

# Domein Efficiënte Kapitaalmarkten

## Activiteitenkalender

### Thema Ketenverantwoordelijkheid in veranderende marktorde

#### Projectmatige activiteiten

##### 1. Crowdfunding

De AFM zal opnieuw inzetten op het bijdragen aan een verdere duurzame professionalisering van de crowdfunding-sector in Nederland, waarbij ook de internationale ontwikkelingen qua wet- en regelgeving alsook groei van belang zijn. De AFM zal in 2016 toezien op het naleven van de nieuwe voorschriften en die werking evalueren. Ook zal worden ingezet op het vergroten van de transparantie op de platforms en zal de AFM de ontwikkelingen op het gebied van secundaire verhandeling van crowdfund-leningen nauwgezet volgen en waar mogelijk stimuleren. De AFM is continue in gesprek met de sector en met andere belangrijke nationale en internationale stakeholders.

Per 1 april 2016 worden nieuwe voorschriften ingevoerd waar crowdfundingplatforms zich aan moeten houden. Zo moet er o.a. een investeerderstoets worden afgenomen en is er sprake van een “wachttijd” waarbij investeerders 24 uur de tijd hebben om hun investering actief te bevestigen óf hun investering eenvoudig te annuleren. In 2016 wordt geëvalueerd in hoeverre de geïntroduceerde voorschriften bijdragen aan de gewenste bescherming voor consumenten. De AFM streeft een goede balans na tussen bescherming voor consumenten en mogelijkheden voor de sector om te groeien.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
1a. Deeleevaluatie naleving voorschriften voor crowdfunding platformen	Q3 2016
1b. Nul-meting crowdfunding: analyse van consumenten en de risico's die zij lopen	Q1 2016
1c. Evaluatie voorschriften crowdfunding	Q4 2016

##### 2. CMU/PD herziening

De Prospectusrichtlijn wordt op dit moment herzien. Doel van deze herziening is dat de lasten voor uitgevende instellingen worden verminderd en dat MKB-ondernemingen gemakkelijker toegang krijgen tot de kapitaalmarkt. Hierbij wordt de bewaking van een adequaat niveau van beleggersbescherming in het oog gehouden. Het is voor de AFM belangrijk zoveel mogelijk bij het herzieningsproces betrokken te zijn, om zinvolle aanpassingen te bevorderen die leiden tot een juiste balans tussen toegang tot de kapitaalmarkten en beleggersbescherming. Dit onderwerp is temeer van belang nu Nederland dit jaar het EU-voorzitterschap bekleedt.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
2a. Input leveren aan Ministerie van Financiën voor herziening prospectusrichtlijn	Q1-Q4 2016
2b. Consultatie met MKB-ondernemingen m.b.t. herziening prospectusrichtlijn	Q2 2016

##### 3. Best Execution

De perceptie onder beleggers is dat in het huidige gefragmenteerde marktlandschap hun orders niet altijd optimaal worden uitgevoerd door brokers. Brokers hebben een verplichting om orders tegen zo laag mogelijke kosten voor klanten uit te handelen ('best execution'). De klanten (buy-side) hebben vrije keuze voor brokers en zouden de mate van best execution mee willen laten wegen in hun keuze. De vraag is of buy-side partijen over voldoende informatie over hun orderuitvoering door hun brokers kunnen beschikken om best execution te beoordelen. Daar waar een recente studie van de Engelse toezichthouder FCA naar best execution zich volledig richtte op de processen rond best execution bij brokers, ligt de focus van dit AFM-project op de processen bij de klanten.

Daarnaast zal de AFM data-onderzoek uitvoeren om inzicht te verkrijgen in de orderuitvoering door brokers, bijvoorbeeld via smart order routers en uitvoeringsalgoritmes.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
3a. Onderzoek naar door brokers aangeboden uitvoeringsopties	Q1 2016
3b. Onderzoek processen buy-side partijen	Q2 2016
3c. Data-analyse en bevindingen	Q2 2016
3d. Rapport	Q3 2016

#### **4. Activiteit Bouw TRS 2-systeem**

In het kader van MiFID II / MiFIR heeft de AFM een nieuw transactierapportagesysteem (TRS) nodig om aan alle eisen, die MiFIR stelt, te kunnen voldoen. Om de kosten voor de bouw tot een minimum te beperken is besloten om samen te werken met Denemarken, Finland, Noorwegen en Zweden.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
4a. Nieuw TRS-systeem	Q2 2017

#### **5. Deep dive NL Commodity Traders**

De goederenhandel en de kapitaalmarkt zijn sterk met elkaar vervlochten. Dit komt steeds meer tot uitdrukking in wet- en regelgeving zoals bijvoorbeeld MiFID II, EMIR, SFTR en MAR. Het gevolg is dat de AFM een relevante toezichthouder is op de goederenmarkten. Om deze rol goed in te vullen onderzoeken we in 2016 een aantal geselecteerde spelers, waarbij de focus ligt op de handel in commodity-derivaten, financiering en financiële verslaggeving. De ervaring die we hierbij opdoen gebruiken we voor de verdere verbetering van het toezicht op de goederenmarkten.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
5a. Een set van vragen en antwoorden (Q&A) per partij, waarin de relevante vragen voor ons toezicht worden gesteld en zoveel mogelijk worden beantwoord, op basis van openbare en binnen de AFM beschikbare informatie.	Q1 2016
5b. Gesprekken en mogelijk informatieverzoeken aan de betreffende partijen om onbeantwoorde vragen te adresseren.	Q2 2016
5c. Intern rapport met de Q&A's plus aanbevelingen voor de verbetering van het AFM-toezicht.	Q2 2016

#### **6. Implementatie MiFID II voor het domein EKM**

Als gevolg van de herziening van MiFID zullen de Wet op het Financieel Toezicht (Wft) en de onderliggende regelgeving worden gewijzigd, wat ook een impact heeft op de structuur en de werking van de kapitaalmarkt in Nederland. De reikwijdte en de inhoud van de aan de AFM toebedeelde toezichttaken zullen wijzigen, maar ook de verplichtingen voor marktpartijen. Operationele voorbereiding van de AFM en in het bijzonder het domein EKM is noodzakelijk: uitwerking van (Level3) regelgeving, bestudering en interpreteren regelgeving, opleiding van AFM-medewerkers, ondersteuning van project MiFID II vergunningverlening bij de verlening van vergunningen die het EKM domein raken, ontwikkelen van de noodzakelijke IT-systemen en opstellen van een toezichtstrategie voor nieuwe of veranderde toezichttaken. Daarnaast is het beschikbaar stellen van informatie over MiFID II aan marktpartijen noodzakelijk: op hoofdlijnen en ten aanzien van specifieke knelpunten of onduidelijkheden door middel van de website, antwoorden op vragen, interpretaties, presentaties en het organiseren van informatiebijeenkomsten. Doelstelling van deze inspanningen is dat de AFM (EKM) voorbereid is op inwerkingtreding van MiFID II.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
6a. Bijeenkomst / seminar over consultatie transactierapportage	Q1 2016
6b. Oplevering advies verwachte vergunningaanvragen (intern)	Q1 2016
6c. Oplevering advies t.a.v. toetsingsformulieren (intern)	Q2 2016
6d. Opleveren tussentijdse evaluatie en eventuele bijstelling (intern)	Q2 2016
6e. Oplevering toezichtstrategieën (intern)	Q2-Q4 2017
6f. Oplevering AFM IT-systemen	Q4 2017

## **7. Programma Bewustzijn Omgang KGI 2016**

De integriteit van marktpartijen en de mate van zorgvuldigheid waarmee in Nederland door diverse marktpartijen wordt omgegaan met koersgevoelige informatie (KGI) zijn bepalend voor het vertrouwen in de kapitaalmarkten. Het project beoogt informatie-ongelijkheid op de Nederlandse kapitaalmarkt op innovatieve, creatieve en vooral effectieve wijze tegen te gaan. De in 2015 geïdentificeerde risico's (onder andere door i. data-analyse met betrekking tot lekken van KGI rond publicatie van onaangekondigde persberichten, ii. een onderzoek naar de wijze waarop uitgevende instellingen KGI (laten) verspreiden via Primary Information Providers (pips) en iii. de onderzoeken naar de omgang met KGI door analisten en iv. openbaar makende instanties zoals rechtbanken en mededingingsautoriteiten) zullen in 2016 geadresseerd worden.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
7a. Ontwikkeling van een strategie waarmee het distributieproces van pips verder verbeterd kan worden en communicatie hierover met uitgevende instellingen en de betreffende pips.	Q3 2016
7b. Oppakken aanbevelingen voortkomend uit de data-analyse m.b.t. lekken van KGI. Onder andere aanspreken RvB van uitgevende instellingen met niet te verklaren rendementen voor onaangekondigde persberichten.	Q3 2016
7c. Publicatie brochure: 'Marktmisbruikregels gelden ook voor (medewerkers van) instanties in het publieke domein'.	Q1 2016

## **8. Project Verordening marktmisbruik**

Vanaf 3 juli 2016 is de Verordening marktmisbruik (MAR) van toepassing. Nieuwe, verscherpte verplichtingen brengen voor zowel de AFM als marktpartijen aanpassingen met zich in hun taken, beleid en handelwijzen. Het onderhavig project heeft als doel de AFM en marktpartijen tijdig voor te bereiden op deze verordening.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
8a. Rondetafel met marktpartijen bij AFM over monitoringsystemen (artikel 16 MAR)	Q1 2016
8b. AFM-website actualiseren (inclusief plaatsen van MAR-templates, Q&A's, brochures en leidraden)	Q2 2016
8c. AFM Meldpunt Marktmisbruik actualiseren ten behoeve van Suspicious Transaction and Order Repor (artikel 16 MAR)	Q2 2016
8d. Faciliteren meldingen over uitstel openbaarmaking van koersgevoelige informatie (artikel 17 MAR)	Q2 2016
8e. AFM insider-register actualiseren (artikel 19 MAR)	Q2 2016
8f. Faciliteren meldingen door klokkenluiders (artikel 32 MAR)	Q2 2016

## **9. Activiteit: Onderzoek incident management bij (kern)kapitaalmarktpartijen**

Goed incident-management bij instellingen is om twee redenen belangrijk voor de AFM:

- Als het proces van incident management en – rapportage goed is ingericht en de output goed is, kan de AFM op die output steunen om een beeld te krijgen van de incidenten en hoe voortvarend de instelling daarmee weet om te gaan.

- Als een organisatie zijn operationele functioneren wil blijven verbeteren, is het belangrijk om een open meldingscultuur te hebben, waarbij de business eigenaarschap voelt voor operational risk management. Met een benchmark-onderzoek naar kwaliteit van incident management bij kapitaalmarktpartijen, kunnen wij de toepassing van best practices op dit gebied vergelijken tussen verschillende typen instellingen en de bestaande kennis en aandacht van AFM-ers op dit punt combineren.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
9a. Marktbrede terugkoppeling van algemene bevindingen	Q3 2016
9b. Indien de inzichten zich daarvoor lenen zullen de benchmark-scores onderling worden gedeeld en besproken met de onderzoekspopulatie	Q3 2016
9c. Daarnaast worden concrete aanbevelingen per instelling teruggelinkt waar van toepassing, met het oog op verbetering in de toekomst.	Q4 2016

## **10. Member Compliance**

De AFM doet onderzoek naar de kwaliteit van de Member Compliance-functie van Handelsplatformen, Direct Electronic Access (DEA)-aanbieders en eventueel Trading Arcades. Genoemde partijen hebben een bewakingsfunctie (gatekeeper) ten aanzien van de eerlijke en ordentelijke handel. Als gevolg van MiFID II valt bovendien te verwachten dat meer ondernemingen via DEA gaan handelen en dat daarmee de Member Compliance-functie van aanbieders van deze diensten een nog vitalere rol zal gaan spelen. Gelet op het voorgaande zal de AFM daarom onderzoek doen naar de Member Compliance-functie van zowel handelsplatformen als DEA-aanbieders met als doel het identificeren van best practices en het aandragen van eventuele verbeterpunten. Ook zullen de zogenaamde Trading Arcades mogelijk onderdeel uitmaken van de reikwijdte van het project.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
10a. Rapportages ten aanzien van een aantal onderzoeken bij Handelsplatformen, DEA-aanbieders en eventueel Trading Arcades met daarin een beschrijving en eventuele verbeterpunten ten aanzien van: <ul style="list-style-type: none"> <li>- on-boardingsproces van members, cliënten (en eventueel handelaren);</li> <li>- doorlopende monitoring van marktgedrag; en</li> <li>- doorlopend toezicht op vereisten gesteld aan members, cliënten (en eventueel handelaren).</li> </ul>	Q4 2016
10b. Eindrapport ter publicatie waarin resultaten op hoofdlijnen worden weergegeven en best practices worden gepresenteerd welke Handelsplatformen, DEA-aanbieders en eventueel Trading Arcades handvatten bieden bij het geven van invulling aan Member Compliance.	Q4 2016

## **Doorlopend Toezicht (DT)**

### **11. Marktmissbruiktoezicht**

Op doorlopende basis voeren wij een aantal activiteiten uit om marktmissbruik tegen te gaan. Hiermee bevorderen wij dat prijzen op de juiste wijze tot stand komen en partijen vertrouwen hebben in de markt. Activiteiten onder dit toezicht zijn het doorlopend monitoren van de markt en nieuwsbronnen op ongelijke verspreiding van KGI en het detecteren van manipulatie van de handel. Waar nodig grijpen wij in om de informatieongelijkheid op te (laten) heffen en manipulatie te stoppen. In het uiterste geval kan een handelsmaatregel worden getroffen. Om partijen zoveel mogelijk vermoedens van marktmissbruik bij de AFM te laten melden, werkt het Meldpunt Marktmissbruik samen met de markt aan het verkrijgen van zoveel mogelijk en kwalitatief goede meldingen. Beleggingsondernemingen, waaronder brokers, zijn verplicht hun transacties aan de AFM te melden via het transactierapportagesysteem (TRS). Wij voeren kwaliteitscontroles uit op deze informatie om kwaliteit,

volledigheid en tijdigheid van TRS-meldingen te waarborgen. Signalen uit onze monitoring/detectie en uit meldingen van marktpartijen worden risicogestuurd onderzocht en waar nodig leggen we een boete op. Bij deze onderzoeken maken wij ook gebruik van de TRS-data.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
11a. Toename van het aantal en verbetering van de kwaliteit van meldingen	Q1-Q4 2016
11b. Voorkomen dan wel stoppen van informatie-ongelijkheid en manipulatie	
11c. Risicogestuurde handhaving van marktmisbruik overtredingen	

## **12. Kapitaalmarktinfrastructuur en afwikkeling**

Op doorlopende basis wordt risicogestuurd toezicht gehouden op instellingen die tot de infrastructuur van de kapitaalmarkt en de afwikkeling van kapitaalmarkttransacties behoren, zoals handelsplatformen, clearing & settlement-instellingen, (betaal)afwikkelondernemingen. Ook het toezicht op handelaren voor eigen rekening is hiervan onderdeel. Het beoogd effect is dat de financiële infrastructuur ordelijk en robuust blijft functioneren en verstoringen worden voorkomen. Dit impliceert ook het bewaken van een balans tussen de actoren in de financiële infrastructuur. Hiermee wordt vooral bijgedragen aan het efficiënt bij elkaar komen van vraag en aanbod op de kapitaalmarkt via handelsmechanismen en aan een betrouwbare afwikkeling.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
12a. Voorkomen van verstoringen in de kapitaalmarktinfrastructuur en afwikkeling	Q1-Q4 2016

## **13. Transparantietoezicht**

De AFM draagt er met haar transparantietoezicht aan bij dat relevante informatie in de prijzen van financiële instrumenten wordt meegenomen en beleggers op basis van die informatie beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Activiteiten zijn het risicogestuurd beoordelen van prospectussen en het toezicht op openbare biedingen. Voornaamste doelstelling bij het prospectustoezicht is om beleggers een juiste investeringsafweging te laten maken. Het prospectustoezicht vormt de brug tussen kapitaal aanbieders en –vragers en dit maakt het mogelijk om waar nodig door de dialoog met instellingen de aanbieder van producten aan bepaalde doelgroepen te beïnvloeden. Bij een openbaar bod op een in Nederland genoteerde onderneming ziet de AFM – naast tijdige en volledige informatie – ook toe op het ordelijke proces en op de gelijke behandeling van (minderheids-) aandeelhouders en een gelijk speelveld. Een verdere activiteit onder het transparantietoezicht is het openbaar maken van meldingen van bestuurders/commissarissen, insiders, substantiële belangen van aandeelhouders en netto shortsell-posities in beursgenoteerde ondernemingen. Ook het AFM-register met KGI-persberichten en financiële verslaggeving hoort hierbij. De rol van de AFM bij het openbaar maken van deze meldingen is naast de marginale toets van de inhoud, vooral het aandringen en waar nodig sanctioneren van tijdige melding zodat de informatie voor de markt zo snel mogelijk beschikbaar komt.

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
13a. Toetsing van prospectussen	Q1-Q4 2016
13b. Publicatie meldingen in AFM-registers (KGI-berichten, substantiële belangen, belangen van bestuurders/commissarissen en insiders, financiële verslaggeving shortsell posities)	Q1-Q4 2016
13c. Bewaken transparantie en proces openbare biedingen	Q1-Q4 2016

#### 14. EMIR data-analyse

De AFM ziet er doorlopend op toe dat derivatentransacties tijdig, juist en volledig worden gerapporteerd waardoor er tot op transactieniveau zicht is op de risico's in de derivatenmarkt. Door het toepassen van algoritmes en uitvoeren van analyses op de transactiedata, worden de derivatentransacties en posities van marktpartijen gemonitord en risico's inzichtelijk gemaakt.

---

<b>Resultaten</b>	<b>Oplevering</b>
14a. Toezichtinformatie voor de AFM uit analyse van derivatentransactie-data	Q1-Q4 2016

---