

Vergaderjaar 2013–2014

**22 112**

## **Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie**

**Nr. 1730**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN BUITENLANDSE ZAKEN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 1 november 2013

Overeenkomstig de bestaande afspraken heb ik de eer u hierbij zeven fiches aan te bieden die werden opgesteld door de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissievoorstellen (BNC).

Fiche 1: Verordening capaciteitsbeleid binnenvaartvloot (Kamerstuk 22 112, nr. 1727)

Fiche 2: Richtlijn technische eisen binnenvaartschepen (Kamerstuk 22 112, nr. 1728)

Fiche 3: Mededeling Naiades II (Kamerstuk 22 112, nr. 1729)

Fiche 4: Verordening financiële benchmarks

Fiche 5: Mededeling naar een opener onderwijs (Kamerstuk 22 112, nr. 1731)

Fiche 6: Mededeling EU-bossenstrategie (Kamerstuk 22 112, nr. 1732)

Fiche 7: Verordening Europees Ontwikkelingsfonds: Uitvoering, Financieel Reglement en Overbruggingsfaciliteit (Kamerstuk 22 112, nr. 1733)

De Minister van Buitenlandse Zaken,  
F.C.G.M. Timmermans

## **Fiche: Verordening financiële benchmarks**

### **1. Algemene gegevens**

*Titel voorstel:*

Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende indices die als benchmarks worden gebruikt voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten

*Datum ontvangst Commissiedocument:*

20 september 2013

*Nr. Commissiedocument:*

COM(2013) 641

*Prelex:*

[http://ec.europa.eu/prelex/detail\\_dossier\\_real.cfm?CL=nl&DosId=1041239](http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=nl&DosId=1041239)

*Nr. Impact Assessment Commissie en Opinie Impact Assessment Board:*

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0336:FIN:EN:PDF>

*Behandelingstraject Raad*

Ecofin Raad.

*Eerstverantwoordelijk ministerie:*

Ministerie van Financiën.

*Rechtsbasis, besluitvormingsprocedure Raad, rol Europees Parlement, gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen*

a) *Rechtsbasis*

De verordening is gebaseerd op artikel 114 WVEU.

b) *Besluitvormingsprocedure Raad en rol Europees Parlement*

Het voorstel wordt behandeld volgens de gewone wetgevingsprocedure (gekwalificeerde meerderheidsbesluitvorming in de Raad, medebeslissing Europees Parlement).

c) *Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen*

In het voorstel is sprake van delegatie aan de Commissie, waarbij de Commissie voor een aantal gedelegeerde handelingen wordt bijgestaan door de European Securities and Markets Authority (ESMA); dit betreft vooral technische invulling binnen de hoofdnormen. Ten aanzien van de vereisten die gesteld worden aan benchmarks voor interbancaire rentevoeten en benchmarks voor grondstofderivaten, krijgt de Commissie middels gedelegeerde handeling de bevoegdheid om bepaalde technische elementen van het voorstel te wijzigen. Daarnaast krijgt de Commissie de bevoegdheid om middels uitvoeringshandelingen een lijst van cruciale EU-benchmarks op te stellen en een besluit over gelijkwaardig toezicht in verband met het derdenlandenbeleid te nemen. Bij de vaststelling van deze uitvoeringshandelingen ontvangt de Commissie bijstand van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (ESC). Daarbij wordt de onderzoeksprocedure gevolgd (artikel 5 van verordening 182/2011).

### **2. Samenvatting BNC-fiche**

• *Korte inhoud voorstel*

Tegen de achtergrond van de manipulatie van benchmarks als LIBOR en EURIBOR, bevat het voorstel maatregelen om het totstandkomingsproces en het gebruik van benchmarks te reguleren om de integriteit, de

betrouwbaarheid en de geschiktheid van financiële benchmarks te verbeteren.

• *Bevoegdheidsvaststelling en subsidiariteits- en proportionaliteitsoordeel*

Het voorstel tot aanpassing van de verordening is gebaseerd op artikel 114 VWEU.

Subsidiariteit: positief.

Proportionaliteit: positief, met kanttekeningen.

• *Implicaties/risico's/kansen*

Het versterken van het totstandkomingsproces van benchmarks, zal de stabiliteit van het financiële stelsel ten goede komen. Gezien het internationale karakter van benchmarks, moet er wel voor gewaakt worden dat Europese regelgeving niet te veel uit de pas loopt met internationale initiatieven zoals de *Principles for Financial Benchmarks* van de International Organization of Securities Commissions (IOSCO).<sup>1</sup>

• *Nederlandse positie*

Wat betreft de maatregelen om het totstandkomingsproces te versterken, steunt Nederland in grote lijnen het voorstel. Nederland plaatst enkele kanttekeningen bij de reikwijdte van het voorstel.

### **3. Samenvatting voorstel**

• *Inhoud voorstel*

Benchmarks vervullen een belangrijke rol in het financiële stelsel. Veel financiële instrumenten en overeenkomsten gebruiken benchmarks voor de prijsstelling; zo wordt de interbancaire rentevoet LIBOR vaak gebruikt als (onderdeel van het) rentetarief voor hypothecaire leningen met variabele rente. De recente onderzoeken naar de manipulatie van de interbancaire rentetarieven LIBOR en EURIBOR hebben aangetoond dat benchmarks gevoelig kunnen zijn voor manipulatie. Als eerste reactie heeft de Europese Commissie het manipuleren van benchmarks expliciet onder de regels ter voorkoming van marktmisbruik gebracht om duidelijk te maken dat dergelijke manipulatie onwettig is en bestuursrechtelijk of strafrechtelijk gesanctioneerd kan worden. De Kamer is op 28 september 2012 middels een BNC-fiche geïnformeerd over deze voorstellen (Kamerstuk 22 112, nr. 1478, blz. 2–8). Het strafbaar stellen van manipulatie van benchmarks is echter niet afdoende om de risico's weg te nemen die zich voor doen bij de totstandkoming en het gebruik van benchmarks. Het onderhavige voorstel heeft daarom tot doel het totstandkomingsproces en het gebruik van benchmarks te reguleren met als doel de integriteit, de betrouwbaarheid en de geschiktheid van financiële benchmarks te verbeteren. Het voorstel bevat daartoe de volgende elementen:

- (i) Beheerders van benchmarks dienen een vergunning aan te vragen en komen onder doorlopend toezicht te staan. De doorlopende toezichtseisen zien op het voorkomen van belangenconflicten in het totstandkomingsproces en het waarborgen van de kwaliteit van de gebruikte inputgegevens en methodologieën.
- (ii) Elke partij die gegevens aanlevert ten behoeve van de berekening van de benchmarks (contribuant) zal zich moeten committeren aan een door de beheerder van een benchmark opgestelde gedragscode. De gedragscode bevat beheers- en controlevereisten voor contribuanten

<sup>1</sup> Zie <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>.

- alsmede regels omtrent de te verstrekken inputgegevens. Voor contribuanten die reeds gereguleerd zijn in de EU (bijvoorbeeld banken of verzekeraars) gelden additionele vereisten om belangenconflicten te voorkomen en de betrouwbaarheid van de inputgegevens te waarborgen. In bijzondere omstandigheden kunnen toezichthouders reeds onder toezichtstaande contribuanten verplichten om een bijdrage aan cruciale benchmarks te blijven leveren. Onder cruciale benchmark wordt verstaan een benchmark waarvan de meerderheid van de contribuanten reeds onder toezicht staat en waarvan de totale uitstaande waarde van de financiële instrumenten die refereren aan deze benchmark ten minste € 500 mld. bedraagt.
- (iii) Voor benchmarks voor interbancaire rentevoeten en benchmarks voor grondstoffen gelden uitgebreidere eisen voor zowel beheerders als contribuanten.
  - (iv) Om gebruikers van benchmarks beter in staat te stellen te bepalen of een benchmark geschikt is voor hun doel, zullen beheerders informatie openbaar moeten maken over onder andere het doel van de benchmark, de wijze van berekening en de maatregelen die de beheerder zal nemen in het geval de benchmark wordt stopgezet.
  - (v) Reeds onder toezichtstaande entiteiten die voornemens zijn een financiële overeenkomst met een consument te sluiten waarin gebruik wordt gemaakt van een benchmark, dienen onder inwinning van de nodige informatie te beoordelen of de desbetreffende benchmark geschikt is voor de consument.

• *Impact assessment Commissie*

De Commissie heeft onderzocht op welke wijze het risico op manipulatie van benchmarks beperkt kan worden en hoe passend gebruik van benchmarks in financiële instrumenten en overeenkomsten gewaarborgd kan worden. Daartoe heeft de Commissie verschillende beleidsopties geanalyseerd. De volgende beleidsopties worden door de Commissie als meest effectief en efficiënt beoordeeld:

- van het aanbieden van benchmarks een gereguleerde activiteit maken;
- belangenconflicten beheersen en transparant maken;
- de berekening van een benchmark baseren op transactiegegevens, andere inputgegevens kunnen gebruikt worden wanneer transactiegegevens niet voorhanden zijn;
- contribuanten in uitzonderlijke omstandigheden verplichten om bij te dragen aan cruciale benchmarks;
- meer transparantie over methodologie, gebruikte inputgegevens, proces en doel van een benchmark;
- gebruik van geschikte benchmarks bevorderen in consumentenovereenkomsten.

#### **4. Bevoegdheidsvaststelling en subsidiariteits- en proportionaliteitsoordeel**

##### *a) Bevoegdheid*

De Commissie baseert de bevoegdheid op 114 WVEU. Nederland kan zich hierin vinden.

##### *b) Subsidiariteits- en proportionaliteitsoordeel*

- Het subsidiariteitsoordeel is positief. Benchmarks zijn sterk internationaal van aard. Zowel beheerders, contribuanten en gebruikers zijn internationaal verspreid. Zo dragen aan interbancaire rentebenchmarks zoals LIBOR of EURIBOR ook banken van buiten de EU bij. Daarnaast worden in financiële instrumenten die binnen de EU worden

- verhandeld ook benchmarks gebruikt die buiten de EU worden vastgesteld, zoals indextrackers op basis van een Amerikaanse index. Optreden op enkel nationaal niveau brengt daarom het risico met zich mee dat een ongelijk speelveld ontstaat en dat de doeltreffendheid van de aanpak van de problemen die zich voor doen rondom (financiële) benchmarks wordt ondergraven. Gezien dit grensoverschrijdende aspect is het gepast om regelgeving met betrekking tot benchmarks op Europees niveau vast te stellen. Er wordt door de Europese Commissie voor maximumharmonisatie middels een verordening gekozen. Het grensoverschrijdende karakter van veel benchmarks brengt tevens met zich mee dat kleine verschillen in regulering leiden tot aanzienlijke belemmeringen voor het grensoverschrijdend aanbieden van benchmarks. Dit maakt een maximale harmonisatie van deze voorschriften noodzakelijk. Het subsidiariteitsoordeel is daarmee positief.
- Het proportionaliteitsoordeel is positief, met kanttekeningen. De voorgestelde maatregelen, zoals het beheersen van belangenconflicten en meer transparantie over de aard en het doel van een benchmark, zijn volgens Nederland geschikt om de gesignaleerde problemen aan te pakken. Wel plaatst Nederland enkele kanttekeningen bij de reikwijdte van het voorstel. Het voorstel laat slechts beperkt ruimte om te differentiëren in de zwaarte van regulering tussen benchmarks. Hoewel het voorstel voorziet in een apart regime voor cruciale benchmarks en additionele eisen stelt aan benchmarks voor interbancaire rentevoeten en grondstoffen, doet dit volgens Nederland niet voldoende recht aan de grote diversiteit aan benchmarks. Nederland acht het wenselijk dat regulering proportioneel is ten opzichte van het belang en de aard van de benchmark. In deze context is het volgens Nederland ook van belang dat regulering van benchmarks op Europees niveau aansluit bij internationale initiatieven die reeds tot stand zijn gekomen op dit vlak, zoals de *Principles for Financial Benchmarks* van IOSCO en de *Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU* van EBA/ESMA.<sup>2</sup> Nederland signaleert dat het voorstel van de Commissie op bepaalde punten verder reikt dan hetgeen internationaal is afgesproken. Tot slot wordt ook een kanttekening geplaatst bij de wijze waarop wordt bepaald of beheerders van benchmarks binnen de reikwijdte van de verordening vallen. De vraag of een beheerder van een benchmark vergunningplichtig is, hangt namelijk mede af van de keuze van derde partijen (al dan niet met kennisneming van de beheerder) om die benchmark te gebruiken in een financieel instrument of contract. Zie voor een nadere toelichting van bovengenoemde kanttekeningen ook punt 9 «Nederlandse positie».

*c) Nederlands oordeel over de voorstellen op het gebied van gedeelde en/of uitvoeringshandelingen*

De delegatiebepalingen betreffen voornamelijk technische invulling binnen de in het voorstel opgenomen hoofdnormen. Vanwege het technische karakter hiervan, kan Nederland instemmen met de delegatiebepalingen. Bij het vaststellen van uitvoeringshandelingen ontvangt de Commissie bijstand van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (ESC). Nederland onderschrijft deze uitvoeringshandelingen evenals de keuze voor de onderzoeksprocedure.

<sup>2</sup> Zie [http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-659\\_esma-eba\\_principles\\_for\\_benchmark-setting\\_processes\\_in\\_the\\_eu.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-659_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu.pdf); en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>.

## **5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten**

### *a) Consequenties EU-begroting*

De Commissie begroot de totale Europese kosten op een bedrag van € 3,4 miljoen voor de periode van 2015 tot en met 2020. Een deel daarvan (€ 2,5 miljoen) betreft een tijdelijke uitbreiding van ESMA. Van deze € 2,5 miljoen komt 60%, oftewel € 1,5 miljoen, ten laste van de lidstaten. Dit zou zich vertalen naar een Nederlands aandeel van € 75.000. Indien sprake is van budgettaire gevolgen voor Nederland, zullen deze worden ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline.

Van de totale kosten van € 3,4 miljoen komt € 1,8 miljoen voor rekening van de EU-begroting. De Commissie zal hiervoor ruimte zoeken binnen de EU-begroting. Nederland heeft geen aanleiding aan deze inschatting te twifelen en is van mening dat de financiële middelen gevonden dienen te worden binnen de bestaande financiële kaders van de EU-begroting.

### *b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden*

De Commissie verwacht dat het voorstel vanwege de uitbreiding van het toezicht op de financiële markten tot kosten zal leiden voor lidstaten. De eenmalige toezichtkosten liggen volgens de raming van de Commissie tussen de € 0,1 à € 0,5 miljoen per toezichthouder (tussen de € 5,6 en € 28 miljoen in totaal). De jaarlijks terugkerende kosten zullen volgens de Commissie per toezichthouder tussen de € 0,14 en € 0,8 miljoen liggen (tussen de € 3,9 en € 22,4 miljoen in totaal). Voornoemde bedragen zijn geraamd op basis van het toezicht op cruciale benchmarks. De toezichtskosten op niet-cruciale benchmarks kunnen naar schatting van de Commissie in de praktijk 80% lager liggen. Vanwege de grote verschillen in aard en herkomst van benchmarks kunnen de daadwerkelijke kosten bovendien sterk verschillen van lidstaat tot lidstaat. Op grond van de Wet bekostiging financieel toezicht zullen deze kosten in Nederland geheel aan de onder toezicht staande instellingen worden doorberekend; met de Wijzigingswet financiële markten 2015 wordt de overheidsbijdrage in de bekostiging van het toezicht op de financiële markten namelijk afgeschaft.

### *c) Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger*

Het voorstel heeft consequenties voor het bedrijfsleven. Met name beheerders van benchmarks en contribuanten krijgen te maken met additionele lasten. De Commissie schat de totale eenmalige kosten voor beheerders in de EU op € 49 miljoen en de terugkerende kosten op € 17 miljoen. Voor contribuanten worden de eenmalige kosten op € 13 miljoen geschat en de terugkerende kosten op € 3,5 miljoen. Dit betreffen kosten voor de hele EU. De Commissie maakt daarbij de kanttekening dat veel beheerders en contribuanten financiële instelling zijn en zodoende reeds over de nodige maatregelen en procedures zullen beschikken, waardoor de additionele kosten voor deze instellingen mee zullen vallen. Daar op dit moment nog geen duidelijk beeld bestaat van het aantal Nederlandse instellingen dat onder de Verordening komt te vallen, is ook nog niet duidelijk hoe deze kosten in Nederland zullen neerslaan. Manipulatie van benchmarks als LIBOR en EURIBOR raakt ook consumenten, bijvoorbeeld via hypotheekovereenkomsten die refereren aan deze benchmarks. Het voorkomen van manipulatie van benchmarks kan derhalve positieve gevolgen hebben voor consumenten. Aan de andere kant kunnen de additionele kosten voor instellingen er ook toe leiden dat de kosten voor

producten waarin benchmarks worden gebruikt voor de eindklant toemenen.

*d) Gevolgen voor regeldruk/administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden, bedrijfsleven en burger*

Het voorstel leidt tot extra regeldruk voor het bedrijfsleven in de vorm van bovengenoemde toezichtlasten en nalevingskosten die samenhangen met de uitbreiding van het toezicht naar benchmarks. Verder leidt het voorstel in beperkte mate tot administratieve lasten. Volgens de Commissie bedragen de administratieve lasten voor beheerders het eerste jaar naar verwachting in totaal € 10 miljoen (€ 20.000 per beheerder); in de jaren daarna is dat € 2 miljoen per jaar in totaal (€ 4.000 per beheerder). Voor contribuanten gaat het om € 1 miljoen in het eerste jaar (€ 2.000 per contribuant) en daarna jaarlijks € 0,5 miljoen (€ 1.000 per contribuant). Er is geen aanleiding om te veronderstellen dat de deze lasten voor Nederlandse instellingen hoger uitvallen.

Evenals de Commissie acht Nederland de verplichtingen die leiden tot toename van regeldruk grotendeels noodzakelijk om de geïdentificeerde risico's bij de totstandkoming en het gebruik van benchmarks te adresseren. De Nederlandse inzet voor een meer gebalanceerde reikwijdte zal daarbij een positief effect hebben op de regeldruk.

## **6. Implicaties juridisch**

*a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid (inclusief toepassing van de lex silencio positivo)*

Het voorstel heeft beperkte gevolgen voor wet- en regelgeving. Een verordening heeft rechtstreekse werking en zal dus niet hoeven te worden omgezet in nationale regels. Wel zullen de toezichtsbevoegdheden geïmplementeerd moeten worden in de Wet op het financieel toezicht en gedelegeerde regelgeving. Momenteel is er geen apart toezichtregime voor benchmarks; er zijn derhalve geen nationale regels die vervangen of ingetrokken moeten worden.

*b) Voorgestelde implementatietermijn (bij richtlijnen), dan wel voorgestelde datum inwerkingtreding (bij verordeningen en beschikkingen) met commentaar t.a.v. haalbaarheid*

De voorgestelde datum van inwerkingtreding is bepaald op de dag na die van bekendmaking van de verordening in het Publicatieblad van de Europese Unie. De verordening is van toepassing 12 maanden na de inwerkingtreding, met uitzondering van de bepalingen omtrent cruciale benchmarks. Deze bepalingen – het opstellen van een lijst van cruciale benchmarks en het ten behoeve van cruciale benchmarks instellen van colleges van toezichthouders – zijn van toepassing 6 maanden na inwerkingtreding. Beheerders die op datum van inwerkingtreding reeds een benchmark aanbieden, hebben vanaf de toepassingsdatum 24 maanden de tijd om een vergunning aan te vragen. Nederland acht de voorgestelde data van inwerkingtreding en toepassing, mede gezien de reeds genomen initiatieven op internationaal en Europees niveau, haalbaar.

*c) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling*

Uiterlijk 1 juli 2018 dient de Commissie de verordening te herzien en rapport uit te brengen over de werking van de verordening aan het Europees Parlement en de Raad, in het bijzonder ten aanzien van het vergunningstelsel, het toezicht op cruciale benchmarks inclusief de



verplichte aanlevering en het geschiktheidsvereiste in het kader van consumentenovereenkomsten. Aangezien er thans nog geen apart toezichtsregime is voor benchmarks, kan Nederland zich vinden in de voorgestelde evaluatiebepaling.

## **7. Implicaties voor uitvoering en handhaving**

### *a) Uitvoerbaarheid*

Er worden geen problemen met betrekking tot de uitvoerbaarheid voorzien.

### *b) Handhaafbaarheid*

Voor zover reeds onder toezichtstaande instellingen betrokken zijn bij het aanbieden van of bijdragen aan benchmarks, zullen de financiële toezichthouders deze activiteiten reeds binnen het vizier hebben, hetgeen de handhaafbaarheid ten goede komt. Voor wat betreft partijen die niet reeds onder toezicht staan, is het de vraag of de toezichthouders deze partijen snel in het zicht zullen hebben. Bovendien kan het voorgestelde vergunningstelsel ertoe leiden dat een beheerder van een benchmarks niet weet dat zijn benchmark gebruikt wordt in een financieel instrument of contract, waardoor het voor de aanbieder niet duidelijk is dat hij een vergunning aan moet vragen. Hierdoor zal ook de toezichthouder minder snel op de hoogte zijn van het gebruik van een benchmark in een financieel instrument of contract.

Overigens gelden reeds rapportageverplichtingen rondom de verhandeling van financiële instrumenten op handelsplatformen, die het de toezichthouders wellicht eenvoudiger maken om te monitoren of een bepaalde benchmark gebruikt wordt in financiële instrumenten. Ten aanzien van financiële overeenkomsten bestaan dergelijke rapportageverplichtingen niet. Het zal voor de toezichthouders in de praktijk dan ook moeilijk zijn om een compleet beeld te krijgen van het gebruik van benchmarks in financiële overeenkomsten. Nederland plaatst op dit punt dan ook vraagtekens bij de handhaafbaarheid van het voorstel.

## **8. Implicaties voor ontwikkelingslanden**

Geen

## **9. Nederlandse positie**

Wat de aanpak van de problemen rond de totstandkoming van benchmarks betreft, kan Nederland zich in grote lijnen vinden in het voorstel. Volgens Nederland is het belangrijk dat zowel beheerders als contribuanten interne beheersmaatregelen nemen die een duidelijke scheiding van verantwoordelijkheden borgen, (externe) verantwoording vergemakkelijken en belangenconflicten voorkomen. Ook steunt Nederland de Commissie in het streven naar meer transparantie omtrent de aard van, het doel van en de gebruikte methodiek bij benchmarks. Verder is er terecht aandacht voor de kwaliteit van de inputgegevens en methodiek van benchmarks. De Commissie stelt daarbij voor dat zoveel mogelijk gebruik moet worden gemaakt van transactiegegevens. Nederland ondersteunt dit principe, maar vraagt wel aandacht voor het gegeven dat het gebruik van transactiedata niet (altijd) bij iedere benchmark mogelijk of wenselijk is. In een illiquide markt kan het gebruik van transactiegegevens bijvoorbeeld juist manipulatie in de hand werken, aangezien een enkele transactie een groot effect zal hebben op de benchmark. Nederland zet er daarom op in 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.

Een ander belangrijk aspect van het voorstel betreft de mogelijkheid om contribuanten van cruciale benchmarks te verplichten om in bepaalde omstandigheden bij te blijven dragen. Wanneer de financiële stabiliteit in het geding is, kan Nederland zich vinden in verplicht bijdragen. Tegelijkertijd is Nederland van mening dat verplichte bijdrage per definitie tijdelijk moet zijn. 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. Hoewel het voorstel dit uitgangspunt in algemene zin lijkt te delen, zal Nederland hier bij de Commissie aandacht voor blijven vragen. In dit kader zal Nederland ook letten op de voorzieningen die beheerders, contribuanten en gebruikers zelf kunnen treffen voor het geval een benchmark (tijdelijk) niet beschikbaar is.

Zoals bij de proportionaliteitstoets al naar voren kwam, plaatst Nederland kanttekeningen bij de reikwijdte van het voorstel. Het voorstel laat namelijk slechts beperkt ruimte om te differentiëren in de zwaarte van regulering tussen benchmarks. Hoewel het voorstel voorziet in een apart regime voor cruciale benchmarks en additionele eisen stelt aan benchmarks voor interbancaire rentevoeten en grondstoffen, doet dit volgens Nederland niet voldoende recht aan de grote diversiteit aan benchmarks. Een benchmark als LIBOR wordt samengesteld op basis van moeilijk-verifieerbare inschattingen van marktpartijen en is daarmee inherent gevoelig voor manipulatie. Er zijn echter ook benchmarks die vrijwel geautomatiseerd tot stand komen op basis van openbare transactiegegevens, denk bijvoorbeeld aan de AEX-index. De gevoeligheid voor manipulatie van dergelijke benchmarks is derhalve zeer klein. Gezien deze diversiteit acht Nederland een grotere mogelijkheid tot differentiatie wenselijk, zodat eventuele regulering proportioneel is ten opzichte van het belang en de aard van de benchmark. Dit ook om te voorkomen dat regulering leidt tot onnodige kostenstijgingen voor de eindklant van producten waarin benchmarks worden gebruikt. In deze context is het volgens Nederland ook van belang dat regulering van benchmarks op Europees niveau aansluit bij internationale initiatieven zoals de *Principles for Financial Benchmarks* van IOSCO en de *Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU* van EBA/ESMA die reeds tot stand zijn gekomen op dit vlak.<sup>3</sup> Nederland signaleert dat het voorstel van de Commissie op bepaalde punten verder reikt dan voornoemde internationale initiatieven en zal hier tijdens de onderhandelingen aandacht voor vragen.

Tot slot wordt een kanttekening geplaatst bij de wijze waarop wordt bepaald of beheerders van benchmarks binnen de reikwijdte van de verordening vallen. De vraag of een beheerder van een benchmark vergunningplichting is, hangt namelijk mede af van de keuze van derde partijen (al dan niet met kennisneming van de beheerder) om die benchmark te gebruiken in een financieel instrument of overeenkomst. De reikwijdte van het voorstel wordt hiermee potentieel zeer groot en het is de vraag of met een dergelijk grote reikwijdte nog zinnig toezicht kan worden gehouden. Nederland zal zich inzetten voor een gebalanceerde reikwijdte, zodat adequaat toezicht kan worden gehouden.

<sup>3</sup> Zie [http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-659\\_esma-eba\\_principles\\_for\\_benchmark-setting\\_processes\\_in\\_the\\_eu.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-659_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu.pdf); en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>.