

Het Europese bankwezen op weg naar de Europese Monetaire Unie

*Dick M.N. van Wensveen**

Samenvatting

In 1985 publiceerde de Europese Commissie het Witboek De voltooiing van de Interne Markt, dat in een uitvoerig programma van liberalisatie maatregelen aangaf wat nodig was om vóór ultimo 1992 één grote, ongedeelde markt in de Europese Gemeenschap tot stand te brengen. Wat zijn de effecten geweest? Uit een evaluatie, waarvan de resultaten reeds informeel beschikbaar zijn gekomen, blijkt het positieve effect op het BBP van de Gemeenschap-landen geschat te worden op 1,1% à 1,5%, in plaats van de verwachte 6,5 à 7%. De bijdrage van de financiële sector hieraan, die 1,5% had moeten bedragen, is nog niet erg duidelijk geworden. De grensoverschrijdende dienstenverlening binnen de EU nam weliswaar duidelijk toe maar niet zo sterk dat de aanzienlijke prijsverschillen tussen financiële diensten in de EU-landen zijn opgeheven. In de bancaire sector is het aantal fusies en overnames toegenomen maar deze vonden overwegend plaats binnen de nationale grenzen en ook het meest in de kleinere EU-landen. Het totaal aantal banken in de EU nam tussen 1990-1995 aanzienlijk af - van 8300 tot 6700 - als gevolg van de sterk toegenomen concurrentie, maar deze teruggang hing slechts voor 18% samen met overnames door banken uit andere EU-landen.

De EMU zal stellig een belangrijke katalyserende werking hebben op de Europese

* Rede uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt hoogleraar Bedrijfskunde, in het bijzonder Financiële Instellingen, aan de Faculteit Bedrijfskunde van de Erasmus Universiteit Rotterdam op 4 september 1997.

De schrijver was tot begin 1996 voorzitter van het bestuur van MeesPierson en is eveneens bijzonder hoogleraar aan de Economische Faculteit van de Universiteit van Amsterdam. Hij dankt dr. L.J.R. Scholtens (UvA) voor diens zeer nuttig commentaar op een eerdere versie van de rede.

kapitaalmarkt, waar de grote Europese banken een hoofdrol zullen spelen. Overname van middelgrote banken door grote banken en verzekeringsmaatschappijen zullen, onder de toenemende concurrentiedruk en omdat Europa overbanked is, toenemen. Dit binnen nationale grenzen waardoor kostenvoordelen behaald kunnen worden en bancassurance marketing opgebouwd kan worden, en internationaal om in Europa schaalgrooite te verwerven. De recente overname van de Belgische bank BBL door ING is hiervan een spectaculair voorbeeld. Direct marketing vanuit het moederland wordt daarnaast een boeiend perspectief.

1. De voltooiing van de Interne Markt

Binnen het kader van het Witboek diende de EU-Commissie in 1988 een aantal richtlijnen in die van centraal belang waren voor het totstandkomen van één gemeenschappelijke markt voor bancaire diensten in Europa. De richtlijnen beoogden het kapitaalverkeer binnen de EU volledig vrij te maken en de vrije vestiging van banken, met uniforme kapitaalvereisten en onder toezicht van de centrale bank van het "thuisland", in alle EU-landen mogelijk te maken. Een consequentie hiervan was onder meer dat de compartimentering van bank- en effectendiensten die in enkele EU-landen nog voorkwam en ook andere vormen van dienstenbeperking op de tocht kwamen te staan: er zou in elk land van de EU een *level playing field* ontstaan voor alle banken die reeds in een EU-land gevestigd waren, en wel met een volledig dienstenpakket.

Met prijzenswaardige snelheid zijn de betreffende richtlijnen niet alleen in Brussel aangenomen maar ook op nationaal niveau geoperationaliseerd. Belangwekkend is stil te staan bij de vraag of de liberalisatiemaatregelen het effect hebben gehad dat men er van verwachtte.

Die verwachtingen waren hoog. In het Cecchini-rapport dat de EU-commissie in 1988 liet verschijnen en dat een onderzoek bevat naar de kosten van een niet-verenigd Europa, wordt gesproken over "de verloren 200 miljard Ecu", waarvan 20 mrd. betrekking had op de financiële dienstensector. Die 20 mrd. Ecu besparing zou het gevolg zijn van, dank zij de liberalisatie, lagere rentekosten voor producent en consument, lagere provisies en lagere verzekeringspremies, met als secundair effect een stimulans in de bedrijfsinvesteringen en investeringen in de woningsector als gevolg van de lagere rente en een toenemende buitenlandse afzet wegens de dalende invloed van de financieringskosten op het kostenpeil van het bedrijfsleven. In totaal schatte het Cecchini-rapport het macro-effect op middellange termijn van de liberalisatie van de financiële diensten op een verhoging van het communautaire BBP met 1,5% en een verlaging van het algemene prijspeil met ca. 1,4%.

2. Evaluatie van het Single Market Program

Wat zijn de effecten geweest? Een op verzoek van de Europese Commissie uitgevoerd evaluatie-onderzoek, waarvan resultaten onlangs informeel beschikbaar zijn gekomen, meldt, onder benadrukking van de beperkingen die noodzakelijkerwijs verbonden zijn aan simulatiemodellen, dat het positieve effect van het volledige *Single Market Program* op het communautaire BBP in 1994 1,1 à 1,5% is geweest, dat wil zeggen één vijfde van de geanticipeerde 6,5 à 7%.

De effecten op de financiële dienstensector zijn in de beschikbaar gekomen samenvatting niet of nauwelijks gespecificeerd¹. Er is een duidelijke intensivering van het intra-EU-diensten verkeer geconstateerd. Het nam toe met 3 procentpunt, van 47% tot 50%, van de totale grensoverschrijdende dienstverlening van EU-landen tussen 1985 en 1995, die volgens het rapport op het conto lijkt te mogen worden geschreven van de maatregelen ter integratie van de kapitaalmarkten. Het grensoverschrijdend kapitaalverkeer is binnen de EU duidelijk toegenomen sinds de eind jaren tachtig. De toename van de intra-EU-kapitaalmobiliteit zou groter zijn dan die met niet EU-landen. Ook de directe investeringen van EU-landen in andere EU-landen stegen sterk (tussen 1984 en 1992 vier maal zo snel als de intra-EU-handel), waarvan het grootste deel dienstverlenende sectoren zou betreffen. Fusies en overnames (alle sectoren) zijn volgens het rapport eveneens sterk toegenomen, zij het dat deze zich voor het grootste deel nog altijd binnen nationale grenzen afspelen (70% over de periode 1990 - 1995, ongeveer hetzelfde als over 1986 - 1990). Het nationale karakter van fusies en overnames is het sterkst in de grote EU-landen; in de kleinere is de *cross border component* groter. Specifieke informatie over de financiële dienstensector wordt niet gegeven. Wij komen hieronder met eigen onderzoek hierop terug.

De liberalisering heeft volgens het rapport tot een selectieve daling van prijzen geleid in het bankwezen; deze daling betrof tarieven voor het particuliere betalingsverkeer, creditcards, rente op leningen aan het (kleinere)bedrijfsleven en (hogere) rente op deposito's. Het rapport toont echter niet aan dat deze prijsdalingen het gevolg zijn van grotere grensoverschrijdende financiële dienstverlening als resultaat van de liberalisatie- en dereguleringsmaatregelen en niet van toegenomen concurrentie op nationaal niveau. De prijsdalingen worden bovendien in de samenvatting niet gespecificeerd. Over convergentie van banktarieven is het rapport erg vaag. De verschillen in prijzen voor identieke financiële diensten tussen de verschillende lidstaten zouden gedaald zijn van 34% in 1985 tot minder dan 29% in 1993. Welke diensten het hier betreft vermeldt de samenvatting niet. Hierover waren de verwachtingen juist heel hoog. In het Cecchini-rapport werden prijsdalingen

¹ Het onderzoek m.b.t. *Credit Institutions and Banking* is verricht door *Economic Research Europe Ltd.*

varriërend van 34% voor Spanje tot 9% voor Nederland mogelijk geacht, met een middenwaarde voor de EU als geheel van maar liefst 10%, gebaseerd op de bestaande prijsverschillen tussen de EU-landen. Deze 10% zou moeten leiden tot een besparing bij de afnemers van financiële diensten van niet minder dan ruim 20 miljard ECU. Hiervan is dus kennelijk (nog) weinig terecht gekomen.

3. Fusies en overnames 1989-1996

De publicatie van het Witboek en het Cecchini-rapport in 1988 leidden tot speculaties hoe de banken strategisch zouden reageren op de liberalisatie en deregulering van de financiële markten. (Meys (ESB 1988) dacht dat de toekomst was aan de universele banken en verwachtte vóór het jaar 2000 belangrijke concentraties en hergroeperingen via fusies en overnames. Hij dacht daarbij aan combinaties van banken, van banken en andere financiële instellingen en ook aan concentraties met niet-financiële instellingen. Om in de concurrentiestrijd met de grote Amerikaanse en Japanse banken voldoende tegenwicht te kunnen bieden zouden de grote Europese banken over een versterkte thuisbasis moeten beschikken, waarvoor hij niet uitsloot dat zij zouden fuseren met banken in eigen land maar ook in andere EU-landen. Dat was kort voor de fusieopgong AMRO/Generale in 1989.

Oort en Schotsman (1988 NIBE-advies) zagen de mogelijkheden meer genuanceerd: niet alleen fusies en overnames maar ook losse samenwerkingsverbanden, opbouw of uitbreiding van het eigen kantorennet in het buitenland en aanbod van diensten vanuit het land van herkomst. Zij zagen deze mogelijkheden naast elkaar en wezen erop dat de bedrijfscultuur van een bank de belangrijkste bepalende factor voor de kwaliteit van de dienstverlening is, welke bij een fusie het sterkst aangetast zou worden.

Wat heeft zich sinds 1989 in feite afgespeeld?

Op basis van het gegevensbestand van KPMG Corporate Finance, kan een beeld gepresenteerd worden van de internationale fusie- en overnamebewegingen (samenwerkingsverbanden meegeteld) binnen het Europese bankwezen. Dit beeld is samengevat in tabel 1 op bladzijde 99. Wat in deze tabel opvalt is het volgende:

1. Het aantal internationale overnametransacties oogt aanzienlijk, maar is niet indrukwekkend gerelateerd aan het totale aantal banken in de EU (ca 8300 in 1990 en 6700 in 1995)² Het aantal intra EU overname transacties (ca 300) betreft voor de gehele periode 1989-1996 slechts 3,5% van het totaal aantal banken in de EU in 1990. De teruggang in genoemde periode van het totaal aantal bankinstellingen met ca. 1600 kan voor slechts 18% gerelateerd worden aan

² Ontleend aan *Schinasi*, op cit.table 13. Zie voetnoot 9.

overnames door banken uit andere EU-landen. Nog minder indrukwekkend zijn de met de internationale transacties gemoeide bedragen. Intra EU-transacties bedroegen een kleine \$15 mrd. over de gehele periode 1989 (1 jaar na Witboek) tot en met 1996, en daaruit kan men onmiddellijk afleiden dat er geen fusie- of samenwerkingsverband tussen grote EU-instellingen in zit. Indien twee EU-banken uit de wereld top-50 een fusie- of samenwerkingsverband aangegaan waren, zou daar bijvoorbeeld in 1992 al gauw \$10 à \$20 mrd. mee gemoeid zijn geweest³.

2. Opvallend is dat het aantal transacties in de periode 1993 - 1996 flink gedaald is ten opzichte van de periode 1989 - 1992. Helaas is vergelijking met de periode vóór 1989 niet mogelijk omdat KPMG pas in 1989 gestart is met haar statistiek. Zo valt dus niet te beoordelen of 1989 - 1992 een hausse inhield naar aanleiding van de publikatie van het Witboek⁴. De belangstelling van banken binnen de EU en daarbuiten om banken in de EU over te nemen nam na 1992 af zowel in aantal als in bedrag. EU banken richtten zich toen, en met een flink groter bedrag, op landen buiten de EU.

Tabel 1: Buitenlandse aan- en verkopen van EG landen ⁷⁾

	Aantal transacties	1989 - 1992 Transactie- bedragx\$1mrd.	Aantal transacties	1993 - 1996 Transactie- bedragx\$1 mrd.
EG banken kochten:				
in andere landen	329	10,9	275	18,6
in andere EG landen	198	8,1	95	6,5
EG banken werden verkocht:				
aan andere landen	253	18,6	127	7,8
aan andere EG landen	198	8,1	95	6,5
Aankoop (+) resp. verkoop (-) saldo van banken door/van EG banken in/aan rest van de wereld	+76	-7,7	+148	+10,8

⁷⁾ Niet alleen aan- en verkopen, maar ook participaties en (gepubliceerde) samenwerkingsverbanden. Alléén banken, spaarbanken en *discount houses*, géén *stockbrokers*, *leasing companies* en consumentenkredietinstellingen.

³ Vgl. *White en Mc Cauley*:(BIS): Conference paper 17 en 18 maart 1997 Washington, (IMF en Foundation Camille Gut), pag 6: *Nor has competition in continental Europe been affected by a significant increase in the level of mergers and acquisitions among banks and those which have taken place have been essentially domestic.*

⁴ R. Van der Vennet (Universiteit van Gent) stelt in zijn SUBRF 1997 paper: *Performance effects of EC Bank mergers* dat de deregulering en liberaliseringsmaatregelen in het EG bankwezen *have triggered a substantial increase in the takeover activity among credit institutions.* Hij illustreert dit echter niet met gegevens.

Het statistisch materiaal van KNMG Corporate Finance geeft ook inzicht in de ontwikkelingen per EU-land. Opvallend is daarin dat het Verenigd Koninkrijk een netto verkoper was aan de wereld (in bedragen) en aan de EU (in aantallen) en dat Frankrijk als netto koper optrad, vooral binnen de EU. Zoals verwacht was Spanje een netto verkoper aan de EU en tegen de verwachting in was Italië dat niet. Duitsland was koper, voor niet grote bedragen, en Nederland was een flinke koper vooral buiten de EU. Voor de overige landen waren de netto bedragen niet erg belangwekkend.

Van een omwenteling van in het Europese bankwezen als gevolg van de in 1988 ingezette marktintegratie is derhalve geen sprake geweest. De toenemende concurrentie heeft wel tot overnames geleid -zoals uit de eerder vermelde cijfers blijkt daalde het aantal bankinstellingen in Europa met niet minder dan 20% in 5 jaars tijds - maar deze voltrokken zich meest binnen de nationale grenzen. De onbekendheid en weerstand om tot grensoverschrijdende fusies te komen bleven groot.

Van belang is wel vast te stellen dat - terwijl grote bankfusies tussen gelijke partners niet over de grens voorkwamen - een aantal grote universele banken binnen de EU (en Zwitserland) hun positie belangrijk versterkten door vooraanstaande merchant banks en effecten brokers (vooral in Londen) over te nemen (Warberg, Kleinwort Benson, Barings, Hoare Govett). Een andere belangrijke tendens was dat de bancassurance formule opgeld deed - en opgeld kon doen wegens de deregulering - op nationaal niveau, met als enige transnationale uitzondering Fortis. Buiten de EU kwam een belangrijke fusiebeweging tot stand, óók binnen nationale grenzen, in de V.S. en Japan. Verdere penetratie vanuit die landen in de EU vond, anders dan gevreesd, niet plaats, eerder een terugtrekkende beweging; op *investment banking* activiteiten na, waar de Amerikanen zich thans in Europa op toeleggen.

4. Fusies en overnames: wat valt nog te verwachten als antwoord op de EMU?

Men kan zich echter de vraag stellen of een omwenteling in Europa alsnog te verwachten is als antwoord op de monetaire unie die komen gaat.

Dat wordt natuurlijk speculeren. Van belang is eerst vast te stellen welke strategische overwegingen momenteel de grote Europese banken beheersen. Jaarverslagen geven daarover globale informatie.

Daaruit valt af te leiden dat Europese top-banken hoge prioriteit verlenen aan:

- De uitbouw van hun *investment banking* activiteiten. Meerdere hebben daartoe

reeds Londonse merchant banks en effectenhuizen overgenomen. Het gaat hierbij om activiteiten op wereldschaal in een zeer concurrerende omgeving, waarbij de concurrentie in Europa zich inmiddels hoofdzakelijk afspeelt tussen de Londonse vestigingen van grote Europese banken en van de grote Amerikaanse investment banks⁵

- De uitbouw van institutioneel vermogensbeheer. Het gaat hier eveneens om een mondiale activiteit. De uitbouw wordt in alle richtingen gezocht: naast Europa als "thuisbasis" de V.S., Z.O. Azië en Latijns Amerika.
- De opbouw van *consumer banking* activiteiten in een aantal landen in Zuid-Oost Azië zoals Indonesië, Maleisië, Thailand, Hong Kong en Taiwan, en in Zuid Amerika, gericht op lokale midden- en hogere inkomens- en vermogensgroepen.
- Met betrekking tot *corporate banking* is hun beleid veelal: handhaving van marktaandeel in de thuismarkt en selectieve uitbouw van activiteiten in het segment van het middengroot bedrijfsleven in enkele gekozen landen.
- In de thuismarkt wordt steeds meer aandacht aan het kleinere bedrijfsleven gegeven en heeft kostenbezuiniging wegens de geringe expansiemogelijkheden een hoge prioriteit.

Binnen dit geheel van strategische prioriteiten neemt, zoals opvalt, Europa als zodanig niet een overheersende plaats in. De investment banking activiteiten hebben in feite nog wel een Europees accent maar worden mondiaal uitgebouwd; de andere speerpunt-activiteiten zijn of mondiaal of sterk op bepaalde nieuwe gebieden gericht en de thuismarkt wordt defensief benaderd en vooral ook als een kostenplaats gezien. Europa is blijkens de relatief lage en nog krimpende rentemarges en provisiatarieven *overbanked* en daarom, vanuit bedrijfseconomisch oogpunt, niet de eerste plaats om grootscheepse expansie te zoeken. Er gaan echter, aan de vooravond van de EMU, ook andere motieven spelen. Deze hebben betrekking op de schaalgrootte die grote banken nodig vinden om op de schaal van de EMU-markt universeel te gaan opereren. Ook wordt het argument van de creatie van een tweede thuismarkt genoemd (door ING; ABN AMRO gebruikte dit enige jaren geleden maar heeft het laten vallen)⁶.

Zouden nu, gegeven hun strategische prioriteiten, de top Europese banken er, in het vooruitzicht van de EMU, alsnog voor kiezen binnen de EU met elkaar te fuseren en daarmee een actie ondernemen die zij tot nog toe hebben vermeden? Dat lijkt niet waarschijnlijk.

⁵ Dat niet alle grote Europese banken daarin succesvol zijn bewijzen Nat West, welke haar investment banking activiteiten wegens verliezen inkrimpt en Barclays, welke onderdelen van haar effectendochter BZW in de etalage heeft gezet

⁶ De bestuursvoorzitters van Deutsche Bank en ING hebben in recente verklaringen opgemerkt op zoek te zijn naar geschikte overnamekandidaten in andere, grote EU-landen.

Fusies tussen gelijkwaardige banken komen meestal voor als beide menen een schaalprobleem te hebben waardoor hun expansiemogelijkheden beperkt zijn en er gevaar is voor overname door een grote instelling. De top 15 à 20 banken (naar eigen vermogen) in de EU behoeven zich hier weinig zorgen over te maken. Zij bevinden zich blijkens de ranking van *The Banker* binnen de top 30 à 50 van de wereld en zijn dus *among peers*. Hun financiële slagkracht en rentabiliteit zijn toereikend om zelfstandig hun gekozen internationaal expansiebeleid te voeren. Bovendien zijn de nog aanzienlijk uiteenlopende vennootschapsbelasting-systemen en het ontbreken van Europees vennootschapsrecht hoogst belangrijke belemmeringen voor een fusie van ondernemingen op basis van gelijkwaardigheid, welke moet leiden tot een geïntegreerde bedrijfsvoering. Ook de *corporate governance* regelingen en tradities in de EU-landen zijn zeer verschillend en bemoeilijken fusies. Enige tijd leek het er op dat de top Japanse banken door hun omvang en snelle groei in het buitenland een bedreiging zouden kunnen vormen, maar deze groep (8 in de top 25) is collectief aanzienlijk op de ranglijst gezakt wegens grote verliezen in vooral onroerend goed financieringen in Japan. Vanwege hun problemen is er een terugtrekkende beweging van Japanse banken waarneembaar. De grote Amerikaanse banken (4 in de top 25), sommige door fusies aanzienlijk gegroeid en weer hersteld van ernstige klappen in de kredietportefeuille die zij enkele jaren geleden opliepen, zijn momenteel, en ongetwijfeld ook in de komende jaren, geabsorbeerd door de fusiemogelijkheden die binnen de V.S. *interstate* ontstaan zijn en bovendien door overnames van effectenhuisen, die sinds kort eveneens toegestaan zijn. Het strategisch belang van een vooraanstaande positie binnen de V.S. staat voor deze banken volstrekt bovenaan.

Bedeigingen van buiten Europa zijn er dus niet of nauwelijks voor de Europese top 15 à 20. Hebben zij er om andere redenen belang bij onderling te fuseren? Zo'n belang valt moeilijk te zien. Hun blik is sterk buiten Europa gericht en binnen Europa zijn ze veeleer geïnteresseerd in overnamemogelijkheden van kleinere banken indien de kansen zich daarvoor aandienen. *Opportunities* blijken echter veelal gepaard te gaan met probleemsituaties, en in de afgelopen jaren is gebleken dat de grote Europese banken daar buitengewoon voorzichtig mee omspringen. Met als gevolg dat probleemsituaties toch via nationale fusies worden opgelost (onder meer in Noorwegen, Zweden, Finland, Spanje) of onopgelost blijven (*Credit Lyonnais*)⁷.

De categorie onder de top 15 á 20 (om de gedachten te bepalen: ruim 50 Europese banken binnen de wereldtop nrs. 50 tot en met 200) zal wellicht anders naar de eigen positie kijken. Zij kunnen menen wel schaalproblemen te hebben en kunnen zich ook in principe doelwit van grote banken voelen die niet uit zijn op fusies maar wel op overnames. Hun problemen zijn *grosso modo* viervoudig.

⁷ Nu komt de Franse bank C.I.C. aan de markt, waar belangstelling ook vanuit Nederland voor bestaat

1. Hun emissiebedrijf is de laatste jaren zwaar onder druk komen te staan van hun grote nationale collega's en Amerikaanse *investment banks*, waardoor ze in internationale emissies nog maar een beperkte rol spelen, namelijk in de *selling group*, en in nationale emissies ook naar het tweede plan zijn gedrukt. Naarmate straks als gevolg van de Monetaire Unie de Europese aandelen- en obligatiemarkten veel meer als één gezien worden door emittent en belegger zal deze uitschakelingstendens nog sterker worden.
2. Veel banken in deze categorie zitten als algemene bank door hun relatief beperkte schaal met een kostenprobleem. Het feit dat Europa *overbanked* is, manifesteert zich in belangrijke mate als een rentabiliteitsprobleem bij deze categorie.
3. Zij missen de kapitaalbasis om met voldoende diepte-investeringen nieuwe markten op te zoeken zoals hun grote collega's doen in het Verre Oosten en Latijns Amerika. Zij kunnen dit hooguit als *niche player* op enkele geselecteerde markten.
4. Zij missen mogelijk ook de kapitaalbasis om, na alle investeringen in informatiesystemen die ze al gedaan hebben, straks ook nog de automatiseringsinspanning op te brengen die nodig is voor een eigen datacommunicatiesysteem met hun cliënten, in het bijzonder hun particuliere cliënten, om via dit systeem een volledig productenpakket aan te bieden.

Voor grootbanken zijn overnames in deze middencategorie aantrekkelijk omdat de cliëntenbasis van deze banken zeer waardevol is en overnames bovendien mogelijkheden tot kostenrationalisatie bieden. Vandaar dat, waar fusies tussen de grootste banken minder waarschijnlijk zijn, overnames in de middencategorie door de grootste voor de hand zullen liggen, alsmede fusies onderling tussen de middelgroten.

Dat er op dit gebied nog het een en ander te verwachten is, na de concentraties die reeds hebben plaatsgevonden, is méér evident dan uit de recente gunstige winstcijfers van banken wellicht blijkt. Deze zijn wel zeer geflatteerd door de prachtige beursomzeten. Studies van het IMF en de BIS wijzen op de structureel dalende rentemarges (soms tijdelijk onderbroken door gunstige mismatch-resultaten), de hoge debiteurenvoorzieningen en de relatief dalende inkomsten uit bancaire provisies van met name continentaal Europese banken, waardoor hun *rate of return on assets* (veel) lager is dan die van Amerikaanse en Engelse banken⁸.

Fusies en overnames zullen echter waarschijnlijk, zoals in de afgelopen jaren, sterk op nationaal niveau blijven plaats vinden, zeker in de grote EU-landen.

⁸ Zie o.m. Garry J. Schinasi: *European Monetary Union and International Capital Markets: Structural Implications and Risks*. Paper presented for a conference co-sponsored by the IMF and the Foundation Camille Gut, March 17th, 18th, 1997, Table 13,16 and 17.

Zie ook White en Mc Cauley, op .cit. pag 2, waar geconcludeerd wordt: *In sum, there is at least a prima facie case that a degree of restructuring is required, leading to some withdrawal of capital from the industry and some concentration of that capital which remains.*

De volgende redenen zijn daarvoor aan te voeren.

1. Het kostenprobleem is alleen in een kostenbesparing om te zetten indien de overnemende en de overgenomen bank kantorennetten hebben die elkaar (ten dele) overlappen, waardoor dus tot samenvoegingen en sluitingen kan worden overgegaan⁹. Dat is vrijwel alleen op nationaal niveau het geval. Internationale overnames hebben dit voordeel niet of nauwelijks. Bij nationale fusies is ook meer rationalisatie van stafdiensten en van automatiseringsuitgaven mogelijk.
2. De te overbruggen verschillen in bedrijfscultuur¹⁰ - een veelal onderschat element en in dienstverlenende bedrijfstakken nog belangrijker dan in industriële - zijn bij internationale overnames aanzienlijk groter dan bij nationale. Ook indien de overnemende bank de overgenomen bank in het andere land haar zaken zoveel mogelijk op eigen wijze laat voortzetten, zal toch vroeg of laat de noodzaak van control en het bereiken van synergievoordelen tot een conflict tussen beide culturen leiden, met verlies van talent en dus van waarde van de overgenomen bank. De overgenomen *merchant banks* in Londen hebben dit laten zien.
3. Het *bancassurance* motief. De grootbanken zien zich voor de opgave geplaatst hun particuliere cliënten een totaalpakket aan te bieden, inclusief verzekeringen en mengproducten zoals verzekerd sparen, spaarhypotheken, beleggingshypotheken, vaak met fiscale voordelen die alleen het verzekeringsbedrijf kan bieden. Een en ander heeft tot gevolg dat banken hun eigen levensverzekeringsmaatschappij oprichten, maar uiteraard ook dat banken op zoek zijn naar verzekeringsmaatschappijen om mee te fuseren of over te nemen. Omgekeerd zoeken verzekeraars het distributieapparaat van banken om verzekeringsproducten af te zetten. In Nederland zijn ING en Fortis hiervan de meest sprekende voorbeelden. Naast bancaire overnames zullen dus ook meer en meer fusies en overnames tussen banken verzekeringsmaatschappijen in Europa voorkomen¹¹. Dit soort fusies en overnames zullen echter primair nationaal plaatsvinden omdat het hier over produktsynergieën gaat die sterk nationaal bepaald zijn mede door de fiscale aspecten, en bovendien nationaal bepaalde consumentenvoorkeuren volgen. Of dit in een verenigd Europa op den duur anders zal worden valt te bezien, maar vooralsnog is om bovengenoemde reden een bank eerder geneigd naar een verzekeringsmaatschappij in eigen land uit te zien dan naar een uit een ander EG-land, en vice-versa een verzekeringsmaatschappij naar een bank uit eigen

⁹ Vermindering van kantoren vindt reeds plaats wegens automatisering van kasdiensten en concentratie van beleggingsadvisering aan particulieren in minder centra. Fusies/overnames maken daar bovenop vermindering van het samengevoegde kantorenbestand mogelijk.

¹⁰ Zie o.m. M.E. Nawas: *Management van fusie en integratie; de vorming van ABN AMRO (1995)*

¹¹ De aangekondigde fusies tussen de SKA-bank en Winthertur in Zwitserland en tussen de Kredietbank en twee coöperatieve verzekeringsmaatschappijen in België zijn hier inmiddels voorbeelden van.

land. Het opbouwen van *economies of scope* lukt alleen met een gedefinieerde, overzichtelijke clientenkring, waarbij synergie gevonden moet worden in produktontwikkeling en in het gebruik van meerdere distributiekkanalen. De *bancassurance* formule is de formule bij uitstek om *economies of scope* te bereiken.

4. De koers-winstverhoudingen van banken lopen niet parallel in Europa en hun ontwikkeling in de tijd verschilt eveneens per land. Onderstaande tabel laat een en ander zien voor de jaren 1990 en 1996 (overigens als gemiddelden per jaar voor alle financiële instellingen, niet alleen banken).

Tabel 2: Gemiddelde koers-winstverhouding financiële instellingen in EG-landen

	V.K.	Frankrijk	Duitsland	Oostenrijk	Italië	Spanje	Nederland	België	Zweden
1996	12,3	12,9	19,0	21,0	21,2	13,1	13,1	13,1	11,9
1990	12,9	8,9	20,4	26,8	18,6	8,4	9,3	10,0	10,2

Bron: *Datastream*

- Deze cijfers betekenen dat, mede in aanmerking genomen dat een bod steeds een premie boven de aandelenkoers moet inhouden, een Duitse, Oostenrijkse of Italiaanse financiële instelling "duur" is in vergelijking tot andere landen. Omgekeerd zijn financiële instellingen in genoemde landen beter in staat een overnamebod te doen wat echter, zoals we eerder concludeerden, slechts in beperkte mate is gebeurd (hetgeen dan weer met andere genoemde redenen samenhangt). Uiteraard speelt dit punt minder naarmate de over te nemen partij kleiner is dan de overnemende partij. Maar indien een "dure" target relatief groot is wordt de winst per aandeel van de overnemende partij merkbaar onder druk gezet. Er moet dan wel een heel goed verhaal komen (dat één plus één méér dan twee is) om de aandeelhouders van de overnemende bank er van te overtuigen dat de overname een profitabele zaak zal zijn.
5. Ten slotte moet bij internationale overnames, indien deze omvangrijk zijn, het nadelig effect dat men penetreert in de "achtertuin" van collega-grootbanken in het betreffende land onderkend worden. De grootste banken in Europa hebben elkaar in dit opzicht méér ontzien dan ze elkaar bestreden hebben en men mag niet aannemen dat deze overweging in de toekomst niet meer zal spelen, temeer omdat Europa niet de hoogste prioriteit geniet en expansie buiten Europa de onderlinge verhoudingen binnen Europa niet beïnvloedt. Dit ligt zeker gevoelig wanneer de betreffende grootbanken in eigen land geen dominerende positie hebben opgebouwd. In de kleinere EU-landen zoals Nederland, België, Denemarken, Noorwegen en Oostenrijk hebben de lokale grootbanken wel een dominerende positie, waardoor buitenlanders gemakkelijker worden toegelaten, maar in de grote EG-landen, Duitsland bijvoorbeeld, is dat niet het geval. Indien in Duitsland de Landesbanken geprivatiseerd zouden worden - deze zouden

een begeerde bruid zijn - dan zullen de Duitse grootbanken er ongetwijfeld alles aan doen om deze in te lijven en aldus te voorkomen dat vreemde marktpartijen er mee aan de haal gaan.

Dit zijn redenen om te verwachten dat overnamebewegingen zich nationaal zullen blijven afspelen. We hebben het hier met name over universele banken. Er zijn echter specifieke aanleidingen voor transnationale overnames binnen de EU, die thans reeds gelden en dat ook in de toekomst zullen doen.

1. Effectenmakelaars met een overwegend institutionele cliëntenbasis ervaren deze in toenemende mate als te smal en zien om naar aansluiting bij een universele bank en stellen zich open voor aanvaarding van het hoogste bod, óók als dit van een buitenlandse partij komt. Hetzelfde kan gelden voor vermogensbeheerders. Buitenlandse universele banken zijn bereid relatief hoge bedragen te betalen voor dit soort huizen in het kader van hun hoog geprioriteerde uitbreiding van het investment banking bedrijf.
2. Buitenlandse universele banken kunnen evenzeer bereid zijn aanzienlijke goodwill te betalen voor effectenhuizen met een sterke particuliere cliëntenbasis, teneinde hun investment banking bedrijf te ondersteunen. Ook hier kan de premie die buitenlanders bereid zijn te betalen hoger zijn dan die van binnenlandse bidders. Het zal in beide gevallen niet om fusies maar om overnames van kleinere partijen gaan.
3. De overname van een universele bank in het ene EU-land door een universele bank uit een ander EU-land is natuurlijk te verwachten indien geen geschikte en beschikbare partner in het eigen land te vinden is om een gewenste schaalgrootte in Europees verband te bereiken. Dat kan met name het geval zijn in kleinere EU-landen¹². In deze gevallen zal, zoals gesteld, het bedrijfscultuurverschil een grotere hindernis vormen dan bij een nationale overname. Ook zullen dan minder kostenvoordelen door rationalisatie van kantorennetten te behalen zijn dan bij een binnenlandse overname.

Dit alles samenvattend is mijn conclusie dat de voorbereiding op *Europa 1992* en straks op de EMU niet heeft geleid, en mogelijk ook niet zal leiden, tot een belangrijke herschikking binnen de top van het Europese bankwezen, maar dat met betrekking tot categorieën daar onder om meerdere redenen overnameprocessen zullen plaats vinden, die vooral kostenrationalisatie en *economies of scope* ten doel hebben en zich daarom in eerste instantie binnen nationale grenzen zullen afspelen.

¹² De aangekondigde fusie tussen Merita (Finland) en Nordbanken (Zweden) moet in dit licht bezien worden. Nadat jarenlang een "Belgische oplossing" voor de BBL is nagestreefd, heeft mede onder invloed van de Europese Commissie de ING-Groep een kans gekregen deze bank te verwerven. Ook de Franse C.I.C. zou bij de komende privatisering in buitenlandse (Nederlandse of Duitse) handen kunnen vallen.

Nog een andere ontwikkeling zal deze tendens versterken, en wel die op de Europese kapitaalmarkten.

5. De Europese kapitaalmarkt

Het meest ingrijpend worden ongetwijfeld de ontwikkelingen op de Europese kapitaalmarkt. De introductie van de euro zal er voor zorgen dat er voor het eerst van een echte Europese kapitaalmarkt gesproken kan worden.

De denominatie in één valuta, de euro, van alle obligaties en aandelen genoteerd aan een beurs in een EMU-land, zal de handel in deze waardepapieren en in de derivaten daarvan, ongetwijfeld sterk bevorderen.

Dat geldt allereerst voor de aandelenmarkten. De uitschakeling van het valutakoersrisico van aandelen uit EMU-landen, die tot nog toe met een van tijd tot tijd niet te verwaarlozen valutakoersrisico te kampen hadden, zal het Europa-compartiment binnen de aandelenportefeuilles van beleggingsfondsen en andere institutionele beleggers doen groeien¹³.

Maar het effect op de obligatiemarkten zal waarschijnlijk spectaculairder zijn. Er zal zich namelijk één markt voor *corporate bonds* en één voor staatsobligaties vormen, waarbij, gelet op de afwezigheid van valutakoersrisico (of de aanwezigheid van slechts één koersrisico voor beleggers van buiten het EMU-gebied) de koersvorming van het staatspapier van alle aangesloten landen bepaald wordt door slechts twee factoren:

1. De lange rente, welke overigens nog wel verschillen tussen de EMU-landen kan tonen naarmate de inflatieverwachtingen per land uiteenlopen;
2. De *rating* van het overheidspapier; hierin reflecteert zich het solventie-imago van de desbetreffende overheid.

Indien de overheden van de EMU-landen goed luisteren naar de markt met betrekking tot de in bepaalde marktsituaties meest gewenste condities (looptijd, aflossingschema) en er geleidelijk een goede echelonnering van uitgegeven Euro-staatspapier met verschillende debiteurengradatie ontstaat, indien bovendien een door de E.C.B. bevorderde, actieve repo-markt tot stand komt die de liquiditeit van de markt bevordert, dan zal zich een Europese staatspapiermarkt kunnen ontwikkelen die

¹³ Daar staat tegenover dat de correlatie tussen de Europese aandelen toeneemt door het wegvallen van het valutakoersrisico, zodat uit een oogpunt van risicospreiding Europa als geheel iets minder aantrekkelijk wordt.

Amerikaanse allures krijgt. De conversie van bestaande staatsschuld in Euro-staatsschuld - waartoe meerdere EU-landen reeds hebben besloten - zal de omvang van de markt terstond aanzienlijk vergroten. Ook de ontwikkeling van de euro tot reservevaluta zal een stimulans betekenen. Monetaire autoriteiten buiten Europa zullen hun deviezenreserves immers tendele in Europees staatspapier willen beleggen¹⁴. Voorts zal de differentiatie in overheidspapier - immers het papier van meerdere staten - het beleid van banken met betrekking tot de opbouw en samenstelling van hun beleggings- en handelsportefeuilles positief beïnvloeden. Ook zal deze differentiatie arbitrage-activiteiten stimuleren. Dat geldt mede voor de *corporate bond* markt, die veel breder zal worden dan de verschillende individuele markten voor industriële obligaties. De ontwikkeling daarvan zal echter tijd kosten¹⁵.

Aldus zal zich een markt van grote omvang vormen en bovendien één met veel grotere diepte en liquiditeit dan de afzonderlijke markten thans hebben. Dit is ook een van de belangrijkste conclusies uit een rapport, dat de Europese Commissie in april j.l. deed verschijnen over de Euro als reservevaluta¹⁶.

Een belangrijke belemmering zal echter nog gelegen zijn in de verschillende fiscale regimes die in de belangrijkste EU-landen heersen. Ik doel hiermede op de bronbelasting die een aantal EU-landen hebben, Nederland niet. Het gaat te ver op deze plaats op dit onderwerp in te gaan, maar duidelijk moge zijn dat een Europese obligatiemarkt een op dit punt wezenlijk verschillend belastingregime op den duur niet verdraagt. De lange rente zal binnen de EMU bij gelijke inflatieverwachting convergeren tot één niveau, met als enig verschil een verschillende risicopremie voor verschillend papier. In zo'n situatie past het niet dat de netto opbrengst uit obligatierente in het ene EMU land aanmerkelijk verschillend is van die in een ander EMU land. Fiscale harmonisatie wordt dus hoe langer hoe meer geboden. De hiermede gemoede ingrepen zijn echter zeer verrijkend en vergen een principiële unificatie van de belastinggrondslagen binnen de EMU en de EU als geheel.

Met welke snelheid de EMU-obligatiemarkt vorm krijgt zal ook sterk afhangen van de conjunctuur. Zoals we weten gedijt een obligatiemarkt het best bij licht dalende rentestanden, en vooral bij de verwachting dat dat nog even voortduurt. De obligatiekoersen stijgen dan licht en vooral continu en dat pleegt de

¹⁴ De uitgifte van Euro-schatkistpapier is hiervoor ook van groot belang.

¹⁵ Zie ook *World Outlook*, juni 1997, van O.E.C.D.

¹⁶ A.H.E.M. Wellink, president van de Nederlandsche Bank, stelde in een interview in NRC-Handelsblad dat pas wanneer alle overheids papier in de EU via één agent geplaatst zou worden, de EU-kapitaalmarkt met de Amerikaanse vergeleken kan worden. Dit lijkt ons niet essentieel. Juist de verscheidenheid aan keuzemogelijkheden in overheidspapier zal de omvang van de totale obligatiemarkt bevorderen. Bovendien lijkt een strikt informele *queuing* via de ECB te zijner tijd waarschijnlijk.

obligatiehandel geweldig te stimuleren. Dalende rentestanden komen alleen voor als een dalende inflatie verwacht wordt. Kortom, het beeld van 1995 en 1996. Het mooiste denkbare scenario is wanneer, na mogelijk enige rentestijging in de komende jaren om de inmiddels ook in Duitsland en Frankrijk opgetreden conjunctuurverbetering enigszins te beteugelen, de rente zich na het jaar 2000 weer ontspant. Dan zal het hard gaan met de Europese obligatiemarkt. Van cruciaal belang wordt dat de Europese Centrale Bank van meet af een duidelijk, en dus voorspelbaar, rentebeleid voert. Dát zal ongetwijfeld moeilijk zijn als de conjuncturele ontwikkeling in de EMU-landen niet homogeen verloopt. Er is weinig verbeeldingskracht nodig om te voorspellen dat dan de conjuncturele situatie in Duitsland en Frankrijk een zeer zwaar gewicht in het beleid van de E.C.B. zal leggen.

Het lijkt geen twijfel dat als het even meezit de grote Europese banken en de grote institutionele beleggers zich groot op de Europese obligatiemarkt zullen manifesteren en de breedte en diepte daarvan tegelijkertijd zullen testen en creëren. Het inmiddels sterk toegenomen belang van de obligatiehandel voor eigen rekening van banken zal hierbij een stuwende kracht zijn.

Boeiend zal zijn hoe de futures-beurzen zich op de Europese markt zullen ontwikkelen. Benchmark voor de renteontwikkeling wordt ongetwijfeld, nog meer dan thans, de koersen van de Duitse staatsobligaties. Het overige Europese staatspapier zal, met als enig verschil de perceptie van de risicograad (afgezien van fiscale invloeden) zich daarnaar richten. De futures op de Duitse obligaties worden het centrale instrument voor het innemen of afdekken van rentepositities. Dit wil echter niet zonder meer zeggen dat de *Deutsche Termin Börse* (D.T.B.) in Frankfort Europa's leidende futures-beurs wordt. De meest verhandelde *Bund-future* is momenteel nog een product van de Londense *Liffe*.

Er is dank zij de liberalisatie in de EU-landen vrij lidmaatschap van buitenlandse deviezenbeurzen en dus vrije grensoverschrijdende concurrentie in derivaten mogelijk. De D.T.B.- technologisch zeer prominent met een volledig geautomatiseerd ordergedreven systeem - biedt reeds haar schermen aan buitenlandse partijen in hun eigen land aan. Maar de beurs die met haar produktontwikkeling het meest inventief is zal een voorsprong behalen. Londen, waarschijnlijk geen EMU-stad van het eerste uur, is nog de grootste beurs en lijkt vooralsnog een commerciële voorsprong te hebben op Frankfort en Parijs (die overigens onlangs een alliantie hebben aangekondigd), maar de D.T.B. rukt wel op. Elke rentefutures-beurs zal echter, met het groeien van de Europese obligatiemarkt en met een op de euro aangepast productenpakket, haar omzet kunnen zien stijgen mits haar marketmaking infrastructuur en de kwaliteit van haar settlement systeem goed op peil blijven. Beide zijn steeds pluspunten van Amsterdam geweest.

6. Andere gevolgen: de muntconversie en het valutabedrijf

Over de eerste gevolgen van de EMU - nadelige - is reeds veel geschreven. De muntconversie kost eenmalig miljarden aan het bedrijfsleven en het bankwezen. Het bankwezen is in de gelukkige omstandigheid dat de winsten in 1995, 1996 en 1997 het treffen van grote voorzieningen voor de conversie mogelijk maken. Een zichtbare afwenteling van de kosten via tarifiering van het betalingsverkeer zal dus hoogstwaarschijnlijk achterwege blijven. Daarnaast verliest het bankwezen permanent de winsten uit de handel in valuta's van EMU-landen. De Europese Commissie schat de kostenbesparing voor het bedrijfsleven en het toerisme van het wegvallen van de valutakoersverschillen binnen Europa op structureel 0,4% van het BBP, hetgeen grosso modo de betrokken verliezen voor het bankwezen zou weergeven. Afgezien van het feit dat dit percentage door sommige bancaire deskundigen als zeer hoog wordt gekwalificeerd (de aan- en verkoopmarges tussen Europese valuta's zijn in het girale verkeer zeer klein) moet vastgesteld worden dat bij de grote banken de Europese valutahandel reeds aanzienlijk in belang heeft ingeboet ten gunste van de sterk toegenomen valutahandel in Aziatische, Latijns-Amerikaanse en Oost-Europese muntsoorten, waarin de marges, althans tot nog toe, veel gunstiger zijn. De initiële en meer permanente nadelige gevolgen lijken dus voor het bankwezen draaglijk. Voor de consument resteren voordelige gevolgen, die overigens niet overschat moeten worden.

7. Samenvatting van het toekomstperspectief

Het Europese veld overziende lijkt het toekomstbeeld, uiterst schetsmatig, als volgt te kunnen worden samengevat:

1. De EMU zal stellig een belangrijke katalyserende werking hebben op de obligatiehandel en, in mindere mate, op de aandelenhandel van de grote banken (voor rekening van hun cliënten en voor eigen rekening). Deze activiteiten zijn essentieel voor de instandhouding en uitbouw van de plaatsingskracht van de banken, welke weer essentieel is voor de uitbouw van hun emissiebedrijf. Beide activiteiten vormen, tesamen met het corporate adviesbedrijf, het *investment banking* bedrijf, dat bij de Europese top-banken een hoge prioriteit heeft om wereldwijd te worden uitgebouwd.
2. De EMU zal ook, ook al heeft de liberalisatie in het kader van "1992" geen spectaculaire fusiebeweging opgeleverd, op indirecte wijze een impuls geven aan het proces van overnames in Europa. De druk van de concurrentie in de door overaanbod gekenmerkte nationale markten zal ongetwijfeld toenemen, nu niet alleen de grenzen open zijn maar ook het bancaire produkt in dezelfde

valuta kan worden aangeboden. Daar komt bij dat de potentie van de Europese kapitaalmarkt en de voortgaande professionalisering van aanbieders en vragers een voortgaande *securitisatie* van het financieel produkt in de hand werken, dat wil zeggen het disintermediatie-proces met betrekking tot het traditionele bankieren bevorderen. De top-banken profiteren van dit securitisatie-proces via hun investment banking bedrijf; de middencategorie, die zich op de kapitaalmarkt minder heeft kunnen handhaven, wordt er extra door bedreigd¹⁷. Reden temeer dat de categorie middengrote banken in de EU zich op haar positie zal willen beraden. Overnames door grote banken uit eigen land liggen dan voor de hand omdat transnationale veel moeilijker zijn en weinig kostenvoordelen opleveren naast nog andere bezwaren. Ook *bancassurance*-samengangen zullen gezocht worden wegens de belangrijke marketingvoordelen op de retailmarkt (zie 3). Deze werken het best op nationaal niveau.

Overnames van effectenhuizen zullen wel inter-Europees populair blijven.

3. De openlegging van de retailmarkt (de markt voor het midden- en kleinbedrijf en de particulieren) in Europees verband is het moeilijkst te voorspellen maar in wezen het meest intrigerend. Hier ligt de grootste defensieve kracht (en ook het grootste defensieve belang) van het bankwezen, groot en middengroot, in alle Europese landen. Intra-Europese penetraties via overnames van banken met een sterk retailbedrijf zijn kostbaar en moeilijk. Een vraag voor de lange termijn is in hoeverre *direct marketing* vanuit het moederland, geholpen door de stormachtige ontwikkeling van de informatietechnologie, een geleidelijke penetratie in het retail-segment van buitenlandse markten, zonder vestiging ter plaatse of slechts met een beperkte, ondersteunende, locale vestiging een rendabel alternatief voor overnames wordt. Zou deze weg op den duur begaanbaar worden, dan zal de vrije aanbieding van diensten over de Europese grenzen een gelijkwaardige plaats kunnen gaan innemen naast die van goederen, welke reeds zo lang gerealiseerd is. Een dergelijke opmars zou op den duur een revolutie kunnen betekenen in de marketing van bankdiensten. Voor de hand ligt dat het dan zal gaan om het gehele pakket van gestandaardiseerde spaar-, verzekerings-, beleggings- en financieringsprodukten en combinaties daarvan. Kortom, om het *bancassurance* concept. Naarmate de bovenlaag van cliënten in de retail-markt - zakelijk en particulier - internationaler gaat denken en zich meer open stelt voor ontwikkelingen in financiële produkten en meer gewend raakt aan de com-puter, kortom, "professioneler" wordt, zal *direct marketing* in belang gaan toenemen. In het voordeel zijn dan die banken en verzekeringsmaatschappijen die ervaring hebben in de technieken van *direct marketing*. Deze zijn conceptueel simpel, maar de operationele uitvoering is gecompliceerd en vergt een niet gemakkelijk op te bouwen specifieke ervaring. De elektronische *direct marketing*

¹⁷ Zie ook *White en Mc. Cauley en Chinasi op.cit.*

revolutie zal zich geleidelijk voltrekken. En het verwerven van een cliëntenbasis via *direct marketing* vergt een lange adem en *deep pockets*, kortom, is alleen weggelegd voor de echt grote partijen in de markt. Naarmate dit marketingkanaal zich ontwikkelt zal de noodzaak, en dus de belangstelling, voor transnationale overnames van banken kunnen verminderen.