

II Reactie van de minister

Ik heb met belangstelling kennis genomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de fracties van de VVD en SP inzake het BNC-fiche over de wijziging van de verordening financiële benchmarks (Kamerstukken II 2020/21, 22 112, nr. 2920). Bij de volgorde van de beantwoording is de volgorde van de inbreng van het schriftelijk overleg aangehouden.

De leden van de VVD-fractie hebben zorgen over de reikwijdte van het voorstel. Zo wordt de Europese Commissie gemachtigd om bij het verdwijnen van een cruciale benchmark een vervangende benchmark aan te wijzen. Het gaat hier voornamelijk om ingrijpen bij contracten tussen private partijen. Hoe kan de minister garanderen dat de Europese Commissie deze bevoegdheid alleen in zeer uitzonderlijke gevallen gebruikt?

De Europese Commissie kan de bevoegdheid om een vervangende benchmark aan te wijzen bij het verdwijnen van een cruciale benchmarks alleen gebruiken wanneer aan een aantal voorwaarden is voldaan. Ten eerste kan de bevoegdheid alleen worden ingezet indien de stopzetting van de cruciale benchmark een significante verstoring van het functioneren van de financiële markten kan veroorzaken. Ten tweede moet er één van de volgende gebeurtenissen hebben plaatsgevonden:

- 1) de bevoegde autoriteit van de beheerder van de betreffende benchmark heeft aangekondigd dat de representativiteit van de benchmark niet meer kan worden hersteld; of
- 2) de beheerder van de cruciale benchmark of de bevoegde autoriteit van de beheerder heeft een publieke verklaring uitgebracht waarin is aangekondigd dat de beheerder de benchmark zal stopzetten en er geen andere partij is die het beheer van de benchmark zal overnemen.

Vervolgens werkt de vervangende benchmark alleen door in contracten en financiële instrumenten waar, op de dag dat de vervangende benchmark in werking treedt, een verwijzing naar de verdwijnende benchmark is opgenomen en er geen geschikte terugvalbenchmark is overeengekomen. Het staat partijen uiteraard vrij om elk moment een andere terugvaloptie af te spreken.

De vervangende benchmark wordt aangewezen via een uitvoeringshandeling. Op de totstandkoming hiervan is artikel 50, tweede lid, van de verordening financiële benchmarks van toepassing, waarmee wordt geborgd dat de Commissie wordt bijgestaan door een comité bestaande uit vertegenwoordigers van alle lidstaten. In de algemene inzet van de Raad is tevens verduidelijkt dat de Commissie bij het opstellen van het uitvoeringsbesluit rekening zal houden met eventuele aanbevelingen van de centrale bank van de jurisdictie waarbinnen de verdwijnende benchmark wordt beheerd, van de toezichthouder van de beheerder en van de *European Securities and Markets Authority* (ESMA). Ook dient de Commissie op grond van het Raadsakkoord een publieke consultatie te houden. Een duidelijker proces omtrent de totstandkoming van het uitvoeringsbesluit was onder meer een Nederlandse wens. Ik steun daarom deze additionele procesvereisten; op deze manier wordt de Commissie in staat gesteld om met een zo breed mogelijk gedragen uitvoeringsbesluit te komen.

Hoe wordt de voorwaarde van "grote disruptieve gevolgen" precies vormgegeven?

Ten aanzien van "grote disruptieve gevolgen" zal moeten worden gekeken naar de onderliggende waarde van contracten die de betreffende benchmark vertegenwoordigt en de mate waarin contracten over terugvalopties beschikken voor het geval de gebruikte benchmark verdwijnt. Indien een benchmark verdwijnt die niet veel wordt gebruikt, zal het risico op negatieve *spill-over*

effecten gering zijn. Ook in een situatie waarin nagenoeg alle contracten beschikken over een goede terugvaloptie zullen er hoogstwaarschijnlijk geen disruptieve gevolgen plaatsvinden. Bij de stopzetting van een cruciale benchmark zal echter al snel sprake zijn van potentieel grote disruptieve gevolgen, gelet op de aard van een cruciale benchmark. Een cruciale benchmark is, kort gezegd, gedefinieerd als een benchmark die wordt gebruikt als referentie voor financiële instrumenten of financiële overeenkomsten of voor de meting van de prestaties van beleggingsfondsen met een totale onderliggende waarde van ten minste € 500 miljard. De stopzetting van een cruciale benchmark zal doorgaans dan ook grote disruptieve gevolgen voor het globale financiële stelsel teweeg brengen. Uiteindelijk is het aan de Europese Commissie om per geval te beoordelen of er daadwerkelijk sprake is van mogelijk grote disruptieve gevolgen.

Deze leden vragen zich af of Nederlandse ondernemingen voldoende op de hoogte zijn van het verdwijnen van voor hen relevante benchmarks en de gevolgen daarvan. Ligt hier een overheidstaak, bijvoorbeeld door bedrijven te informeren?

De Nederlandse financiële toezichthouders Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de Nederlandsche Bank (DNB) hebben al meerdere malen publiekelijk aandacht besteed aan de stopzetting en hervorming van bepaalde cruciale benchmarks. De focus lag hierbij op het bereiken van financiële ondernemingen die onder toezicht van de AFM en DNB staan. Zo hebben AFM en DNB in april 2019 gezamenlijk een brief verstuurd aan grote bij hen onder toezicht staande financiële ondernemingen over de stopzetting dan wel hervorming van de cruciale benchmarks LIBOR, EONIA en EURIBOR en de risico's die hiermee gepaard gaan. De financiële ondernemingen zijn hierin opgeroepen om zich op tijd voor te bereiden op eventuele transitie naar alternatieve benchmarks. Ook hebben de AFM en DNB in juni jl. een uitvraag gedaan bij financiële ondernemingen om de voortgang van de transitie naar alternatieve benchmarks bij deze ondernemingen te monitoren. Tot januari 2022 zal deze uitvraag halfjaarlijks plaatsvinden. Daarbij ligt er ook een verantwoordelijkheid bij financiële ondernemingen zelf om hun klanten, waar relevant, te informeren over de eventuele gevolgen van het verdwijnen van bijvoorbeeld LIBOR.

De minister van Financiën geeft aan dat de transitionele periode, waarbij financiële benchmarks uit derde landen, zelfs zonder equivalentiebepaling, kunnen worden gebruikt, per 2022 afloopt. Zijn er voldoende voorbereidingen getroffen voor het aflopen van deze transitionele periode?

De transitieperiode is mede ingesteld om beheerders van benchmarks uit derde landen in de gelegenheid te stellen om erkenning of bekrachtiging te verkrijgen ten aanzien van de door hen beheerde benchmarks die (tevens) in de Europese Unie worden gebruikt of om een vergunning in de Unie aan te vragen. De Europese Commissie heeft nog geen jurisdicties van buiten de Europese Unie equivalentie kunnen verlenen, omdat andere jurisdicties (nog) geen wettelijke vereisten kennen die vergelijkbaar zijn met die van de Europese benchmarkverordening, hetgeen een vereiste is voor equivalentie.

In internationale gremia is veel aandacht besteed aan de ontwikkelingen op het gebied van cruciale benchmarks en de transitieperiode van de Europese benchmarkverordening. Hierdoor zijn ook andere jurisdicties hiervan goed op de hoogte. In de afgelopen periode hebben verschillende benchmarkbeheerders van buiten de Unie zich gemeld bij de Europese toezichthouders. Met name Duitsland, Frankrijk en Nederland ontvangen veel aanvragen voor een vergunning, erkenning of bekrachtiging. In Nederland hebben zich zo'n tien beheerders uit een derde land zich gemeld.

Overigens is in de algemene inzet van de Raad een verlenging van de transitieperiode van vier jaar opgenomen. Nederland was daar geen voorstander van. Eerder is de einddatum van de transitieperiode al eens met twee jaar verlengd naar eind 2021. Deze verlenging was ingegeven door de vrees dat het Europese bedrijfsleven niet langer bepaalde valutabenchmarks zou kunnen gebruiken om risico's af te dekken. Die kwestie wordt met onderhavig voorstel opgelost, doordat de Commissie de bevoegdheid krijgt bepaalde valutabenchmarks uit derde landen uit te zonderen van de reikwijdte van de verordening financiële benchmarks. Mij zijn geen signalen bekend die op

dit moment een verdere verlenging van de transitieperiode rechtvaardigen. Ik zal dit punt tijdens de triloog nogmaals aan de orde brengen.

Kan de minister van Financiën een inschatting maken hoeveel benchmarks momenteel van deze mogelijkheid gebruik maken?

De aanvraag voor vergunning, erkenning of bekrachtiging vindt plaats op het niveau van de beheerder. Deze kan vervolgens meerdere benchmarks onder zijn beheer hebben. Volgens de AFM maken er in Nederland op dit moment vijf beheerders van buiten de Europese Unie gebruik van bekrachtiging dan wel erkenning.

De leden van de VVD-fractie lezen dat het voorstel de verplichting voor nationale toezichthouders om te monitoren bevat en aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) en de Europese Commissie te rapporteren in hoeverre een aangewezen vervangende benchmark frustratie van legacy contracten en bijbehorende negatieve economische gevolgen voorkomt. Kan het kabinet aangeven wat dit voor financiële gevolgen heeft voor de toezichthouders, zodra zij deze extra werkzaamheden krijgen?

De AFM geeft aan dat het voor marktpartijen lastig is om inzicht te krijgen in het aantal contracten dat gebruik maakt van benchmarks en de bijbehorende financiële omvang. Dit maakt het voor de nationale toezichthouders lastig om in kaart te brengen in hoeverre een aangewezen vervangende benchmark frustratie van legacy contracten en bijbehorende negatieve economische gevolgen voorkomt. Naar verwachting van de AFM zullen deze werkzaamheden extra capaciteit vereisen. Het is echter nog niet duidelijk om hoeveel extra werkzaamheden het gaat. Overigens had een ruime meerderheid van de lidstaten twijfels bij de voorgestelde rapportageverplichtingen, waardoor deze niet in de algemene inzet van de Raad zijn opgenomen.

De leden van de SP-fractie vragen de minister van Financiën hoe hij concreet de integriteit en betrouwbaarheid van financiële benchmarks denkt te verbeteren na grote schandalen zoals de Libor-affaire. Zij vragen de minister van Financiën of deze wijziging ingegeven is door de financiële sector. Hoe gaat de minister van Financiën toegang van bepaalde beleggers en bedrijven tot financiële markten reguleren om meer vertrouwen in financiële markten en hun benchmarks te krijgen?

In navolging van de fraude rondom benchmarks als EURIBOR en LIBOR is in Europees verband gewerkt aan de verordening financiële benchmarks.¹ Deze verordening is sinds januari 2018 van toepassing en biedt een regelgevend kader voor de totstandkoming en het gebruik van benchmarks in de Europese Unie met als doel de integriteit, de betrouwbaarheid en de geschiktheid van financiële benchmarks te verbeteren. Op grond van de verordening financiële benchmarks geldt onder meer dat beheerders van benchmarks vergunningplichtig zijn geworden en onder doorlopend toezicht staan. Beheerders, de partijen die verantwoordelijk zijn voor de totstandkoming van benchmarks, moeten voldoen aan allerlei eisen die erop zijn gericht belangenconflicten in het totstandkomingsproces te voorkomen en de kwaliteit van inputgegevens en gebruikte methodologieën te waarborgen.

De leden van de SP-fractie vragen de minister van Financiën wat de risico's zijn van het verdwijnen van Libor. Zij vragen dit, omdat eind 2021 de publicatie van de Libor-benchmark verdwijnt. Waarom moet een bepaalde index gebruikt worden in de prijsstelling van financiële instrumenten en contracten? Levert dit niet per definitie fraude op?

Het risico van de stopzetting heeft te maken met het feit dat een aanzienlijk deel van de contracten die aan LIBOR refereren geen terugvaloptie bevatten. Bovendien zal het voor contractpartijen onmogelijk zijn om voor al deze contracten nog een terugvaloptie uit te onderhandelen voor 2022,

¹ Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2016 betreffende indices die worden gebruikt als benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten en tot wijziging van Richtlijnen 2008/48/EG en 2014/17/EU en Verordening (EU) nr. 596/2014 (PbEU 2016, L171).

de datum waarop de Engelse toezichthouder heeft aangegeven LIBOR niet langer te ondersteunen. Indien LIBOR wordt stopgezet, is de waarde van de contracten zonder terugvaloptie niet meer te bepalen. Dit leidt ertoe dat contractpartijen te maken zullen krijgen met rechtsonzekerheid wat betreft de geldigheid en afdwingbaarheid van hun contractuele verplichtingen. De rechtsonzekerheid en de potentieel ongunstige economische effecten die kunnen voortvloeien uit moeilijkheden om de contractuele verplichtingen te kunnen afdwingen, zullen een risico vormen voor de financiële stabiliteit van de Unie.

Wat betreft het gebruik van benchmarks geldt dat deze een belangrijke functie hebben in de prijsstelling van verschillende soorten contracten. Een benchmark meet een bepaalde economische realiteit en geeft daarmee een inschatting voor bijvoorbeeld een bepaalde rente, een grondstofprijs of een wisselkoers. Deze geschatte waarde wordt door partijen vervolgens gebruikt in de prijsstelling van een contract, omdat dit naar mening van partijen de beste graadmeter vormt voor een bepaalde prijs(ontwikkeling). Twee partijen komen bijvoorbeeld overeen dat partij A over drie maanden een partij graan zal leveren tegen de dan geldende gemiddelde prijs voor graan. Deze gemiddelde prijs geldt dan als benchmark. Zonder een dergelijk instrument zouden partijen niet tot goede afspraken kunnen komen en zouden bepaalde risico's niet goed afgedekt kunnen worden. Het gebruik van een benchmark levert derhalve niet per definitie fraude op.

De leden van de SP-fractie vragen de minister van Financiën hoe hij denkt fraude in de toekomst tegen te gaan, zeker nu toegang tot de financiële markten met een aantal maatregelen van de EU wordt versoepeld.

Voor zover de leden van de SP-fractie doelen op het voorstel ten aanzien van bepaalde valutabenchmarks, betekent het voorstel niet dat toegang tot de Europese financiële markten versoepeld wordt of dat daarmee het risico op fraude met deze benchmarks wordt vergroot. De wisselkoersen die in aanmerking komen voor de vrijstelling betreffen valuta uit jurisdicties waarbij publicatie enkel plaats mag vinden door een lokale beheerder (vaak een partij gelieerd aan de centrale bank) en waarbij de valuta niet zozeer een weergave is van de onderliggende markt, maar een afspiegeling is van het wisselkoersbeleid van de overheid van een dergelijk land. Voorbeelden zijn de valuta van Zuid-Korea, India, Taiwan, de Filipijnen en Argentinië. Het gaat derhalve niet om private partijen die op basis van inputgegevens een benchmark berekenen.

De leden van de SP-fractie vragen de minister van Financiën of hij de financiële sector niet veel meer moet reguleren om dergelijke prijsafspraken tegen te gaan.

Voor zover de leden van de SP-fractie doelen op eerdere fraudezaken rond benchmarks geldt ten eerste dat beheerders van benchmarks op grond van de verordening financiële benchmarks onder doorlopend toezicht staan en dat de regels erop zijn gericht belangenconflicten in het totstandkomingsproces te voorkomen en de kwaliteit van inputgegevens en gebruikte methodologieën te waarborgen. Ten tweede kunnen prijsafspraken, afhankelijk van de precieze situatie, in strijd zijn met het Europese mededingingsrecht. Zo heeft de Europese Commissie eerder een aantal banken beboet vanwege ongeoorloofde samenwerking met betrekking tot de prijsstelling van rentederivaten, waaronder samenwerking aangaande de vaststelling van EURIBOR.² Ik zie dan ook geen reden om op dit punt met nadere regels te komen.

Waarom stemt de minister van Financiën in met de soevereiniteitsoverdracht aan de Europese Commissie om zelf een nieuwe benchmark in te stellen voor die contracten, na consultatie met belanghebbenden? Moet hier niet meer toezicht op plaatsvinden?

De bevoegdheid van de Commissie om een vervangende benchmark vast te stellen geldt ten aanzien van benchmarks waarvan de publicatie stopgezet wordt en waarvan de stopzetting kan resulteren in een aanzienlijke verstoring van het functioneren van financiële markten in de Unie. De Commissie kan derhalve alleen ingrijpen als de problemen die door stopzetting van een benchmark kunnen ontstaan zich in de Europese Unie voordoen. In een dergelijk geval zou optreden op het niveau van de individuele lidstaten brengen de problemen niet oplossen. Bovendien

² <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_16_4304>.

brengt ingrijpen op lidstaat niveau het risico met zich mee dat een ongelijk speelveld ontstaat en dat de doeltreffendheid van de aanpak van de problemen wordt ondergraven.

Op de totstandkoming van het uitvoeringsbesluit van de Commissie waarmee een vervangende benchmarks wordt aangewezen is artikel 50, tweede lid, van de verordening financiële benchmarks van toepassing. Hiermee wordt geborgd dat de Commissie wordt bijgestaan door een comité bestaande uit vertegenwoordigers van alle lidstaten. In de algemene inzet van de Raad is tevens verduidelijkt dat de Commissie bij het opstellen van het uitvoeringsbesluit rekening zal houden met eventuele aanbevelingen van de centrale bank van de jurisdictie waarbinnen de verdwijnende benchmark wordt beheerd, van de toezichthouder van de beheerder en van de ESMA. Ook dient de Commissie op grond van het Raadsakkoord een publieke consultatie te houden. Een duidelijker proces omtrent de totstandkoming van het uitvoeringsbesluit was onder meer een Nederlandse wens. Ik steun daarom deze additionele procesvereisten; op deze manier wordt de Commissie in staat gesteld om met een zo breed mogelijk gedragen uitvoeringsbesluit te komen.

De leden van de SP-fractie zijn bezorgd over het standpunt van het kabinet dat in beginsel terughoudendheid betracht wat betreft overheidsinterventie bij benchmarks die verdwijnen. Zij vragen de minister van Financiën waarom hij na bovenstaande schandalen veel meer overheidsinterventie toepast. Is de concurrentiepositie van het Europese bedrijfsleven niet veel beter geborgd door een betrouwbare, gereguleerde financiële markt?

De leden van de SP-fractie merken terecht op dat marktpartijen gebaat zijn bij betrouwbare financiële markten, die adequaat gereguleerd worden en waarop effectief toezicht wordt gehouden. Dat is waarom, zoals hierboven is toegelicht, de Europese wetgever heeft besloten om benchmarks en de beheerders daarvan te reguleren en onder doorlopend toezicht te plaatsen.

De terughoudendheid waar de leden van de SP-fractie aan refereren heeft betrekking op overheidsinterventie bij het verdwijnen of stopzetten van een benchmark. Benchmarks zijn in de kern marktgedreven en komen op initiatief van marktpartijen tot stand. Dit marktgedreven karakter betekent dat een benchmark ook moet kunnen verdwijnen wanneer deze niet langer voorziet in de behoefte van de markt zonder dat de overheid daar een rol in moet spelen. Alleen wanneer het verdwijnen van een benchmark sterke negatieve externe effecten kan hebben – wanneer de financiële stabiliteit in het geding komt – is overheidsingrijpen gerechtvaardigd. Dit is het geval bij cruciale benchmarks.

De leden van de SP-fractie zijn erover verbijsterd dat het kabinet zich afvraagt wat de toegevoegde waarde is van rapportageverplichtingen bij valutabenchmarks. Begrijpt de minister van Financiën waarom deze rapportageverplichtingen ooit zijn ingesteld?

De rapportageverplichtingen waar de leden van de SP-fractie naar verwijzen, zijn onderdeel van het voorstel en gelden derhalve op dit moment nog niet. Het kabinet heeft vraagtekens bij de rapportageverplichtingen zoals voorgesteld door de Commissie, omdat ten eerste het doel van de rapportageverplichtingen niet duidelijk is. Ten tweede geldt dat de toezichthouder niet zonder meer over de data beschikt die aan de Commissie en ESMA gerapporteerd moet worden, waarmee uitvraag onder marktpartijen noodzakelijk wordt en bijgevolg additionele administratieve lasten worden gecreëerd (zonder dat duidelijk is waarom).

Een ruime meerderheid van de lidstaten had dezelfde twijfels bij de rapportageverplichting, waardoor dit element niet in de algemene inzet van de Raad is opgenomen.