

Europa: een kans of een bedreiging voor de financiële sector?¹

Mijnheer de rector magnificus, zeer geachte toehoorders.

1. Inleiding

Met de titel “Europa: een kans of een bedreiging voor de financiële sector?” heb ik getracht u naar de Vrije Universiteit te lokken. Dat is gelukt. U bent vanmiddag natuurlijk gekomen voor een helder antwoord op deze vraag. Maar dan moet ik u toch teleurstellen. “Het antwoord hangt ervan af”, zoals wetenschappers zo mooi kunnen zeggen. Wel zal ik u laten zien van welke factoren het antwoord afhangt.

U bent allen ervaringsdeskundige met de financiële sector. Als u met de auto gekomen bent vanmiddag, dan heeft een schadeverzekeraar het financiële risico gedragen van een mogelijke aanrijding. Bent u toch goed aangekomen, dan hebt u wellicht met een Chippas van uw bank het parkeergeld betaald. Ouderen genieten hopelijk van een welverdiend pensioen. De rest van ons betaalt nog premie aan een pensioenfonds om later te kunnen genieten. De financieel wakkeren onder ons hebben een Internetspaarrekening geopend om een hoger rendement op hun spaargeld te halen. Zo kan ik nog even doorgaan. De lijst met voorbeelden is bijna onbeperkt.

Vanmiddag wil ik wat afstand nemen van onze dagelijkse ervaringen met de financiële sector. Wat zijn de trends in de financiële sector? Dit is de centrale vraag in het onderwijs en onderzoek op het terrein van de bedrijfskunde voor de financiële sector, waarvoor de leerstoel Finance, Banking & Insurance verantwoordelijk is. Bedrijfskunde bestudeert naast de interne bedrijfsprocessen ook de relaties tussen bedrijven en hun omgeving. Een belangrijke omgevingsfactor voor de financiële sector is Europa. Europa heb ik dan ook gekozen als thema van mijn oratie.

In de Griekse mythologie, was Europa een mooie prinses uit Fenicië, het huidige Libanon, die door Zeus naar Kreta werd meegenomen. Later betekende Europa het vasteland van Griekenland en in 500 voor Christus werd de betekenis verder

¹ Met dank aan Jolanda Goverts en Geert de Jong voor nuttig commentaar op een eerdere versie van deze oratie.

uitgebreid tot het land in het noorden. Een minderheid, echter, ziet een Semitische oorsprong, afgeleid van het Semitische woord *ereb* wat 'zonsondergang' betekent. Vanuit een gezichtspunt van het Midden-Oosten gaat de zon onder in Europa, het land in het westen. De keuze tussen deze twee verklaringen over de naamsoorsprong van het werelddeel Europa laat ik aan de historici. Uit het referendum over de Europese grondwet eerder dit jaar lijkt een meerderheid van de Nederlandse bevolking een voorkeur te hebben voor de tweede betekenis, die van zonsondergang.

2. Europa: feiten en doelen

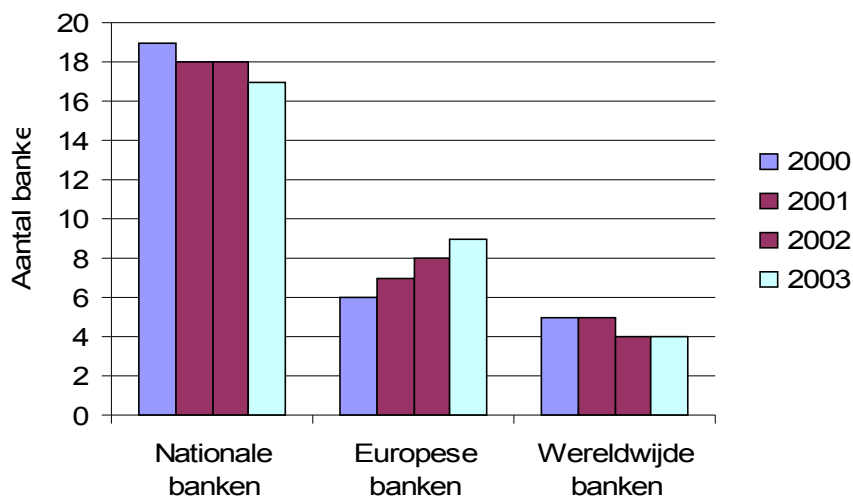
Alvorens de kansen en bedreigingen voor de financiële sector te schetsen, wil ik eerst met u kijken hoe ver het project Europa in financieel opzicht is gevorderd en wat de doelstellingen voor de financiële sector zijn. Met de algemene term Europa bedoel ik in deze oratie de Europese Unie. Sinds de toetreding van 10 nieuwe landen uit Oost-Europa vorig jaar bestaat de Europese Unie uit 25 landen. In principe staat vanmiddag de hele Europese Unie centraal. Soms zijn echter alleen cijfers beschikbaar van de oorspronkelijke 15 landen.

Hoe ver is Europa gevorderd?

Europa heeft geen gebrek aan banken. Op dit moment telt de Europese Unie circa 8.500 banken. Het merendeel omvat kleine, veelal coöperatieve, banken, die binnenlands gericht zijn. Al enige jaren schommelt het gemiddelde marktaandeel van grensoverschrijdend bankieren binnen Europa rond de 15%. Samen met een Financiën collega, Sander Oosterloo, ben ik wat dieper in de cijfers gedoken. De Europese dynamiek speelt zich voornamelijk af bij de grotere banken. Bij de top 30 van Europese banken vinden we een duidelijke toename van de activiteiten in Europa (Schoenmaker en Oosterloo, 2005a).

In figuur 1 delen we de top 30 van Europese banken in drie groepen in. De eerste groep omvat nationale banken, die meer dan 50% van hun totale activiteiten in het binnenland verrichten. De tweede en derde groep zijn de internationale banken. Indien meer dan 25% van de totale activiteiten in Europa, buiten het thuisland, wordt verricht, dan zijn het Europese banken. Is het Europese deel minder dan 25%, dan spreken we van wereldwijde banken. In figuur 1 ziet u dat het aantal nationale banken afneemt in de periode van 2000 tot 2003. Er is dus sprake van toenemende internationalisering. Nationale banken realiseren hun internationalisering vaak via de overname van een bank in het buitenland. Hierbij zien we het aantal Europese banken toenemen van 6 tot 9, terwijl het aantal wereldwijde banken afneemt van 5 tot 4.

Figuur 1 Indeling van de top 30 EU banken



Bron: Schoenmaker en Oosterloo (2005a).

Nationale banken verrichten meer dan 50% van de totale activiteiten in het binnenland. Internationale banken (meer dan 50% van de totale activiteiten in het buitenland) zijn verdeeld in Europese banken met meer dan 25% van de totale activiteiten in de rest van Europa en wereldwijde banken met minder dan 25% van de totale activiteiten in de rest van Europa.

Er is dus onmiskenbaar een toename van grensoverschrijdende activiteiten in Europa. Dit laat onverlet dat Amerika en in toenemende mate Azië belangrijk zijn voor de grootbanken in Europa. Zoals u weet, geldt dit zeker ook voor de Nederlandse financiële instellingen.

Aandelenmarkten vormen een andere belangrijke component van de financiële sector. Ook hier is er sprake van versnippering. Een goed voorbeeld is Spanje. Zo zijn de vier regionale aandelenbeurzen en de derivatenmarkt pas in 2002 samengevoegd tot één Spaanse beurs, de Bolsas y Mercados Españoles (BME). Consolidatie van beurzen vindt grotendeels plaats langs nationale lijnen. De eerste, en vooralsnog enige, grensoverschrijdende beurs in Europa is Euronext. In 2000 is Euronext ontstaan uit een fusie tussen de Franse, Nederlandse en Belgische beurzen. Later zijn Portugal en de Engelse derivatenmarkt toegevoegd. De fusie zou tot schaalvoordelen leiden. Grootschalige IT-investeringen in een gemeenschappelijk handelsplatform hebben inderdaad tot kostenbesparingen geleid. De gebruikers hebben hier van geprofiteerd. De tarieven voor aandelentransacties op Euronext zijn van eind 2001 tot eind 2004 met 30% gedaald (Euronext).

De Europese aandelenmarkt wordt nu beheerst door 3 grote spelers: de London Stock Exchange, Euronext en Deutsche Börse. Eerder dit jaar deden laatstgenoemde beurzen een poging om de London Stock Exchange over te nemen. Beiden zijn daar vooralsnog niet in geslaagd. Toch is er een algemene verwachting dat op middellange termijn verdere consolidatie plaats zal vinden en uiteindelijk 1 of

2 grote spelers overblijven. Daarbij lijkt het getal 2 te verkiezen om concurrentie, en daarmee een prikkel voor innovatie en kostenefficiëntie, in stand te houden. Zo telt de Verenigde Staten 2 grote beurzen: de New York Stock Exchange en NASDAQ.

Er wordt nogal eens gezegd dat Europa - in navolging van de Verenigde Staten - van een door banken gedomineerd naar een door aandelenmarkten gedomineerd financieel systeem gaat. Het idee is dat financiering via aandelenmarkten efficiënter, ofwel in gewoon Nederlands goedkoper, is dan financiering via banken. Een marktgedreven financieel systeem zou daarom beter zijn voor de financiering van het bedrijfsleven. Deze stelling betwist ik. Zowel een goed functionerend bankwezen als goed functionerende markten zijn belangrijk. Banken en markten beconcurreren elkaar op enig moment in de tijd. Bedrijven kunnen dan de voor hen goedkoopste bron van financiering kiezen. Daarnaast vullen banken en markten elkaar aan door de tijd heen (Levine, 2002). Laat ik dit laatste met een voorbeeld illustreren. Startende bedrijven evenals het midden- en kleinbedrijf betrekken hun financiering veelal van banken. Als bedrijven groter worden en (financiële) resultaten over een aantal jaren kunnen laten zien gaan ze naar de markt om obligaties en/of aandelen uit te geven.² Het volledige spectrum aan financiële diensten is dus belangrijk. De relatieve verdeling tussen bancaire en marktfinanciering is wel afhankelijk van de ontwikkelingsfase van de economie. Aan de hand van een voorbeeld over Oost-Europa zal ik dat toelichten aan het einde van deze oratie.

Doelstelling

Wat is nu de achterliggende beleidsdoelstelling van de Interne Markt voor financiële diensten in Europa? Dat doel is vrij simpel: een breed aanbod van financiële diensten tegen lage prijzen voor de gebruikers. Voor de consumenten gaat het om een lage rente op een hypotheek of consumptief krediet. Ook betalingen, zowel binnenlands als grensoverschrijdend binnen Europa, doen we graag tegen scherpe tarieven. Bedrijven zijn ook gebaat bij een zo laag mogelijke rente op leningen. Verder profiteren ze van goed functionerende markten. In het bovenstaande voorbeeld over consolidatie van aandelenbeurzen is het doel een efficiënte omgeving te creëren voor transacties in de aandelen van Europese bedrijven. Een efficiënte aandelenmarkt betekent een liquide handel van aandelen tegen lage transactiekosten.

Ook overheden zijn consumenten op de financiële markten en profiteren mee. Ze financieren overheidstekorten met de uitgifte van obligaties. Er is een bloeiende handel in overheidsobligaties tegen lage transactiekosten. Dat Europa op de goede weg is naar het doel van een breed aanbod tegen lage prijzen blijkt uit het volgende. Landen als Italië en Griekenland hebben grote winst geboekt bij hun toetreding tot de

² Banken blijven ook dan nog vaak in beeld. Bedrijven hebben kredietfaciliteiten, waarop ze een beroep om tijdelijke liquiditeitsschokken op te vangen.

Economische en Monetaire Unie. Door het opgeven van de eigen munt en daarmee het eigen monetair beleid, is de rente (risicopremie) op Italiaanse en Griekse obligaties fors gedaald. Deze landen betalen nu bijna even weinig rente op hun obligaties als Duitsland, het ankerland. De winst voor Nederland is hier minder, omdat wij door een goed monetair beleid al zeer dicht bij de Duitse rente zaten.

U vraagt zich misschien af: “Wanneer zijn de doelstellingen voor de financiële sector bereikt?” Er wordt nogal eens gezegd dat we pas een echte geïntegreerde Europese financiële markt hebben als financiële instellingen in alle landen zitten. Dit is niet nodig. Het gaat erom dat toetreding tot een land vanuit andere landen mogelijk is. Economen noemen dat contestability. De continue dreiging van mogelijke toetreders houdt de bestaande spelers scherp en efficiënt. Het Europese project voor de financiële sector is geslaagd als alle Europese consumenten en bedrijven kunnen profiteren van lage prijzen voor financiële diensten.

Thema's

In deze oratie staan twee thema's centraal. Het eerste thema gaat over de kansen en bedreigingen vanuit Europa voor de financiële sector. Ik redeneer hierbij vanuit de positie van de financiële instellingen. Met studenten doe ik dat ook in de colleges. De analyse is op het heden gericht. Welke uitdagingen liggen er voor financiële instellingen in Europa? Welke obstakels komen zij tegen? Vervolgens zal ik mijn persoonlijke opvatting geven over de ontwikkelingen. Wel moet ik u waarschuwen dat economen te boek staan als slechte voorspellers.

Bij het tweede thema draai ik de vraag om: wat is het belang van de financiële sector voor Europa? Een efficiënte en stabiele financiële sector is een middel voor economische ontwikkeling en groei. De financiële sector is dus een middel en geen doel. Soms wordt het in leven houden van financiële instellingen als doel gezien. In een florerende markteconomie ontstaat er juist dynamiek door toetreding van nieuwe, innovatieve instellingen en uittreding van inefficiënte instellingen.³ Deze visie wordt helaas niet overal in Europa gedeeld.

³ Wel kunnen de gevolgen van uittreding (faillissement) voor de consumenten van financiële instellingen worden verzacht. Zo krijgen depositohouders minimaal de eerste 20.000 euro terug van hun inleg bij een failliete bank. Een Europese Richtlijn schrijft voor dat iedere lidstaat een depositogarantiestelsel heeft.

3. Kansen en bedreigingen

Nu kom ik tot de kern van mijn verhaal. Welke kansen en bedreigingen vormt Europa voor de financiële sector? Daarbij zal ik speciaal aandacht schenken aan de kansen en bedreigingen voor de Nederlandse financiële sector. Als geboren optimist begin ik met de kansen.

Kansen

1. Vrijhandel

Vrijhandel biedt kansen voor het bedrijfsleven. Dit geldt zeker voor een kleine, open economie als Nederland.⁴ Nederland is daardoor ook één van de profiteurs van de totstandkoming van de Interne Markt voor goederen en diensten in de Europese Unie. Toegespitst op de financiële sector, blijken 2 van de 3 grote Nederlandse banken internationaal georiënteerd te zijn. ABN AMRO behoort tot de groep van 9 Europese banken in figuur 1 en de ING Groep maakt deel uit van de selecte groep van 4 wereldwijd opererende banken. Daarnaast is de Amsterdamse beurs één van de oprichters van Euronext, de eerste en vooralsnog enige grensoverschrijdende aandelenmarkt in Europa. Toch een kanttekening. U kent allen het gezegde van Johan Cruijff “ieder voordeel heb zijn nadeel”. Dit geldt ook hier. Het op papier eenduidige regelgevingkader van de Interne Markt wordt niet in ieder land even eenduidig toegepast. Bij de bedreigingen kom ik hier straks op terug.

2. Schaalgrootte

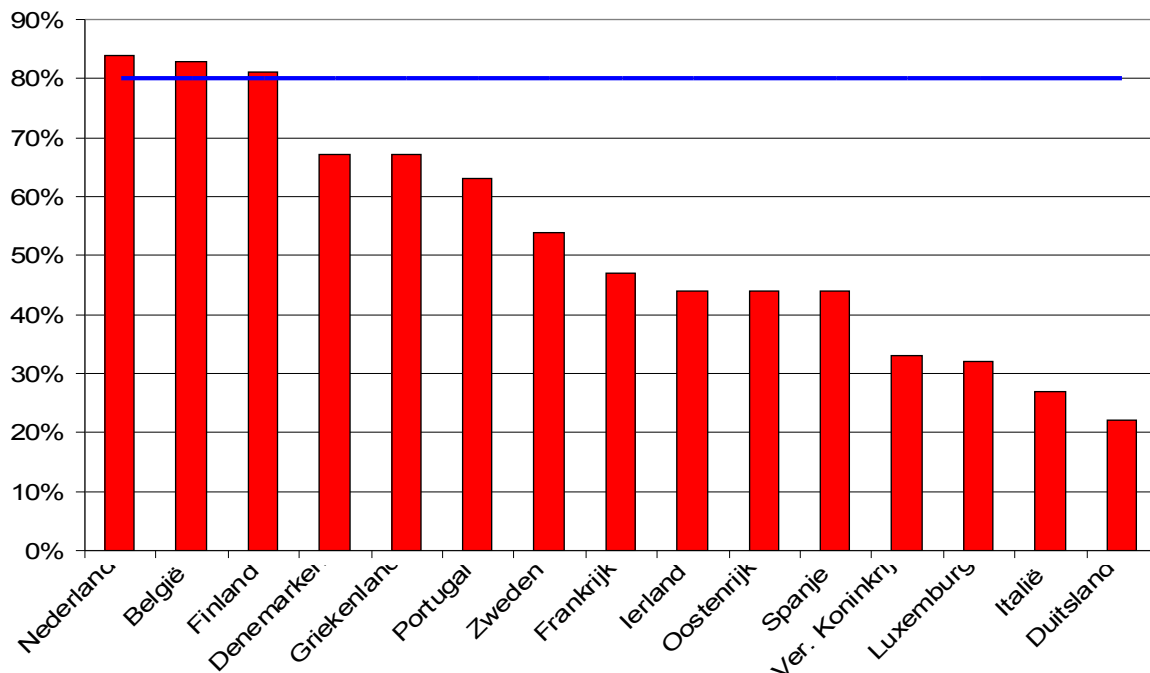
Banken streven naar schaalgrootte. Dit neem ik hier als uitgangspunt, ondanks dat empirische studies de vermeende synergievoordelen van fusies tussen grote banken niet kunnen vinden (Berger en anderen, 2000). Europa biedt mogelijkheden voor instellingen in geconcentreerde markten om te groeien via grensoverschrijdende fusies of overnames. In geconcentreerde markten laten de mededingingsautoriteiten nationale fusies niet toe vanwege een te grote beperking van de concurrentie. Als vuistregel geldt dat verdere fusies worden verboden bij een marktaandeel van ongeveer 80% of meer van de vijf grootste banken.⁵ Figuur 2 laat zien dat dit geldt voor Nederland (84%), België (83%) en Finland (81%).

⁴ Historisch gezien is Nederland sterk als handelsnatie. Toen Nieuw Amsterdam (de voorloper van het huidige New York) te weinig opbracht als kolonie, gaf de West-Indische Compagnie haar handelsmonopolie op en maakte van Nieuw Amsterdam een vrijhandelszone in 1640. Dit bracht welvaart voor Nieuw Amsterdam en de West-Indische Compagnie (Shorto, 2004).

⁵ Officieel gebruiken mededingingsautoriteiten een complexere maatstaf, de Herfindahl Index. Bij een waarde vanaf 2.000 geldt dat concurrentie te beperkt is om verdere fusies toe te laten.

De grote banken in deze landen zullen dus over de grens moeten kijken, als ze willen expanderen. Uiteraard kunnen banken naar Amerika of Azië gaan om de expansie te realiseren, en dit gebeurt ook in de praktijk. Maar zoals net aangegeven biedt Europa met de Interne Markt goede mogelijkheden voor grensoverschrijdende consolidatie. De cijfers in figuur 1 laten zien dat Europa een geprefereerde route is van de grootbanken over de laatste jaren.

Figuur 2 Marktaandeel van de 5 grootste banken in 2003



Bron: Europese Centrale Bank (2004)

Het marktaandeel van de 5 grootste banken in de 15 oorspronkelijke landen van de Europese Unie (EU-15) is weergegeven. Vanaf 80% geldt dat de concurrentie te beperkt is om verdere fusies toe te laten. De horizontale lijn geeft dit aan.

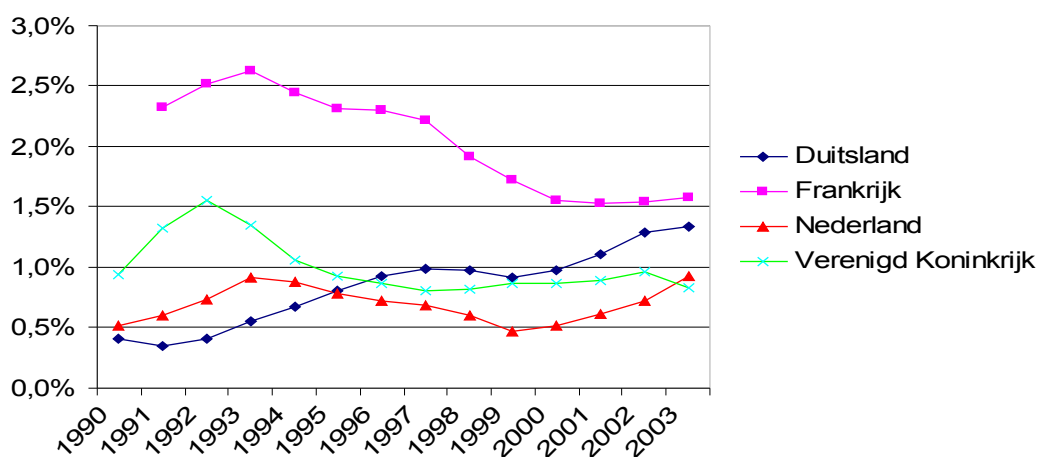
Een breed gedragen opvatting in beleidskringen is dat een geconcentreerde bankenmarkt goed is voor de stabiliteit van het financiële systeem. Minder concurrentie zou tot stabiele en hogere winsten van banken leiden en daarmee ook tot meer stabiliteit van het systeem. Recent onderzoek werpt nieuw licht op deze opvatting (Boyd en De Nicoló, 2005). In een geconcentreerde markt kunnen banken een hogere rente vragen op leningen aan bedrijven. Bij deze hogere rente hebben bedrijven een prikkel om een risicovollere strategie te volgen teneinde een hoger rendement te halen. Het resultaat is een leningenportefeuille bij banken met een hoger risicoprofiel.

3. Diversificatie

Door spreiding van de activiteiten in Europa kunnen de risico's worden gespreid. Dit is het principe van diversificatie. Volgens dit principe moet je niet al je eieren in één mandje (in dit geval één land) bewaren. Een van de belangrijkste risico's voor banken is het kredietrisico. Dit is het risico dat een bedrijf zijn krediet niet terugbetaalt aan de bank door faillissement. In de literatuur is de mogelijkheid geopperd dat een Europese strategie meer diversificatie oplevert voor banken dan een nationale strategie (zie bijvoorbeeld Repullo, 2001, Dermine, 2003 en Schoenmaker en Oosterloo, 2005b), maar hier is naar mijn weten geen onderzoek naar gedaan. Bij dit punt wil ik wat langer stilstaan en nieuwe cijfers presenteren. Diversificatie van kredietrisico kun je op twee manieren meten.

De eerste benadering kijkt naar het patroon van bedrijfsfaillissementen. Om het faillissementspercentage te berekenen heb ik voor ieder land het aantal faillissementen en totaal aantal bedrijven voor ieder jaar verzameld bij de nationale bureaus voor statistiek, zoals het Centraal Bureau voor de Statistiek in Nederland.⁶ Ter illustratie is in figuur 3 dit percentage voor Nederland en de drie grote landen, Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk, weergegeven. Zo is voor Nederland te zien dat het eind jaren negentig goed ging met de economie. Het aantal faillissementen neemt af. Vervolgens neemt het aantal faillissementen toe van 2000 tot en met 2003, wat samenhangt met de verslechtering van de economie. In Nederland is deze toename in faillissementen groter dan in de andere landen (in het VK is er zelfs sprake van een afname), wat aantoont dat de recessie dieper was in Nederland. Zo op het oog is te zien dat het patroon in de verschillende landen niet eenduidig is.

Figuur 3 Faillissementspercentage van een aantal geselecteerde landen



Bron: zie tabel 1.

⁶ Wegens gebrek aan data zijn Griekenland, Luxemburg, Oostenrijk en Portugal niet in de analyse betrokken. De ommissie van deze kleinere landen heeft geen grote gevolgen voor het totaalbeeld.

De samenhang, ook wel correlatie genoemd in vaktermen, tussen de cijferreeksen uit de verschillende landen heb ik berekend. Bij volledige samenhang is de score 1. In ieder land gebeurt hetzelfde en er is geen spreiding van risico. Bij geen samenhang daarentegen is de score 0. Landen laten een verschillend beeld zien, waardoor banken het risico kunnen spreiden over de landen. De berekende samenhang is gepresenteerd in tabel 1. In de periode van 1990 tot en met 2003 bedraagt de samenhang voor de 15 EU-landen 0,23. Deze geringe samenhang geeft aan dat er verschillen zijn tussen de faillissementspercentages in de landen. Het kredietrisico verschilt dus per land, zodat banken hun risico kunnen spreiden. De samenhang van 0,23 laat zien dat er ruime mogelijkheden zijn voor diversificatie binnen Europa.

Tabel 1 Correlatie van faillissementspercentages tussen landen

	Deelperioden		Totaalperiode
	1990-1996	1997-2003	1990-2003
Gemiddelde EU-15	0,20	0,18	0,23
Gemiddelde eurolanden	0,24	0,26	0,17

Bron: Nationale bureaus voor de statistiek

Het faillissementspercentage is het aantal faillissementen gedeeld door het totale aantal bedrijven. Dit is per jaar voor ieder land berekend. Vervolgens is voor iedere combinatie van 2 landen de correlatie in de betrokken periode berekend. Het gemiddelde van deze correlaties is voor de 15 EU-landen en voor de 12 eurolanden gepresenteerd.

Een vervolgvraag dringt zich op. Is de samenhang groter in de landen die mee doen aan de euro? Het gemeenschappelijke monetaire beleid zou de conjunctuur (en daarmee het aantal faillissementen) in de eurolanden meer synchroon laten lopen. Dit was de verwachting voor de introductie van de euro in 1999. Zes jaar verder blijkt dit nog niet het geval te zijn voor de conjunctuur (zie De Haan en anderen, 2005). Hetzelfde beeld van geen toename van de samenhang vind ik bij de faillissementscijfers. Over de totaalperiode is de samenhang tussen de eurolanden zelfs iets lager (0,17) dan de samenhang tussen alle EU-landen (0,23). Ik heb de periode 1990-2003 gesplitst in twee deelperioden van 7 jaar: 1990-1996 en 1997-2003. In 1997 was al bekend welke landen mee zouden doen aan de euro in januari 1999 en begonnen de rentes in de deelnemende landen te convergeren. Uit tabel 1 blijkt dat de samenhang licht is toegenomen in de eurolanden van 0,24 naar 0,26 en licht is afgenomen in de 15 EU-landen van 0,20 naar 0,18. Deze verschillen zijn echter gering. De conclusie is dat het beeld van verschillen in kredietrisico en daardoor ruime mogelijkheden voor diversificatie binnen Europa overeind blijft na de introductie van de euro.

Waar de eerste benadering naar bedrijfsfaillissementen keek, kijkt de tweede benadering naar het risicoprofiel van banken. Hierbij gaat het om het totale risico van een bank. In een gezamenlijk onderzoek met Jan Frederik Slijkerman en Casper de Vries van de Erasmus Universiteit analyseren we de volatiliteit van de aandelenkoersen van banken (Slijkerman, 2005). We zijn in het bijzonder geïnteresseerd in grote schokken: een koersdaling van 5% of meer. De vraag die we ons stellen in het onderzoek is of de kans op een gelijktijdige koersdaling van 5% of meer bij twee banken in hetzelfde land groter is dan de kans op een gelijktijdige koersdaling bij twee banken uit verschillende landen. Als die kans groter is bij binnenlandse banken, dan is er sprake van diversificatiemogelijkheden in het buitenland. Normaal gesproken verwacht je grotere samenhang op nationaal niveau door politieke en economische ontwikkelingen. Zo bracht de economische crisis in Argentinië in 2001, de Argentijnse banken gelijktijdig in moeilijkheden. Doordat de politieke en economische omgeving tot op zekere hoogte binnen de Europese Unie gelijk is geschakeld, is de verwachting dat het verschil in samenhang tussen nationale banken en banken uit verschillende Europese landen niet zo groot is.

Tabel 2 Kans dat twee banken 5% in aandelenkoers dalen op één dag

Vergelijking met:	nationale bank	bank uit ander EU-land
Engelse bank	15%	14%
Duitse bank	25%	17%
Franse bank	44%	21%
Italiaanse bank	16%	15%
Nederlandse bank	35%	19%
Spaanse bank	21%	16%
Gemiddeld	24%	17%

Bron: Slijkerman (2005)

De kans is berekend dat een tweede bank 5% of meer in aandelenkoers daalt op één dag, gegeven dat een eerste bank 5% of meer in koers daalt. Deze kansen zijn berekend voor de periode 1992 tot en met mei 2004.

Uit tabel 2 blijkt dat de samenhang tussen nationale banken groter is. De kans dat twee nationale banken 5% in koers dalen is gemiddeld 24%. Een gelijktijdige koersdaling van twee banken uit verschillende landen is gemiddeld 17%. Er is dus sprake van een beduidende daling van het risico door diversificatie. In Nederland is dat effect zelfs hoger dan gemiddeld. Bij 2 Nederlandse banken is de kans op een gelijktijdige koersdaling 35%, terwijl de kans op een gelijktijdige daling bij een Nederlandse en een buitenlandse bank 19% bedraagt. Zowel de eerste als de

tweede benadering leidt tot dezelfde conclusie. Vanuit het perspectief van risicospreiding is een grensoverschrijdende fusie te prefereren boven een nationale fusie.⁷

4. (In)efficiëntie

Europa staat aan de vooravond van een grensoverschrijdende fusiegolf. Daarbij zal veelal een efficiënte instelling een minder efficiënte overnemen. Europa biedt zodoende een kans voor efficiënte banken, maar vormt tegelijkertijd een bedreiging voor minder efficiënte banken. Hoe nu deze factor in te delen? Een kans of een bedreiging? Oorspronkelijk had ik inefficiëntie als bedreiging neergezet. Echter wanneer we naar het financiële systeem als geheel kijken is er sprake van een kans. Efficiënte banken worden beloond met groei en inefficiënte banken worden 'gestraft' met faillissement of overname. Deze marktdynamiek bevordert uiteindelijk de efficiënte werking van het financiële systeem.

Hoe meet je (in)efficiëntie? In de literatuur zijn geavanceerde methodes ontwikkeld om efficiëntie te meten. Hier wil ik mij beperken tot twee simpele en veel gebruikte maatstaven.⁸ Doel is na te gaan wat de positie van banken is in de komende consolidatieslag. De maatstaven zijn:

- de kosten-baten ratio, die de kosten als percentage van het bruto-inkomen meet;
- het rendement op het eigen vermogen, dat de winst voor belasting als percentage van het eigen vermogen meet.

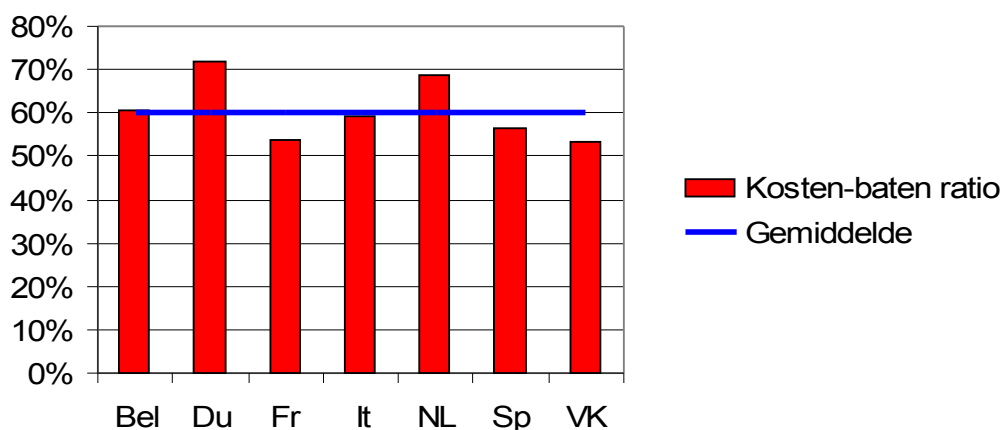
Laat ik het efficiëntie-verhaal aan de hand van een recent voorbeeld illustreren. Vorig jaar is het Engelse Abbey National door het Spaanse Santander Central Hispano overgenomen. Abbey National kampte met problemen in de bedrijfsvoering, waaronder verouderde IT-systemen. De inefficiëntie kwam tot uitdrukking in een hoge kosten-baten ratio van 83% en een negatief rendement op het eigen vermogen van 10%. Santander echter had een nieuwe betalingstechnologie ontwikkeld en werkte daardoor zeer efficiënt met een veel lagere kosten-baten ratio van 63%. Na de overname heeft Santander met nieuw management deze technologie bij Abbey National ingevoerd, waardoor de efficiëntie is verbeterd. In de praktijk is inefficiëntie het gevolg van een samenspel van complexe problemen in de bedrijfsvoering, waarbij slecht management vaak een constante factor is.

⁷ Risicospreiding is niet alleen gunstig voor financiële instellingen, maar bevordert ook de stabiliteit van het financiële systeem.

⁸ Bikker (2004) bepleit terecht het gebruik van meer geavanceerde maatstaven om efficiëntie adequaat te meten. In deze oratie gebruik ik de kosten-baten ratio en het rendement op eigen vermogen om een eerste indruk te geven.

Hoe scoren de Europese banken? Figuur 4 toont aan dat de Franse en Engelse banken het meest efficiënt zijn met een kosten-baten ratio van 54% respectievelijk 53%, ruim onder het totale gemiddelde van 60% (aangegeven met de horizontale blauwe lijn). Let wel, deze cijfers voor banken zijn berekend als gemiddelde voor een land. Het eerdere voorbeeld van Abbey National met 83% steekt schril af bij het Engelse gemiddelde van 53%. Het is niet verrassend dat Abbey National is overgenomen om de winstgevendheid te herstellen. Banken in Duitsland en Nederland behoren met 72% respectievelijk 69% tot de minst efficiënte banken in de selectie van Europese landen, als we naar de kosten-baten ratio kijken.

Figuur 4 Kosten-baten ratio van banken

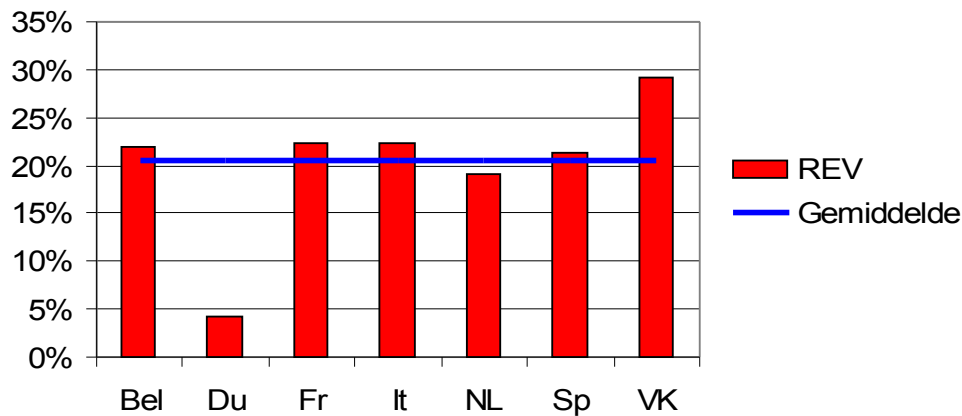


Bron: The Banker (juli 2005)

De kosten-baten ratio van de 3 tot 4 grootste banken in een land is berekend. Alleen landen met 3 of 4 banken in de top 40 van Europese banken zijn geselecteerd. De kolommen geven de gemiddelde kosten-baten ratio van de 3 tot 4 grootste banken per land aan en de horizontale lijn het gemiddelde van de geselecteerde landen. Cijfers hebben betrekking op 2004.

Om het beeld te complementeren kijk ik ook naar het onderliggende rendement in figuur 5. Bij een gemiddeld rendement op het eigen vermogen van ongeveer 20% blijken de Engelse banken de winnaars te zijn met een rendement van 29%. De Duitse banken zijn de verliezers met een rendement van 4%. De Franse kostenefficiëntie vertaalt zich niet in hogere rendementen en de Nederlandse kosteninefficiëntie niet in lagere rendementen. Deze resultaten vragen om verder onderzoek door studenten en financiële instellingen naar de achterliggende oorzaken.

Figuur 5 Rendement op eigen vermogen van banken



Bron: The Banker (juli 2005)

Het Rendement op Eigen Vermogen (REV) van de 3 tot 4 grootste banken in een land is berekend. Alleen landen met 3 of 4 banken in de top 40 van Europese banken zijn geselecteerd. De kolommen geven het gemiddelde REV van de 3 tot 4 grootste banken per land aan en de horizontale lijn het gemiddelde van de geselecteerde landen. Cijfers hebben betrekking op 2004.

Bedreigingen

1. Protectionisme

Eerder heb ik aangegeven dat de Interne Markt in financiële diensten juist kansen biedt om grensoverschrijdend te opereren. Helaas moeten we constateren dat niet alle EU-landen in deze geest handelen en soms toch hun markten afschermen. Protectionisme kent verschillende gedaantes. Het kan gaan om nationale eisen, die bovenop de Europese regels worden gesteld. Hierdoor is het voor buitenlandse instellingen niet meer interessant om de markt te betreden. Het kan ook gaan om directere vormen, zoals het weigeren van toegang aan buitenlandse instellingen. Consolidatie mondt dan uit in een gezelschapsspel met alleen nationale spelers (zie ook bijvoorbeeld Boot, 1999). Terecht trekken de Directoraten-Generaal Markt en Mededinging van de Europese Commissie ten strijde tegen deze inbreuken op het Verdrag van de Europese Unie.

Niet alleen de buitenlandse banken zijn hiervan het slachtoffer, ook de binnenlandse. Banken in een afgeschermd markt kunnen moeilijker Europees concurreren om twee redenen. Allereerst is er minder concurrentie in een afgeschermd markt. Hierdoor hebben banken niet de prikkel om op het scherpst van de snede te opereren en zich met een blik op de toekomst te ontwikkelen. Inefficiënties in de bedrijfsvoering zijn het gevolg. Daarnaast is de aandelenprijs van banken in een afgeschermd markt veelal ondergewaardeerd. Met een lagere aandelenprijs is het moeilijker om in het buitenland banken over te nemen via een aandelenruil.

De echte verliezers zijn natuurlijk de gebruikers van financiële diensten in deze markten. Lage prijzen evenals een breed aanbod van diensten wordt hen onthouden. De politieke economie voorspelt dat consumenten- en ondernemersorganisaties een lobby aangaan om deze afscherming van de financiële sector tegen te gaan (Guiso en anderen, 2004) en dat zien we ook in de praktijk.

Nederland is echter ook niet het beste jongetje van de klas, al denken we soms van wel. De Nederlandse multinationals, waaronder de grote Nederlandse financiële instellingen, hebben met regelmaat beschermingsconstructies toegepast. Door deze beschermingsconstructies kunnen multinationals moeilijk(er) worden overgenomen. Hierdoor is de disciplinerende werking van een mogelijke vijandige overname afwezig. Het management zou dan minder sterk kunnen opereren, wat tot een lagere aandelenkoers kan leiden. De Nederlandse multinationals zijn, mede onder druk van de wetgever in Den Haag, recent begonnen met het afschaffen van verschillende beschermingsconstructies.

2. Cultuur

In bedrijfskunde speelt de factor cultuur een prominente rol. Hofstede (2001) aan de Universiteit Maastricht en Trompenaars (2003) hier aan de Vrije Universiteit benadrukken het belang van cultuurverschillen bij grensoverschrijdende fusies. Het topmanagement moet niet alleen tijd steken in het zoeken van geschikte fusiekandidaten en het uiteindelijk bezegelen van een 'deal', maar juist ook in de implementatie van een fusie. Het samensmelten van verschillende culturen is daarbij cruciaal, zowel vanuit het perspectief van de werknemers als van de klanten. Hoe verschillende bedrijfsculturen samen te voegen is een dankbaar onderwerp voor bedrijfskundigen.

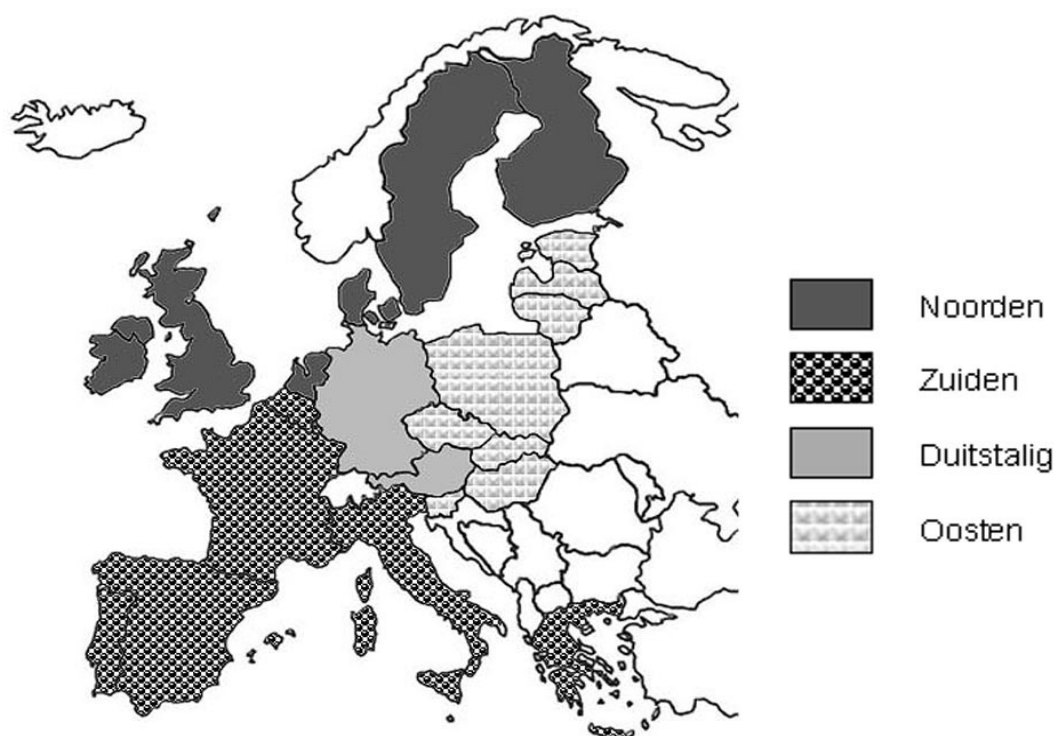
Vanmiddag wil ik me op de klanten richten. Het valt op dat retail bankieren nog nationaal bepaald is. Particuliere klanten en het midden- en kleinbedrijf stellen nabijheid van hun bank op prijs, ondanks het oprukken van het Internet.⁹ Banken moeten dus inspelen op de behoeften van de lokale klanten. Wat zijn de gebruiken in een land? Zo zijn de Engelsen gewend een hypotheek tegen een korte rente af sluiten, terwijl Europeanen op het Continent juist een lange(re) rente kiezen. Het is een vraag voor verder onderzoek of deze culturele verschillen een grotere barrière vormen voor banken om Europa-breed te opereren (en zo economische schaalvoordelen te behalen) dan verschillen in fiscale- en toezichtregels.

Dat de culturele verschillen ook groot zijn op financieel gebied heb ik zelf ervaren bij onderhandelingen over regelgeving voor de financiële sector in Brussel. Hierbij blijkt dat landen een marktgeleide of een staatsgeleide benadering hanteren voor hun

⁹ Grensoverschrijdend elektronisch bankieren is vooralsnog alleen succesvol bij gestandaardiseerde producten, zoals spaarrekeningen. Een goed voorbeeld is ING Direct.

financiële sector (zie Schoenmaker, 2000 en Gros, 2003). In figuur 6 ziet u dat deze benaderingen ruwweg samenvallen met een Noord – Zuid verdeling van Europa.¹⁰ De marktgeleide benadering geldt voor de Angelsaksische landen evenals de Scandinavische landen. Uit de naamgeving van mijn leerstoel Finance, Banking & Insurance kunt u terecht afleiden dat Nederland ook tot deze groep behoort. De werking van markten is het startpunt van de analyse. Alleen bij een duidelijk falen van de markt kan de overheid ingrijpen via regelgeving, indien de baten van de interventie opwegen tegen de kosten ervan.

Figuur 6 Cultuurverschillen in de financiële sector en regelgeving in Europa



Het 'Noorden' omvat de Scandinavische landen, Ierland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk. Het 'Zuiden' omvat de Mediterrane landen evenals België en Luxemburg. Duitsland en Oostenrijk vormen het Duitstalige blok. Het 'Oosten' omvat de nieuw toegetreden landen in Oost-Europa.

De staatsgeleide benadering vindt navolging in de Mediterrane landen evenals België en Luxemburg. Deze groep landen wordt ook wel met de Club Med aangeduid. Hoewel sommige onder u wellicht goede vakantie-ervaringen hebben met de 'Club Med', hebben financiële instellingen hier minder goede ervaringen. De overheid is het startpunt van analyse en heeft als taak de markt te ordenen. Een

¹⁰ In de literatuur is er een fijnmazigere indeling gebaseerd op de oorsprong van juridische systemen: Angelsaksisch, Duits, Frans en Scandinavisch (La Porta, Lopez-de-Silanes en Schleifer, 1998).

goed voorbeeld van de regeldrift is het begrip 'gereguleerde markt' dat door de zuidelijke landen in de Europese effectenwetgeving is geïntroduceerd. Alle aandelentransacties moeten in deze filosofie op een gereguleerde markt plaatsvinden. Ongereguleerde transacties buiten de markt om passen hier niet bij.

Samenvattend maak ik onderscheid tussen een marktbenadering gevoed vanuit de Angelsaksische cultuur en een overheidsbenadering gevoed vanuit de Francofone cultuur. In dit licht zou een mogelijke fusie tussen Euronext en de London Stock Exchange een grote uitdaging voor het management vormen. Tegelijkertijd zou een dergelijke fusie de kans bieden voor Europa om een brug te slaan tussen de twee reguleringsculturen.¹¹ Overigens zijn Duitsland en de overige Duitstalige landen niet direct in te delen bij deze grove culturele tweedeling op financieel terrein. Zij bevinden zich al naar gelang het onderwerp in het ene dan wel het andere kamp. Hierdoor heeft Duitsland vaak een sleutelpositie in de onderhandelingen. Daarnaast vormen de vorig jaar toegetreden landen in Oost-Europa een aparte groep.

Laat ik mijn verhaal over de culturele tweedeling ook met cijfers onderbouwen. Het Zwitserse Instituut voor Management Ontwikkeling beoordeelt jaarlijks de concurrentiepositie van landen (IMD, 2005). Dit doet men aan de hand van enquêtes onder managers van bedrijven. Daarbij worden de managers onder meer bevraagd over hun ervaringen met de financiële sector in hun land. De efficiëntie van de financiële sector wordt op drie onderdelen gemeten:

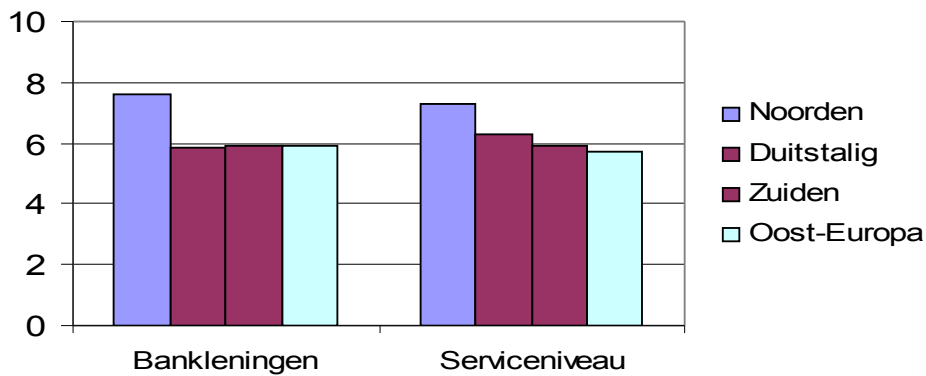
1. Efficiëntie van het bankwezen
 - a. Toegang van bedrijven tot bankleningen
 - b. Serviceniveau van banken
2. Efficiëntie van de aandelenmarkt
 - a. Toegang van bedrijven tot aandelenfinanciering
 - b. Rechten van de aandeelhouders
3. Efficiëntie van de regelgeving
 - a. De impact van bankregulering op de concurrentiekracht van de economie
 - b. Transparantie van financiële instellingen

Figuur 7 toont de resultaten. De score is van 0 tot 10, waarbij 0 een zeer negatief beeld en 10 een zeer positief beeld aangeeft. Bij het eerste diagram blijkt het Noorden met een score van ruim 7 een efficiënter bankwezen te hebben. Dit geldt zowel voor het gemak waarmee bedrijven een banklening kunnen krijgen als de kwaliteit van de service van banken. Opvallend is dat de Duitstalige landen, het Zuiden en Oost-Europa dicht bij elkaar liggen met een score rond de 6.

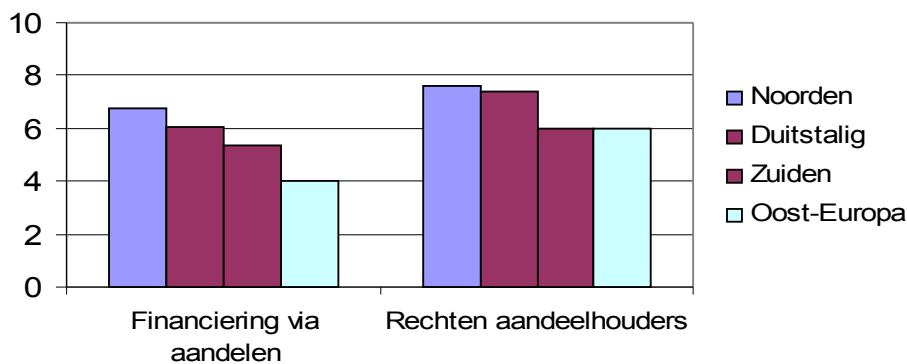
¹¹ Het slaan van een brug tussen culturen is de laatste stap in het model van Trompenaars (2003). Het model kent drie stappen: herkennen, respecteren en dan verenigen van culturele verschillen.

Figuur 7 Efficiëntieverschillen in de financiële sector in Europa

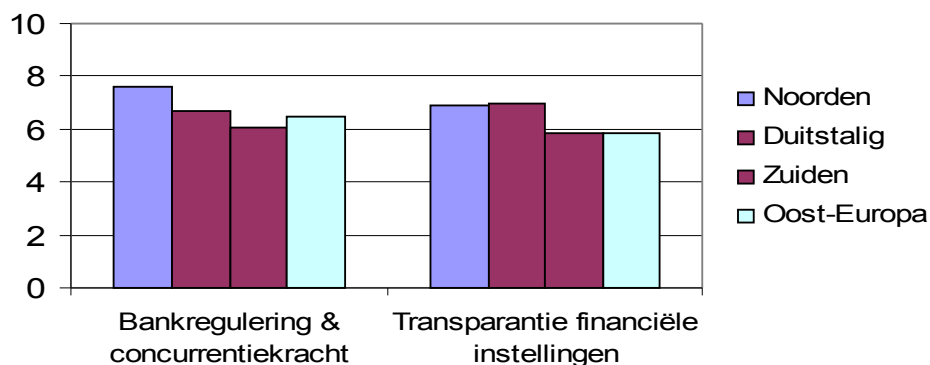
1. Efficiëntie bankwezen



2. Efficiëntie aandelenmarkt



3. Efficiëntie regelgeving



Bron: Institute for Management Development (2005)

Het 'Noorden' omvat de Scandinavische landen, Ierland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk. Duitstalig omvat Duitsland en Oostenrijk. Het 'Zuiden' omvat de Mediterrane landen, België en Luxemburg. Oost-Europa omvat Estland, Hongarije, Polen, Slovenië, Slowakije en Tsjechië. De efficiëntie wordt gemeten met schaal van 0 tot 10, waarbij 0 een zeer negatief beeld en 10 een zeer positief beeld aangeeft.

In het tweede diagram heeft het Noorden wederom een efficiëntere aandelenmarkt. Het Duitstalige blok ligt tussen het Noorden en het Zuiden in. In het derde diagram komt de regelgeving aan bod. Met een score van bijna 8 blijkt bankregulering de concurrentiekracht van de economie niet echt te beperken in het Noorden. De andere regio's schommelen rond de 6, waarbij het Zuiden het slechts scoort. De verstoringende invloed van bankregulering is dus het hoogst in Zuid-Europa. Bij de transparantie trekken het Noorden en het Duitse blok gelijk op. Op ruime afstand volgen Zuid- en Oost-Europa.

Wat is nu het totaalbeeld? De marktgerichte benadering in het Noorden leidt over de hele linie tot een beter functionerende financiële sector, zonder uitzondering. Zuid-Europa en ook Oost-Europa bevinden zich aan de onderkant. Voor Oost-Europa is dat geen verrassing. De Oost-Europese landen zijn met een inhaalslag bezig sinds de toetreding in 2004. De conclusie is dat de grote invloed van de overheid in Zuid-Europa aantoonbaar tot inefficiënties leidt in de financiële sector.¹² Bij het onderdeel protectionisme hebben we net gezien dat de overheden in Zuid-Europa geen moeite doen om buitenlandse toetreders welkom te heten om de inefficiënties weg te werken. In de praktijk gebeurt vaak het tegenovergestelde!

Conclusies

Een breed palet van kansen en bedreigingen vanuit Europa is de revue gepasseerd. Daarbij heb ik uw geduld op de proef gesteld. Wat is nu de hoofdboodschap? De Interne Markt biedt volop mogelijkheden voor financiële instellingen. In de literatuur wordt diversificatie, risicospreiding, als hoofdreden genoemd voor grensoverschrijdende fusies. Ik heb u nieuwe cijfers laten zien waaruit blijkt dat banken ruime mogelijkheden hebben voor diversificatie binnen Europa; ook na de komst van de euro. Vanuit spreiding van kredietrisico heeft grensoverschrijdende consolidatie dus de voorkeur boven nationale consolidatie. Daarnaast wijzen de mededingingsautoriteiten ook die kant op om overmatige concentratie in nationale markten te voorkomen. In de komende consolidatieslag kan efficiëntie een belangrijke kans vormen. Dit hebben banken zelf in de hand en is een stimulans voor hen om de prestaties te verbeteren.

Wat banken niet zelf in de hand hebben is protectionisme en overregulering. Recente ervaringen stemmen niet positief. Zowel de gebruikers van financiële diensten in Zuid-Europa als de banken vanuit het Noorden lijken aan het kortste eind te trekken. De gebruikers worden met hoge prijzen opgescheept en de banken kunnen niet op pan-Europese schaal hun activiteiten en risico's spreiden. Toch geloof ik ook hier in

¹² In individuele gevallen kunnen deze efficiëntieverschillen nog groter zijn tussen landen. Zo heeft Italië een zeer magere score voor de financiële sector van 4,1. Dit ligt ver beneden het groepsgemiddelde voor Zuid-Europa van 5,9. Nederland scoort een ruime voldoende van 7,4. Dit ligt net boven het groepsgemiddelde voor Noord-Europa van 7,3 (IMD, 2005).

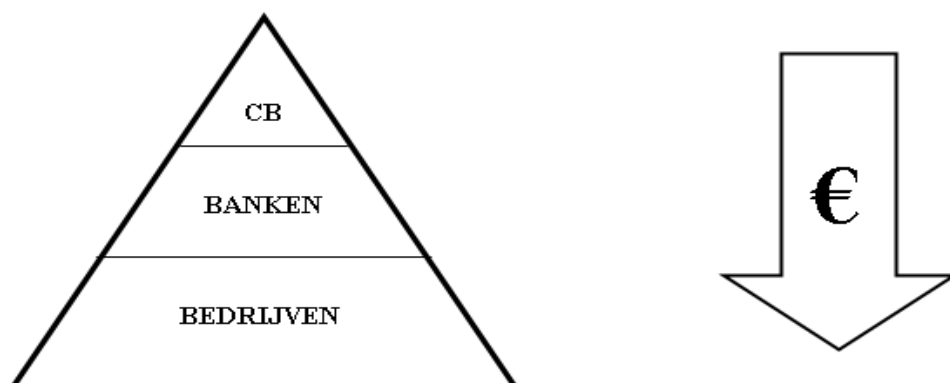
de dynamiek van de markt. Hoe groter de excessen (in de vorm van efficiëntieverschillen), des te sterker de druk om hier een einde aan te maken. Met andere woorden, de wal zal het schip keren. Het is dan ook bemoedigend dat het eerste schaap onlangs over de dam is gegaan.

Enige urgentie is wel geboden bij de opening van nationale markten. Als we het Europese spel niet tijdig spelen en het creëren van efficiënte pan-Europese banken blijven belemmeren, dan staan de Amerikaanse banken klaar om orde op zaken te stellen in Europa. Deze Amerikaanse banken kunnen wel de maximale schaalvoordelen op hun thuismarkt realiseren en hebben zodoende een goede startpositie.

4. Financiële sector als motorblok van de economie

Tot nu toe heb ik naar de kansen en bedreigingen voor de individuele financiële instellingen gekeken. Graag wil ik met u kort naar de bredere rol van de financiële sector als geheel kijken. In populaire termen kan de financiële sector als motorblok van de economie worden beschouwd. Figuur 8 laat zien dat de banken verantwoordelijk zijn voor de financiering van bedrijven. Deze stelling licht ik toe met een positief voorbeeld (een soepel lopende motor) en een negatief voorbeeld (een haperende motor). Overigens is deze stelling niet geheel nieuw. Al in 1912 stelde Schumpeter (1912) dat goed functionerende banken technische innovatie bevorderen door ondernemers met de grootste kans op succesvolle innovatie te selecteren en te financieren.

Figuur 8 De rol van de financiële sector in de financieringstroom



CB staat voor Centrale Bank. In deze driehoek verschaft de centrale bank liquiditeit aan banken, die vervolgens bedrijven financieren.

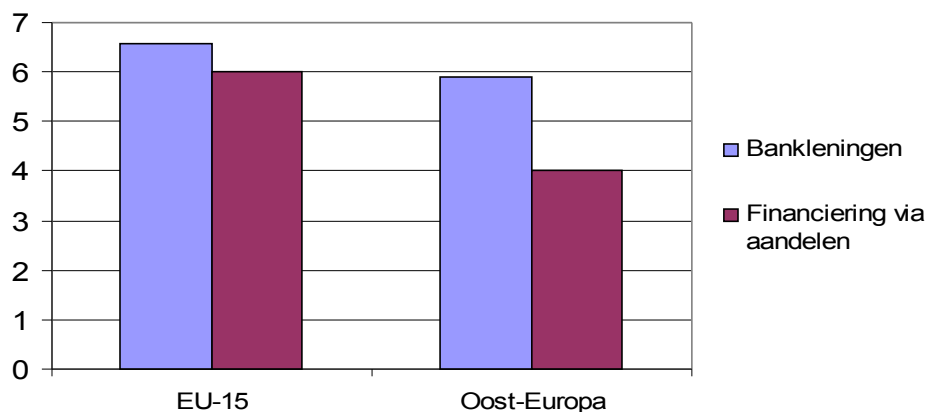
Voorbeelden

1. Buitenlandse banken in Oost-Europa

Onder het motto “Go West, Young Boy” kregen jonge Amerikanen enkele eeuwen geleden het advies de westelijke gebieden te verkennen en ontginnen. Sinds de val van de muur in 1989 geldt in Europa het tegenovergestelde advies “Go East”. Ook West-Europese banken hebben hieraan gehoor gegeven. De tien nieuwe lidstaten van de Europese Unie hebben de buitenlandse banken gastvrij ontvangen. Het resultaat is dat ongeveer 72% van de banken in Oost-Europa in buitenlandse, grotendeels West-Europese, handen is.

De literatuur geeft aan dat de ontwikkeling van de financiële sector leidt tot economische groei (Rajan en Zingales, 1998). Dit effect kan pas op langere termijn worden gemeten. Er zijn dus nog geen macro-economische studies voorhanden die dit effect kwantitatief kunnen vaststellen voor Oost-Europa. Wel leveren meer micro-gerichte studies al interessante resultaten op. Zo heeft Ralph de Haas (2005) van De Nederlandsche Bank onderzoek gedaan naar toetreding van buitenlandse banken in Oost-Europa. Allereerst verhoogt buitenlandse toetreding de concurrentie in de bancaire sector van de Oost-Europese landen. Daarnaast leidt buitenlandse toetreding ook tot overdracht van kennis en technologie. Een voorbeeld is de introductie van nieuwe leentechnieken, zoals kredietscoremodellen voor het midden- en kleinbedrijf. Gevolg is een positieve ontwikkeling van de bancaire sector in Oost-Europa resulterend in lagere prijzen en een breder aanbod van financiële diensten.

Figuur 9 Beschikbaarheid van bancaire en aandelenfinanciering



Bron: Institute for Management Development (2005)

Bankleningen hebben betrekking op het gemak waarmee bedrijven toegang tot bankkrediet hebben. Financiering van aandelen heeft betrekking op het gemak waarmee bedrijven toegang hebben tot de aandelenmarkt. De efficiëntie (beschikbaarheid) wordt gemeten met schaal van 0 tot 10, waarbij 0 een zeer negatief beeld en 10 een zeer positief beeld aangeeft.

In het begin van deze oratie heb ik aangegeven dat de relatieve verdeling tussen bancaire en marktfinanciering afhankelijk is van de ontwikkelingsfase van de economie. Mede door de buitenlandse toetreding heeft de bancaire sector zich goed ontwikkeld. Dit heeft de oprichting en ontplooiing van nieuwe bedrijven in Oost-Europa bevorderd. Figuur 9 laat zien dat de beschikbaarheid van bancaire financiering in Oost-Europa al bijna net zo goed is als in het Europa van de oorspronkelijke 15 lidstaten. De volgende stap is de ontwikkeling van aandelen- en obligatiemarkten om de expansie van deze bedrijven te financieren. Figuur 9 toont aan dat de beschikbaarheid van aandelenfinanciering nu nog duidelijk achterblijft.

2. Financiële crisis in Scandinavië en Japan

In de jaren negentig hebben de Scandinavische landen en Japan een zware financiële crisis ondervonden. Gedurende mijn promotie heb ik samen met mijn promotor Charles Goodhart onderzoek gedaan naar de verschillende manieren om een crisis te bestrijden (Goodhart en Schoenmaker, 1995). Noorwegen, Zweden en Finland kozen voor een directe aanpak. De overheid nam de grootste probleembanken over en verstrekte een garantie voor de overige banken. De kosten voor de overheid waren hoog: circa 8% van het bruto nationaal product (Honohan en Klingebiel, 2003). Door de grootscheepse sanering werd het bankwezen weer snel gezond gemaakt, waardoor ze weer nieuwe kredieten konden verstrekken. Het gevolg was dat de economie weer aantrok.

In Japan echter was er geen politiek draagvlak om overheidsgeld aan banken te besteden. De overheid volgde een strategie van pappen en nathouden. Ieder jaar werden de banken net voor het einde van het boekjaar marginaal geherkapitaliseerd om faillissementen te voorkomen. Maar er was geen sprake van een doortastende aanpak van de probleembanken zoals in Scandinavië. Ruim tien jaar later zijn de problemen nog niet helemaal opgelost. Het bankwezen komt zodoende gedurende langere tijd niet toe aan zijn kerntaak van het verstrekken van kredieten aan bedrijven. Zoals u weet, is de Japanse economie door een langdurige recessie geteisterd. Economen spreken ook wel van “het verloren decennium van groei”. Overigens zijn de kosten van de jaarlijkse marginale herkapitalisaties inmiddels opgelopen tot 20% van het bruto nationaal product (Honohan en Klingebiel, 2003).

Twee lessen trek ik uit dit voorbeeld. Ten eerste, direct de problemen aanpakken kan uiteindelijk tot lagere kosten leiden. Goedkoop is duurkoop gebleken in Japan. Ten tweede, een haperend financieel systeem staat economische groei in de weg.

Conclusies

De hoofdboodschap hier is dat de financiële sector niet alleen interessant kan zijn, maar ook een belangrijke kernfunctie in de economie vervult. Iedere nieuwe hoogleraar zal op deze plaats zeggen dat zijn vakgebied interessant is. Ik hoop in ieder geval het belang van een goed functionerende financiële sector te hebben aangetoond.

Oost-Europa laat zien hoe een efficiënte financiële sector kan bijdragen aan de economische groei. In dit deel van Europa zijn buitenlandse banken welkom. Zowel de gebruikers, in de vorm van consumenten en bedrijven, als de (buitenlandse) aanbieders plukken daar de vruchten van een gemoderniseerd en efficiënt financieel systeem. Dit komt de economische groei ten goede. Daarmee vormt het 'Oosten' een lichtend voorbeeld voor het 'Zuiden'.

In het begin van deze oratie heb ik verschillende historische betekenissen van het woord 'Europa' geschetst. Eén daarvan doelde op 'zonsondergang'. Terwijl Europa thans politiek een pas op de plaats maakt, zie ik aan de horizon een 'zonsopgang' voor de financiële sector gloren. Aan u het oordeel of dit optimisme gefundeerd is. De financiële instellingen zullen aan de slag moeten om deze zonsopgang te realiseren, zoals enkele nu al doen. In de Europese Commissie en de Ecofin (de Raad van Ministers van Financiën) vinden ze belangrijke bondgenoten.

5. Slotbeschouwingen

Tot slot maak ik graag een uitstapje naar de theoretische fundamenteën. Het is gebruikelijk dat een nieuwe professor kleur bekent bij zijn of haar aantreden. Welke visie heb ik op het financieel systeem? Tot nu toe heb ik u grotendeels op de neo-klassieke theorie van marktwerking getrakteerd. Markten werken efficiënt, concurrentie leidt tot meer efficiëntie en afgeschermden markten zijn slecht. Dit doet me denken aan verhitte discussies die ik vroeger thuis met mijn vader voerde over Europese landbouwsubsidies. Ik was, en ben, van mening dat de Nederlandse veehouder tot de meest efficiënte behoort ter wereld. Hij zou zich staande houden in een open markt. Sinds de oprichting van de Europese Gemeenschappen is echter voor bescherming gekozen. U kent de gevolgen. Het leeuwendeel van de Europese begroting gaat al jarenlang op aan landbouwsubsidies en de markt is zwaar gereguleerd via zogenaamde melkquota. Dit bevordert niet het vrije ondernemerschap. Als een geluk bij een ongeluk zijn de melkquota verhandelbaar gemaakt, wat nog tot enige marktwerking, en consolidatie, leidt.

Toch heb ik wel iets van die discussies in mijn jonge jaren overgehouden. Onder bepaalde omstandigheden zie ik redenen voor overheidsinterventie. Als een groot

deel van het financiële systeem dreigt te worden uitgeschakeld, kan de redding van noodlijdende banken door de overheid een juiste oplossing zijn. De eigenlijke reden voor de interventie is het instandhouden van de kredietverlening om vraaguitval te voorkomen.¹³ Hierbij kies ik voor een Keynesiaanse aanpak en niet voor de vrije marktfilosofie om banken onbelemmerd failliet te laten gaan. Dit laat onverlet dat in geïsoleerde gevallen, waarbij een individuele bank in de problemen zit, het wel de juiste aanpak kan zijn om een bank failliet te laten gaan.

Als beleidsmaker kan ik het niet laten hier toch nog een aanbeveling uit te halen. Als de trend van Europeanisering van het bankwezen doorzet, staan de autoriteiten voor de uitdaging om crisismanagement op Europees niveau te organiseren. Doel is een eventuele Europese crisis slagvaardig te lijf te gaan. De Scandinavië-variant in plaats van de Japan-variant. Ik deel niet het optimisme van enkelen dat het vanzelf goed gaat tijdens een crisis. Strategisch gedrag van landen kan ertoe leiden dat niet ieder land zijn aandeel in de redding van een Europese bank wil bijdragen. Hierdoor kan een economisch gewenste reddingsoperatie stranden in politieke onenigheid.¹⁴

¹³ Zie bijvoorbeeld ook Goodhart (1987) en Summers (1991). Bij kredietverlening is er sprake van asymmetrische informatie: de ondernemer weet beter hoe het met zijn bedrijf gaat dan de externe financier. Banken investeren in het verzamelen van informatie over bedrijven om deze asymmetrie te overwinnen. Gale (1993) geeft aan dat deze informatie niet gemakkelijk overdraagbaar is. Het kan zodoende even duren voordat een bedrijf, dat zijn krediet direct moet terugbetalen aan de failliete bank, een nieuw krediet bij een andere bank kan krijgen.

¹⁴ Zie Freixas (2003) voor een modelmatige onderbouwing.

Literatuurlijst

Berger, Allen, Robert DeYoung, Hesna Genay en Gregory Udell (2000), 'Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance', in: Robert Litan en Anthony Santomero (eds), *Brookings-Wharton Papers on Financial Services: 2000*, Washington D.C.: Brookings Institution.

Bikker, Jaap (2004), *Competition and Efficiency in a Unified European Banking Market*, Cheltenham: Edward Elgar.

Boot, Arnoud (1999), 'European Lessons on Consolidation in Banking', *Journal of Banking & Finance* 23, p.609-613.

Boyd, John en Gianni De Nicoló (2005), 'The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited', *Journal of Finance* 60, p.1329-1343.

Dermine, Jean (2003), 'Banking in Europe: Past, Present and Future', in: Vitor Gaspar, Philipp Hartmann en Olaf Sleijpen (eds), *The Transformation of the European Financial System*, Frankfurt: European Central Bank.

De Haan, Jakob, Sylvester Eijffinger en Sandra Waller (2005), *The European Central Bank – Credibility, Transparency and Centralization*, Cambridge MA: MIT Press.

De Haas, Ralph (2005), 'Multinational Banks and Credit Growth in Transition Economies', proefschrift, Rijksuniversiteit Groningen, *te verschijnen*.

European Central Bank (2004), 'Report on EU Banking Structure', Frankfurt.

Freixas, Xavier (2003), 'Crisis Management in Europe', in: Jeroen Kremers, Dirk Schoenmaker en Peter Wierts (eds), *Financial Supervision in Europe*, Cheltenham: Edward Elgar.

Gale, Douglas (1993), 'Informational Capacity and Financial Collapse', in: Colin Mayer en Xavier Vives (eds), *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge: Cambridge University Press.

Goodhart, Charles (1987), 'Why Do Banks Need a Central Bank?', *Oxford Economic Papers* 39, p.75-89.

Goodhart, Charles en Dirk Schoenmaker (1995), 'Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?', *Oxford Economic Papers* 47, p.539-560.

Gros, Daniel (2003), 'Comments on Externalities in Supervision: the European Case', in: Jeroen Kremers, Dirk Schoenmaker en Peter Wierts (eds), *Financial Supervision in Europe*, Cheltenham: Edward Elgar.

Guiso, Luigi, Tullio Jappelli, Mario Padula en Marco Pagano (2004), 'Financial Market Integration and Economic Growth in the EU', *Economic Policy*, p.523-577.

Hofstede, Geert (2001), *Culture's Consequences – Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations*, Thousand Oaks CA: Sage Publications.

Honohan, Patrick en Daniela Klingebiel (2003), 'The Fiscal Cost Implications of an Accommodating Approach to Banking Crises', *Journal of Banking & Finance* 27, p.1539-1560.

Institute for Management Development (2005), *IMD World Competitiveness Yearbook 2005*, Lausanne.

La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer en Robert Vishny (1998), 'Law and Finance', *Journal of Political Economy* 106, p.1113-1155.

Levine, Ross (2002), 'Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?', *Journal of Financial Intermediation* 11, p.398-428.

Rajan, Raghuram en Luigi Zingales (1998), 'Financial Dependence and Economic Growth', *American Economic Review* 88, p.559-587.

Repullo, Rafael (2001), 'A Model of Take-Over of Foreign Banks', *Spanish Economic Review* 3, p.1-21.

Schoenmaker, Dirk (2000), 'What Kind of Financial Stability for Europe?', in: Charles Goodhart (ed.), *Which Lender of Last Resort for Europe?*, London: Central Banking Publications.

Schoenmaker, Dirk en Sander Oosterloo (2005a), 'Financial Supervision in an Integrating Europe: Measuring Cross-Border Externalities', *International Finance* 8, p.1-27.

Schoenmaker, Dirk en Sander Oosterloo (2005b), 'Cross-Border Issues in European Financial Supervision', in: David Mayes en Geoffrey Wood (eds), *The Structure of Financial Regulation*, Londen: Routledge, te verschijnen.

Schumpeter, Joseph (1912), *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, Leipzig: Dunker und Humblot.

Shorto, Russell (2004), *The Island at the Center of the World*, New York: Random House Inc.

Slijkerman, Jan Frederik (2005), 'Banking Across Borders: The Risk of National Champions', mimeo, Erasmus Universiteit Rotterdam.

Summers, Lawrence (1991), 'Planning for the Next Financial Crisis', in: Martin Feldstein (ed), *The Risk of Economic Crisis*, Chicago: Chicago University Press.

Trompenaars, Fons en Peter Woolliams (2003), *Business Across Cultures*, Chichester: Capstone Publishing.