

De aorta van het betalingsverkeer

De meeste betalingen in Nederland verlopen via infrastructuur die relatief onbekend zijn. Onbekend mag dan onbemind betekenen, onbelangrijk zijn ze zeker niet. Deze infrastructuur fungeren als de aorta van onze financiële bloedsomloop. Een overzicht van de ontwikkelingen aan de achterkant.

RON BERNDSEN
Afdelingshoofd bij
De Nederlandsche
Bank en hoogle-
raar aan Tilburg
University

Op 26 juni 1974 om 16.15 uur trekt de Duitse overheid de bankvergunning in van de noodlijdende Herstatt Bank. De Dmark betalingen van Herstatt en zijn tegenpartijen zijn al in de ochtend afgerond maar de dollarbetalingen die in New York plaatsvinden zijn nog niet gedaan vanwege het tijdsverschil. Er ontstaat een grote schade van circa 750 miljoen mark bij partijen die de Herstatt Bank al deviezen geleverd hebben, maar de corresponderende tegenvaluta hiervoor niet meer zullen ontvangen. Grootschalige vreemde-valutaspeculatie is de oorzaak en de term Herstatt-risico is geboren voor het afwikkelingsrisico van transacties met vreemde valuta. Herstatt was de ‘Lehman’ van de jaren zeventig (Der Spiegel, 1975).

Tegenwoordig vatten we afwikkelingsrisico (*settlement risk*) nog wat breder op dan alleen Herstatt-risico (het nooit meer ontvangen van de hoofdsom). We

verstaan er ook liquiditeitsrisico (het risico dat je de betaling op een latere dag alsnog ontvangt) en vervangingskostenrisico onder (het risico dat je extra kosten moet maken om alsnog het juiste financiële activum te verkrijgen). Afwikkelingsrisico in brede zin is dus het risico dat je op de afgesproken datum niet beschikt over de contractueel overeengekomen som geld of effecten.

Afwikkeling van het betalingsverkeer is sinds de invoering van de euro steeds meer een Europese aangelegenheid geworden; net als in andere netwerksectoren kent ook het betalings- en effectenverkeer grote netwerkeffecten en is het daarom niet langer efficiënt om er een puur nationale infrastructuur op na te houden.

OMVANGRIJK AFWIKKELINGSRISICO

Het afwikkelingsrisico op Europese schaal is groot. Om een idee te geven: elke doordeweekse dag dient er in het eurogebied ruim 6.000 miljard euro aan waarde te worden afgewikkeld waarvan ruwweg de helft in geld en de andere helft in aandelen en obligaties (beurs en over-the-counter-transacties). Dit impliceert dat het jaarlijkse bbp van de eurozone elke twee werkdagen wordt omgezet. De betalingen en effectentransacties worden verwerkt via de clearing en settlement infrastructuur van de euro; bijgaande infographic geeft dit gestileerd weer.

Het afwikkelingsrisico hangt rechtstreeks samen met ons economisch proces van het doen van transacties. Het is daarom niet goed elimineerbaar. Voor een

theoretische onderbouwing verwijs ik naar Kahn en Roberds (2009).

Gezien de bedragen die in het betalingsverkeer omgaan, kan er een systeemfalen optreden als er onverhoopt iets fout mocht gaan. Dit is een negatieve externaliteit van het betalingsverkeer, omdat betaalaanbieders het risico dat de betalingsinfrastructuur spaak loopt en af te wikkelen transacties van andere spelers ook in moeilijkheden komen niet kunnen inprijken.

PUBLIEKE TAAK

Nog belangrijker voor het betalingsverkeer dan stabiele banken, is dat de instantie die het geldverkeer tussen de verschillende banken afwikkelt, de zogenaamde afwik-

kelingsbank, zelf uitermate solide is. Het verzorgen van de ‘aorta functie’ van het betalingsverkeer is daarom in alle landen een publieke taak die wordt uitgevoerd door de centrale bank.

Bijna negentig procent van de eurogeldstroom loopt direct of indirect via het Eurosysteem, de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken waaronder DNB. Het afwikkelingsbankrisico (*settlement bank risk*) van het Eurosysteem is zeer laag onder meer omdat het Eurosysteem wettelijk gezien geen ongedekte kredieten mag verstrekken aan het bankwezen.

De infrastructuur die het Eurosysteem hiervoor gebruikt is TARGET2. Het ter beschikking stellen en draaiend houden van de girale euro-infrastructuur is

Innovaties in de euro-infrastructuur

TABEL 1

Afgeronde en bijna afgeronde innovaties

2008	TARGET2 (T2)	Een <i>real-time gross settlement systeem</i> (RTGS) voor de euro. Hiermee kon de nationale RTGS in elk van de eurolanden worden vervangen door een gemeenschappelijk systeem.
2014	SEPA-migratie	Alle clearinghuizen zijn overgestapt op het SEPA-formaat. Hiermee kunnen retailbetalingen sneller en goedkoper worden afgewikkeld.
2015	Effectenafwikkeling	De afwikkeling van effecten is van T+3 naar T+2 gegaan. Door deze versnelling met een dag duurt het voortaan nog twee dagen in plaats van drie dagen voordat een beurstransactie is afgewikkeld.
2017	TARGET2-Securities (T2S)	Een platform voor de settlement van effecten. Hiermee kan voortaan grensoverschrijdend worden afgewikkeld op een geharmoniseerde en veiligere manier (<i>delivery versus payment</i>) in euro.
2018	Deense kroon in T2S	Toelating van de Deense kroon als afwikkelingsactivum. Hiermee kan voortaan niet alleen in euro's maar ook in Deense kronen worden afgewikkeld.
2018	Target Instant Payments Settlement (TIPS)	Maakt realtime-betalen mogelijk tussen banken in het eurogebied op elk moment van iedere dag. Hiermee kunnen consumenten en bedrijven elkaar en onderling binnen twintig seconden betalen.

Toekomstige innovaties

2020+	Eurosystem Collateral Management System (ECMS)	Onderpandsysteem voor het Eurosysteem. Hiermee kunnen centrale banken het onderpandverkeer harmoniseren.
2020+	T2-T2S-consolidatie	Verdere modernisering van TARGET2 en een verbeterd liquiditeitsmanagement van banken.

Lees de vernieuwde ESB.nu 4 weken gratis



- ✓ VERBETERDE LEZERSERVARING
- ✓ BESCHIKBAAR OP ALLE DEVICES
- ✓ DAGELIJKSE RELEVANTE UPDATES



**GA NAAR ESB.NU EN
PROBEER 4 WEKEN GRATIS**



dus een publieke taak van het Eurosysteem als dienstverlener. Ter voorkoming van verwarring: deze publieke taak staat naast de toezichtstaak op het deel van de infrastructuur die in private handen is. Meestal is die in handen van de grootgebruikers van deze infrastructuren: de banken en beurzen. Uiteraard dienen alle infrastructuren, privaat of publiek, aan internationaal afgesproken wet- en regelgeving te voldoen.

INNOVATIES

Hoewel veranderingen in de infrastructuur kostbaar zijn en een lange doorlooptijd kennen is er sinds de invoering van de euro al veel gebeurd. Tabel 1 geeft een overzicht. Deze innovaties zijn erop gericht om de infrastructuur veiliger te maken door betere afwikkelingsmethoden en efficiënter door te consolideren naar een centraal platform, het versnellen van de afwikkeling van transacties en het slechten van nationale barrières. Een goed voorbeeld is TARGET2-Securities die enkele Giovannini-barrières wegneemt. De Giovannini-werkgroep heeft vijftien barrières benoemt (ECB, 2017).

Tot slot, een herhaling van Herstatt is nu niet meer mogelijk. Het Herstatt-risico wordt sinds 2002 goed beheerst doordat de meeste transacties met vreemde valuta door een aparte infrastructuur, de Continuous Linked Settlements (CLS), worden afgewikkeld.

LITERATUUR

Berndsen, R.J. (2013) Toward a uniform functional model of the financial infrastructure, *Journal of Financial Market Infrastructures*, 2(2), 77–108.

Der Spiegel (1975) Die Anatomie der Herstatt-Pleite, *Der Spiegel* 1975(13).

ECB (2017) Giovannini barriers to be reduced by T2S. Te vinden op www.ecb.europa.eu.

Kahn, C.M. en W. Roberds (2009) Why Pay? An introduction to payment economics, *Journal of financial intermediation*, 18(1), 1–23.

In het kort

- ▶ Verwerken van betalingen kent een behoorlijk afwikkelingsrisico.
- ▶ Het beperken van dit afwikkelingsrisico is met het oog op de financiële stabiliteit een publieke taak.
- ▶ Innovatie in het betalingsverkeer behelst ook het verbeteren van deze infrastructuur.