

Financiële benchmarks

De good practices langs de financiële meetlat

Publicatie datum: 27 oktober 2015

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	3
2.	FCA	3
3.	Soorten benchmarks	3
4.	Opzet self-assessment	4
5.	Belangrijkste conclusies self-assessment	5
6.	Conclusies per good practice	5
6.1	Good practice 1	5
6.2	Good practice 2	5
6.3	Good practice 3	6
6.4	Good practice 4	6
6.5	Good practice 5	6
6.6	Good practice 6	7
6.7	Good practice 7	7
6.8	Good practice 8	8
6.9	Good practice 9	8
6.10	Good practice 10	8
7.	Afsluiting	9

1. Inleiding

In 2014 deden De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gezamenlijk een onderzoek naar de totstandkoming en het gebruik van financiële benchmarks door financiële instellingen. Zij richtten zich daarbij op de risico's van manipulatie en de beheersing van de integriteitsrisico's. Op basis van de onderzoeksbevindingen hebben DNB en de AFM een aantal aanbevelingen ('good practices') opgesteld om de risico's op benchmarkmanipulatie te verkleinen. Deze zijn gepubliceerd in het rapport van 11 februari 2015 "[Langs de financiële meetlat: Nederlandse betrokkenheid bij financiële benchmarks](#)".

Als vervolg hierop hebben de toezichthouders medio 2015 onderzocht in welke mate Nederlandse financiële instellingen deze aanbevelingen hebben overgenomen. Daarvoor heeft een representatieve groep van twaalf grote Nederlandse instellingen waaronder banken, verzekeraars en beleggingsondernemingen een self-assessment gedaan. Deze instellingen waren ook al betrokken bij het 2014 onderzoek. De resultaten treft u hieronder aan. Ook hebben de AFM en DNB de beste praktijkvoorbeelden verzameld, best practices, die gebruikt kunnen worden om de bedrijfsvoering verder te verbeteren.

2. FCA

De Britse toezichthouder Financial Conduct Authority (FCA) heeft ook onderzoek gedaan naar de bedrijfsvoering rondom financiële benchmarks. De FCA heeft nagenoeg dezelfde conclusies getrokken als DNB en de AFM. In het rapport van de FCA "[Financial benchmarks: thematic review of oversight and controls](#)" van juli 2015 staan good en poor practices.

3. Soorten benchmarks

Er zijn verschillende categorieën financiële benchmarks, te weten: submission benchmarks (ook wel panelbenchmarks genoemd), transactie gebaseerde benchmarks en inhouse benchmarks.

Een **submission benchmark** komt tot stand wanneer meerdere partijen (een panel) hun prijzen, waarden, (in)schattingen of standen doorgeven aan een centrale beheerder. Die stelt vervolgens de benchmark vast en publiceert deze. Bekende voorbeelden zijn Euribor en Libor.

Een **transactie gebaseerde benchmark** komt tot stand wanneer een centrale beheerder rechtstreeks transactiegegevens uit de markt haalt en op basis daarvan de benchmark vaststelt en publiceert. Een bekend voorbeeld in de valutahandel is de WM/Reuters benchmark. Deze benchmark komt tot stand binnen een venster van vijf minuten tussen 15:55 uur en 16:00 uur (Engelse tijd).

Een **inhouse benchmark** is een prijs, waarde of schatting die openbaar wordt gemaakt en waar anderen gebruik van maken. Een inhouse vastgestelde wisselkoers voor het verrekenen van klantposities kwalificeert bijvoorbeeld als inhouse benchmark. Deze categorie is niet expliciet benoemd in ons rapport van februari, maar is wel belangrijk te vermelden, omdat een inhouse benchmark

binnen de internationale wet- en regelgeving ook als benchmark kwalificeert. De FCA schenkt in haar rapport expliciet aandacht aan deze inhouse benchmarks en concludeert dat instellingen zich onvoldoende realiseren dat inhouse benchmarks onder de standaarddefinitie van een benchmark vallen. Dit kan ertoe leiden dat deze benchmarks ten onrechte buiten beschouwing worden gelaten bij de ingezette verbeteringen van de interne beheersing. Deze benchmarks zijn echter ook vatbaar voor manipulatie.

Een instelling kan op meerdere wijzen betrokken zijn bij benchmarks. Ze kan **bijdrager** zijn. Zo kan een instelling een bijdrage leveren door prijzen, waarden, inschattingen of standen door te geven aan een centraal beheerder (doorgaans de gang van zaken bij submission benchmarks). Ook kan een instelling bijdragen doordat ze transacties op of rondom een 'fixing moment' uitvoert (bijvoorbeeld de WM/Reuters fix).

Ook is het mogelijk benchmark**beheerder** te zijn. In dat geval is de instelling verantwoordelijk voor het vaststellen en publiceren van de benchmark. Dit zijn vaak beurzen of partijen zoals EMMI (Euribor). De meeste instellingen in Nederland zijn **gebruiker** van benchmarks, dat wil zeggen dat ze direct of indirect gebruik maken van benchmarks. Hiervan is al sprake als een instelling tegenpartij is van een contract met bijvoorbeeld Libor als rentemaatstaf.

4. Opzet self-assessment

De AFM en DNB hebben onderzocht in hoeverre financiële instellingen navolging geven aan de tien good practices die de toezichthouders publiceerden in februari 2015. Daarvoor is een representatieve groep van twaalf grote Nederlandse financiële instellingen gevraagd om deel te nemen aan een self-assessment. De deadline voor het inleveren van het self-assessment was een half jaar na publicatie van de aanbevelingen. Dit bood de instellingen de gelegenheid de good practices te overdenken en waar nodig over te nemen en/of extra verbetermaatregelen door te voeren.

De toezichthouders hebben gevraagd om per good practice aan te geven in hoeverre de instellingen deze hebben verwerkt in de bedrijfsvoering. Tevens hebben we gevraagd om een beschrijving te geven van (geplande) activiteiten voor verdere verbetering. Een aantal instellingen heeft in aanvulling op de ingevulde self-assessment documentatie toegezonden en met enkele instellingen zijn verdiepende gesprekken gevoerd. Op basis van de verstrekte informatie krijgen DNB en AFM een goed beeld van de opzet van het (nieuwe) benchmarkbeleid van de ondervraagde instellingen.

DNB en de AFM hebben hun onderzoek naar de betrokkenheid van Nederlandse financiële instellingen bij FX-handel en FX-benchmarks nog niet afgerond. De uitkomsten van deze instelling specifieke onderzoeken, alsmede eventuele maatregelen van de toezichthouders, zullen vervolgens met betrokkenen afzonderlijk worden gecommuniceerd. Deze onderzoeken hebben geen deel uit gemaakt van dit self-assessment. Commodity benchmarks en de bedrijfsvoering daaromtrent zijn eveneens niet meegenomen in dit self-assessment. De AFM zal in Q4 een rapport publiceren over haar verkenning naar de commodity sector in Nederland.

5. Belangrijkste conclusies self-assessment

Samenvattend concluderen DNB en de AFM dat de sector haar bedrijfsvoering rondom financiële benchmarks heeft verbeterd. Het eerdere onderzoek van de AFM en DNB heeft impact gehad en partijen verder aan het werk gezet.

De toezichthouders concluderen dat veranderingen vooral zijn doorgevoerd door de instellingen die betrokken zijn of waren bij submission benchmarks. Een aantal instellingen heeft een risk assessment uitgevoerd waarbij de baten en lasten van hun bijdrage aan financiële benchmarks tegen elkaar zijn afgewogen. Dit heeft in een aantal gevallen geleid tot de conclusie dat deelname aan een benchmark niet langer gewenst is.

6. Conclusies per good practice

Hieronder zetten we de conclusies per good practice uiteen. Waar mogelijk hebben wij een best practice beschreven, welke door ons is aangetroffen in de antwoorden van de ondervraagde instellingen. Op specifieke onderdelen zijn nog (meer) verbeteringen mogelijk. Ook dit wordt per onderdeel aangegeven. De eerder gepubliceerde good practices van DNB en de AFM, alsmede de genoemde praktijkvoorbeelden (de best practices), laten onverlet dat instellingen wat betreft hun betrokkenheid bij benchmarks zelf verantwoordelijk blijven voor het verkennen en doorvoeren van verdere verbeteringen in hun risicobeheersing. De antwoorden zijn geanonimiseerd.

6.1 Good practice 1

Betrokkenheid bij benchmarks wordt door instellingen periodiek geëvalueerd en afgestemd op de aard, omvang en het risicoprofiel van de bedrijfsactiviteiten.

De meeste deelnemende instellingen geven aan dat ze de betrokkenheid bij benchmarks periodiek evalueren. Sommige instellingen baseren zich daarbij op de specifieke karakteristieken en risico's die verbonden zijn aan de benchmarks waaraan zij bijdragen, andere instellingen doen dat ook in het licht van de eigen bedrijfsactiviteiten en de mogelijke impact hiervan op bepaalde benchmarks. Een aantal instellingen geeft aan dat zij op basis van hun periodieke evaluatie het risico als laag inschatten, omdat zij niet als panellid bijdragen aan een benchmark. Wij vinden het wenselijk dat instellingen in lijn met de good practice de periodieke evaluatie zowel laten aansluiten op het profiel van de relevante benchmarks als op de risico's voortvloeiend uit de eigen bedrijfsactiviteiten. Alleen de vaststelling dat een instelling geen panellid is van een submission benchmark is naar ons oordeel onvoldoende voor de conclusie dat het risico laag is.

6.2 Good practice 2

De three lines of defence beschikken over een hoog kennisniveau en risicobewustzijn ten aanzien van benchmarks waar de instelling aan bijdraagt.

Bijna alle instellingen hebben aangegeven dat het kennisniveau bij alle three lines of defence (business, compliance, audit) nog niet optimaal is. De meeste geven aan dat de eerste lijn veel kennis heeft over de betrokkenheid bij benchmarks op de

handelsvloer, maar dat bij de tweede en derde lijn die kennis slechts op algemeen niveau aanwezig is.

De instellingen zijn zich hiervan bewust en ondernemen actie om het kennisniveau op peil te brengen.

DNB en de AFM moedigen instellingen aan om door te gaan met de ingezette verbeteringen om het kennisniveau op hoog niveau te brengen en te houden in alle three lines of defence. Daardoor kunnen juist de tweede en derde lijn een kritische functie vervullen richting de eerste lijn.

Best practice: Een instelling heeft continu aandacht voor het op peil houden van het kennisniveau door specifieke jaarlijkse trainingen en informele bijeenkomsten waar dit onderwerp aan bod komt.

6.3 Good practice 3

Beheersbeleid met betrekking tot benchmarks wordt in alle onderdelen en locaties van de financiële instelling eenduidig geïmplementeerd en nageleefd.

Bijna alle deelnemende instellingen geven aan dat ze een beleid hebben dat centraal is vastgesteld en uniform wordt uitgerold over de verschillende locaties. De meesten geven aan dat dit een uitdaging is, omdat het lastig is om eenduidige controle te houden op alle onderdelen en locaties.

DNB en de AFM hebben oog voor de uitdagingen die verbonden zijn aan de invulling van deze good practice. Tegelijkertijd stellen zij dat benchmarks nu eenmaal grensoverschrijdend worden gebruikt én vastgesteld. Daarom moeten instellingen er werk van maken om ook deze good practice op de juiste wijze te implementeren.

Best practice: Een instelling heeft haar bijdrage aan de meeste benchmarks gecentraliseerd. Zo mag de handel op de WM Reuters FX slechts op één locatie plaatsvinden. Hoewel deze best practice wellicht niet voor iedere instelling praktisch werkbaar is, kan deze centralisatie het invoeren van procedures en controles zoals transactie- en communicatiemonitoring vereenvoudigen.

6.4 Good practice 4

Communicatie en transactiepatronen in relatie tot benchmarks worden doorlopend en in samenhang gemonitord op niet-integer gedrag.

Niet alle instellingen onderkennen het nut en de noodzaak van het monitoren van communicaties en transactiepatronen. Het is opmerkelijk dat monitoring wel hoog op de lijst staat van de onderzochte banken, maar nadrukkelijk minder prioriteit krijgt van de andere onderzochte instellingen.

Dit terwijl in diverse internationale benchmarkonderzoeken niet-integer gedragingen juist door middel van monitoring van communicaties en transacties aan het licht zijn gekomen. Overigens wordt actieve monitoring ook bij wet verplicht met ingang van de Market Abuse Regulation op 3 juli 2016.

6.5 Good practice 5

Sturing (tone at the top) om integriteitsrisico's binnen handelsvloeren te minimaliseren vereist continue aandacht voor stimulering van gewenst gedrag en ontmoediging van ongewenst gedrag.

Alle deelnemende instellingen zijn van mening dat zij veel aandacht hebben voor sturing door hoger management om integriteitsrisico's rond benchmarks te

minimaliseren. Ze streven ernaar de drempels te verlagen voor het aankaarten van onregelmatigheden bij collega's, hoger management en compliance. Sommige instellingen leunen hierbij vooral op formele kanalen en beleid. Los van de aanwezigheid van formele procedures is het wat DNB en de AFM betreft van belang dat er een cultuur heerst waarin medewerkers integriteitissues kunnen én durven aankaarten. Zij moeten zien en ervaren dat integriteitsschendingen uiterst serieus worden genomen en dat de leiding integer gedrag waardeert.

Best practice: Senior management van een aantal instellingen houdt regelmatig 'risk lunches' en andere informele bijeenkomsten waar met medewerkers gesproken wordt over integriteitvraagstukken. Ze willen zo de drempel verlagen om vraagstukken ten aanzien van benchmarkactiviteiten aan te kaarten en integriteitsdilemma's bespreekbaar te maken.

6.6 Good practice 6

Medewerkers worden gestimuleerd en gefaciliteerd in het intern melden van mogelijke integriteitsschendingen (van collega's of andere marktpartijen) en hier wordt opvolging aan gegeven.

Alle deelnemende instellingen geven aan over één of meer procedures te beschikken om drempels te verlagen voor het melden van integriteitsschendingen. Het valt op dat het attenderen op deze mogelijkheid enkel en alleen gebeurt op het moment van indiensttreding. Dit volstaat niet.

Het stimuleren en faciliteren van medewerkers om misstanden te melden moet ten minste een keer per jaar aandacht krijgen omdat het doel is dat dit bijdraagt aan een open werkcultuur. Bovendien is het de toezichthouders niet duidelijk geworden of er bij al deze interne regelingen onderscheid wordt gemaakt tussen meldingen over collega's en over het gedrag van andere marktpartijen.

Best practices: Een instelling heeft een manager aangesteld die voor alle locaties van de instelling verantwoordelijk is voor het opvolging geven aan gemelde (signalen van) niet-integer gedragingen. Een andere instelling geeft aan dat medewerkers verplicht zijn om incidenten te melden en dat verschillende aanspreekpunten en procedures beschikbaar zijn voor verschillende soorten integriteitsschendingen.

6.7 Good practice 7

Beoordeling en sanctionering van integriteitsovertredingen zoals (poging tot) manipulatie van een benchmark vindt op eenduidige wijze plaats met passende maatregelen om herhaling te voorkomen.

Bijna alle instellingen hebben een aparte commissie, al dan niet permanent, voor de beoordeling van integriteitsovertredingen. Alle instellingen geven aan een vorm van sanctioneringsbeleid te hebben. Tegelijkertijd stellen ze graag maatwerk te willen toepassen bij de beoordeling en sanctionering van integriteitsovertredingen. Geen enkele instelling geeft aan een zero tolerance beleid te hebben.

Instellingen behoren naar het oordeel van DNB en de AFM een zero tolerance beleid te hebben voor bepaalde gedragingen, zeker als het gaat om een stelselmatige vorm van (pogingen tot) benchmarkmanipulatie. Daarbij zouden de commissies, die oordelen over de integriteitsovertredingen, ten minste moeten bestaan uit van vertegenwoordigers van compliance, human resource en de business.

Best practice: Een instelling kwalificeert benchmarkmanipulatie als mogelijke fraude en heeft hiervoor een aparte procedure.

6.8 Good practice 8

Bij de formulering en uitvoering van prestatie- en beloningsindicatoren van (groepen) handelaren worden integriteitsaspecten expliciet meegenomen.

Uit het self-assessment blijkt dat alle deelnemende instellingen integriteitsaspecten meewegen bij de beoordeling van de prestatie en de vaststelling van de beloning van medewerkers (op alle niveaus). Op één instelling na antwoorden alle respondenten dat dit - conform de good practice - een expliciet onderdeel is.

Een aantal instellingen stellen specifieke 'Key Performance Indicators' (KPI's) vast voor integriteit. Ook de mate van compliant gedrag is in bijna alle gevallen een verplicht onderdeel van de beoordeling van medewerkers.

Een aantal instellingen kan echter nog een slag maken en haar prestatie- en beloningsbeleid aanscherpen. De balans tussen financiële en niet-financiële KPI's moet daarbij volgens DNB en de AFM duidelijker en evenwichtiger.

Best practice: Bij een instelling is de regel dat als op het onderdeel compliance geen voldoende wordt gehaald, de totaalbeoordeling nooit een voldoende zal zijn. Dit ongeacht of de financiële KPI's wel zijn behaald.

6.9 Good practice 9

Gebruikers houden bij hun selectie van tegenpartijen rekening met bekende niet-integere gedragingen zoals manipulatie van benchmarks en spreken bestaande tegenpartijen aan bij constatering van niet-integere gedragingen.

Bijna alle instellingen stellen in bepaalde mate een approved broker list te hebben, waarbij de integriteit van de tegenpartij een criterium vormt bij de keuze om samen te werken. Dit is echter volgens instellingen niet altijd een doorslaggevende factor. Hierbij wordt het commercieel belang om met (grote) brokers samen te kunnen werken genoemd. DNB en de AFM achten het zuiverder dat instellingen bij acceptatie van een tegenpartij een meer principiële standpunt innemen bij twijfels over de integriteit en dit ook consistent toepassen.

Het is van belang dat deze approved broker list periodiek wordt aangepast, niet alleen bij de acceptatie van een nieuwe tegenpartij maar ook gedurende de samenwerking. Het hoger management moet de lijst dan opnieuw goedkeuren. Als niet-integere gedragingen door bestaande tegenpartijen worden geconstateerd, zouden instellingen deze partijen daarop moeten aanspreken en de relatie moeten heroverwegen.

Best practice: Een instelling neemt bij de beoordeling van een tegenpartij mee wat deze heeft gedaan om incidenten te voorkomen of te verhelpen.

6.10 Good practice 10

Bij het laten verrichten van transacties op een benchmark zijn gebruikers er alert op welke informatie wanneer aan één of meerdere tegenpartijen wordt verstrekt.

Over de hele linie zijn instellingen zich ervan bewust dat de omgang met marktgevoelige informatie cruciaal is bij de uitvoering van transacties en dat het delen van informatie met tegenpartijen ook gevoelig kan zijn, zeker qua timing. Informatie over orders moet volgens de AFM en DNB zo kort mogelijk voor de totstandkoming van een benchmark of een andere fix verstrekt worden om zo de mogelijkheden van misbruik te minimaliseren.

7. Afsluiting

DNB en de AFM onderschrijven het belang en het behoud van benchmarks en vinden het belangrijk dat Nederlandse instellingen hier aan blijven bijdragen, waarbij het cruciaal is dat dit op integere wijze gebeurt. DNB en de AFM roepen de instellingen op om door te gaan met de ingezette verbeteringen en verwachten dat zij blijvend aandacht houden voor hun betrokkenheid bij benchmarks en de beheersing van de risico's op niet-integer gedrag die daaruit voortvloeien. De AFM zal hierop toezien vanuit haar doorlopend toezicht op het verbod op manipulatie van benchmarks. Waar nodig zal de AFM opnieuw instellingen benaderen om te beoordelen in hoeverre de good practices adequaat zijn doorgevoerd.