

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 23 mei 2016**

Op 23 mei kwam het Financieel Stabiliteitscomité bijeen. Het comité bestaat uit vertegenwoordigers van DNB, AFM en het ministerie van Financiën. Daarnaast neemt een vertegenwoordiger van het CPB deel als externe deskundige. Gesproken is over de kansen en risico's van technologische innovatie in de financiële sector. Tevens sprak het comité over homogeniteit op financiële markten, het referendum in het Verenigd Koninkrijk over het EU-lidmaatschap en de belangrijkste actuele risico's.

### **Technologische innovatie in de financiële sector**

Technologische innovatie in de financiële sector, ook wel fintech genoemd, is aan een opmars bezig. Hoewel de fintech ontwikkelingen in Nederland nog relatief bescheiden in aantal en omvang zijn, heeft fintech de potentie snel te groeien. Dit kan de inrichting en het functioneren van de financiële sector sterk beïnvloeden. Samen met Willem Vermeend, Fintech Special Envoy, heeft het comité gesproken over de gevolgen van deze ontwikkelingen voor de financiële stabiliteit.

Voorop staat dat de potentiële voordelen van technologische innovatie groot zijn. Zij kan leiden tot betere dienstverlening, lagere kosten, meer transparantie over kwaliteit en prijzen, en een hogere efficiëntie. Nieuwe producten en/of toetreders vergroten daarbij de diversiteit, concurrentie en dynamiek in de financiële sector. Dit kan bijdragen aan een stabielere financieel systeem op middellange termijn, mede vanwege de huidige sterke concentratie van de bankensector in Nederland.

Door de geringe omvang is de impact van fintech op de financiële stabiliteit op dit moment beperkt. Wanneer fintech een vlucht neemt, kunnen risico's voor de financiële stabiliteit ontstaan, bijvoorbeeld wanneer nieuwe partijen erin slagen om grote delen van de dienstverlening van bestaande instellingen over te nemen. Dit kan de winstgevendheid, liquiditeit en solvabiliteit van de gevestigde partijen uithollen, waardoor de stabiliteit van het stelsel op korte termijn vermindert. Een ander risico is dat de kredietverlening bij een sterke groei van *crowdfunding* en *P2P-lending* procyclischer wordt. Particuliere kredietverstrekkers zijn immers minder goed in staat zijn om schokken op te vangen. Ook kunnen nieuwe marktconcentraties ontstaan, als delen van de financiële dienstverlening door één of enkele partijen wordt gedomineerd. Ten slotte kunnen nieuwe gedragsrisico's ontstaan, zoals rond intransparante verdienmodellen en onvoldoende bescherming van persoonsgegevens.

Het comité constateert dat bij fintech vooralsnog het financiële stabiliteitsrisico kleiner is dan het risico dat kansen worden gemist die verdere ontwikkeling kan bieden. Voor het wegnemen van knelpunten voor de groei van fintech is een open houding van en goede samenwerking tussen regelgever en toezichthouders van belang. In dit licht onderzoeken AFM en DNB de mogelijkheden voor gedifferentieerde vergunningverlening om technologische innovatie te faciliteren. AFM en DNB publiceren hierover op korte termijn een gezamenlijk discussiedocument. Daarnaast werken AFM en

DNB aan een 'regulatory sandbox' en lanceren zij een innovatiehub, waar innovatieve marktpartijen met vragen over regelgeving en beleid terecht kunnen. Het CPB brengt een analyse naar buiten over de verwachte economische effecten van technologische innovatie. De Minister van Financiën informeert ten slotte binnenkort de Kamer middels een brief over dit onderwerp.

### **Homogeniteit in financiële markten**

Homogeniteit in financiële markten betreft de gelijkgerichtheid van beleggingsbeslissingen. Dat wil zeggen dat een aanzienlijk deel van de beleggers op dezelfde wijze reageert op marktontwikkelingen. Dit kan het gevolg zijn van kuddegedrag, concentratie van houderschap bij een beperkt aantal beleggers, of het volgen van een *benchmark* (passief beleggingsgedrag) door een substantieel deel van de markt.

De homogeniteit in Europese financiële markten lijkt in de laatste jaren te zijn toegenomen. Zij kan de efficiënte werking van financiële markten belemmeren. Dit kan leiden tot scherpe correcties van marktprijzen, hoge volatiliteit (zoals rondom de 'Bund Tantrum' in 2015) en een minder efficiënte allocatie van middelen. Mogelijke oorzaken zijn onder andere de *search for yield*, druk om beleggingsbeheerskosten te verlagen en striktere regelgeving.

Het comité erkent dat de beschreven veranderingen in het gedrag van beleggers potentieel gevolgen kunnen hebben voor de werking van financiële markten, en daarmee relevant zijn voor de financiële stabiliteit. Het comité wijst in dit verband evenwel op de afruilen die plaatsvinden. Recent aangescherpte regelgeving bevordert bijvoorbeeld dat banken stevige kapitaalbuffers aanhouden; als gevolg is de door hen verstrekte liquiditeit minder gevoelig voor schokken. Deze regelgeving kan echter als neveneffect hebben dat banken minder handelsvoorraden aanhouden en navenant minder *market making*-activiteiten verrichten. Een ander voorbeeld is dat passief beleggingsgedrag voor individuele beleggers het voordeel van lagere beleggingskosten met zich meebrengt, terwijl de kosten van gelijkgericht beleggingsgedrag zich op macroschaal voordoen.

Het comité acht het onderwerp van genoeg belang om meer onderzoek naar te laten verrichten en in een volgende vergadering nader te bespreken. AFM en DNB zullen als onderdeel van een gezamenlijk onderzoek naar marktliquiditeit de veranderingen in het gedrag van beleggers en de risico's die daarmee samenhangen in kaart brengen. Daarbij zij opgemerkt dat deze ontwikkeling een sterk internationale dimensie heeft, zowel wat betreft de risico's als wat betreft de mogelijke mitigerende maatregelen. Homogeniteit en marktliquiditeit zijn dan ook belangrijke aandachtspunten in internationale gremia.

## **Referendum VK over EU-lidmaatschap**

Op 23 juni 2016 stemt het Verenigd Koninkrijk over het lidmaatschap van de Europese Unie. Indien het VK uit de EU treedt, raakt dit in de eerste plaats de Britse economie. Minder openheid zal tot een lagere productiviteit leiden. Een terugval van de Britse economie raakt ook de handelspartners van het VK, zoals Nederland. Het CPB publiceert binnenkort een kwantitatieve studie naar de effecten voor de Nederlandse economie. De directe verliezen van Nederlandse financiële instellingen op Britse uitzettingen zijn naar verwachting beperkt, omdat het vaak gaat om leningen aan banken en grote bedrijven die minder gevoelig zijn voor de Britse conjunctuur. Ook de extra operationele kosten voor Nederlandse financiële instellingen, zoals met betrekking tot het omzetten van bijkantoren in het VK in dochtermaatschappijen, zijn te overzien.

Het comité ziet als grootste risico voor de Nederlandse financiële stabiliteit de institutionele onzekerheid en de als gevolg daarvan mogelijk sterk oplopende marktonrust als het VK kiest voor uittreding. Toenemende risicoaversie op financiële markten kan zich uiten in een stijgende risico-opslag en verminderde markttoegang voor perifere overheden en banken. AFM en DNB zullen de ontwikkelingen de komende tijd dan ook nauwgezet monitoren. Tevens vindt in Europees verband afstemming plaats tussen de verschillende toezichthouders met betrekking tot de ontwikkelingen. Na een keuze voor uittreding is de financiële stabiliteit vooral gebaat bij een snel, volledig en voor alle partijen helder akkoord over de nieuwe (handels)relatie tussen het VK en de EU. Voor zover onzekerheid ontstaat over de Britse banken, heeft de Britse centrale bank overigens al aangegeven waar nodig liquiditeit te zullen verschaffen.

## **Overige risico's**

Het comité heeft daarnaast gesproken over enkele actuele risico's voor de Nederlandse financiële stabiliteit. Een belangrijke factor achter de huidige risico's is de aanhoudend lage rente. Deze rente past bij de gematigde vooruitzichten voor economische groei en inflatie, maar brengt ook risico's en uitdagingen voor het financiële stelsel met zich mee. Vooral verzekeraars en pensioenfondsen worden geraakt, doordat de lage rente hun solvabiliteit aantast. Daarbij is het van belang dat verzekeraars en pensioenfondsen hun solvabiliteitscijfers baseren op realistische aannames over de lange rente (UFR). Voor banken geldt dat de lage rente de winstgevendheid onder druk zet, hoewel deze tot nu toe redelijk op peil is gebleven.

Hoewel het geleidelijke herstel van de Nederlandse economie, huizenmarkt en werkgelegenheid doorzet, zijn in de internationale omgeving duidelijke kwetsbaarheden zichtbaar. Zo zijn de schuldposities van Zuid-Europese overheden ongunstiger dan voor de crisis, waardoor verslechtingen van het marktsentiment de Europese schuldencrisis opnieuw kunnen doen opblazen.

De volgende vergadering van het FSC staat gepland voor november 2016.