

# Marktordening

---

Innovaties in het betalingsverkeer kunnen de bestaande markt ontwrichten. Hoewel het onzeker is hoe de ontwikkelingen zullen verlopen, is het zaak dat er voldoende concurrentie plaatsvindt en innovatie gestimuleerd wordt. Hoe kunnen deze publieke belangen gelijktijdig gewaarborgd blijven?

## MARKTORDENING

# Toekomstbestendig beleid voor de financiële sector

ICT-toepassingen veranderen de structuur van de financiële sector in rap tempo. Hoe moet de overheid daarop inspelen en hoe kunnen we voorkomen dat achterhaald beleid de markt frustreert?

**MICHEL BIJLSMA**

*Sectorhoofd bij het Centraal Planbureau (CPB)*

**BASTIAAN OVERVEST**

*Wetenschappelijk medewerker bij het CPB*

**I**CT-toepassingen kennen een stormachtige opkomst in de financiële sector. Zo steeg het betaalvolume dat het Amsterdamse online-betaalbedrijf Adyen verwerkte in vier jaar tijd van veertien naar negentig miljard dollar en zijn contactloos betalen en de Tikkie-app voorbeelden van populaire consumententoepassingen.

In elke functie van het financiële systeem zijn fintech-toepassingen in opkomst. Functies die nu nog doorgaans gecombineerd worden aangeboden door universele banken – denk aan sparen, betalen of bemiddelingsdiensten – worden ook door afzonderlijke fintech-toepassingen uitgevoerd. Sparen en beleggen kan bijvoorbeeld via apps van beleggingsfondsen, betalen kan met bitcoins, en crowdfundingplatforms als Kickstarter of Lending Club brengen investeerders en bedrijven bij elkaar. Technisch is het ook mogelijk om realtime te betalen met staatsobligaties of indexfondsen, in plaats van met contant of giraal geld. Deze ont koppeling van functies kan het financiële systeem structureel veranderen (Philippon, 2016; Bijlsma en Van Veldhuizen, 2016).

Financiële innovatie is niet nieuw. Zo veranderde bijvoorbeeld de Amsterdamse Wisselbank al vanaf 1609 het betalingsverkeer structureel door de introductie van de bankgulden, een gestandaardiseerde waardevaste munt (Dekkers, 2009).

Wat wel nieuw is, is de snelheid van verandering en de potentiële impact op de structuur van de financiële sector, het relatieve belang van verschillende soorten van marktfalen en de rol van overheidsfalen. Financiële innovatie verandert niet alleen producten en dienstverlening, maar ook de marktordeening van de financiële sector.

De financiële toezichthouders AFM en DNB hebben eind vorig jaar aangekondigd om fintech, en andere financiële innovaties, zo veel mogelijk een plaats te geven binnen de huidige wettelijke kaders (AFM en DNB, 2016). Beleidsmakers staan echter voor de vraag of die huidige wettelijke kaders toereikend zijn voor de toekomst: behartigen ze de juiste publieke belangen en beschikken ze over de instrumenten om dat te doen? Om die vragen te helpen beantwoorden, bespreken we hoe de borging van publieke belangen verandert door technologische ontwikkelingen en wat dat voor het overheidsbeleid betekent. Het beperken van overheidsfalen speelt daarbij een belangrijke rol.

## RISICO'S VOOR PUBLIEKE BELANGEN

Door de technologische veranderingen ontstaan nieuwe mogelijkheden, maar ook nieuwe risico's voor

publieke belangen. Bijlsma et al. (2016) en Werner en Vijselaar (2017) geven een algemene bespreking van de nieuwe mogelijkheden en risico's van digitalisering. In het oog springende voordelen van digitalisering van de financiële sector zijn lagere kosten en vernieuwende diensten. Maar wij richten ons hier specifiek op de risico's van digitalisering in de financiële sector.

Van drie publieke belangen springen de risico's voor de borging eruit. Het eerste publieke belang is de kwaliteit van informatie. Bij fintech bestaat, net zoals bij andere toepassingen van door data-gedreven technologie, het risico op manipulatie, opzettelijke complexiteit of misleiding van klanten. Denk aan het strategisch aanbieden van keuzemogelijkheden, ondoorzichtige productvoorwaarden of misleidende verkoop door aanbieders van geautomatiseerd financieel advies.

Een tweede publiek belang waar fintech impact op heeft, is privacy, bijvoorbeeld via het verzamelen en delen van persoonsdata die ontstaan bij financiële transacties, of via gebruik van sociale media-gegevens voor een inschatting van iemands kredietrisico. Het is erg complex om goede contracten over het gebruik en verzamelen van privacy gevoelige gegevens op te stellen. Daarnaast is het moeilijk om na te gaan of bedrijven zich houden aan afspraken over hoe met die gegevens om te gaan. Bovendien zijn burgers niet altijd in staat voor zichzelf optimale beslissingen te nemen als het gaat om privacy in de context van internet (Bijlsma et al., 2014).

Een derde publiek belang is financiële stabiliteit. Fintech kan ervoor zorgen dat systeemrisico's op een andere plek in het systeem optreden dan voorheen: via netwerkeffecten door verbindingen met en tussen nieuwe spelers in het financiële systeem en via een nieuw type schokken van buiten het traditionele financiële systeem. Denk aan de uitval van een cruciale IT-component voor de financiële waardeketen, of aan cyberaanvallen op financiële instellingen. Een recent IMF-rapport noemt cyberrisico dan ook een schoolvoorbeeld van een systeemrisico (Kopp et al., 2017). Tegelijkertijd zou het risico op een traditionele bankrun wellicht kleiner kunnen worden als nieuwe spelers deposito's creëren zonder looptijd mismatch (Philippon, 2016). Bankruns kunnen ontstaan als een bank direct opvraagbare spaartegoeden voor een langere periode heeft uitgeleend. De vraag is dan waar in het financiële systeem de looptijdtransformatie dan wel plaatsvindt; het risico op een run zal zich dan verplaatsen naar dat deel van het financiële systeem.

## BELEID BIJ DIGITALISERING

Digitalisering verandert dus welke belangen goed geborgd zijn. Daarom is het belangrijk om bestaande regels te herijken. Het formuleren van toekomstbestendig beleid voor de financiële sector is echter complex omdat de sector door zijn aard veel onzekerheid en een sterke padafhankelijkheid kent.

Deze onzekerheid in de financiële sector is zowel technologisch als institutioneel. Het is bijvoorbeeld onzeker of, en zo ja, waar en wanneer blockchain-technologie (de technologie achter digitale munten zoals bitcoin) zinvol toegepast kan worden. En kunnen crowdfundingplatforms op basis van gedigitaliseerde informatie op de langere termijn goedkoper of efficiënter kredieten verstrekken dan traditionele banken, of blijft zachte informatie op basis van ervaring toch cruciaal? De institutionele onzekerheid betreft bijvoorbeeld de vraag in hoeverre private gegevens verhandelbaar zijn, en de mate van Europese beleidscoördinatie in financiële markten, beïnvloed door privacywetgeving en politieke ontwikkelingen (Bijlsma en Van Veldhuizen, 2016). Ook is het onduidelijk hoe toezicht bij big data of *machine learning* vorm moet krijgen.

Ook de sterke padafhankelijkheid van het financiële systeem maakt nieuw beleid complex. Padafhankelijkheid betekent dat de keuzes die vandaag gemaakt worden de mogelijkheden voor morgen beperken. In de financiële sector speelt dit waarschijnlijk sterker dan in andere sectoren omdat financiële markten tweezijdig zijn. Dit geldt vooral voor het betalingsverkeer. Naarmate meer gebruikers met een bepaald systeem willen betalen, wordt dat systeem voor gebruikers die betalingen willen ontvangen aantrekkelijker (Rochet en Tirole, 2003). Deze dynamiek van indirecte netwerkeffecten leidt vaak tot dominantie van één platform. De dominantie van Google en Facebook zijn voorbeelden hiervan.

Vanwege de tweezijdigheid van de markt kan beleid er maar moeilijk voor zorgen dat gebruikers voor een ander, niet dominant, platform kiezen. Omgekeerd kan nieuw beleid ook tot het ontstaan van een nieuw dominant platform leiden. De verplichting vanuit de nieuwe Europese richtlijnen voor betalingsdiensten (PSD2) voor banken om na toestemming van betaalrekeninghouders betaalgegevens te delen met derden, zou bijvoorbeeld kunnen leiden tot onverwachte marktverschuivingen.

De combinatie van technologische onzekerheid en padafhankelijkheid maakt nieuw beleid extra uitda-

gend. Het is dan een verstandig uitgangspunt om regels zo op te stellen dat ze technologieneutraal zijn, en om in een vroeg stadium te experimenteren met nieuwe technologieën en nieuw beleid. Technologieneutraal beleid is geformuleerd in termen van te bereiken doelen, in plaats van daarvoor te gebruiken middelen. Door beleid zo veel mogelijk technologieneutraal op te stellen, wordt voorkomen dat het na een paar jaar achterhaald is en innovatie afremt. Belastingen op winst uit investeringen kunnen bijvoorbeeld een barrière vormen voor het gebruiken van financiële titels als betaalmiddel omdat betaling en belastingheffing dan door elkaar gaan spelen (Cochrane, 2014).

### DE ROL VAN OVERHEIDSFALLEN

Technologieneutraal beleid en vroegtijdig ingrijpen lijken mooie aanbevelingen. Maar dergelijk beleid komt in de praktijk moeizaam tot stand. Een belangrijke reden hiervoor is overheidsfalen: overheden die er niet in slagen om het maatschappelijk gewenste beleid te formuleren en/of uit te voeren.

Hiervoor kunnen verschillende oorzaken zijn. Ten eerste kunnen beleidsmakers een te sterke voorkeur hebben om risico's of verliezen te vermijden. Risicomijdende preferenties kunnen leiden tot complexe en gedetailleerde regels. Zo zijn bijvoorbeeld mede in reactie op de kredietcrisis voor de financiële sector een groot aantal nieuwe regels ingevoerd. Ook de uitvoerders van het beleid – de toezichthouders – kunnen te risicomijdend zijn, bijvoorbeeld door onnodig strikte eisen te stellen aan nieuwe bedrijven.

Ten tweede kunnen gevestigde belangen beleidsveranderingen tegenhouden. Een verandering van het beleid, die voor de maatschappij als geheel wenselijk is, zal bijna altijd ook verliezers opleveren. Dit kunnen bedrijven zijn die hun investeringen in een bepaalde technologie waardeloos zien worden of bedrijven die opeens meer concurrentie ondervinden van andere typen aanbieders. Ook beleidsmakers- en uitvoerders kunnen een gevestigd belang hebben bij de voortzetting van het bestaande beleid. Zij kunnen gezichtsverlies lijden wanneer ze toegeven dat beleidsveranderingen nodig zijn. Ambtenaren hebben veel kennis opgebouwd over het bestaande beleid en verliezen dit menselijk kapitaal als het beleid verandert. Deze gevestigde belangen verhinderen dat alle relevante informatie naar boven komt en dat beleidsverandering voortvarend ter hand wordt genomen. Een mogelijk voorbeeld voor de financiële sector is het verschijnsel dat nieuwe wetge-

ving vooral lijkt voort te bouwen op bestaande regels en bestaande banktypen, in plaats van op nieuwe beleidsvisies en nieuwe banktypen (Philippon, 2016).

Ten derde streven beleidsmakers en toezichthouders soms elk hun eigen publieke belangen na, die niet tegelijkertijd volledig realiseerbaar zijn. Een voorbeeld is de tegenstelling die zou bestaan tussen bancaire concurrentie en financiële stabiliteit. Als er sprake is van uitruilen, moeten de verschillende beleidsmakers samenwerken. Daarbij kan er een patstelling ontstaan of een slecht werkbaar compromis bereikt worden. Op internationaal niveau kunnen banken dan beleidsmakers tegen elkaar uitspelen, bijvoorbeeld door zich te vestigen in het land met het lichtste toezichtregime.

## In de financiële sector is het risico op overheidsfalen relatief groot

Ten slotte is het moeilijk om zich bij voorbaat te committeren aan toekomstig beleid. Dit is voor beleidsmakers haast onmogelijk omdat beleidsveranderingen niet contracteerbaar zijn: een beleidsmaker kan wel beloven om volgend jaar een wet te wijzigen, maar als hij daar later toch van afziet is er geen rechter om hem aan de gedane belofte te houden. Hierdoor kunnen beleidsmakers keuzes voor zich uitschuiven of terugkomen op eerder gemaakte beloften. Dit vergroot de onzekerheid voor marktpartijen, met name bij investeringsbeslissingen.

In de financiële sector is het risico op overheidsfalen relatief groot, door de snelheid van veranderingen, de complexiteit en omvang van de sector en de nasleep van de kredietcrisis. Na de financiële crisis zijn beleidsmakers (en ook burgers) voorzichtiger geworden. Gezien het enorme economische belang van de sector is dat ook geen verrassing, maar de valkuil is dat welkome vernieuwingen met te veel wantrouwen worden benaderd.

### NAAR EEN ROBUUST BELEID

Twee uitgangspunten voor optimaal beleid onder technologische onzekerheid en padafhankelijkheid zijn experimenten en technologieneutrale regelgeving.

Maar om het beleid daadwerkelijk blijvend te hervormen, is het nodig om overheidsfalen het hoofd te bieden. Beleid is robuust wanneer het op een consistente manier rekening houdt met overheidsfalen. Wij zien drie manieren om dit te doen: experimenteren met beleid, samenwerking tussen toezichthouders en de ontwikkeling van een coherente toekomstvisie door beleidsmakers.

Om minder onzeker te zijn over de effecten van beleid, kunnen overheden experimenten uitvoeren. Gecontroleerde experimenten met alternatieve beleidsregels kunnen de onzekerheid bij beleidsmakers én (oude en nieuwe) bedrijven geheel of gedeeltelijk

wegnemen. Om op een robuuste manier te leren van experimenten, is wel een onafhankelijke begeleiding en evaluatie nodig. Onafhankelijkheid is nodig om de invloed van gevestigde belangen in te perken. Dit kan bijvoorbeeld door wetenschappers te betrekken bij een goed design en de kwantitatieve analyse. Het voorkomt dat conclusies vervormd worden vanwege de belangen van toezichthouders, ministeries of deelnemende bedrijven. Naast onafhankelijkheid is de omvang van het experiment belangrijk. Zonder voldoende omvang is een experiment niet interessant voor bedrijven om eraan mee te werken, zeker als netwerkeffecten of schaalvoordelen een rol spelen.

Met de komst van fintech raken verschillende publieke belangen sterker verbonden met elkaar: concurrentie, innovatie, privacy en systeemrisico. Om te voorkomen dat prikkels van verschillende toezichthouders of beleidsterreinen met elkaar conflicteren, is het belangrijk om de coördinatie tussen toezichthouders en ministeries te vergroten. Denk hierbij aan samenwerking tussen toezichthouders op het gebied van mededinging, privacy, cybersecurity en traditionele financiële toezichthouders als DNB en de AFM.

Om te komen tot technologie neutrale regelgeving is een consistente toekomstvisie nodig op het financiële systeem. Welke functies hebben bedrijven in het financiële systeem en op welke manieren kunnen daarbij risico's ontstaan voor publieke belangen? Technologie neutraal beleid voor de financiële sector houdt de mogelijkheid open van alternatieve bedrijfsmodellen. De beleidsantwoorden zullen zo veel mogelijk proportioneel moeten zijn, gebaseerd op reële risico's. Hiervoor zal de kennis bij beleidsmakers over digitale technologie versterkt moeten worden. Ook versterkt een breed gedragen toekomstvisie het commitment doordat marktpartijen, zowel bestaande als toetreders, daarop kunnen bouwen. Het wordt dan kostbaarder om terug te komen op de aankondiging van nieuw beleid.

### LITERATUUR

AFM en DNB (2016) *Meer ruimte voor innovatie in de financiële sector: vervolgstappen markttoegang, vergunningen en toezicht*. Rapport te vinden op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

Dekkers, G. (2009) *De Amsterdamse Wisselbank (1609–1820)*. *Historisch Nieuwsblad*, 2009(2).

Bijlsma, M.J., B. Overvest en B. Straathof (2016) *Marktordening bij nieuwe ICT-toepassingen*. CPB Policy Brief, 2016/09.

Bijlsma, M.J., B. Straathof en G.T.J. Zwart (2014) *Kiezen voor privacy: hoe de markt voor persoonsgegevens beter kan*. CPB Policy Brief, 2014/04.

Bijlsma, M.J. en S. van Veldhuizen (2016) *De toekomst van de Nederlandse financiële sector: FinTech en regulering*. CPB Policy Brief, 2016/16.

Cochrane, J.H. (2014) *Toward a run-free financial system*. In: M.N. Baily en J.B. Taylor (red.), *Across the great divide: new perspectives on the financial crisis*. Satnford, CA: Hoover Press.

Kopp, E., L. Kaffenberger en C. Wilson (2017) *Cyber risk, market failures, and financial stability*. IMF Working Paper, 17/185.

Philippson, T. (2016) *The FinTech opportunity*. NBER Working Paper, 22476.

Rochet, J. en J. Tirole (2003) *Platform competition in two-sided markets*. *Journal of European Economic Association*, 1(4), 990–1209.

Werner, G. en F. Vijselaar (2017) *Een integrale blik op digitale economie*. ESB, 102(4752), 390–393.

### In het kort

- ▶ ICT-innovaties in de financiële sector kunnen ervoor zorgen dat publieke belangen onvoldoende geborgd zijn.
- ▶ Vanwege de aard van de sector moet de overheid vroegtijdig met technologie neutraal beleid experimenteren.
- ▶ Overheidsfalen is daarbij een risico. Om dat risico tegen te gaan, zijn samenwerking en een visie vereist.