

## Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA 's-Gravenhage

### **Directie Financiële Markten**

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
[www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl)

### **Ons kenmerk**

FM/2013/1497 U

### **Uw brief (kenmerk)**

2013Z15654

### **Bijlagen**

1

Datum 18 september 2013

Betreft Beantwoording Kamervragen lid Nijboer (PvdA) over de verbetering van het toezicht op financiële benchmarks

Geachte voorzitter,

Bijgaand treft u de antwoorden op de vragen van het lid Nijboer (PvdA) over de verbetering van het toezicht op belangrijke financiële benchmarks, die mij zijn toegezonden op 8 augustus jl. met het kenmerk 2013Z15654.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

J.R.V.A. Dijsselbloem

**2013Z15654**

Vragen van het lid Nijboer (PvdA) aan de minister van Financiën over de verbetering van het toezicht op belangrijke financiële benchmarks na berichtgeving over mogelijke manipulatie (ingezonden 8 augustus 2013)

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2013/1497 U

**Vraag 1**

**Bent u bekend met de berichten 'Oude Euribor amateuristisch' en 'Toezichthouders vinden bewijs voor manipulatie derivatenmarkt' in het Financieele Dagblad van respectievelijk 10 juni en 5 augustus jongstleden?**<sup>1</sup>

Ja.

**Vraag 2**

**Deelt u de mening dat een grondige hervorming van de vaststelling van belangrijke financiële indices, zoals de Libor, de Euribor en de ISDAfix nodig is, omdat deze indices de basis zijn voor duizenden miljarden aan financiële contracten, maar deze veelal worden vastgesteld op basis van inschattingen van bankiers bij een selecte groep van financiële instellingen die een direct belang kunnen hebben bij de ontwikkeling van diezelfde index?**

**Vraag 5**

**Wat is uw opvatting over het in juli verschenen rapport van de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) over de principes voor de vaststelling van financiële benchmarks? Kunt u de aanbevelingen uit het IOSCO rapport onderschrijven?<sup>2</sup> Zo nee, waarom niet?**

**Vraag 6**

**Wat is het kabinetsstandpunt over het door de Europese Commissie gepubliceerde consultatiedocument voor een verordening over de regulering van financiële indices?<sup>3</sup> Steunt u de koers richting de vaststelling van benchmarks op basis van daadwerkelijke gedane markttransacties in plaats van inschattingen? Welke voor- en nadelen ziet u aan volledig op markttransacties gebaseerde indices?**

**Vraag 9**

**Deelt u de opvatting dat financiële instellingen of andere bedrijven die een bijdrage leveren aan de vaststelling van een financiële benchmark ook zelf in hun interne organisatie maatregelen moeten treffen om misbruik te voorkomen, zoals door het creëren van 'Chinese walls' of een verplichte externe audit van de bijdrages ter vaststelling van een financiële benchmark?**

---

<sup>1</sup> Het Financieele Dagblad. 'Oude Euribor amateuristisch'. 10 juni 2013. Het Financieele Dagblad. 'Toezichthouders vinden bewijs voor manipulatie derivatenmarkt'. 5 augustus 2013.

<sup>2</sup> The International Organization of Securities Commissions. 'Principles for financial benchmarks Final Report'. Juli 2013. Link: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

<sup>3</sup> The European Commission. 'Consultation Document on the Regulation of Indices'. Brussel, 5 September 2012. Link: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2012/benchmarks/consultation-document\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/benchmarks/consultation-document_en.pdf)

Ik deel uw mening dat het belangrijk is dat financiële benchmarks op een integere en transparante wijze tot stand komen en dat manipulatie moet worden voorkomen. In dit licht steunt Nederland de verschillende initiatieven die in Europa en in internationaal verband worden genomen, zoals de *Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU* van EBA/ESMA en de *Principles for Financial Benchmarks* van IOSCO. Deze initiatieven beogen de integriteit van financiële benchmarks te vergroten en bieden de verschillende actoren in het proces rondom de totstandkoming van benchmarks – zoals de samensteller van de benchmark, bijdragende partijen en degene die de benchmark publiceert – een gemeenschappelijk kader voor de wijze van totstandkoming. In navolging van bovengenoemde initiatieven is de Europese Commissie voornemens het samenstellen en gebruik van financiële benchmarks wettelijk te reguleren middels een verordening. Gezien de grote diversiteit aan benchmarks, acht Nederland het echter van belang dat eventuele regulering proportioneel is ten opzichte van het belang en de aard van de benchmark. Voor veelgebruikte benchmarks en met name benchmarks die discretionair tot stand komen op basis van inzendingen door marktpartijen zoals LIBOR en EURIBOR, lijkt vergaande regulering voor de hand te liggen, terwijl voor andere benchmarks beperkte vormen van regulering opportuun kunnen zijn.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2013/1497 U

Een van de aspecten waar de bovengenoemde initiatieven zich op richten, is het gebruik van meer transactiegegevens bij de berekening van benchmarks. Het kabinet steunt dit principe, maar plaatst daarbij wel de kanttekening dat het gebruik van transactiedata niet (altijd) bij iedere benchmark mogelijk of wenselijk is. In een illiquide markt kunnen bijvoorbeeld onvoldoende transactiegegevens voorhanden zijn, waardoor er geen benchmark vastgesteld zou kunnen worden, terwijl marktpartijen hier mogelijk wel behoefte aan hebben. Bovendien kan de verplichting om in een illiquide markt transactiegegevens te gebruiken er juist voor zorgen dat de benchmark makkelijker gemanipuleerd kan worden, aangezien een enkele transactie een groot effect zal hebben op de benchmark. Het kabinet is daarom voorstander van een aanpak waarbij het uitgangspunt is dat transactiegegevens gebruikt worden, maar waarbij – afhankelijk van de omstandigheden – ook andere gegevens gebruikt kunnen worden in de berekening. Hierbij is het echter wel van belang dat voor de verschillende actoren transparant is op basis van welke gegevens de benchmark tot stand is gekomen, zodat voor partijen duidelijk is of en in hoeverre de benchmark gebaseerd is op inschattingen van bijdragende instellingen in plaats van daadwerkelijke transacties. Het voordeel van een dergelijke aanpak, die ook wordt voorgestaan door IOSCO en EBA/ESMA, is dat rekening kan worden gehouden met de specifieke eigenschappen en het doel van een benchmark.

Een ander belangrijk aspect van de initiatieven om de integriteit van benchmarks te waarborgen, is het verbeteren van de governance van zowel de instanties die benchmarks samenstellen en/of publiceren als de instellingen die data aanleveren ten behoeve van de berekening van benchmarks. Daarbij kan gedacht worden aan eisen aan de bedrijfsvoering van deze partijen die belangenverstremming moeten voorkomen (zoals *Chinese walls*) en maatregelen om het interne toezicht op het totstandkomingsproces te verbeteren (zoals audit- en rapportageverplichtingen). Het kabinet beschouwt dergelijke maatregelen als een belangrijke stap om de integriteit en transparantie van financiële benchmarks op korte termijn te verbeteren.

**Vraag 3**

**Welke Nederlandse banken hebben in de afgelopen vijf jaar een bijdrage geleverd aan de vaststelling van de Libor, de Euribor en de ISDAfix? Is de Autoriteit Financiële Markten (AFM) bevoegd de rechtmatigheid van de bijdrage van Nederlandse banken aan buitenlands geregistreerde indices te onderzoeken?**

De afgelopen vijf jaar hebben drie Nederlandse banken als bijdragende partij gefunctioneerd bij de vaststelling van de financiële benchmarks LIBOR en EURIBOR. De Nederlandse bank die tot op heden zitting heeft genomen in het panel van bijdragende banken voor de vaststelling van LIBOR is de Rabobank. Thans is binnen EURIBOR enkel ING Bank als Nederlandse partij actief. In het verleden zat ook ABN Amro in het panel van EURIBOR. Na de opsplitsing van ABN AMRO in 2007 is tot februari 2010 sprake geweest van een overgangperiode, waarbij ABN AMRO verantwoordelijk was voor de bijdrage aan het EURIBOR panel. Na deze datum heeft RBS deze taak overgenomen. Naar mijn waarneming leveren Nederlandse banken op dit moment geen bijdrage aan de benchmark ISDAfix.

Op dit moment ligt de bevoegdheid om bestuursrechtelijk op te treden tegen eventuele manipulatie van benchmarks door in Nederland onder toezicht staande instellingen primair bij De Nederlandsche Bank (DNB), als vergunningverlenende toezichthouder. De grondslag voor die bevoegdheden is neergelegd in de Wet op het financieel toezicht (Wft), waarin is bepaald dat onder toezicht staande instellingen moeten voldoen aan de eisen met betrekking tot integere en beheerste bedrijfsvoering.

Benchmarks kwalificeren niet als financiële instrumenten en zijn op dit moment ook niet op andere wijze onder de reikwijdte van de regels ter voorkoming van marktmisbruik gebracht. Met de nieuwe Verordening marktmisbruik zal manipulatie van benchmarks wel onder de reikwijdte van de regels ter voorkoming van marktmisbruik worden gebracht. Deze uitbreiding van de mogelijkheden om manipulatie van benchmarks aan te pakken stelt de AFM in de toekomst in staat om manipulatie van benchmarks meer effectief aan te pakken en geeft de mogelijkheid om dergelijke manipulatie ook strafrechtelijk te vervolgen.

**Vraag 4**

**Kunt u een inschatting geven van de totale waarde van financiële contracten die gelinkt zijn aan de Libor en Euribor indices in 2012 en wat de absolute financiële impact van een afwijking met 1 basispunt zou betekenen omgeslagen over al deze contracten?**

Hoewel de exacte omvang niet bekend is, wordt de totale waarde van financiële contracten die gebruik maken van de benchmark LIBOR geschat op minimaal USD 300 biljoen.<sup>4</sup> Andere schattingen gaan zelfs tot USD 800 biljoen. Data over de totale waarde van de contracten die refereren naar EURIBOR is slechts beperkt voorhanden. Volgens informatie van de Bank for International Settlements van eind 2012 was de totale geschatte waarde van *over-the-counter* (OTC) rentederivaten die gebruik maakten van eurorentetarieven USD187 biljoen; het merendeel van deze contracten gebruikten naar verwachting EURIBOR als

<sup>4</sup> The Wheatley Review of LIBOR: final report, September 2012. Link: [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/191762/wheatley\\_review\\_libor\\_finalreport\\_280912.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191762/wheatley_review_libor_finalreport_280912.pdf)

benchmark.<sup>5</sup> De ECB schat de totale waarde van contracten die EURIBOR als benchmark gebruiken op enkele honderden biljoenen euro's.<sup>6</sup> Op de vraag wat de financiële impact is van een afwijking van bijvoorbeeld één basispunt kan ik geen antwoord geven, omdat dit inzicht vereist in de posities van alle marktpartijen. De vermenigvuldiging van de marktomvang met de afwijking van één basispunt geeft een onjuiste inschatting van de impact. Een deel van de marktpartijen zal namelijk profiteren van deze afwijking terwijl het andere deel van de markt wordt benadeeld.

### Vraag 7

**Bent u er voorstander van om de European Securities and Markets Authority (ESMA) toezicht te laten houden op de vaststelling van alle financiële indices in de Europese Unie? Zo ja, vindt u dan ook dat ESMA moet kunnen beschikken over een sanctionerend en dwingend instrumentarium? Zo nee, waarom niet?**

Gezien het internationale karakter van financiële benchmarks ligt het de hand om ESMA een rol te geven in het toezicht op financiële benchmarks. Daarbij moet echter in overweging worden genomen dat het aantal benchmarks zeer omvangrijk is, waardoor het in de praktijk niet haalbaar lijkt dat ESMA direct toezicht uitoefent op alle financiële benchmarks in de Europese Unie. Wel kan gedacht worden aan een benadering waarbij het directe toezicht van ESMA zich beperkt tot 'systeemrelevante' benchmarks. In dat geval is het ook wenselijk dat ESMA over een adequaat toezichtsinstrumentarium beschikt.

### Vraag 8

**Hoe beziet u de door de voorzitter van ESMA gedane aanbeveling om financiële instellingen of andere bedrijven te verplichten deel te nemen aan panels die indices zoals de Libor en de Euribor vaststellen?**<sup>7</sup>

De kwaliteit van een benchmark is mede afhankelijk van de mate van participatie van marktpartijen; het is van belang dat een representatief deel van de markt bijdraagt aan de totstandkoming van de benchmark. In dit opzicht is het belangrijk dat instellingen die tot dit deel van de markt behoren ook hun verantwoordelijkheid nemen en bijdragen aan de totstandkoming van de benchmark. Er moet echter niet uit het oog worden verloren dat benchmarks in de kern marktgedreven zijn en op initiatief van marktpartijen tot stand komen. Het marktgedreven karakter van een benchmark betekent dat een benchmark ook moet kunnen verdwijnen wanneer deze niet langer voorziet in de behoefte van de markt. Het gebruik van een benchmark kan echter zo wijdverbreid zijn dat wanneer deze verdwijnt, dit grote gevolgen voor de financiële stabiliteit zou kunnen hebben. In dat geval kan het volgens het kabinet wenselijk zijn om marktpartijen alsnog te verplichten de benchmark in stand te houden, in ieder geval totdat een geschikt alternatief is gevonden voor de (verdwijnende) benchmark. Verder is het in dit opzicht ook belangrijk dat zowel de partij die de benchmark vaststelt als partijen die gebruik maken van benchmarks voorzieningen treffen voor het geval de

<sup>5</sup> Bank for International Settlements, Interest rate derivatives by instrument, counterparty and currency; Notional amounts outstanding at end December 2012. Link: <http://www.bis.org/statistics/dt07.pdf>

<sup>6</sup> Response ECB on European Commission's public consultation on the regulation of indices, November 2012. Link: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/econsultation-regulationofindices-eurosystemreplyen.pdf>

<sup>7</sup> Het Financieele Dagblad. 'Banken hebben de plicht om de continuïteit van Euribor te garanderen'. 10 juni 2013.

benchmark (tijdelijk) niet beschikbaar is. Ook IOSCO en EBA/ESMA wijzen in hun aanbevelingen over financiële benchmarks op het belang van dit soort voorzieningen.

**Directie Financiële Markten**

**Ons kenmerk**  
FM/2013/1497 U