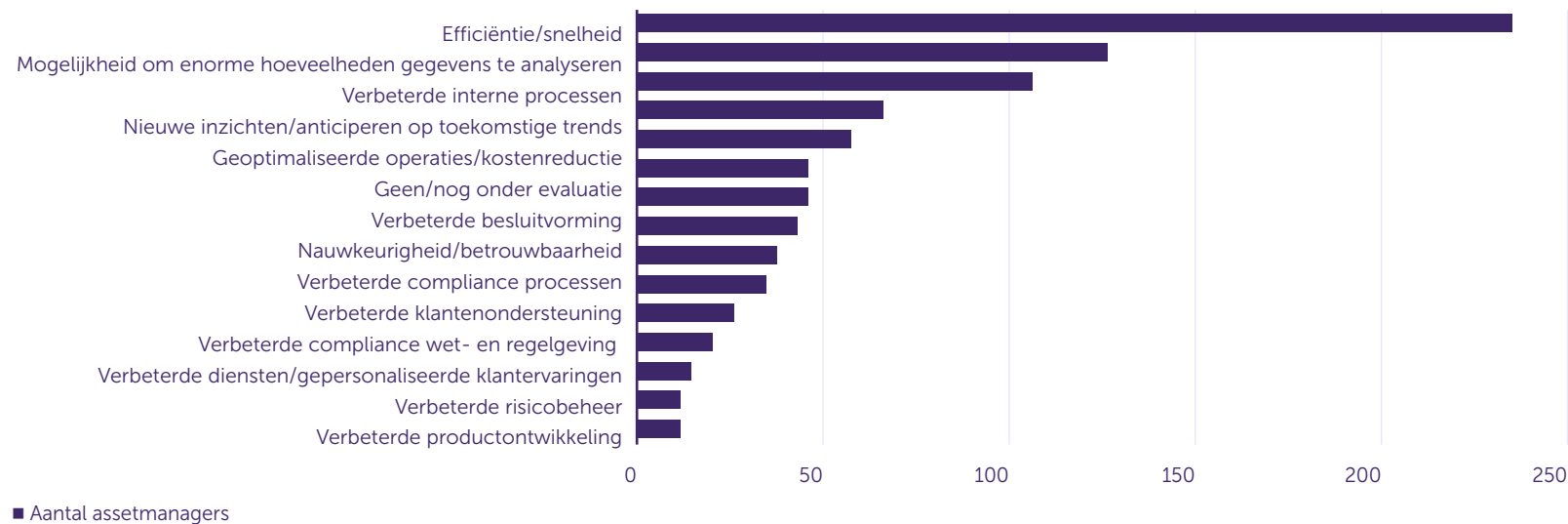
mede omdat er vooralsnog slechts een beperkte groep (vooral niet-Europese) technologiepartijen is die AI-technologie kan leveren. Daarnaast spelen waarderingsproblematiek – met name bij kleinere AI-gerelateerde bedrijven en startups – en mogelijke geconcentreerde blootstelling aan marktbewegingen een rol.

Verduurzaming

De assetmanagementsector speelt een belangrijke rol in het vervullen van de vraag naar duurzame investeringen van klanten.

Het verschaffen van juiste en duidelijke duurzaamheidsinformatie is hierbij van belang. Hoewel bij de meeste fondsen de onder de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) verplichte duurzaamheidsinformatie aanwezig is, blijft doorlopend aandacht nodig voor de kwaliteit van deze informatie. Wanneer duurzaamheidsinformatie van fondsen onvoldoende betrouwbaar blijkt, kan dit het vertrouwen in duurzame producten schaden.

Figuur 3.6 Assetmanagers verwachten deze voordelen van het gebruik van AI-toepassingen.



Bron: AFM-onderzoek Q1/Q2 2025

Op het gebied van duurzaamheidsinformatie en -regelgeving is nog veel in beweging. In het oog springen met name de ESMA-richtsnoeren voor fondsnamen die sinds dit jaar volledig van toepassing zijn, en de herziening van de SFDR. Uiterlijk eind 2025 wordt een voorstel van de Europese Commissie verwacht voor de herziening van de SFDR. Het is nog onduidelijk hoe deze gaat uitpakken, zeker nu het politieke klimaat ten aanzien van duurzaamheids(wetgeving) aan het veranderen is. Een consultatie vanuit de Europese Commissie heeft al wel een voorproef gegeven van mogelijke aanpassingen, zoals de introductie van duurzame productcategorieën en minder omvattende verplichtingen met betrekking tot rapportages voor ondernemingen. Deze mogelijke aanpassingen kunnen grote gevolgen hebben voor partijen die moeten voldoen aan de SFDR. De inwerkingtreding van de aangepaste vereisten wordt op zijn vroegst verwacht in 2028.

In aanloop naar de inwerkingtreding van de ESMA-richtsnoeren voor fondsnamen hebben een aantal assetmanagers ervoor gekozen om duurzaamheidsgerelateerde termen uit fondsnamen te verwijderen of aan te passen. In de markt is te zien dat sommige fondsbeheerders ervoor hebben gekozen om de namen van hun fondsen aan te passen. Andere fondsbeheerders hebben de namen van fondsen ongewijzigd gelaten, maar hebben in de afgelopen periode hun fondsdocumentatie en eventueel hun beleggingsbeleid aangepast om te voldoen aan de criteria die voortvloeien uit de ESMA-richtsnoeren; bijvoorbeeld voor het aantal verplichte uitsluitingen.

Internationalisering

Consolidatie en geopolitieke ontwikkelingen vergen dat assetmanagers zich in toenemende mate moeten richten op hun tegenpartijrisico. Door schaalvergroting in de vorm van consolidatie (overnames) en uitbesteding naar derde partijen, neemt het concentratierisico en daarmee het tegenpartij risico toe en wordt het beheersen hiervan steeds belangrijker. Dit tegenpartijrisico kan meerdere vormen aannemen. Assetmanagers besteden niet alleen (beleggings) administratie en IT uit, maar ook vergunningplichtige activiteiten, zoals portefeuille- en vermogensbeheer. Assetmanagers zijn afhankelijk van een beperkt aantal (met name VS-gebaseerde) aanbieders van cloud-

en asset servicing. Het is onder deze omstandigheden van belang dat assetmanagers een bepaalde autonomie borgen, hun weerbaarheid op orde hebben en extra aandacht besteden aan de due diligence bij het aangaan en herzien van overeenkomsten met third party providers en het uitbesteden van diensten. Het inrichten van een oversight-functie en het periodiek reviewen van de bestaande dienstverlening, zijn onderdelen van een volwassen uitbestedingsbeleid. Deze tendens van uitbesteding en consolidatie kan leiden tot concentratierisico's wanneer veel assetmanagers afhankelijk worden van een beperkt aantal derde partijen, of wanneer er slechts enkele grote assetmanagers met dominante marktposities overblijven. Consolidatie en (groeps) uitbesteding ontslaan assetmanagers niet van de verplichting om zorg te dragen voor een robuuste lokale en onafhankelijke borging van compliance- en risicofuncties.

De komende periode zal nieuwe Europese wet- en regelgeving en de verdere totstandkoming van de Europese Savings and Investments Union (SIU) impact hebben op het speelveld en de concurrentiepositie van de Europese assetmanagementsector. Het doel van de SIU is om EU-burgers meer beleggingsmogelijkheden te bieden en de financieringsmogelijkheden voor bedrijven in de EU te verbeteren. Een belangrijk onderdeel van de plannen is het integreren van de Europese kapitaalmarkten. Hierbij hoort ook efficiënt toezicht. De AFM ondersteunt verdere stappen richting versterking en, waar nodig, centralisatie van toezicht op Europees niveau. Daarbij is van belang dat dit leidt tot een meer consistente toepassing van EU-wetgeving, effectiever toezicht en verdere integratie van de kapitaalmarkten. Voor de assetmanagementsector zou dit moeten resulteren in lagere compliancekosten en een gelijk speelveld binnen de EU; dat bevordert eerlijkere concurrentie en maakt het makkelijker om grensoverschrijdend te opereren.

Integriteit en crimineel gedrag

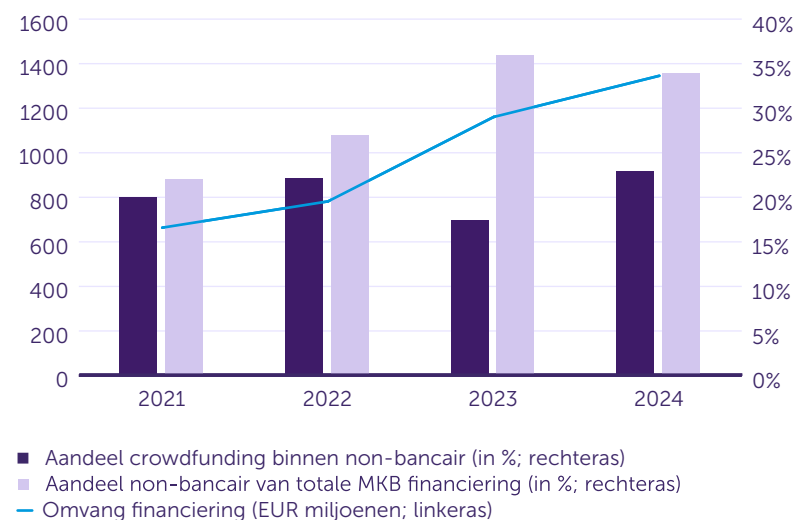
De aanwezigheid van illegale crowdfunding service providers (CSP's) ondermijnt het vertrouwen in de sector en verstoort de eerlijke concurrentie. Illegale CSP's opereren buiten het vergunningsstelsel van de European Crowdfunding Service Providers Regulation (ECSPR),

waardoor beleggers onvoldoende beschermd zijn tegen misleiding, onvolledige informatie of zelfs frauduleus handelen. Het risico bestaat daarnaast dat CSP's die niet over een vergunning beschikken ook ernstige gebreken in hun bedrijfsvoering vertonen, die faillissementen of onvoldoende weerbaarheid tegen cyberaanvallen tot gevolg kunnen hebben. Het resultaat hiervan kan zijn dat beleggers financiële schade leiden en het vertrouwen in de crowdfundingmarkt wordt ondermijnd.

Hoewel de crowdfundingmarkt momenteel een relatief beperkte omvang heeft, groeit crowdfunding zowel in absolute als relatieve zin als financieringsvorm voor het mkb (Figuur 3.7). Binnen de EU heeft Nederland het grootste aantal CSP's na Frankrijk, waarbij Nederland afgemeten aan geïnvesteerd vermogen op gelijke voet staat met Frankrijk.⁴⁵ Deze cijfers reflecteren het geregistreerde gedeelte van de markt. Cijfers over de omvang van het illegale gedeelte van de markt ontbreken nog, maar de AFM ontvangt regelmatig signalen van consumenten en uit de sector over mogelijk illegale CSP's.

Het gebrek aan bescherming voor beleggers in combinatie met een groeiende markt vergroot het risico op financiële schade en reputatieverlies voor de sector als geheel. Daarbij speelt ook het risico van negatieve mediaberichtgeving, wat het vertrouwen van consumenten in de markt verder kan ondermijnen. Een goed functionerende CSP-markt is essentieel voor het behoud van dat vertrouwen.

Figuur 3.7 Crowdfunding groeit als financieringsbron voor het mkb.



Bron: Stichting MKB Financiering

⁴⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-2085271018-4039_ESMA_Market_Report_-_Crowdfunding_in_the_EU_2024.pdf, ESMA, januari 2025.

Risicokaart Asset-management

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

Inschatting risico's Omvang risico

- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar

- ↗ Toename
- Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Consolidatie	De voortgaande consolidatietrend vergt aandacht voor de operationele risico's door overnemende partijen. Daarnaast nemen concentratierisico's toe en staat de heterogeniteit in de Nederlandse assetmanagement markt onder druk. Dit gaat gepaard met risico's van een minder specialistisch aanbod en afname van de keuzevrijheid voor beleggers.	• Magedruk / schaal • Wet- en regelgeving • Complexiteit bedrijfsvoering	
Waardering en illiquide markten	Vooraf open-end-fondsen die in illiquide activa (zoals private markten) beleggen of fondsen die veel gebruik maken van derivaten, lopen liquiditeitsrisico's bij marktstress. Onvoldoende markttransacties bij illiquide activa vergroten daarbij het risico op misprijzing en het ontstaan van belangenconflicten. De verwachte groei van deze categorie beleggingen, verhoogt de kans op materialisatie van deze risico's.	• Macro-economische ontwikkelingen • Geopolitieke ontwikkelingen	
Ketenafhankelijkheid	Uitbesteding van werkzaamheden, zoals portefeuillebeheer, (beleggings)administratie en IT aan derde partijen leidt tot ketenafhankelijkheid. Wanneer veel assetmanagementpartijen afhankelijk worden van een beperkt aantal derde partijen, leidt dit tot concentratie- en/of systeemrisico's (domino-effect).	• Digitalisering • Internationalisering	
Digitale operationele weerbaarheid	Toenemend gebruik en afhankelijkheid van IT-systemen maakt assetmanagers kwetsbaar voor cyberaanvallen en andere IT-incidenten. De toenemende uitbesteding van bedrijfsprocessen naar grote serviceproviders (zoals cloudplatforms) maakt de gehele assetmanagement sector bovendien kwetsbaar voor cyberincidenten bij dergelijke 'knooppunten'. Een No-IT-scenario kan ernstige en marktversturende effecten hebben.	• Digitalisering	
AI in beleggingsbeleid en bedrijfsvoering	Onbeheerst gebruik van AI in zowel portefeuillebeheer als interne operationele processen brengt risico's met zich mee, zoals mogelijke vooroordelen en verminderde transparantie en uitlegbaarheid en blootstelling van assetmanagers aan modelrisico's. In extreme gevallen kunnen fouten in algoritmes of gebrekkige beheersing van deze risico's leiden tot financiële instabiliteit.	• Digitalisering	
Duurzaamheids-wetgeving en communicatie	Tegen de achtergrond van veranderende regelgeving is het van belang dat assetmanagers richting beleggers op een duidelijke en juiste manier communiceren over de duurzame kenmerken van een product. Wanneer duurzaamheidsinformatie onvoldoende betrouwbaar blijkt, kan dit het vertrouwen in duurzame producten schaden.	• Verduurzaming • Wet- en regelgeving	
Integriteit en crimineel gedrag	De aanwezigheid van illegale crowdfunding service providers (CSP's) ondermijnt het vertrouwen in de sector en brengt beleggers in gevaar, doordat zij zonder vergunning opereren. Dit vergroot de kans op misleiding, fraude, faillissementen of cyberaanvallen.	• Wet- en regelgeving • Digitalisering	

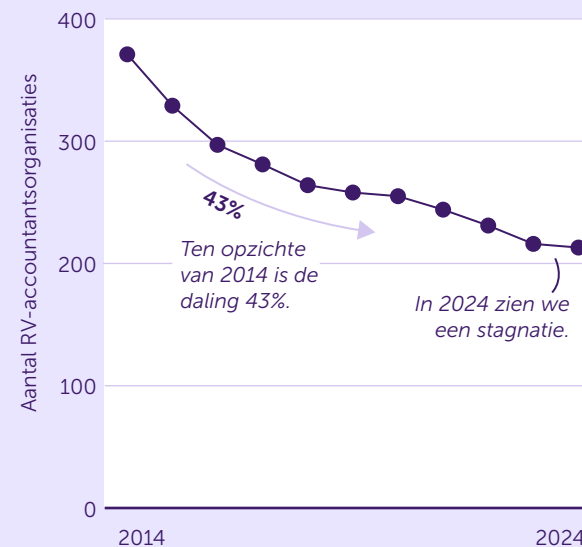
4. Accountancy en verslaggeving

DIT HOOFDSTUK IN 1 MINUUT



- De **consolidatie van RV-accountantsorganisaties zet door** en kan een kwaliteitsimpuls geven. Er zijn echter ook ontwikkelingen die de kwaliteit van controles onder druk zetten, zoals een achterblijvende leercultuur qua oorzakenanalyses en een toenemend aandeel van private-equity-partijen.
- Accountantsorganisaties geven aan steeds vaker geavanceerde en **innovatieve tooling** te gebruiken, wat kansen biedt, maar ook risico's met zich meebrengt voor de uitvoering van wettelijke controles.
- De vertraagde implementatie van de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) in Nederlandse wetgeving en de voorstellen tot lastenverlichting in het Omnibus-pakket zorgen voor onduidelijkheid in de markt en een **afnemende beschikbaarheid van betrouwbare duurzaamheidsinformatie** voor stakeholders.
- Door geopolitieke onrust kan de onzekerheid over de toekomstige financiële situatie van ondernemingen toenemen. Dit vraagt **extra alertheid** van externe accountants ten aanzien van het **toetsen van de continuïteitsveronderstelling**.
- Als externe accountants onvoldoende opvolging geven aan geïdentificeerde frauderisico's, komt de **poortwachtersrol** van accountantsorganisaties onder druk te staan. Betrokkenheid van externe accountants bij examenfraude kan negatieve gevolgen hebben voor de **geloofwaardigheid van en het vertrouwen in de sector**.

Aantal RV-accountantsorganisaties daalt door overnames en fusies (consolidatie), maar daling lijkt te stagneren.



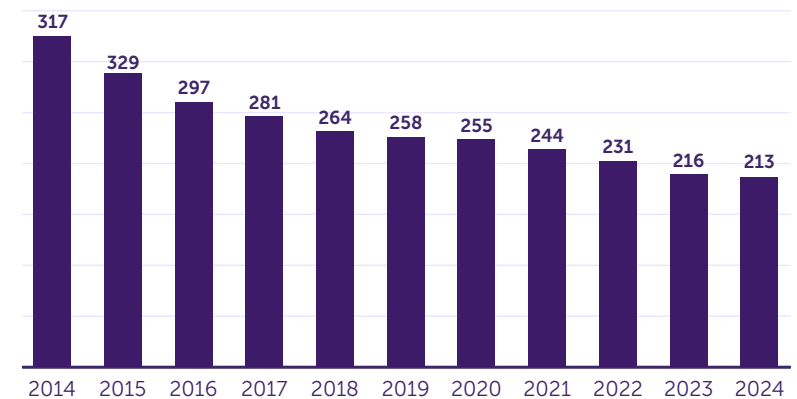
Bron: AFM Marktmonitor 2014-2021;
data RV-accountantsorganisaties 2022-2024

Algemene ontwikkelingen

Verschillende algemene ontwikkelingen in de accountancysector kunnen de kwaliteit van wettelijke controles verbeteren, maar brengen ook nieuwe risico's met zich mee. Hieronder worden de belangrijkste uitkomsten gedeeld van de AFM-analyse van ontwikkelingen die de kwaliteit van wettelijke controles kunnen beïnvloeden. Basis zijn door accountantsorganisaties aan de AFM gerapporteerde data, zowel van accountantsorganisaties met een reguliere vergunning voor het verrichten van wettelijke controles (hierna: RV-accountantsorganisaties), als van accountantsorganisaties met een vergunning die mede strekt tot het mogen verrichten van wettelijke controles bij organisaties van openbaar belang (hierna: OOB-accountantsorganisaties).⁴⁶ Ingegaan wordt op de consolidatie van RV-accountantsorganisaties, het leren van oorzakenanalyses, het inzetten van kwaliteitswaarborgen bij wettelijke controles, het marktaandeel van private-equity-partijen en het instellen van een intern toezichthoudend orgaan. Meer verdieping en andere ontwikkelingen staan in de publicatie Sector in Beeld 2025.

Het aantal RV-accountantsorganisaties daalt nog steeds (Figuur 4.1), maar sinds kort neemt het aantal vergunningaanvragen toe. Het aantal RV-accountantsorganisaties is het afgelopen boekjaar met ongeveer 1% gedaald. Ten opzichte van het boekjaar 2014 is de daling ongeveer 43%. Deze ontwikkeling is het resultaat van fusies en overnames, waarbij ook private equity een steeds grotere rol speelt. Doordat er minder RV-accountantsorganisaties zijn, voeren de overgebleven organisaties meer wettelijke controles uit. Deze schaalvergroting kan bijdragen aan een hogere kwaliteit van de wettelijke controles. Sinds vorig jaar neemt het aantal aanvragen voor nieuwe reguliere vergunningen toe, met als resultaat 10 verleende vergunningen in 2024. Hiermee lijkt de daling in het aantal RV-accountantsorganisaties te stagneren.

Figuur 4.1 Het aantal RV-accountantsorganisaties daalt nog steeds, maar daling lijkt te stagneren.

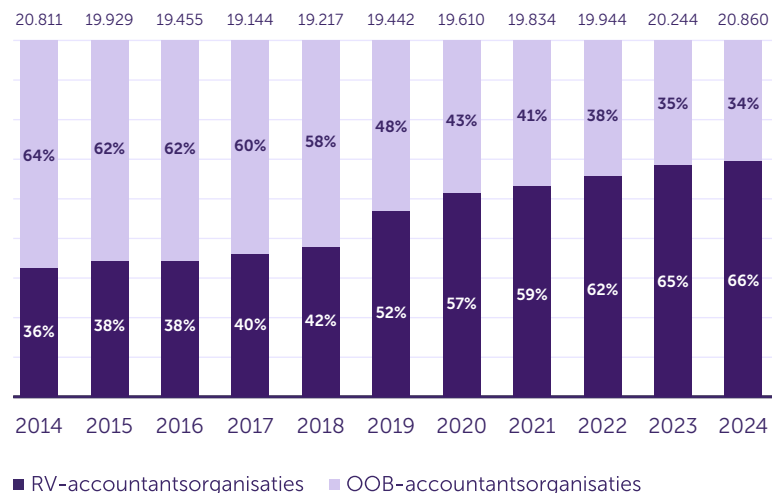


Bronnen: AFM Marktmonitor 2014-2021; Data RV-accountantsorganisaties 2022-2024.
Noot: Vanwege correcties in de datakwaliteit zijn er kleine afwijkingen ten opzichte van eerdere publicaties, maar dit heeft geen invloed op de conclusie.

Het marktaandeel van RV-accountantsorganisaties ten opzichte van OOB-accountantsorganisaties neemt nog steeds toe (Figuur 4.2). Het aantal uitgevoerde wettelijke controles schommelt al jaren rond de 20.000. OOB-accountantsorganisaties voerden in boekjaar 2024 ongeveer 7.051 wettelijke controles uit (34%), terwijl dit er in 2023 nog 7.104 waren (35%). RV-accountantsorganisaties voerden in 2024 13.809 wettelijke controles uit (66%), terwijl dit er in 2023 nog 13.140 waren (65%). Dit kan worden verklaard doordat OOB-accountantsorganisaties – onder meer door capaciteitsdruk en kwaliteitseisen – selectiever zijn geworden in hun cliëntacceptatiebeleid, waardoor cliënten overstappen naar RV-accountantsorganisaties. Hierdoor kan de kwaliteit van wettelijke controles onder druk komen te staan.

⁴⁶ De gebruikte data in deze publicatie is bijgewerkt tot half september 2025.

Figuur 4.2 Het marktaandeel van RV-accountantsorganisaties op basis van het aantal wettelijke controles stijgt nog steeds.



Bronnen: AFM Marktmonitor 2014-2021; Data RV- en OOB-accountantsorganisaties 2022-2024. Toelichting: De jaartallen refereren naar boekjaren en de getallen boven de staven geven het totaal aantal wettelijke controles weer.

Accountantsorganisaties laten kansen liggen om te leren van oorzakenanalyses. Het analyseren van afgeronde wettelijke controles of specifieke thema's geeft inzicht in factoren die de kwaliteit van wettelijke controles beïnvloeden. Dit inzicht helpt om gerichte kwaliteitsmaatregelen te nemen en biedt aanknopingspunten om te leren wat goed gaat en wat beter kan bij wettelijke controles. Hoewel er goede voorbeelden van dergelijke oorzakenanalyses bestaan (met aandacht voor vaktechnische, procesmatige en gedragsmatige aspecten), zijn er ook accountantsorganisaties die dit instrument nog niet of nauwelijks toepassen. Uit een analyse van de data over 2024 blijkt dat OOB-accountantsorganisaties gemiddeld 13 oorzakenanalyses uit-

voeren. RV-accountantsorganisaties voeren gemiddeld 1,7 oorzakenanalyses uit. Een voldoende aantal oorzakenanalyses is nodig om patronen te herkennen en te leren van wettelijke controles. Hoewel er geen vaste norm is en gemiddelde cijfers lastig te vergelijken zijn, helpt dit om structurele verbeteringen te realiseren.

Accountantsorganisaties zetten iets vaker kwaliteitswaarborgen in bij wettelijke controles. Deze kwaliteitswaarborgen bestaan uit opdracht-gerichte kwaliteitsbeoordeling (OKB), dossiercoaching, tussentijdse review van het controledossier, inzet van een tweede accountant in het controleteam en/of andere maatregelen. Accountantsorganisaties die hun kwaliteitswaarborgen structureel inzetten en monitoren, kunnen de kwaliteit van hun wettelijke controles beter beheersen.⁴⁷ Bij RV-accountantsorganisaties stijgt het percentage wettelijke controles met één of meer gerapporteerde kwaliteitswaarborgen van 61,5% in 2023 naar 62,0% in 2024. Bij OOB-accountantsorganisaties lijkt er ook sprake te zijn van een stijging van de inzet van kwaliteitswaarborgen.⁴⁸

Private-equity-partijen krijgen een steeds groter marktaandeel in RV-accountantsorganisaties, wat risico's met zich meebrengt. De inschatting is dat in 2025 36% van het totaal aantal wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties wordt uitgevoerd door een organisatie die (gedeeltelijk) in handen is van private equity, ten opzichte van 11% in 2023 en 21% in 2024. De AFM weegt de risico's van private equity nog steeds zwaarder dan de kansen. Een belangrijk risico is dat de commerciële druk die private equity met zich meebrengt, de kwaliteit van wettelijke controles onder druk kan zetten. Daarom houdt de AFM de invloed van private equity nauwlettend in de gaten. Ze monitort indicatoren op het gebied van kwaliteitswaarborgen, significante risico's, betrokkenheid van de externe accountant en onafhankelijkheidsbedreigingen – zowel vóór als na samenwerking met private equity.⁴⁹ In het toezicht heeft de AFM daarnaast aandacht voor het naleven van het stemrechtvereiste en het vereiste voor het dagelijks beleid van accountantsorganisaties met private equity.⁵⁰

47 <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2019/jun/gebruik-kwaliteitswaarborgen-accountants>, AFM, juni 2019.

48 Het beeld kan nog veranderen omdat niet alle OOB-accountantsorganisaties alle data over 2024 hebben aangeleverd.

49 <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/apr/sb-private-equity>, AFM, april 2025.

50 Volgens art. 16 en 16b van de Wet toezicht accountantsorganisaties.

Het aantal grote RV-accountantsorganisaties met een intern toezichthoudend orgaan neemt toe. De Wijzigingswet accountancysector verplicht de grootste RV-accountantsorganisaties om een intern toezichthoudend orgaan in te stellen. Dit orgaan moet bestaan uit ten minste drie onafhankelijke leden, die – net als andere beleidsbepalers – worden getoetst op geschiktheid.⁵¹ Op basis van onze data over boekjaar 2022 tot en met 2024 voldeden 15 RV-accountantsorganisaties aan de criteria voor het verplicht instellen van het toezichthoudend orgaan. Veel van de betrokken accountantsorganisaties bereiden zich al voor op de governance-vereisten van de Wijzigingswet accountancysector. Uit de websites van deze accountantsorganisaties en het AFM-register blijkt dat 10 van de 15 RV-accountantsorganisaties een intern toezichthoudend orgaan hebben. Het gemiddeld aantal leden is vier. Hoewel een intern toezichthoudend orgaan een positieve impuls kan geven aan de borging van het maatschappelijk belang bij het uitvoeren van wettelijke controles, voldoen nog niet alle grote RV-accountantsorganisaties aan de eis van minimaal drie leden en zal uit de praktijk moeten blijken in hoeverre deze toezichthoudende organen functioneren volgens de vereisten van de Wijzigingswet accountancysector.

Digitalisering

Het belang en de impact van technologische ontwikkelingen nemen verder toe. Door de duurzaamheidstransitie, technologische vooruitgang en steeds complexere waardeketens kiezen controlecliënten steeds vaker voor toekomstbestendige bedrijfsmodellen. Daardoor worden hun IT-processen complexer. Dit vraagt om IT-oplossingen bij accountantsorganisaties, andere expertise bij het uitvoeren van wettelijke controles en integratie van opkomende technologie in de

controlepraktijk. Bij OOB-accountantsorganisaties spelen de internationale netwerken hierin een belangrijke sturende rol. Bij RV-accountantsorganisaties kunnen het groeiende marktaandeel van private-equity-partijen en het stopzetten van updates op licenties voor een aantal audit softwaretools, bijdragen aan een toename van het gebruik van nieuwe technologie bij het uitvoeren van wettelijke controles.

Steeds meer accountantsorganisaties gebruiken geavanceerde data-analyse-tools en cloud-oplossingen bij wettelijke controles, wat het mogelijk maakt om controles efficiënter en effectiever uit te voeren. Het gebruik van data-analyse bij wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties is sterk toegenomen: van 74% in 2022 naar 91% in 2025 (Figuur 4.3).⁵² Ook geavanceerde data-analyse wordt vaker ingezet, met een stijging van 4% naar 9%. Een incidentele uitvraag in 2024 laat zien dat 49% van de RV-accountantsorganisaties innovatieve tooling toepast, waarbij de meeste organisaties meerdere vormen combineren.⁵³ OOB-accountantsorganisaties gebruiken dit soort tools al langer, maar zetten die nu steeds vaker in voor risicoanalyses en andere niet-routinematige controlewerkzaamheden. Ook experimenteren zij steeds meer met nieuwe technologieën zoals AI.⁵⁴ De inzet van innovatieve tools kan wettelijke controles effectiever maken. Hoewel het inregelen van technologische toepassingen in de beginfase extra tijd kost, levert automatisering op termijn tijdswinst op doordat routinetaken worden overgenomen. Zo houdt het controleteam meer tijd over voor complexere controlewerkzaamheden, wat de kwaliteit van wettelijke controles direct én indirect kan verbeteren.

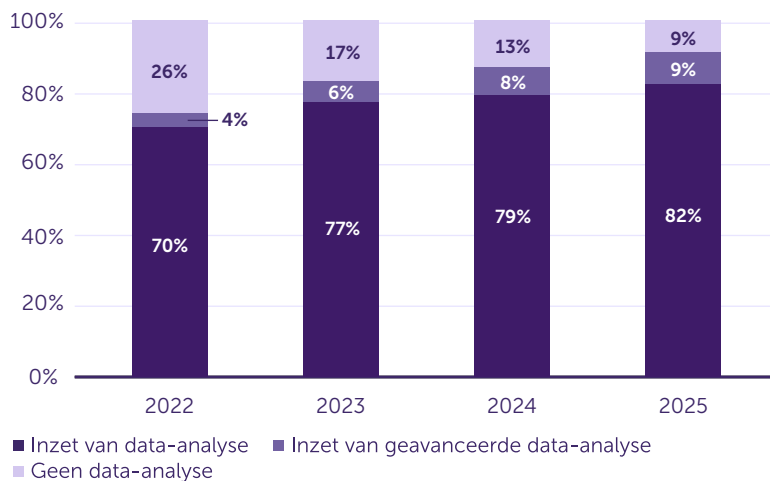
51 De cumulatieve criteria hiervoor zijn dat RV-accountantsorganisaties gedurende drie aaneengesloten boekjaren ten minste €3 miljoen omzet per boekjaar behalen uit wettelijke controles en ten minste 150 wettelijke controles per boekjaar verrichten.

52 Conform NBA-Handreiking 1141 gebruiken we de volgende definitie voor data-analyse: "Data-analyse is het ontdekken van patronen, afwijkingen, inconsistenties, en het onttrekken van nadere nuttige informatie over het object van het onderzoek door middel van analyse, modellering en visualisatie met het oog op de planning of het uitvoeren van de opdracht" (<https://www.afm.nl/-/profmedia/files/doelgroepen/accountantsorganisaties/2024/aanleverspecificaties-uitvraag-wettelijke-controles-2024-v14.pdf>).

53 De antwoordmogelijkheden bij deze vraag zijn: 1. Process mining, 2. Robotic Process Automation, 3. Artificial Intelligence, 4. Continuous auditing, 5. PowerBI, 6. Big data/ data lakes, 7. Andere. Accountantsorganisaties konden hierbij naar eigen inzicht aangeven of zij deze innovatieve tooling gebruiken.

54 https://media.frc.org.uk/documents/Thematic_Review_on_the_Certification_of_Automated_Tools_and_Techniques.pdf, FRC, juni 2025; <https://www.ifiar.org/?wpdmdl=18273>, IFIAR, maart 2025.

Figuur 4.3 Inzet van (geavanceerde) data-analyse door RV-accountantsorganisaties neemt toe.



Bron: Data wettelijke controles RV-accountantsorganisaties. Noot: De data over 2025 zijn bijgewerkt tot half september.

Het gebruik van geavanceerde of innovatieve tools brengt echter ook risico's met zich mee voor de kwaliteit van wettelijke controles. Onderzoek wijst uit dat accountants vatbaar zijn voor een 'automation bias': accountants beoordelen werk minder goed als het is gemaakt door geautomatiseerde tools, dan als hetzelfde werk is gedaan door een collega.⁵⁵ Het risico is dus dat externe accountants te veel vertrouwen hebben in de correcte werking en uitkomsten van deze tools ('overreliance'). Daarom is het essentieel dat accountantsorganisaties waarborgen implementeren om de beveiliging en correcte werking van de tooling te garanderen. Dit is ook relevant voor AI-tools die zonder menselijke interventie uitkomsten en/of conclusies kunnen produce-

ren. Hierdoor kunnen situaties ontstaan waarin tools niet-herleidbare en/of reproduceerbare uitkomsten genereren zonder dat de gebruiker zich hiervan bewust is. Dit kan ten koste gaan van de kwaliteit van wettelijke controles; dit blijkt ook uit inspectiebevindingen van andere internationale toezichthouders.⁵⁶

Accountantsorganisaties rapporteren weinig cyberincidenten en RV-accountantsorganisaties lijken hun eigen cyberrisico's te onderschatten. Hoewel accountantsorganisaties niet onder de Digital Operational Resilience Act (DORA) vallen, is informatiebeveiliging een belangrijk thema voor hen. Accountantsorganisaties en hun leveranciers van softwaretools en cloud-oplossingen beschikken immers over grote hoeveelheden vertrouwelijke informatie. Daarnaast neemt het gebruik van geavanceerde en innovatieve tools toe. Ondanks het toenemende belang van cybersecurity rapporteren accountantsorganisaties weinig cyberincidenten in onze data-uitvraag. Wel hebben 143 RV-accountantsorganisaties hun cyberrisiconiveau gedeeld: 5% geeft aan een hoog of kritisch risiconiveau te hebben, 36% een medium niveau en 59% een laag niveau.

Verduurzaming

De vertraagde implementatie van de CSRD in Nederlandse wetgeving en de voorstellen tot lastenverlichting in het Omnibus-pakket zorgen voor onduidelijkheid in de markt. Begin 2025 heeft de Europese Commissie het Omnibus-pakket naar buiten gebracht met voorstellen voor vereenvoudiging van de CSRD, met als doel het realiseren van lastenverlichting voor ondernemingen.⁵⁷ Het voorstel om de rapportageplicht voor grote ondernemingen (tweede golf) en kleine beursgenoteerde ondernemingen (derde golf) met twee jaar uit te stellen, is inmiddels aangenomen.⁵⁸ In de voorstellen van het Omnibus-pakket zijn de criteria voor CSRD-plichtige ondernemingen

⁵⁵ <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4309348>, Peters, juni 2025.

⁵⁶ <https://www.ifiar.org/?wpdmdl=18273>, IFIAR, maart 2025.

⁵⁷ https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-simplifies-rules-sustainability-and-eu-investments-delivering-over-eu6-billion_en, European Commission, februari 2025.

⁵⁸ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/04/14/simplification-council-gives-final-green-light-on-the-stop-the-clock-mechanism-to-boost-eu-competitive-ness-and-provide-legal-certainty-to-businesses/>, European Council, april 2025.

verhoogd. De Europese Raad heeft daarna een voorstel gedaan om deze criteria nog verder te verhogen.⁵⁹ Het uiteindelijke toepassingsbereik van de CSRD is nog onzeker, aangezien deze nog moet worden vastgesteld met trilogonderhandelingen tussen de Europese Commissie, de Europese Raad en het Europees Parlement.

Ondanks de vertraagde implementatie van de CSRD hebben veel uitgevende instellingen over 2024 een duurzaamheidsverslag op basis van de CSRD gepubliceerd. Ondernemingen hebben goede stappen gezet door hun duurzaamheidsverslagen meer gestructureerd, toegankelijk en visueel te maken.⁶⁰ Er komen steeds meer goede voorbeelden van duurzaamheidsverslagen op basis van de CSRD beschikbaar, maar er zijn ook aandachtspunten om de plek van de onderneming in de wereld beter te belichten. Uit een globale interne analyse van de AFM blijkt dat bij vrijwel alle duurzaamheidsverslagen van uitgevende instellingen over 2024 een beoordelingsverklaring met beperkte mate van zekerheid is afgegeven.

De voorstellen van de Europese Commissie en de Europese Raad zorgen voor een vermindering van het aantal CSRD-plichtige ondernemingen en een afnemende beschikbaarheid van duurzaamheidsinformatie voor stakeholders. Deze voorstellen kunnen ertoe leiden dat duurzaamheidsrapportering steeds vaker wordt uitgevoerd door een kleine groep gespecialiseerde externe accountants en medewerkers. Deze concentratie van expertise kan de kwaliteit van het duurzaamheidsverslag en de assurance-werkzaamheden verbeteren. Tegelijk kan deze vermindering in het aantal assurance-opdrachten een belemmering zijn voor externe accountants en medewerkers om zich te bekwalen in deze vorm van assurance. Daarnaast kan het schrappen van de voorgestelde overgang naar een redelijke mate van zekerheid leiden tot minder diepgaande assurance-werkzaamheden en mogelijk minder betrouwbare duurzaamheidsverslaggeving. Daarbij zorgt het volledig vrijwillige karakter van duurzaamheidsrapportering (VSME-standaard) voor grote beursgenoteerde ondernemingen met

minder dan 1.000 werknemers voor een afname van informatie voor stakeholders.

De voorstellen tot verhoging van de criteria voor CSRD-plichtige ondernemingen leiden mogelijk tot marktverschuivingen. Uit analyse van de AFM blijkt dat de meeste RV-accountantsorganisaties met CSRD-plichtige ondernemingen in hun cliëntenportefeuille, naar verwachting slechts één of twee van deze ondernemingen hebben. Dit kan leiden tot verschuivingen in de markt: ondernemingen stappen mogelijk over naar een accountantsorganisatie met meer CSRD-expertise, organisaties gaan samenwerken om assurance bij duurzaamheidsinformatie te realiseren, of ondernemingen kiezen ervoor om de assurance door een andere partij te laten uitvoeren dan de controle van de jaarrekening.

Internationalisering

De omvang van uitbestede controlewerkzaamheden neemt toe en vraagt van accountantsorganisaties dat zij de kwaliteit van deze werkzaamheden waarborgen. Het gaat hierbij om het uitbesteden van controlewerkzaamheden aan bijvoorbeeld service delivery centers, al dan niet in het buitenland. Hoewel het gerapporteerde percentage wettelijke controles bij RV-accountantsorganisaties met uitbestede uren vrijwel gelijk blijft, stijgt het percentage uitbestede uren ten opzichte van het totale aantal uren van deze controles van 9% in 2022 naar 17% in 2025 (Figuur 4.4). Bij OOB-accountantsorganisaties neemt het gerapporteerde percentage wettelijke controles met uitbestede uren toe, maar blijft het aandeel uitbestede uren van deze controles ongeveer gelijk op zo'n 15% voor zowel 2023 als 2024.⁶¹ Het uitbesteden van controlewerkzaamheden kan de kwaliteit van wettelijke controles verhogen, bijvoorbeeld omdat er meer tijd beschikbaar komt voor de complexere onderdelen van de controle. Tegelijk kan het ook de kwaliteit onder druk zetten, doordat er mogelijk meer coördinatie en afstemming noodzakelijk is, afhankelijk van het risicoprofiel van

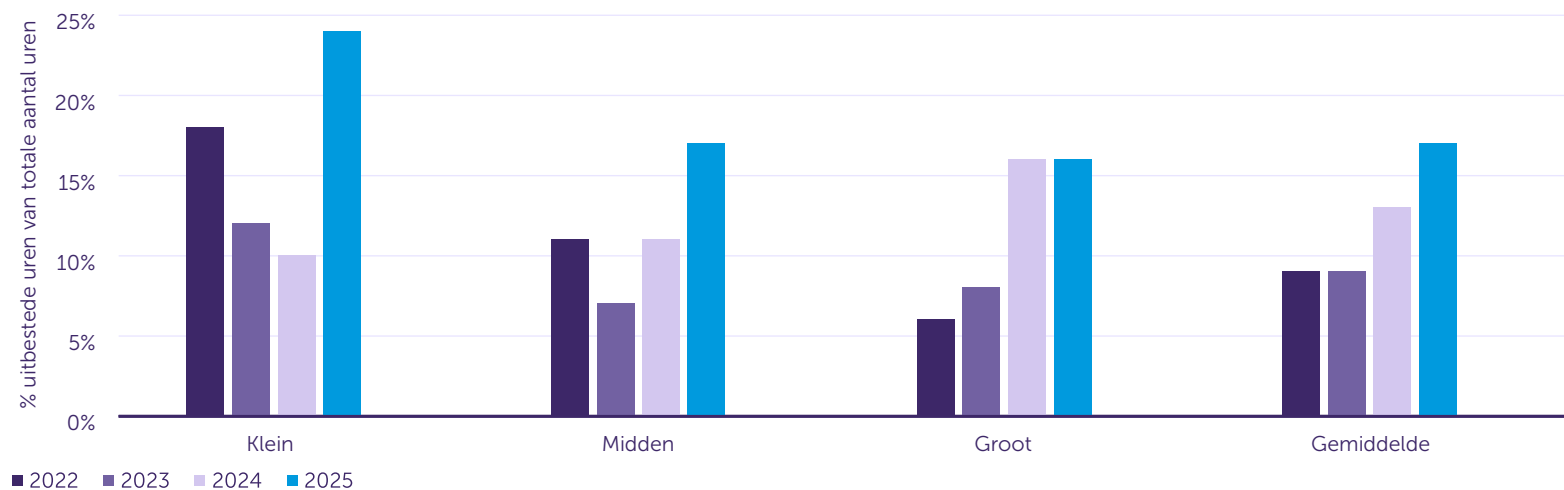
⁵⁹ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10276-2025-INIT/en/pdf>, European Council, juni 2025.

⁶⁰ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/juli/sb-rapport-onderneming-3-focuspunten-CSRD>, AFM, juli 2025.

⁶¹ Bij OOB-accountantsorganisaties is het aandeel uitbestede uren in tegenstelling tot RV-accountantsorganisaties inclusief uren van zzp'ers. Uit aanvullende analyses blijkt echter dat het merendeel van de uitbestede uren bij OOB-accountantsorganisaties bestaat uit uren van servicecentra en dat dit aandeel toeneemt in 2024.

de controlecliënt, de aard van de uitbestede werkzaamheden en de ervaringen met de partij waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed. Daarnaast kan uitbesteding de ontwikkeling van junior medewerkers beperken. Zij krijgen minder gelegenheid om basisvaardigheden op te bouwen die nodig zijn om uitgevoerde controlewerkzaamheden goed te kunnen reviewen.⁶² Dit kan op termijn gevolgen hebben voor de kwaliteit van het controleteam.

Figuur 4.4 Percentage van totale uren dat RV-accountantsorganisaties uitbesteden bij wettelijke controles waarbij uren worden uitbesteed (>0) neemt toe.



Toelichting 'Klein' verwijst naar kleine RV-accountantsorganisaties, 'Midden' naar middelgrote RV-accountantsorganisaties, 'Groot' naar grote RV-accountantsorganisaties, en 'Gemiddelde' naar het gemiddelde over alle RV-accountantsorganisaties.

Bron: Data wettelijke controles RV-accountantsorganisaties. Noot: De data over 2025 zijn bijgewerkt tot half september.

Geopolitieke onrust zorgt voor meer instabiliteit en onzekerheid, wat extra alertheid van externe accountants vraagt bij het toetsen van de continuïteitsveronderstelling van ondernemingen. Door toenemende geopolitieke spanningen kunnen waarderingsvraagstukken ontstaan die relevant zijn voor de verslaggeving van ondernemingen en de uitvoering van wettelijke controles. Daarnaast kan door deze geopolitieke ontwikkelingen de onzekerheid over de toekomstige financiële positie van ondernemingen toenemen. Externe accountants moeten dan extra alert zijn op het controleren van de continuïteitsveronderstelling en het mogelijk opnemen van een toelichtende paragraaf in de controleverklaring met vermelding van een onzekerheid van materieel belang over de continuïteit.

⁶² https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/documents/culture-spotlight.pdf?sfvrsn=d0a0346e_1, PCAOB, december 2024.

Integriteit en crimineel gedrag

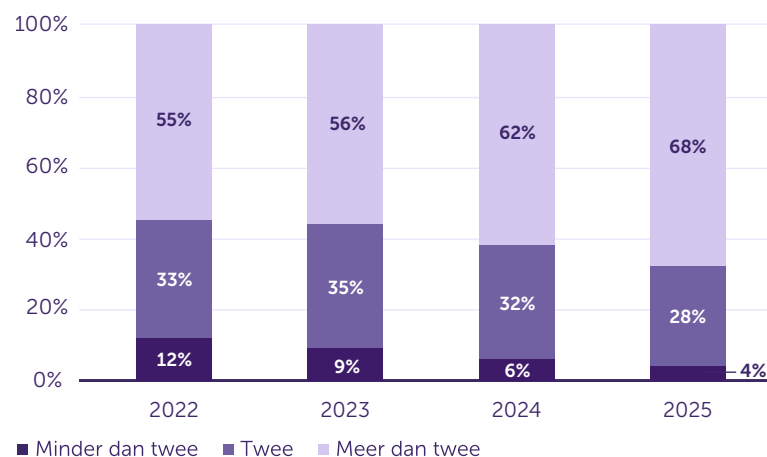
Externe accountants identificeren steeds meer frauderisico's bij wettelijke controles, maar geven daar nog te weinig opvolging aan.⁶³

Uit een analyse van de data over 2022 tot en met 2025 blijkt dat het aantal wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties waarin meer dan twee frauderisico's zijn geïdentificeerd, stijgt van 55% in 2022 naar 68% in 2025 (Figuur 4.5).⁶⁴ Tegelijkertijd daalt het aantal wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties met minder dan twee geïdentificeerde frauderisico's, van 12% in 2022 naar 4% in 2025. Eenzelfde trend is zichtbaar bij OOB-accountantsorganisaties. Uit AFM-onderzoek blijkt dat de controlewerkzaamheden om in te spelen op frauderisico's, vaak onvoldoende specifiek en onvoldoende diepgaand zijn.⁶⁵ Accountantsorganisaties hebben een belangrijke poortwachtersrol bij het detecteren van fraude van materieel belang en dienen hun professioneel-kritische instelling te gebruiken bij het uitvoeren van controlewerkzaamheden die inspelen op geïdentificeerde frauderisico's.

Examenfraude raakt de integriteit van de accountancysector en kan het vertrouwen in wettelijke controles ondermijnen. Inmiddels heeft de Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) na gezamenlijk onderzoek met de AFM verschillende boetes opgelegd aan OOB-accountantsorganisaties vanwege betrokkenheid van medewerkers bij examenfraude.⁶⁶ Deze organisaties staan nu onder verscherpt toezicht van de AFM. Daarnaast zijn de RV-accountantsorganisaties geïnformeerd over onze verwachtingen rondom examenfraude.⁶⁷ Accountantsorganisaties hebben een cruciale rol in het maatschappelijk verkeer, dus is het belangrijk om te begrijpen hoe examenfraude heeft kunnen ontstaan en waarom het zo lang heeft kunnen voortduren. Een reflectie op de inrichting van het systeem waarin accountants opereren en de eigen organisatie met aandacht voor kwetsbaarheden en maatregelen, is daarom essentieel.⁶⁸ De AFM verwacht dat

accountantsorganisaties hierin hun verantwoordelijkheid nemen en houdt toezicht op de afhandeling hiervan. Accountantsorganisaties functioneren immers in een marktstructuur waarbij ze een publieke taak in een private omgeving uitvoeren, waarin commerciële belangen een rol kunnen spelen. Integriteit en voorbeeldgedrag zijn dan belangrijke randvoorwaarden voor vertrouwen in het systeem.

Figuur 4.5 Percentage wettelijke controles door RV-accountantsorganisaties met meer dan twee frauderisico's neemt toe.



Toelichting: Het aantal observaties in 2022 = 1.648, 2023 = 8.449, 2024 = 12.536 en 2025 = 7.545.

Bron: Data wettelijke controles RV-accountantsorganisaties. Noot: De data over 2025 zijn bijgewerkt tot half september.

⁶³ Frauderisico's zijn risico's op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude.

⁶⁴ Het gemiddeld aantal frauderisico's per wettelijke controle door RV-accountantsorganisaties stijgt in deze periode van 2,8 naar 3,2.

⁶⁵ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/jan/pb-rapport-frauderisicos>, AFM, januari 2025.

⁶⁶ <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2025/jun/pb-pcaob>, AFM, juni 2025.

⁶⁷ <https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2024/december/sb-brief-verwachtingen-rondom-examenfraude>, AFM, december 2024.

⁶⁸ <https://fd.nl/opinie/1559563/scherp-en-tijdig-optreden-in-kwetsbaar-systeem>, Van Beusekom & Van den Bergh, FD, juni 2025.

Accountantsorganisaties moeten hun verantwoordelijkheid nemen in het tegengaan van financiële criminaliteit. Gecontroleerde ondernemingen kunnen accountantsorganisaties proberen in te zetten om beleggingsfraude, witwassen en/of fiscale fraude te maskeren door jaarrekeningen onterecht goed te laten keuren en advies te krijgen met betrekking tot het omzeilen van toezicht. Als accountantsorganisaties daaraan meewerken, heeft dat negatieve gevolgen voor het vertrouwen in de accountancysector en de financiële sector als geheel. Daarom is het belangrijk dat zij hun poortwachtersrol goed vervullen, bijvoorbeeld door het signaleren van (fraude)risico's en/of het melden van ongebruikelijke transacties.

Risicokaart Accountancy en verslaggeving

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

Inschatting risico's Omvang risico

- Hoog
- Verhoogd
- Zeer hoog

Kans op materialisatie in de komende twee jaar

- ↗ Toename
- Gelijkblijvend
- ↘ Afname

Trefwoord	Specifiek risico	Drijvers	Belang
Oorzakenanalyses	Accountantsorganisaties doen te weinig aan oorzakenanalyses. Daardoor missen ze kansen om te leren wat goed gaat en wat beter kan bij wettelijke controles, en blijven gerichte kwaliteitsmaatregelen uit.	- Wet- en regelgeving - Integriteit en crimineel gedrag	→
Private equity	Nadrukkelijke groei- en rendementsambities van private-equity-partijen zorgen voor een verhoogde commerciële druk bij de accountantsorganisaties die zij financieren, wat ten koste kan gaan van de kwaliteit van wettelijke controles.	- Wet- en regelgeving - Macro-economische ontwikkelingen	↗
Technologie	Externe accountants vertrouwen te veel op technologie zonder de beveiliging, werking en uitkomsten van de tools voldoende kritisch te beoordelen en een juiste totstandkoming daarvan te borgen. Hierdoor kan de kwaliteit van wettelijke controles onder druk komen te staan.	- Digitalisering - Integriteit en crimineel gedrag	→
Duurzaamheid	De CSRD is in Nederland nog niet in wetgeving geïmplementeerd in tegenstelling tot veel andere landen en komt er mogelijk anders uit te zien vanwege de voorstellen in het Omnibus-pakket. Hierdoor blijft er veel onduidelijkheid bestaan voor de markt en kan er minder duurzaamheidsinformatie voor stakeholders beschikbaar komen.	- Verduurzaming - Wet- en regelgeving	↗
Continuïteit	Geopolitieke ontwikkelingen kunnen een verhoogde onzekerheid geven voor de toekomstige financiële situatie van ondernemingen. Externe accountants nemen dan mogelijk ten onrechte geen toelichtende paragraaf in de controleverklaring op met vermelding van een onzekerheid van materieel belang over de continuïteit, waardoor de gebruikers van verslaggeving belangrijke informatie missen.	- Internationalisering - Geopolitiek - Wet- en regelgeving	→
Fraude	Externe accountants missen evident aanwezige frauderisico's en/of geven te weinig opvolging aan geïdentificeerde frauderisico's bij de uitvoering van wettelijke controles, waardoor ze tekortschieten in hun poortwachtersrol bij het signaleren van fraude.	- Wet- en regelgeving - Integriteit en crimineel gedrag	→
Integriteitsrisico's	Integriteitsincidenten bij meerdere accountantsorganisaties, zoals examenfraude, kunnen het vertrouwen in wettelijke controles ondermijnen.	Integriteit en crimineel gedrag	→