

# HET NEDERLANDSE FINANCIËLE STELSEL

*Een onderzoek naar huidige en toekomstige trends*



## Inleiding

Sinds het ontstaan van de huidige financiële crisis, bijna twee jaar geleden, is deze uitgegroeid tot de meest ontwrichtende crisis in een generatie. De snelheid waarmee de crisis zich vanuit een relatief kleine financiële markt heeft uitgebreid naar grote delen van het mondiale financiële stelsel en de reële economie, heeft veel beleggers, wetenschappers en beleidsmakers verrast. In vele landen hebben overheden drastisch moeten ingrijpen om de druk op hun financiële stelsels te verminderen.

Dit alles heeft de financiële wereld sterk in beweging gebracht. Financiële trends die de tien jaar vóór de crisis relatief stabiel waren, zijn omgeslagen. Daarbij zijn de macro-economische vooruitzichten sterk veranderd en zal ook de omgeving waarin de meeste financiële instellingen actief zijn, er door de reactie van overheden en toezichthouders in de toekomst anders uitzien. De verwachting is dat deze onrust zal leiden tot een verdere strategische herpositionering van Nederlandse financiële instellingen. Aangezien DNB tot taak heeft toe te zien op de gezondheid van de afzonderlijke instellingen en op de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel, hecht zij eraan goed voorbereid te zijn op deze toenemende activiteit. DNB is daarom in het eerste kwartaal van dit jaar met dit project gestart, dat tot doel heeft een op feiten gebaseerd overzicht te geven van de ontwikkelingen die sinds de crisis hebben plaatsgevonden en die relevant zijn voor Nederlandse financiële instellingen. De nadruk ligt daarbij niet op de verschillende typen financiële instellingen als zodanig (bijvoorbeeld de ontwikkelingen bij banken of verzekeraars), maar op de verschillende bedrijfsactiviteiten (zogenoemde ‘business lines’) binnen financiële instellingen, zoals retail banking, investment banking, levens- en schadeverzekeringen en vermogensbeheer. Omdat financiële instellingen doorgaans op basis van deze activiteiten zijn georganiseerd, leidt een dergelijke onderverdeling tot een beter inzicht.

Het toezicht op dit project was in handen van een stuurgroep met vertegenwoordigers van DNB en één vertegenwoordiger van het Ministerie van Financiën. Het project is ondersteund door een externe adviseur, die data heeft verzameld en geanalyseerd. Verder zijn voor dit project gesprekken gevoerd met directeuren en andere belanghebbenden uit de financiële sector in Nederland. DNB wil hen hierbij hartelijk danken voor hun waardevolle bijdragen. De ‘Kabinetsvisie toekomst financiële sector’, die een beschrijving geeft van de beleidsinitiatieven van de Nederlandse overheid met betrekking tot de financiële sector, wordt op dezelfde dag gepubliceerd als dit rapport.

Hoofdstuk 1 beschrijft mogelijke scenario’s. In hoofdstuk 2 worden de trends en andere aandachtspunten voor de bedrijfsactiviteiten van financiële instellingen (afzonderlijk en in combinatie) in kaart gebracht, met specifieke aandacht voor de positie van Nederlandse marktpartijen. Hoofdstuk 3 analyseert de kansen en bedreigingen voor de Nederlandse financiële sector.

## Samenvatting

Financiële instellingen worden de komende vijf jaar met aanzienlijke onzekerheden geconfronteerd. Vanwege deze onzekerheden is ervoor gekozen de trends en andere aandachtspunten in de verschillende (combinaties van) bedrijfsactiviteiten te analyseren met behulp van scenario's. Het eerste scenario is U-vormig en wordt gekenmerkt door een intensivering van de internationale samenwerking en een relatief snel economisch herstel. Het tweede scenario is L-vormig en wordt gekenmerkt door afnemende internationale samenwerking en een langdurige recessie. Hieronder worden de trends en andere aandachtspunten per bedrijfsactiviteit behandeld.

Hoewel de Nederlandse markt voor **retail banking** redelijk geconcentreerd is,<sup>1</sup> is zij tevens redelijk concurrerend: zowel de kosten als de inkomstenmarges liggen onder het Europese gemiddelde. Waar in de meeste Europese landen de baten uit het rekening-courantbedrijf de verliezen op het onderhoud van betaalsystemen compenseren, is dat in Nederland niet het geval. Nu financiële producten via steeds meer kanalen worden aangeboden, veranderen klanten ook vaker van aanbieder. Dit proces wordt nog versterkt door het verlies van vertrouwen dat door de financiële crisis is veroorzaakt, waardoor klanten niet alleen overstappen, maar ook voor meerdere aanbieders kiezen. In dit verband moet worden opgemerkt dat de concurrentie op de markt voor retail banking momenteel wordt verstoord door het depositogarantiestelsel (DGS), waarvan de limiet in Europa is verhoogd naar EUR 100.000. Andere factoren die voor verdere druk op de winstgevendheid van retail banking kunnen zorgen, zijn de afnemende vraag naar belangrijke retailproducten (consumptief krediet en hypotheekleningen) in de komende jaren en mogelijke verliezen op hypotheekportefeuilles. Omzetverhoging en kostenbesparing zijn mogelijkheden om de winstgevendheid te behouden; bij kostenbesparing valt te denken aan verbetering van de operationele efficiency en het beheer van oninbare leningen, bij omzetverhoging kan men onder meer denken aan verbetering van de klanttevredenheid en de invoering van redelijke tarieven voor het betalingsverkeer.

Ondanks de wijzigingen in de eigendomsverhoudingen waarmee het Nederlandse bankwezen recentelijk is geconfronteerd, hebben middelgrote en grote ondernemingen in Nederland waarschijnlijk voldoende toegang hebben tot **corporate and investment banking** producten voor binnenlands gebruik; grote ondernemingen lijken steeds meer bediend te worden door buitenlandse banken, voor zowel hun binnenlandse als internationale bankzaken. Gezien de toegenomen internationale concurrentie moeten Nederlandse corporate banken ook in de toekomst een (internationaal) concurrerend productenpakket kunnen aanbieden om winstgevend te blijven. De concentratiegraad van

---

<sup>1</sup> De HHI (Herfindahl Hirschman Index) voor de Nederlandse hypotheekmarkt bedraagt 1460, terwijl de HHI voor de spaarmarkt 2366 is. Markten waarin de HHI tussen 1000 en 1800 ligt, worden als gematigd geconcentreerd beschouwd; markten met een HHI boven 1800 gelden als geconcentreerd.

banken die zich richten op middelgrote ondernemingen, een segment dat hoofdzakelijk gebruik maakt van nationale banken, is toegenomen. Tegelijkertijd is de toegang van middelgrote ondernemingen tot banken met een internationaal kantorennet juist afgenomen; de eis van de Europese Commissie dat ABN AMRO een deel van haar Nederlandse bankennetwerk afstoot, zou voor middelgrote ondernemingen echter tot een grotere keuze aan banken kunnen leiden. De Nederlandse corporate banking sector zou in het licht van de huidige crisis waarschuwingssystemen voor oninbare leningen moeten aanscherpen en meer capaciteit moeten ontwikkelen om probleemkredieten goed te hanteren.

Zowel economische als sectorspecifieke ontwikkelingen zullen de omzet en de winstgevendheid in de **levensverzekeringssector** naar verwachting onder druk zetten. In een L-vormig scenario zullen de lagere rentes en wanbetalingen op bedrijfsobligaties waarschijnlijk negatief uitwerken op de bestaande portefeuilles. Daar komt bij dat een lage rente ook ongunstig kan uitwerken op de verkoop van nieuwe garantieproducten, terwijl bij een mineurstemming op de aandelenmarkten de vraag naar unit-linked producten verder zou kunnen dalen. Bij een U-vormig scenario zullen deze effecten minder sterk zijn. Ongeacht het scenario, zullen Nederlandse verzekeraars waarschijnlijk geconfronteerd worden met neerwaartse druk op hun omzet (en winsten) als gevolg van de introductie van Banksparen, de recente woekerpolisaffaire (en de daaruit voortvloeiende Wabeke-norm) en de toegenomen transparantie over de winstmarges van producten. Hoewel levensverzekeraars een belangrijke rol zullen blijven spelen in de pensioenvoorziening, zullen genoemde ontwikkelingen, in een volwassen markt als de Nederlandse, de nationale verzekeringssector in zijn huidige vorm onder druk zetten. In dit moeilijke klimaat staan de Nederlandse verzekeraars voor drie grote uitdagingen: nieuwe producten te ontwikkelen voor collectieve levensverzekeringen en decumulatie, het risicobeheer te verbeteren en kosten te besparen. Vergeleken met het Europese gemiddelde kennen de Nederlandse verzekeraars een relatief hoge kostenbasis, die bovendien stijgt. Dat komt door het relatief hoge percentage verzekeringen dat via tussenpersonen wordt verkocht en door het feit dat tweede- en derde-pijlerproducten in de volwassen Nederlandse markt relatief complex zijn.

De sector **schadeverzekeringen** bestaat uit drie aparte segmenten, elk met hun eigen dynamiek: zorgverzekeringen en particuliere en zakelijke schadeverzekeringen. Sinds de nieuwe zorgwet van 2006 zijn zorgverzekeringen verliesgevend, al zijn sommige aanbieders in dit segment erin geslaagd de winstgevendheid te herstellen. Er vind momenteel een toenemende consolidatiegolf plaats als gevolg van schaalvoordelen in de segmenten zorg en zakelijk – in mindere mate in het segment particulieren. De schadebranche lijkt over het geheel genomen minder te lijden onder de economische crisis dan de levensverzekeringsbranche, doordat de desbetreffende contracten een kortere looptijd hebben en minder afhankelijk zijn van beleggingsresultaten. Wel zouden lagere vermogensprijzen in een L-vormig scenario en stijgende inflatie in een U-vormig scenario de winstgevendheid van particuliere verzekeringsproducten tijdelijk onder druk kunnen zetten.

De Nederlandse **pensioenmarkt** is één van de grootste van Europa, met een vermogen van ongeveer EUR 700 miljard (bij het begin van de crisis). Hoewel Nederlandse pensioenfondsen hard door de crisis zijn getroffen (hetgeen zich uit in de dekkingspercentages, die soms onder 100% liggen), lijkt zij de storm toch beter te hebben doorstaan dan vergelijkbare instellingen in veel andere landen. De financiële positie van de Nederlandse pensioenfondsen wordt vooral bepaald door de beleggingsstrategie in relatie tot bepaalde economische scenario's, met name voor de effecten van de renteontwikkeling op de waardering van verplichtingen. Omdat de kosten van beheer en beleggingen per deelnemer voor grote fondsen aanmerkelijk lager zijn dan voor kleine, kent de Nederlandse pensioenmarkt nog aanzienlijke niet-gerealiseerde schaalvoordelen. Vanwege de verschillende voorwaarden die pensioenregelingen hanteren (bijvoorbeeld op het gebied van indexatie, de pensioengrondslag en -opbouw, of de overdracht van rechten als functie van het dekkingsniveau), is een gezamenlijke visie van de sociale partners nodig om tot consolidatie te komen.

De Nederlandse markt voor **vermogensbeheer** is vooral een institutionele aangelegenheid: institutionele beleggers beheren ruim 90% van het totale vermogen. De mondiale trend in vermogensbeheer is die van een vlucht uit het midden: de markt consolideert, waarna er aan de ene kant een klein aantal zeer grote bètaspelers ('index') en gecombineerde alfaspelers ('outperformance') overblijven en aan de andere kant kleine en gespecialiseerde 'alfa boutiques'. De oorzaak van deze trend is gelegen in de grote schaalvoordelen die nodig zijn om een indexfonds of een portefeuille met alfafondsen tegen lage kosten te beheren. Hoewel alle Nederlandse vermogensbeheerders kleiner zijn dan de grote mondiale vermogensbeheerders (met soms een klein biljoen euro aan beheerd vermogen), zijn sommige toch groot genoeg (indicatieve ondergrens: EUR 75-100 miljard aan beheerd vermogen) om van schaalvoordelen te kunnen profiteren. Als de consolidatiegolf echter aanhoudt, lopen Nederlandse vermogensbeheerders het risico tussen wal en schip te geraken in een markt die steeds gespecialiseerder en concurrerender wordt. Om op de lange termijn levensvatbaar te blijven, zijn mogelijk keuzes nodig op het gebied van schaal en focus. Gezien de Nederlandse ervaring op dit gebied zou fiduciair beheer een speerpunt kunnen worden, evenals de goed ontwikkelde pensioenfondssector. Net als investment banking drijft dit segment van de financiële dienstverlening op individueel talent, en het is voor de toekomstige ontwikkeling van de sector dan ook van groot belang dat talent voor Nederland te behouden.

Een veelgestelde en belangrijke vraag is die naar de effecten van de crisis op de aantrekkelijkheid van de businessmodellen en combinaties van financiële activiteiten zoals die vóór de crisis bestonden. Deze samenvatting gaat slechts in op bankverzekeringscombinaties en combinaties van bancaire activiteiten (zie hoofdstuk 2 voor andere combinaties van bedrijfsactiviteiten).

In de afgelopen twee decennia heeft een internationale consolidatie tussen **banken en verzekeraars** plaatsgevonden. Daarvoor golden destijds goede zakelijke redenen, zoals synergievoordelen uit cross-selling van verzekeringsproducten via de banken, kostenbesparingen (hoofdzakelijk op overheadkosten en vermogensbeheer) en spreiding van risico's (en daardoor lagere solvabiliteitseisen). Analyse achteraf maakt duidelijk dat de kostensynergieën slechts gedeeltelijk zijn gerealiseerd. Banken en verzekeraars zijn namelijk grotendeels als aparte bedrijven blijven opereren, omdat de bedrijfsculturen bleken te verschillen, en de crisis heeft laten zien dat risicospreiding niet werkt in tijden van crisis. Bovendien kan de samenvoeging van een grote bankverzekeraar tot meer complexiteit leiden, die dan weer beheerst moet worden. Het oorspronkelijke uitgangspunt, namelijk waarde toevoegen door maximaal gebruik te maken van het bankennetwerk voor de verkoop van verzekeringsproducten, staat echter nog steeds overeind. Dat wil niet zeggen dat de productie en distributie in één concern moeten zijn ondergebracht om schaalvoordelen te bereiken, al kan eigendom de integratie vergemakkelijken. Overigens zijn veel Nederlandse bankverzekeraars er slechts in beperkte mate in geslaagd de overstap naar het bankendistributienetwerk te maken. Voor de toekomst blijven diverse strategieën mogelijk, van distributiecontracten en joint ventures met verzekeraars tot het in eigendom hebben van verzekeraars voor bepaalde, niet al te complexe producten met een beheersbaar besmettingsrisico.

Wat **combinaties van bancaire activiteiten** betreft bestaan synergiemogelijkheden bij het gezamenlijk gebruik van infrastructuur, een gezamenlijke balans en een gedeeld klantenbestand. Deze synergievoordelen zijn waarschijnlijk het best te realiseren in één onderneming. Zo worden immers hoge interactiekosten uitgespaard. Voor particulieren en middelgrote ondernemingen wordt gebruik gemaakt van dezelfde kantoren en dezelfde onderdelen van de backoffice-infrastructuur, terwijl de spaargelden van retailklanten een belangrijk aandeel hebben in de financiering van zakelijke kredieten. Bij corporate banking voor middelgrote ondernemingen kan gebruik worden gemaakt van de producten en de (risicobeheer) expertise van corporate banking voor grote ondernemingen. Tot slot kan bij de bankactiviteiten voor grote ondernemingen worden geprofiteerd van cross-selling van kapitaalmarkt- en investment banking producten. Deze voorbeelden laten duidelijk zien dat er voor elke stap in de uitbouw van een retailbank naar een algemene bank goede argumenten te geven zijn. De enige activiteit waarvoor de business case minder duidelijk is, is de handel voor eigen rekening en de mate waarin een algemene bank zich daarmee zou moeten bezighouden. Hoewel algemene banken op het gebied van kapitaalmarkten en investment banking de nodige kennis en ervaring in huis hebben, zal de handel voor eigen rekening, gezien het daaraan verbonden risicoprofiel, naar verwachting tot zwaardere solvabiliteitseisen leiden. Daardoor zal deze bedrijfsactiviteit waarschijnlijk minder aantrekkelijk voor hen worden.

Het herstel en de ontwikkeling van de Nederlandse financiële sector in de komende jaren worden niet alleen bepaald door de effecten van de geschetste trends op Nederlandse financiële instellingen en de gevolgen van mogelijke scenario's. Drie andere factoren zouden eveneens een belangrijke rol kunnen spelen, namelijk de toegang tot kapitaal, effectief risicobeheer en voldoende groeikansen.

Ten eerste de toegang tot kapitaal. Dit wordt een belangrijke voorwaarde voor het herstel van de financiële sector. Beleggers zijn nog steeds niet helemaal doordrongen van de nieuwe realiteit in het bankwezen. Die zal de komende jaren worden gekenmerkt door lagere winstverwachtingen en hogere solvabiliteitseisen, met als gevolg lagere rendementen. Voldoende belangstelling van beleggers kan echter alleen worden gewaarborgd wanneer de netto winsten groei vertonen en hoger zijn dan de kapitaalkosten. Behalve naar deze financiële en economische overwegingen dient ook te worden gekeken naar de positie van de aandeelhouder. Maatregelen die de rechten van aandeelhouders beperken, kunnen helpen de soms negatieve effecten van de aandeelhoudersinvloed op financiële instellingen tegen te gaan en zo bijdragen aan financiële stabiliteit. Daar staan waarschijnlijk hogere kapitaalkosten voor financiële instellingen tegenover, wat op de langere termijn hun groeiperspectieven zou kunnen aantasten.

Ten tweede heeft de crisis aangetoond dat het voor Nederlandse financiële instellingen van belang is de risico's te beheersen die voortvloeien uit hun binnenlandse activiteiten en hun posities op buitenlandse markten (dit laatste door de import van systeemrisico's in de Nederlandse financiële sector). Vanuit het oogpunt van regulering zien wij drie manieren om het systeemrisico in de financiële sector te beheersen: 1) de afzonderlijke instellingen weerbaarder te maken door de rol van de raad van bestuur, de risicofunctie, de kapitaalbuffers en het micro-prudentieel toezicht te versterken; 2) het besmettingsrisico en de gevolgen van eventuele besmettingen voor andere instellingen te beperken door het macro-prudentieel toezicht zelf en de relaties met het micro-prudentieel toezicht te versterken, inclusief de beoordeling van systeemrisico's uit hoofde van buitenlandse posities; 3) systeemmaatregelen te nemen, zoals lastenverdeling op Europees niveau en de ontwikkeling van een effectief crisisinstrumentarium.

Ten derde blijft de financiële sector een aanzienlijke bijdrage leveren aan het Nederlandse BBP (circa 6,5% in 2007) en de Nederlandse economie. De geschiedenis leert dat zelfs na een ernstige economische teruggang een economisch herstel volgt. Een goed functionerende financiële sector kan een bijdrage leveren aan een dergelijk herstel. En hoewel de aandacht op dit moment in de eerste plaats moet uitgaan naar de gevolgen van de crisis, is het van belang dat zowel de autoriteiten als de sector zelf bij de beoordeling van beleidsmaatregelen de blik op de lange termijn gericht houden.

## Hoofdstuk 1: Scenario's op basis van economie en regulering

Beschouwd over een periode van vijf jaar zijn de onzekerheden aanzienlijk, zeker in het licht van de huidige instabiliteit. Wij hebben een scenarioanalyse verricht om een beter beeld van deze onzekerheden te krijgen, waarbij wij door ons mogelijk geachte scenario's hebben laten prevaleren boven puur theoretische stresstests. Hoewel Nederland als vertrekpunt is gehanteerd, weerspiegelen de twee door ons uitgewerkte scenario's ook internationale ontwikkelingen, die de omstandigheden in ons land immers in hoge mate beïnvloeden. In dit hoofdstuk worden de scenario's als volgt besproken:

1.1 *Dimensies van de scenario's*: Als dimensies voor onze scenario's hebben wij twee onzekerheden gekozen die een krachtige invloed op de toekomst uitoefenen – de conjunctuur<sup>2</sup> en ontwikkelingen op het gebied van regelgeving.

1.2 *Beschrijving van de scenario's*:

- Een meer optimistisch scenario: U-vormige recessie en geïntensiveerde internationale samenwerking
- Een meer pessimistisch scenario: L-vormige stagnatie en minder internationale samenwerking

### 1.1 Dimensies van de scenario's

#### *Conjunctuur*

De omstandigheden in de financiële sector in de komende vijf tot tien jaar zullen in hoge mate worden bepaald door conjuncturele ontwikkelingen. Op dit moment (juni 2009) ogen de vooruitzichten voor de rest van het jaar slecht en ligt een aanzienlijke daling van het BBP in het verschiet.<sup>3</sup> DNB heeft ten behoeve van deze studie twee scenario's ontwikkeld. Beide scenario's zijn gebaseerd op de verwachting dat de daling van het BBP vergezeld zal gaan van wereldwijd teruglopende vermogensprijzen, een lagere rente en inflatie, een drastische afname van de wereldhandel en stijgende werkloosheid. De scenario's behandelen de situatie in 2009 als een vaststaand gegeven, maar verschillen in het verwachte tempo waarin het herstel zich na 2009 voltrekt.<sup>4</sup> In het optimistische scenario herstellen de wereldhandel en de aandelenkoersen zich gedeeltelijk van de situatie in 2009 en wordt de BBP-groei vanaf 2010 licht positief. In het pessimistische scenario vallen de wereldhandel, de aandelenkoersen en de Nederlandse huizenmarkt in 2010 nog verder terug, wat resulteert in een langdurige recessie en een BBP-groei die zich pas in 2013 herstelt.

---

<sup>2</sup> In feite: de ontwikkeling van in potentie de ernstigste crisis in 75 jaar.

<sup>3</sup> DNB voorspelt -5,4%, CPB -4,75% (juni 2009).

<sup>4</sup> Aangezien economisch herstel gewoonlijk door een verbeterde performance van de aandelenmarkten wordt voorafgegaan, vertonen de scenario's op het gebied van aandelenrendementen al in 2009 verschillen.



### *Ontwikkelingen op het gebied van regulering*

Regelgeving maakt deel uit van een bredere interventie door overheden en toezichthouders, die erop gericht is de huidige crisis te bezweren en duurzame marktstabiliteit en een minimaal systeemrisico te bewerkstelligen. In april 2008 heeft de Financial Stability Board (FSB) een reeks beleidsaanbevelingen gepubliceerd om het financiële stelsel beter te laten functioneren. Deze aanbevelingen hebben betrekking op vijf aandachtsvelden: (1) prudentieel toezicht; (2) transparantie/waardering; (3) kredietbeoordelaars; (4) verbetering van de overheidsrespons op risico's en (5) crisismanagement. De verheviging van de financiële crisis na het faillissement van Lehman Brothers gaf de aanzet tot de implementatie en nadere uitwerking van deze voorstellen, onder meer door het Bazelse Comité en de G20. Op dit moment wordt in zowel het optimistische als pessimistische scenario op sommige of alle van de volgende terreinen een aanscherping van de Europese wet- en regelgeving voorzien:

1. Hogere en anticyclische solvabiliteitseisen, met name voor complexe gestructureerde (gehersecuritiseerde) producten, tegenpartijrisico in de handelsportefeuille en liquiditeitsfaciliteiten voor off-balance sheet vehikels;
2. Verscherpt toezicht op competenties en werkwijzen in het kader van risicobeheer, met inbegrip van een sterkere nadruk op stresstests en het verwerken van historische stresscijfers in VaR-berekeningen;
3. Strengere transparantienormen voor banken en hedge funds ten aanzien van het openbaar maken van risico's;
4. Striktere regulering van instellingen met bankachtige activiteiten, zoals structured investment vehicles, hypotheekmakelaars en hedgefondsen;
5. Striktere verplichtingen op het gebied van securitisatie, zoals gedeeltelijke verantwoording van risico's op de balans, meer transparantie en een verbeterde kwaliteit van onderliggende waarden;
6. Aangepaste bezoldigingsstructuren in vele lagen van organisaties, zoals krachtiger beloningsprikkels op lange termijn en een verminderd gebruik van bonussen;
7. Meer standaardisering en centralisatie van afgeleide producten;
8. Herziene gedragscode voor kredietbeoordelaars.

Naast de bovengenoemde terreinen voor regulering kan ook worden gedacht aan andere maatregelen, die sterker afhankelijk zijn van de mate van samenwerking tussen toezichthouders in verschillende jurisdicties – bijvoorbeeld nationale liquiditeitsvoorschriften. Dergelijke wijzigingen in het regelgevingskader en de wereldwijde financiële architectuur hangen ook af van de mate van internationale samenwerking. In Europa is onlangs besloten tot de oprichting van een European System of Financial Supervisors (ESFS) in 2010, dat drie sectorale European Supervisory Authorities (ESA's) en een European Systemic Risk Board (ESRB) zal omvatten. Deze instellingen zullen naar

verwachting een belangrijke bijdrage leveren aan de integratie van het financieel toezicht in Europa; het is in dit verband belangrijk dat het ESFS bindende beslissingsbevoegdheid krijgt op een aantal specifieke terreinen. Het is echter nog niet duidelijk in welke mate deze integratie in de praktijk beslag zal krijgen. Men is namelijk ook overeengekomen dat de besluitvorming van de ESA's op generlei wijze inbreuk mag maken op de budgettaire verantwoordelijkheid van de lidstaten.

## 1.2 Beschrijving van de scenario's

Door de macro-economische scenario's te combineren met de vooruitzichten voor wat betreft de regelgeving, kunnen twee potentiële situaties in de wereld worden onderscheiden. In het ene scenario herstelt de economie zich relatief vlot, concentreren toezichthouders zich op markteffectiviteit en is de internationale samenwerking succesvol en een stimulans voor de economische groei. Dit heet het 'U-vormige' scenario. Het andere scenario is een neerwaartse spiraal waarbinnen de economie zich niet snel herstelt en toezichthouders zich primair vanuit een nationaal gezichtspunt met risico's en beleidsmaatregelen bezighouden, wat economisch herstel in de weg staat. Dit wordt het 'L-vormige' scenario genoemd.

Aangezien een gunstige economische ontwikkeling en internationale samenwerking vaak samengaan, hebben wij niet tot in detail geanalyseerd hoe de combinatie van een diepe recessie en succesvolle internationale samenwerking en de combinatie van een relatief milde recessie en meer nationalistisch georiënteerd toezicht kunnen uitwerken.

### *U-vormige recessie en geïntensiverde internationale samenwerking*

Dit is een mogelijk scenario bij een relatief snel herstel van de economie. Het scenario is ten behoeve van deze studie uitgewerkt aan de hand van projecties met MORKMON, het door DNB ontwikkelde macro-economische model.

Het U-vormige scenario kenmerkt zich door eensgezindheid over ideeën en doelstellingen, de afwezigheid van nationale trots en de overtuiging dat internationale problemen zwaarder wegen dan binnenlandse belangen. Effectieve wereldwijde samenwerking onder impuls van de G20 voorkomt protectionisme binnen en buiten de financiële sector, terwijl de huidige tendens tot internationale samenwerking op het gebied van internationale regulering zich voortzet. Het U-vormige scenario is gegrondvest op de overtuiging dat de door financiële instellingen gelopen risico's vanwege de onderlinge verwevenheid van de internationale markten inherent mondiaal zijn. De afzonderlijke regeringen binnen de EU hechten er in dit scenario aan de financiële integratie via gemeenschappelijke toezichtregelingen te verbeteren, waarbij deze regelingen als een noodzakelijke aanvulling op de interne markt en de euro worden gezien.

In dit scenario zou het ESFS op het gebied van het micro-prudentieel toezicht op financiële instellingen een invloedrijke rol spelen. Toezichtcolleges zouden adequaat functioneren, met name in relatie tot grote, internationaal actieve financiële instellingen. Over crisismanagement en de gezamenlijke financiering van kapitaalinjecties zou een internationaal akkoord worden bereikt. Een Europees depositoverzekeringstelsel zou echter nog niet van de grond kunnen komen, doordat politieke obstakels en de enorme omvang van de betrokken fondsen dit in de weg staan. Ook de macro-prudentiële analyses van de ESRB zouden het gewenste effect hebben op het micro-prudentiële toezicht door de nationale autoriteiten.

Er zouden geen wijzigingen worden aangebracht in het vestigingenmodel ('paspoortrecht'). Hoewel de liquiditeitsvoorschriften aangescherpt zouden worden en meer op regulering dan op beginselen zouden worden geënt, zou de harmonie tussen Europese landen toenemen en zouden er meer mogelijkheden ontstaan om liquiditeit over landsgrenzen heen samen te voegen.

In de structuur en de activiteiten van afzonderlijke financiële instellingen zou vrijwel niet worden ingegrepen. Overheden zouden in plaats daarvan trachten systeemrisico terug te dringen door meer bevoegdheden te delegeren aan internationale toezichtinstellingen op Europees niveau, met als argument dat het financiële stelsel internationaal te zeer verweven is om afzonderlijke instellingen van internationale financiële onrust te isoleren.

### ***L-vormige stagnatie en minder internationale samenwerking***

Aan het andere uiteinde van het macro-economische en regelgevingsspectrum bevindt zich het L-vormige scenario. In dit scenario zijn voor 2009 exact dezelfde ontwikkelingen voorzien als in het U-vormige scenario, maar houdt de negatieve economische groei in 2010 aan. Het herstel dat typerend is voor het U-vormige scenario, treedt in het L-vormige scenario dus niet op.

Weinigen zullen pleiten voor verminderde internationale samenwerking, want dat vergroot de risico's en brengt een aanzienlijk neerwaarts risico voor de economische groei met zich mee. In het L-vormige scenario is echter voorzien dat verscheidene nationale regeringen die aan de kosten van faillissementen buiten de eigen landsgrenzen moesten meebetalen tot de conclusie kunnen komen dat er een inherente paradox bestaat tussen het paspoortregime en hun functie als verschaffer van depositoverzekeringen en geldschieter in laatste instantie.

In het L-vormige scenario zou het proces om regelgeving te internationaliseren tot stilstand komen. Dochtermaatschappijen zouden een overheersende modus worden, onder invloed van morele overtuiging dan wel veranderende Europese regelgeving. Het ESFS zou minder invloedrijk blijken dan op dit moment de bedoeling is. Nationale autoriteiten en centrale banken zouden binnen zowel het

micro- als het macro-prudentieel toezicht de belangrijkste partijen blijven, doordat de ultieme verantwoordelijkheid voor het toezicht in de lidstaten nog steeds bij hen berust. Kapitaalinjecties en depositoverzekeringen zouden puur nationale aangelegenheden blijven. Elk land zou eigen liquiditeitsnormen stellen. Aangezien internationaal opererende financiële instellingen hun liquiditeit niet over landsgrenzen heen zouden kunnen samenvoegen, zouden de totale liquiditeitsbehoeften dientengevolge stijgen. Regeringen zouden in hun streven om risico's tot een minimum te beperken, kunnen ingrijpen in de structuur en activiteiten van lokale financiële instellingen. Zo zouden zij strengere productvoorschriften kunnen opleggen om producten te standaardiseren (bijvoorbeeld standaard hypotheek) en daarbij de transparantie voor klanten te verbeteren.

## Hoofdstuk 2: Analyse van (combinaties van) bedrijfsactiviteiten

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste ontwikkelingen per bedrijfsactiviteit weergegeven (2.1–2.7) en de effecten van de twee scenario's beoordeeld. De uiteenzetting van bedrijfsactiviteiten met een hoofdzakelijk nationaal karakter – retail banking, corporate banking voor (middel)grote ondernemingen, levensverzekeringen en schadeverzekeringen – begint met een beschrijving van Europese trends. Deze trends worden vervolgens bij de analyse van nationale ontwikkelingen als referentiekader gebruikt (dit geldt niet voor pensioenen, waar de analyse vanwege het specifieke nationale karakter van deze bedrijfsactiviteit hoofdzakelijk nationaal georiënteerd is). Bij bedrijfsactiviteiten met een sterk internationaal karakter – investment banking en vermogensbeheer – worden eerst trends op mondiaal niveau besproken, die bij de analyse van de Nederlandse markt als referentiekader fungeren. Wij schetsen tevens de verwachte mate van nationale en internationale consolidatie voor de diverse bedrijfsactiviteiten, die vaak scenarioafhankelijk is. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een beoordeling van verschillende combinaties van bedrijfsactiviteiten (2.8).

### 2.1 Retail banking

#### *Trends (Europa)*

Voor retailbanken is het van cruciaal belang dat klanten erop vertrouwen dat hun spaargelden en beleggingen in veilige handen zijn. Volgens marketingdeskundigen heeft 22% van de bevolking in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk geen vertrouwen meer in hun banken.<sup>5</sup> Een belangrijk gevolg van structureel lagere vertrouwensniveaus is dat de klantentrouw, die toch al een dalende trend vertoonde, nog verder zou kunnen afnemen.<sup>6</sup> Vooral klanten in de segmenten meer bemiddelde en vermogende particulieren spreiden hun spaargelden over verschillende banken en zijn steeds meer geneigd ze op korte termijn elders onder te brengen. Dit kan een negatief effect hebben op de winstgevendheid van afzonderlijke retailbanken, die meer dan 50% van hun winst in deze segmenten genereren. Hierbij zij opgemerkt dat de concurrentie in de Europese markt voor retail banking momenteel wordt verstoord door depositogarantiestelsels met een geharmoniseerde bovengrens van EUR 100.000, die de spaargelden van het leeuwendeel van de klanten beschermen. Deze verstoring doet zich vooral voor in landen waar deze garantiestelsels niet via risicogerelateerde premies worden gefinancierd.

De winstgevendheid van retailbanken zal de komende jaren waarschijnlijk onder druk blijven staan. In veel gevallen zijn verliezen waarschijnlijk niet te voorkomen. Als eerste oorzaak geldt dat de

---

<sup>5</sup> 'Eenvoud herstelt vertrouwen', *Marketing Tribune*, 28 april 2009.

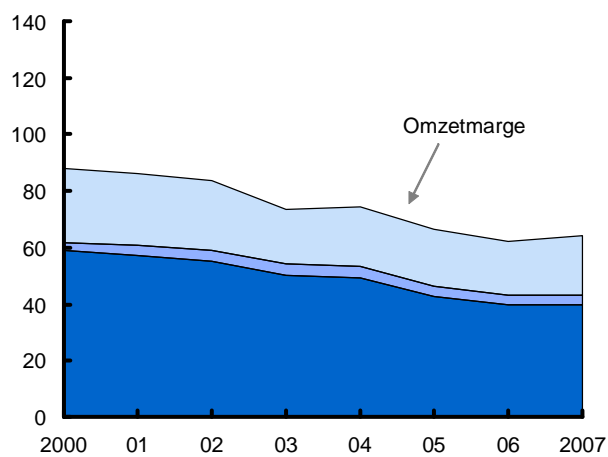
<sup>6</sup> In Nederland bijvoorbeeld kenden de grootbanken tussen 2000 en 2005 een lager klantaandeel (share of wallet) en nam het aantal bankrelaties per klant toe.

Figuur 1

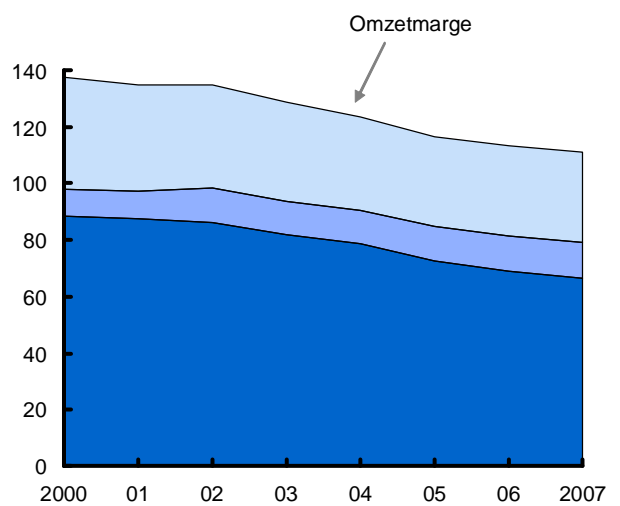
## Ontwikkeling omzet- en kostenmarge in NL is vergelijkbaar met die in de EU, maar het absolute niveau is lager

- Winst vóór belastingen/volume
- Risicokosten/volume
- Kosten/volume

Retail banking Nederland  
Bp



Retail banking West-Europa  
Bp



Bron: McKinsey Global Banking Pools; DNB; Datastream

financiële crisis en de daaropvolgende recessie zich hebben vertaald in een lagere vraag naar retailproducten – zoals hypotheke (in Nederland vooral *tophypotheke*), consumptief krediet en leningen aan het midden- en kleinbedrijf – doordat het midden- en kleinbedrijf en consumenten bezig zijn hun schulden af te bouwen. Het effect van deze verminderde vraag wordt versterkt door de retailbanken zelf, die voorzichtiger zijn geworden met het verlenen van krediet. Zo hebben Nederlandse retailbanken eind 2008 hun nettorentemarge op nieuwe hypotheke verhoogd.<sup>7</sup> Bovendien zal de recessie die zich tot dusverre gemanifesteerd heeft, de komende jaren vertraagd doorwerken in het aantal oninbare leningen. Consumenten en het midden- en kleinbedrijf plegen immers eerst hun buffers op te souperen alvorens zij hun kredietverplichtingen niet nakomen. Een laatste oorzaak van de druk op de winstgevendheid is de toename van de solvabiliteitseisen door de financiële markten en (wanneer de financiële crisis is geluwd) de toezichhouders.

Retailbanken beschikken over het algemeen over drie methoden om hun winstgevendheid op te schroeven. De eerste daarvan is omzetverhoging. Dit kan worden gerealiseerd via een verbeterde *customer experience* (effectief relatiebeheer, gericht productassortiment, serviceniveaus en kanaalbeheer) en prijsstelling (billijke betalingstarieven, gelaagde depositotarieven, beheer van leakage, etc.).

De tweede methode is kostenbeheersing. Vanwege de hoge vaste kosten en de relatief lage marges per klant is dit bij retailbanken van oudsher een belangrijke motor van de winstgevendheid. Er zijn drie hoofdcategorieën voor de beheersing van de operationele kosten (in volgorde van impact):

- 1) Toepassing van een lean benadering (first-time-right), met het doel verspilling te voorkomen en activiteiten zonder toegevoegde waarde uit processen te verwijderen;
- 2) Vereenvoudiging van de productportefeuille en IT-systemen en reductie van overheadkosten (voornamelijk van toepassing op grote banken);
- 3) Migratie van klanten naar directe kanalen zoals remote banking.

Een derde weg waarlangs de winstgevendheid kan worden verhoogd, is een beter risico- en incassobeheer van het aantal oninbare leningen.

### ***Nederlandse markt onder de loep***

Met een geraamde omzet over 2007 van circa EUR 13 miljard is retail banking goed voor bijna de helft van de totale omzet in het bankbedrijf in Nederland. Ondanks het geconcentreerde karakter van

---

<sup>7</sup> Op basis van de gemiddelde rente op door Nederlandse banken verstrekte nieuwe hypotheke minus de rente op 10-jaars overheidsobligaties.

de markt<sup>8</sup> kan worden gesteld dat er sprake is van sterke concurrentie op de Nederlandse retailmarkt. Dit houdt verband met de relatief eenvoudige en transparante producten, het toegenomen gebruik van het internetkanaal (in 2007 maakte 68% van de Nederlandse bevolking minstens eenmaal in de drie maanden gebruik van internetbankieren) en de aanwezigheid van nieuwkomers in de markt. De relatief lage kosten en omzetten van Nederlandse retailbanken in vergelijking met het Europees gemiddelde, zoals weergegeven in figuur 1, zijn mogelijk illustratief voor de concurrentieverhoudingen op deze markt. Ook andere factoren zouden hierbij echter een rol kunnen spelen. Zo heeft de hoge bevolkingsdichtheid in Nederland een neerwaarts effect op de kosten, doordat zij de efficiency van kantoren ten goede komt. Anderzijds drukken de lage tarieven voor betaalproducten in Nederland de omzetten. In de meeste Europese landen zijn betaalsystemen verliesgevend, wat doorgaans via baten uit het rekening-courantbedrijf wordt gecompenseerd. Dit ligt in Nederland anders. Op het betalingsverkeer (inclusief rekeningen-courant) werd in 2005 per hoofd van de bevolking een winst voor belastingen van - EUR 39 behaald, tegenover een geraamd gemiddelde van EUR 33 in de EU-15.<sup>9</sup>

Ondanks de financiële crisis is het vertrouwen in Nederlandse banken vergeleken met andere landen nog steeds relatief groot. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat het vertrouwen altijd al groot is geweest en dat een fors deel van de Nederlandse bankensector in een vroeg stadium van de crisis is genationaliseerd.<sup>10</sup> Een gevolg van een laag vertrouwensniveau, en van de toenemende concurrentie die daaruit voortvloeit, is een verminderd potentieel voor cross-selling om de kosten van het verliesgevende betaalsysteem te compenseren.<sup>11</sup> Een gering vertrouwen in banken in het algemeen heeft bovendien bij kleine retailbanken meestal een nadelige invloed op het marktaandeel in klanten met tegoeden van meer dan EUR 100.000. Particulieren met dergelijk hoge tegoeden, die deze vóór de crisis soms volledig bij één kleine bank hadden ondergebracht, zouden kunnen besluiten ze over meerdere banken te spreiden of naar een genationaliseerde of grote bank over te hevelen.

---

<sup>8</sup> De HHI (Herfindahl Hirschman Index) voor de Nederlandse hypotheekmarkt bedraagt 1460, terwijl de HHI voor de spaarmarkt 2366 beloopt. Markten waarin de HHI tussen 1000 en 1800 ligt, worden als gematigd geconcentreerd beschouwd; markten met een HHI boven 1800 gelden als geconcentreerd.

<sup>9</sup> Gebaseerd op de McKinsey-publicatie 'Betalingsverkeer in Nederland: een onderzoek naar de opbrengsten en kosten voor het bankwezen', 2006. De raming voor de EU-15 is gebaseerd op McKinsey's global banking profit pools exclusief Luxemburg en inclusief Noorwegen en Zweden.

<sup>10</sup> Gebaseerd op onderzoek van het Worldwide Independent Network of Market Research (januari 2009) en het Reputation Institute van Erasmus Universiteit Rotterdam.

<sup>11</sup> Overigens zou de invoering van SEPA ook de noodzaak van kruissubsidiëring voor verliesgevende betaaldiensten kunnen reduceren. Volgens Schmiedel ('The economic impact of the single euro payments area', ECB Occasional Paper, no. 71, 2007) zou SEPA tot convergentie van Europese tariefstelsels voor betalingsverkeer kunnen leiden.



Om de nadelige invloed van lagere volumes, oninbare leningen en hogere solvabiliteitseisen op te vangen, zullen Nederlandse retailbanken zich waarschijnlijk genoodzaakt zien om net als hun Europese tegenhangers hun winstgevendheid te verbeteren. Het aantal oninbare (hypothecaire) leningen zal waarschijnlijk met name in een L-vormig scenario toenemen. Hoewel het risico van betalingsverzuim in de Nederlandse hypotheekmarkt lager is dan in andere Europese landen (onder meer als gevolg van de Nationale Hypotheek Garantie), wordt op problemleningen meer verlies geleden doordat de loan-to-value ratio (de verhouding tussen de hypotheekschuld en de waarde van de eigen woning) hoger is dan in andere Europese landen.

Nederlandse retailbanken zouden hun omzetten kunnen verhogen door de tevredenheid van hun klanten te verbeteren. Volgens *Independer.nl* is de klanttevredenheid bij Nederlandse retailbanken gering, evenals in andere Europese landen.<sup>12</sup> Het zou voor Nederlandse banken mogelijk moeten zijn om via de introductie van end-to-end lean processen, minder complexe organisaties en lage overheadkosten zowel de klantervaring te verbeteren als de kosten te verlagen. Met betrekking tot kostenbeheersing moet worden aangetekend dat online en remote banking de afgelopen jaren al sterk gegroeid zijn in Nederland en tussen 2001 en 2007 in een sluiting van 31% van de kantoren hebben geresulteerd. Aangezien dergelijke kantoorsluitingen waarschijnlijk niet volledig in efficiencyverbeteringen zijn vertaald (het aantal FTE's bij kredietinstellingen slook met 8%) en kantoren een belangrijk middel vormen om vertrouwen bij consumenten op te bouwen en de continuïteit van deposito's te verbeteren, zou er in plaats van een aanzienlijk aantal verdere sluitingen een verschuiving naar meer efficiënte kantoren kunnen optreden.

## 2.2 Corporate banking voor (middel)grote ondernemingen

### *Trends (Europa)*

Evenals bij retail banking is door de financiële crisis en de daaropvolgende recessie de winstgevendheid van Europese corporate banken onder druk gezet.<sup>13</sup> Als gevolg daarvan worden, in de eerste plaats, omvangrijke afboekingen verwacht. In het huidige klimaat vormen waarschuwingssystemen en capaciteit om probleemkredieten goed te hanteren een cruciaal onderdeel van adequaat risicobeheer en daarmee een doorslaggevende factor voor succes. Een bank die klanten actief ondersteunt en van advies voorziet (bijvoorbeeld met betrekking tot schuldsanering) kan haar

---

<sup>12</sup> Op een schaal van 1 tot 10 bedroeg de gemiddelde tevredenheidsscore voor hypotheek en spaargelden in 2008 respectievelijk 6,6 en 7.

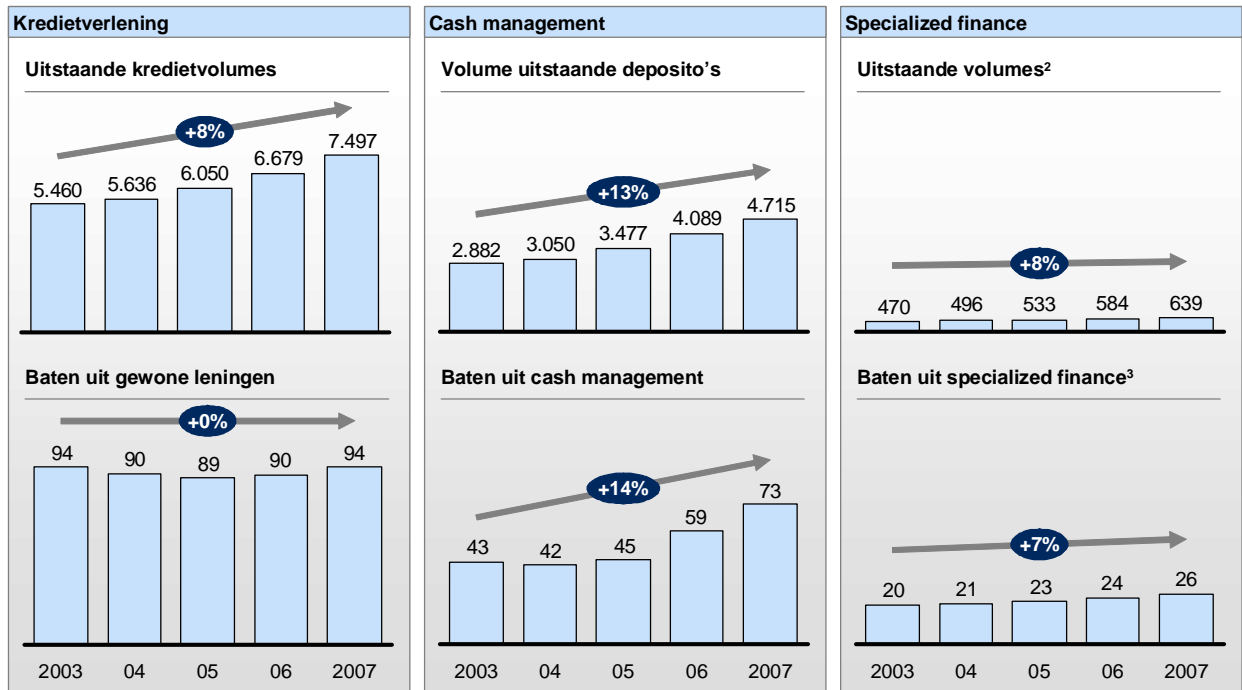
<sup>13</sup> Corporate banking voor (middel)grote ondernemingen omvat gewone leningen en syndicaatsleningen, cash management (bestaande uit betaaldiensten en meer geavanceerde diensten als netting, pooling en sweeping) en specialized finance zoals leasing, factoring, trade finance, project finance en structured loans voor middelgrote ondernemingen (omzet van EUR 2,5–250 mln) en grote ondernemingen (omzet van meer dan EUR 250 mln).

Figuur 2

**Producten met toegevoegde waarde, o.a. cash management en specialized finance, hebben daling omzetmarge op leningen gecompenseerd**

% CAGR<sup>1</sup>

West-Europa, EUR miljard



1 Samengestelde jaarlijkse groei  
 2 Uitstaande volumes hebben betrekking op leasing en factoring  
 3 Baten hebben betrekking op leasing, factoring en handelsfinanciering  
 BRON: McKinsey CIB Profit Pools

verliezen tot een minimum beperkt houden. Ten tweede wijzen marktpartijen geregeld op een daling van de kredietvolumes. Deze daling kan worden toegeschreven aan een combinatie van een verminderde bereidheid tot kredietverlening bij banken en een afgenomen kredietbehoefte als gevolg van de economische neergang en aanhoudende schuldreductie in het bedrijfsleven. ECB-cijfers voor de eurozone wijzen er overigens op dat de groei van de kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen sinds het najaar van 2008 op jaarbasis aanmerkelijk vertraagd is. Gemeten op maandbasis was de groei van langlopend krediet (langer dan 5 jaar) aan niet-financiële vennootschappen in maart 2009 nog steeds positief, maar was de groei bij de kortere looptijden negatief geworden. Uit de bancaire kredietenquête van de ECB in april blijkt dat de verkrapping van de kredietmarkt kredietnemers van hoge kwaliteit minder zwaar getroffen heeft dan kredietnemers van lage kwaliteit.

Bij corporate banking voor grote ondernemingen is de concurrentiedruk over het algemeen sterker dan bij corporate banking voor middelgrote ondernemingen. In laatstgenoemd segment spelen langlopende relaties een belangrijke rol (bedrijven doen vaak bij voorkeur zaken met hun persoonlijke accountmanager), zijn de overstapkosten voor bepaalde producten hoog (vanwege de forse administratieve lasten) en brengt de noodzaak van een lokaal kantorennet toetredingsdrempels met zich mee. Middelgrote ondernemingen zijn sterker afhankelijk van hun bankrelaties dan grote ondernemingen, en die afhankelijkheid zou in economisch zwaar weer nog kunnen toenemen. In het klimaat van lage rente dat aan de financiële crisis voorafging, gaf de concurrentie tegen de achtergrond van een wereldwijde zoektocht naar rendement in beide segmenten een toename te zien. De marges op puur zakelijke kredietverlening in West-Europa liepen aanzienlijk terug (uit figuur 2 blijkt dat ongeveer een derde van de marges in de periode 2003-2007 krapper werd). Sinds het begin van de financiële crisis hebben de kapitaalschaarste en financieringsdruk banken gedwongen zich op kernmarkten en kernklanten te concentreren. Volgens eerste cijfers is deze verschuiving bij de Europese banken vergezeld gegaan van stijgende marges op kortlopend krediet aan multinationals en (middel)grote ondernemingen.

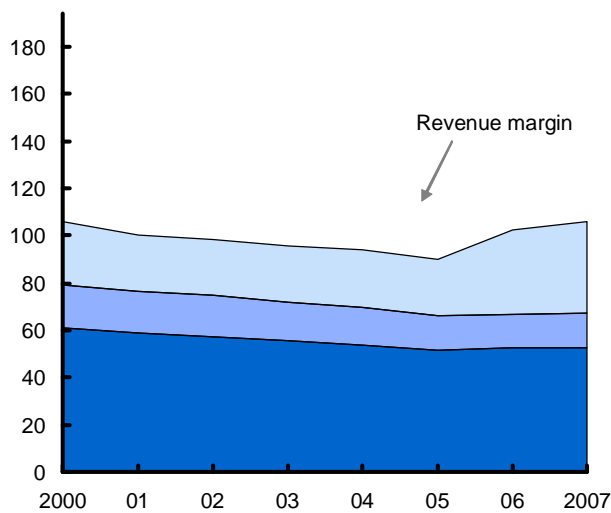
Een belangrijk kenmerk van corporate banking voor (middel)grote ondernemingen is dat gewone leningen (met bijzonder lage marges) als kapstok worden gebruikt om meer lucratieve producten te verkopen zoals cash management, specialized finance en kapitaalmarktproducten (die onder de bedrijfsactiviteit kapitaalmarkten en investment banking vallen, zie volgende paragraaf). Cross-selling van meerdere producten aan dezelfde klant als aanvulling op kredietverlening is van cruciaal belang voor de winstgevendheid. De financiële crisis heeft binnen corporate banking waarschijnlijk geen verandering in het principe van cross-selling gebracht, maar de praktische uitvoering ervan wel beïnvloed. Vooral grote klanten hebben door de kapitaalschaarste minder keuzemogelijkheden in de bankensector gekregen, wat de overgebleven banken in staat stelt een groter aandeel (share of wallet)

Figuur 3

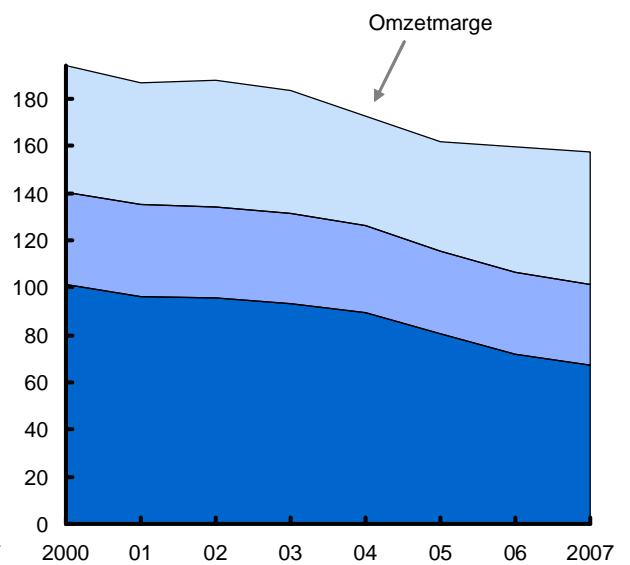
### Niveau baten en kosten corporate banking is in NL lager dan in andere Europese landen

- Winst vóór belastingen/volume
- Risicokosten/volume
- Kosten/volume

Corporate banking Nederland  
Bp



Corporate banking West-Europa  
Bp



BRON: McKinsey Global Banking Pools; DNB; Datastream

in dergelijke lucratieve cross-sell producten te bemachtigen. Dit vormt een tegenwicht tegen de ‘back to basics’ trend in corporate banking: een reactie op de financiële crisis die de mogelijkheden voor cross-selling van complexe specialized finance en kapitaalmarktproducten heeft gereduceerd.

Wij zouden eerder in het U-vormige dan in het L-vormige scenario meer internationale consolidatie in corporate banking voor (middel)grote ondernemingen verwachten. Dat geldt evenzeer voor retail banking. Met betrekking tot consolidatie op mondiaal niveau zullen banken in ontwikkelde markten binnen het U-vormige scenario waarschijnlijk meer financiële armslag hebben om in opkomende economieën te expanderen. In West-Europa heeft zich tot dusverre enige grensoverschrijdende consolidatie voorgedaan. De invoering van SEPA zou het tempo van deze consolidatie kunnen verhogen, doordat het gemakkelijker wordt grensoverschrijdende betaaldiensten binnen de eurozone aan te bieden.<sup>14</sup> Het tempo van de bankenconsolidatie in West-Europa zou echter meer invloed kunnen ondervinden van de nieuwe regelgeving die uit de financiële crisis zal voortvloeien. Aangezien wij hebben aangenomen dat het L-vormige scenario met een meer nationalistische toezichtbenadering gepaard zal gaan, zouden grensoverschrijdende synergieën door de wijdverbreide aanwezigheid van dochtermaatschappijen, die minder van de samenvoeging van kapitaal en liquiditeit profiteren, binnen dat scenario minder groot zijn. Daar komt nog bij dat het zwakke economische klimaat met grote kredietverliezen banken zou kunnen dwingen zich op hun thuismarkten te concentreren en niet-kernactiviteiten af te splitsen. Deze trends zouden zich minder snel kunnen voordoen in het U-vormige scenario, dat van een geïntensiverde samenwerking op het gebied van internationale regelgeving uitgaat.

### ***De Nederlandse markt onder de loep***

Met een geraamde omzet over 2007 van iets meer dan EUR 9,5 miljard is de Nederlandse corporate banking markt voor grote en middelgrote ondernemingen iets kleiner dan die voor retail banking. Uit figuur 3 blijkt dat de totale omzet- en kostenniveaus van Nederlandse corporate banken onder de gemiddelden voor West-Europa liggen, maar ook minder zijn gedaald. De lage omzetmarges in Nederland houden voor een deel verband met het relatief lage aandeel van middelgrote ondernemingen (32% van de omzet, tegenover een West-Europees gemiddelde van 53%) en een relatief hoog percentage door zekerheid gedekte leningen (met lagere marges). De lagere kosten zijn het gevolg van een kleiner kantorennet, terwijl de lagere risicokosten aan het historisch lage risicoprofiel van Nederlandse ondernemingen kunnen worden toegeschreven.

---

<sup>14</sup> SEPA heeft ten doel een gemeenschappelijke betalingsruimte in de EU te creëren (in de euro, zodat SEPA feitelijk op de eurozone betrekking heeft). SEPA is een geharmoniseerd systeem voor overboekingen (reeds in gebruik), incasso's en pasbetalingen. Corporate banking zou van de invoering van SEPA mogelijk een wat krachtiger effect kunnen ondervinden dan retail banking, doordat vertrouwen – dat zich in buitenlandse banken moeizamer laat opbouwen – bij retail banking een grotere rol speelt.

Ondanks de recente eigendomsveranderingen in de Nederlandse bankensector genieten Nederlandse grote en middelgrote ondernemingen ogenschijnlijk nog steeds voldoende toegang tot corporate en investment banking producten om in hun binnenlandse behoeften te voorzien. Grote ondernemingen lijken steeds vaker door buitenlandse banken te worden bediend, zowel wat hun binnenlandse als buitenlandse behoeften betreft. Nederlandse corporate banken zullen een (internationaal) concurrerend productassortiment moeten voeren om hun winstgevendheid in de toekomst veilig te stellen. Evenals in andere Europese landen is de concurrentie in het segment grote ondernemingen heviger dan bij middelgrote ondernemingen. Grote ondernemingen maken vaak gebruik van meer dan tien (lokale en internationale) banken en kennen een grotere koopkracht. Aan middelgrote klanten met buitenlandse activiteiten staan mogelijk minder bancaire mogelijkheden ter beschikking, doordat Nederlandse banken met een internationaal netwerk dun gezaaid zijn; de eis van de Europese Commissie dat ABN AMRO een deel van haar Nederlandse bankennetwerk afstoot, zou voor middelgrote ondernemingen echter tot een grotere keuze aan banken kunnen leiden.

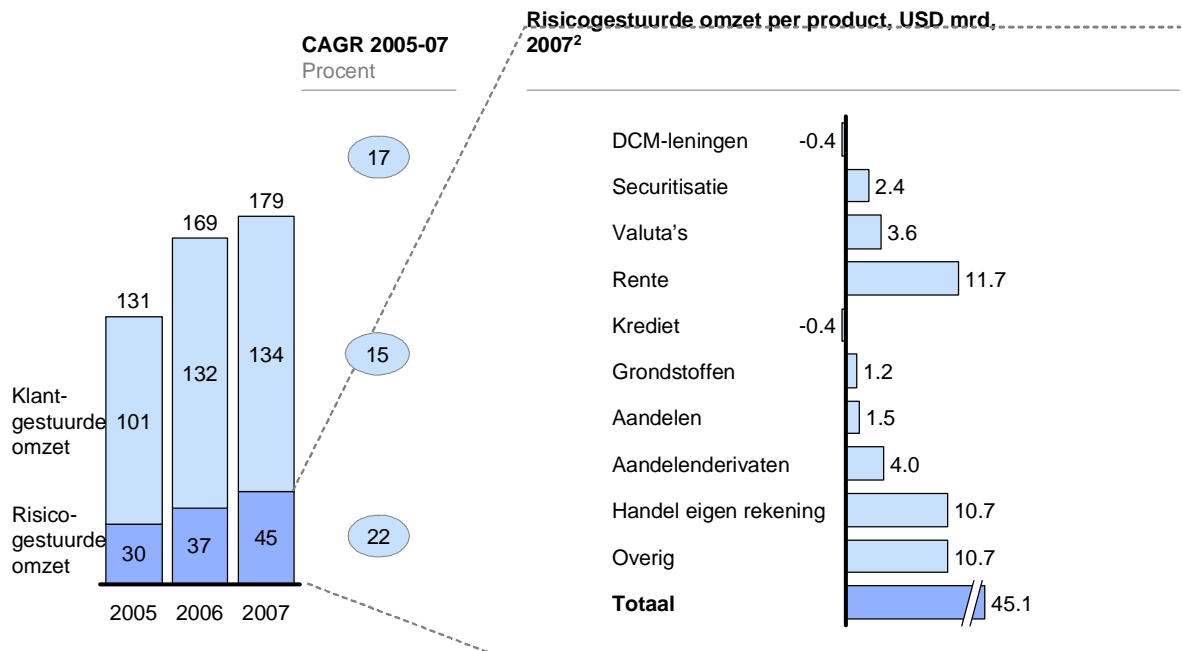
Recente interventies door overheden en centrale banken hebben duidelijk gemaakt dat werkwijzen op het gebied van risicobeheer in de sector als geheel verbetering behoeven. Er zijn echter geen indicaties dat het beheer van kredietrisico's bij Nederlandse banken slechter verzorgd zou zijn dan bij banken uit andere Europese landen. Ervaringen van banken in Europa en de Verenigde Staten wijzen erop dat de Nederlandse corporate banking sector in het licht van de huidige crisis waarschuwingssystemen voor oninbare leningen zou moeten aanscherpen en meer capaciteit zou moeten ontwikkelen om probleemkredieten goed te hanteren. In de komende jaren zal een groot bedrag aan financiering vervallen en herfinanciering vereisen. Spelers die zwaar leunen op wholesale-financiering of securitisatie, zullen naargelang de mogelijkheden op de kapitaalmarkten hun financieringsmodel in heroverweging moeten nemen.

De impact van de toekomstscenario's op corporate banking voor (middel)grote ondernemingen wordt hoofdzakelijk bepaald door de kredietverliezen die worden geleden. In het L-vormige scenario zouden de verliezen op zakelijke leningen aanzienlijk hoger uitvallen dan in het U-vormige scenario.

Figuur 4

## Risicogestuurde omzet is sneller gegroeid dan klantgestuurde omzet

EMEA<sup>1</sup> omzet uit capital markets & investment banking,  
USD miljard, 2005-07, constante valutakoersen 2007, vóór afboekingen

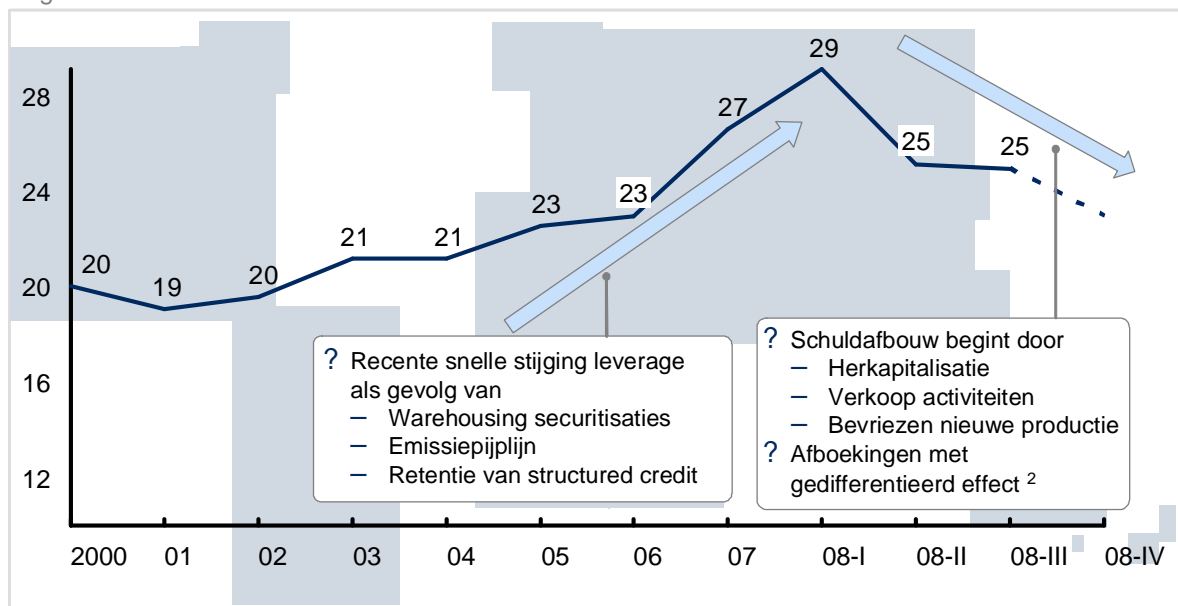


1 Europa, Midden-Oosten en Afrika  
2 Vóór afboekingen  
BRON: McKinsey Global Capital Markets Revenue Pool 2008

Figuur 5

## Leverage ratio's mondiale banken tijdens hausse snel gestegen. Schuldafbouw begint dit jaar en houdt waarschijnlijk aan

Leverage ratio's op balans toonaangevende zakenbanken, verhouding eigen vermogen/balanstotaal<sup>1</sup>



1 Balanstotaal volgens de Jaarrekening. Mondiale banken omvatten UBS, JP Morgan, Citigroup, Deutsche Bank, Lehman Brothers, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Credit Suisse. Per ultimo 2007 bevond zich circa \$ 200 mrd aan activa in SIV's buiten de balans. Dit is 2% van de \$ 12 bn aan activa op de balans en heeft derhalve geen materieel effect op de 'on balance sheet' leverage ratio's.

2 Afboekingen die in totaliteit verliezen opleverden hebben de leverage vergroot door kapitaalvermindering, afboekingen die 'slechts' de winst drukten hebben de leverage doen dalen.

BRON: Ondernemingsverslagen, onderzoek, teamanalyse

## 2.3 Kapitaalmarkten en investment banking

### *Trends (wereldwijd)*

De bedrijfsactiviteit capital markets & investment banking (CMIB) is van nature bijzonder conjunctuurgevoelig.<sup>15</sup> Het is dan ook niet verrassend dat investment banken tot de eerste slachtoffers van de financiële crisis behoorden, zeker wanneer de ongekende groei van de wereldwijde CMIB-omzet in de jaren daarvoor in aanmerking wordt genomen (figuur 4 laat zien dat in de periode 2005-2007 vooral de winst op relatief riskante CMIB-activiteiten fors opliep). Investment banken zijn inmiddels getroffen door vier zware klappen: afboekingen, overleveraging (als gevolg van een opeenhoping van kapitaal in afwachting van securitisatie en afboekingen (zie figuur 5)), gedaalde transactievolumes en verlies van liquiditeit (vanwege de traditioneel sterke afhankelijkheid van wholesale-financiering).

De toekomstige winstgevendheid van CMIB is sterk scenarioafhankelijk. In het L-vormige scenario zou een langdurige periode van beperkte fusie- en overnameactiviteit kunnen optreden en zou zich een relatieve verschuiving kunnen voordoen naar producten met een lagere marge (waaronder flowproducten in de secundaire markt zoals valuta's, rente en grondstoffen). Ook zou het aantal beursintroductions, plaatsingen van bedrijfsobligaties en transacties voor hedgefondsen kunnen teruglopen, terwijl de handel voor eigen rekening en risico namens algemene banken eveneens zou kunnen slinken. De winstgevendheid zou nog verder worden ondermijnd als er een verhoging van de solvabiliteitseisen plaatsvindt. Daarentegen zou de winstgevendheid in het U-vormige scenario naar verwachting weer aantrekken, vooral dankzij een toename van lokale activiteiten.

Essentiële succesfactoren voor CMIB zijn schaalgrootte en, in verband daarmee, plaatsingskracht en mensen. Een eerste belangrijk aspect van schaalgrootte is een goede balanspositie met een toereikende solvabiliteit en liquiditeit, wat banken in staat stelt omvangrijke transacties over te nemen. Aangezien grotere spelers zich investeringen kunnen veroorloven in geavanceerde informatietechnologie, een belangrijke factor voor de kosten per transactie, zijn schaalvoordelen van groot belang in de kapitaalmarkten. Plaatsingskracht is afhankelijk van een goed en omvangrijk netwerk in de kapitaalmarkten. Succes in deze bedrijfsactiviteit wordt eveneens bepaald door getalenteerde medewerkers met een grote bedrevenheid op het gebied van verkoop, handel, productstructurering,

---

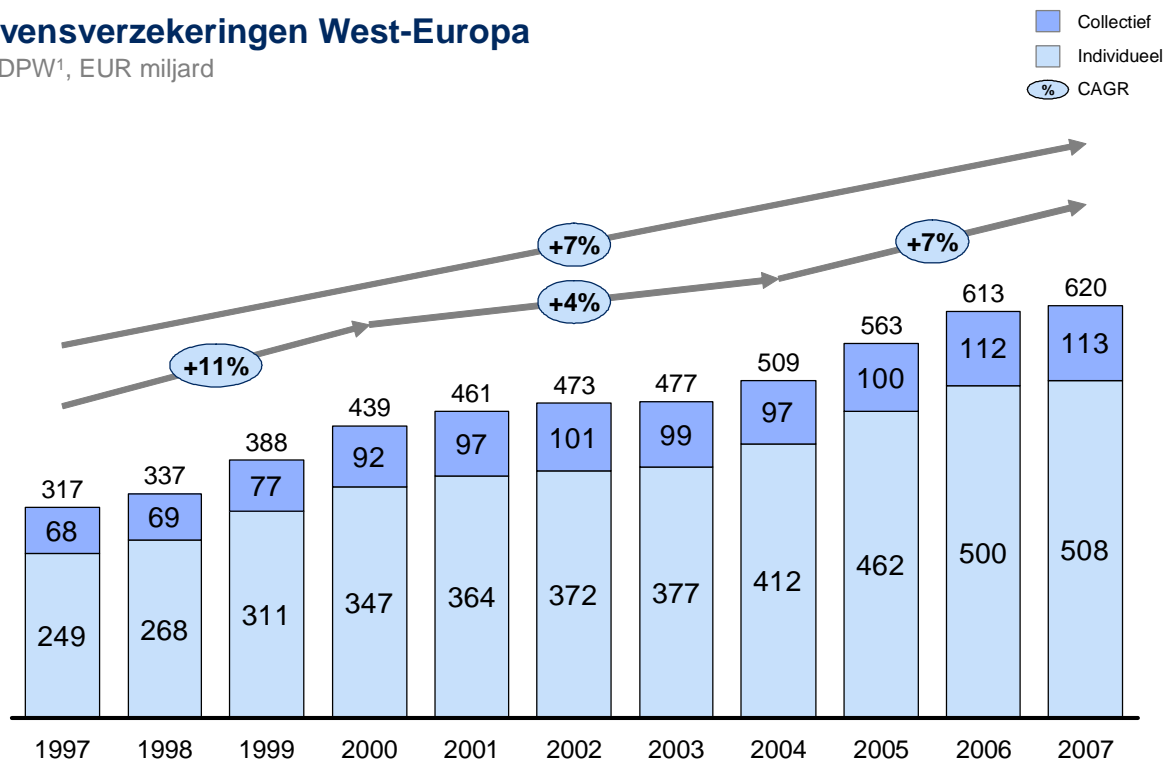
<sup>15</sup> CMIB omvat een scala aan activiteiten met een relatief hoog risico, zoals het verzorgen van emissies op de aandelen- en obligatiemarkten, advisering over fusies en overnames, handel (ook die voor eigen rekening en risico) alsmede participaties (private equity).



Figuur 6

## Levensverzekeringen West-Europa

GDDPW<sup>1</sup>, EUR miljard



1 Gross direct domestic premiums written: bruto geboekte premies directe verzekeringen op de binnenlandse markt. Inclusief Oostenrijk, België, Denemarken, Finland, Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Ierland, Italië, Nederland, Noorwegen, Portugal, Spanje, Zweden, Zwitserland, VK  
BRON: Lokale statistieken; McKinsey life insurance size and growth database

mid-office en prijsstelling. Het belang van schaalgrootte resulteert van oudsher in een krachtige consolidatietrend, waarbij grote spelers hun marktaandeel uitbreiden. De grootste vijftien mondiale banken tekenen dan ook voor ongeveer 50% van de CMIB-omzet. De bestaande consolidatietrend zal door het effect van de financiële crisis waarschijnlijk nog worden versterkt.

### *De Nederlandse markt onder de loep*

Met een geraamde omzet van bijna EUR 5 miljard was 2007 voor de Nederlandse CMIB-sector een buitengewoon jaar, wat vooral aan aanzienlijke fusie- en overnameactiviteiten te danken was.<sup>16</sup> In de Nederlandse CMIB-markten zijn partijen van verschillende signatuur actief: mondiale, regionale en nationale spelers alsmede boutiques. De mondiale spelers kennen een omzetaandeel van omstreeks 50% en bedienen Nederland vaak vanuit andere financiële centra. Nederlandse spelers hebben door de jaren heen marktaandeel aan hun mondiale concurrenten moeten afstaan, met name in het segment grote ondernemingen en instellingen. De crisis en de behoefte aan krediet zouden deze trend tijdelijk kunnen doen omkeren, doordat banken bij de kredietverlening cross-selling van kapitaalmarktproducten zouden kunnen bedingen.

Met betrekking tot de grootste succesfactor, schaalgrootte, zijn zowel het balanstotaal als de handelsvolumes van Nederlandse banken geringer dan die van regionale en mondiale banken. Pure investment banken van grote omvang kennen een balanstotaal van EUR 700–1000 miljard en overschrijden daarmee het door Nederlandse banken aan CMIB-activiteiten toegewezen kapitaal met ten minste een factor vijf. Nederlandse spelers bieden meer exotische en complexe ‘white-label’ kapitaalmarktproducten aan. Zij beschikken over een beperkter en nationaler georiënteerd netwerk dan mondiale en regionale spelers, wat afbreuk doet aan hun plaatsingskracht. Het is Nederlandse banken door de nabijheid van Londen bovendien altijd moeilijk gevallen om getalenteerde mensen aan te trekken.

## **2.4 Levensverzekeringen**

### *Trends (Europa)*

Figuur 6 laat zien dat de samengestelde gemiddelde groei van Gross Direct Domestic Premiums Written gedurende de periode 1997–2007 7% per jaar bedroeg. Dit was het gevolg van de hausse op de financiële markten en de vergrijzing van de bevolking. De financiële crisis en de daaropvolgende recessie hebben de Europese levensverzekeraars echter hard getroffen. Allereerst werden de vastrentende posities van levensverzekeraars zwaar gedrukt door de beleggingen in bedrijfsobligaties, die als gevolg van opgelopen kredietspreads in waarde daalden. Zo bestaat de beleggingsportefeuille

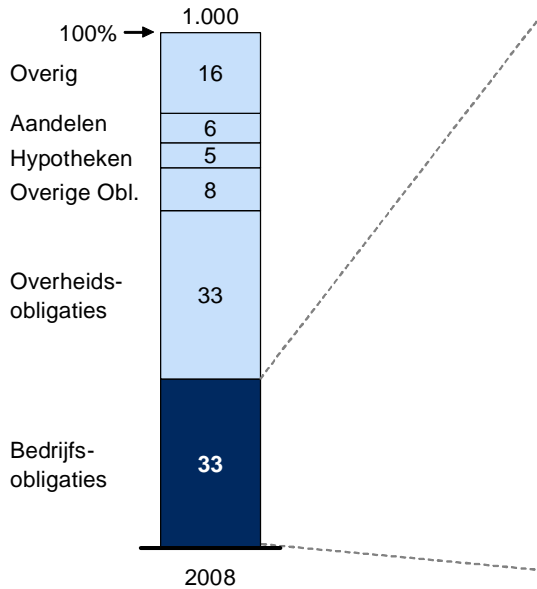
---

<sup>16</sup> De omzet van CMIB in 2006 bedroeg naar schatting circa EUR 3,6 miljard.

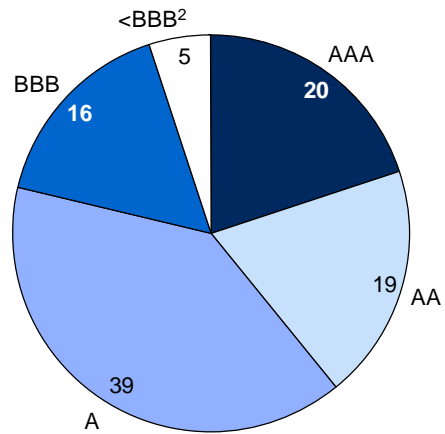
Figuur 7

## Europese verzekeraars hebben grote posities in bedrijfsobligaties; toename kredietspreads en wanbetalingsrisico kan nieuwe (ongerealiseerde) verliezen opleveren

**Assetmix beleggingen algemene rekening<sup>1</sup>**  
2008, EUR miljard, procenten



**Bedrijfsobligaties per ratingcategorie<sup>1</sup>**  
2008, procenten



1 Op basis van steekproef van 5 grote Europese verzekeraars  
2 <BBB of geen rating

BRON: Jaarverslagen, presentaties analisten

van een groep van vijf grote Europese verzekeraars voor 33% uit bedrijfsobligaties, waarvan 21% een kredietrating van BBB of lager heeft (figuur 7). Ten tweede werkte de lage rente nadelig uit op de winstgevendheid als gevolg van het afgenomen ecart tussen de marktrente en de garantierente op traditionele verzekeringspolissen. Voorts boekten de Europese verzekeraars verliezen op hun aandelenportefeuilles, alhoewel deze relatief klein waren. Veel verzekeraars hadden de aandelenweging van hun beleggingsportefeuilles in de nadagen van de koersdalingen op de aandelenmarkten in 2002 in 2003 al verminderd.

Onlangs deze ongunstige ontwikkelingen heeft de levensverzekeringsbranche nog toekomst. Allereerst zijn levensverzekeraars goed uitgerust om met het langlevensrisico om te gaan. Ten tweede zullen de Europese levensverzekeraars naar verwachting een belangrijke en groeiende rol op het gebied van de oudedagsvoorziening gaan spelen, gezien de afgenomen verwachtingen ten aanzien van door de overheid gefinancierde regelingen binnen de eerste pijler van het pensioenstelsel. In sommige meer volwassen markten vormt deze situatie wellicht juist een rechtvaardiging voor een kleinere levensverzekeringssector dan wij nu hebben. In dit verband dient opgemerkt te worden dat veel (levens)verzekeraars sterk afhankelijk zijn van de winsten die zij behalen op een beleggingsportefeuille die toch risicovol blijkt te zijn (bedrijfsobligaties, rente-instrumenten en aandelen). Maar het beperken van de beleggingen tot minder risicovolle waarden zou de inkomsten van Europese levensverzekeraars structureel drukken. Bovendien wordt verwacht dat de omvang van de nieuwe productie de komende jaren onder druk kan komen, aangezien de belangstelling van consumenten voor beleggingsverzekeringen, een beleggingsproduct dat door verzekeringsmaatschappijen wordt verkocht, door de daling op de aandelenmarkten is afgenomen. Overigens was de groei van beleggingsgebonden producten het sterkst binnen het segment individuele levensverzekeringen. Daar bedroeg de gemiddelde groei in de periode 1997–2007 15% per jaar. Tot slot zal het erg moeilijk zijn om winstgevende garantieproducten aan te bieden indien de lange rente laag blijft. Naar verwachting zullen de negatieve gevolgen van gedrukte aandelenmarkten en lage rentes op de nieuwe productie van levensverzekeringen groter zijn in een L-vormig dan in een U-vormig scenario.

### ***De Nederlandse markt onder de loep***

In 2007 genereerden collectieve en individuele levensverzekeringsproducten in Nederland een bruto geboekte premie van respectievelijk EUR 8,8 en 17,6 miljard. De Nederlandse levensverzekeringsmarkt kent een gematigde concentratiegraad: de zes grootste verzekeringsgroepen namen in 2007 88% van de bruto geboekte premies voor hun rekening.<sup>17</sup> De nationale consolidatie is in de afgelopen jaren toegenomen, als gevolg van schaalvoordelen op het gebied van IT-systemen,

---

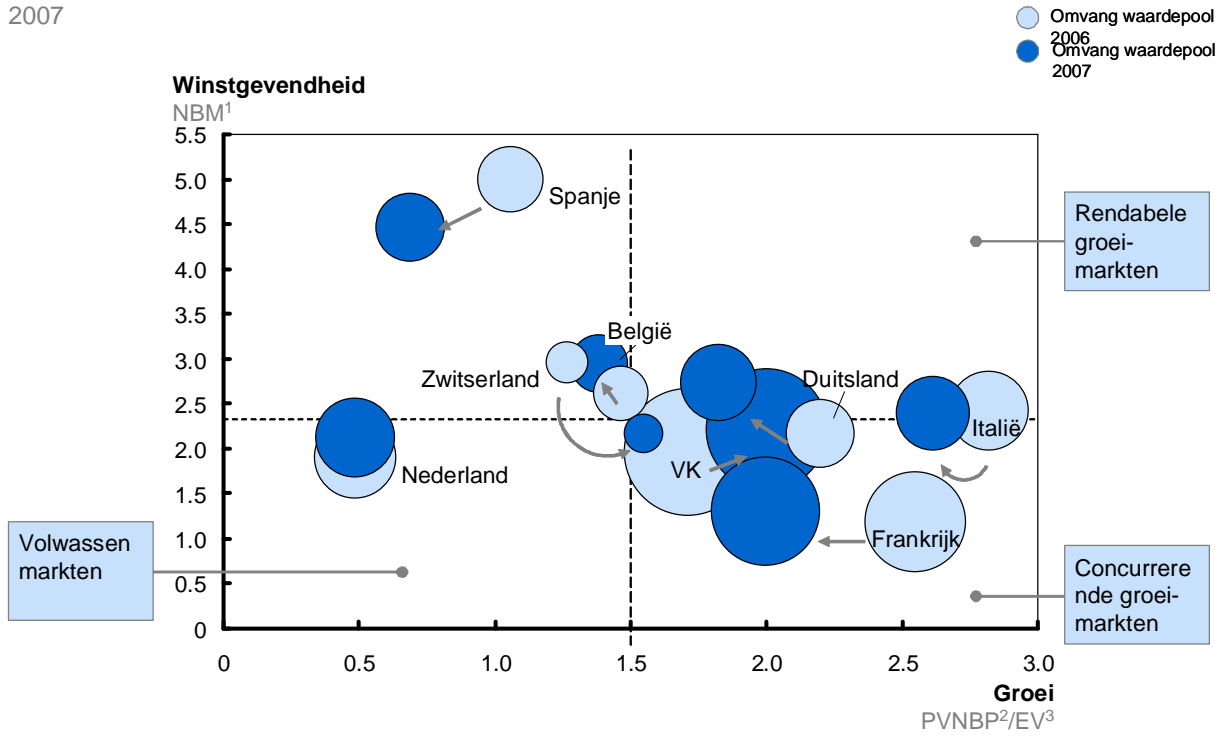
<sup>17</sup> De HHI-index voor de Nederlandse levensverzekeringsmarkt kent een score van 1364.

Figuur 8

# Overzicht Europese levensverzekeringsmarkt

2007

VOORLOPIG



1 Indicator voor de winstgevendheid van New Business Measured: gemeten nieuwe productie op basis van contante waarde van de toekomstige winst van verkochte nieuwe polissen gedeeld door de PVNBP (zie 2).

2 Present Value of New Business Premiums: contante waarde van premies nieuwe verzekeringen

3 Embedded Value: contante waarde van de toekomstige winst plus gecorrigeerde intrinsieke waarde

BRON: McKinsey European life value pools

distributie en overheadkosten. Een verdere toename wordt verwacht, gezien het aantal kleine aanbieders onder de top-6 die een aandeel van minder dan 2% van de bruto geboekte premies hebben. De mogelijkheden voor kostensynergieën worden beperkt door het feit dat producten complex zijn en een lange contractduur kennen. Daardoor worden bij het samenvoegen van IT-systemen en back-office teams de legacy problemen vergroot (problemen met verouderde maatwerksystemen die nog niet gemist kunnen worden).

De concurrentie op de Nederlandse markt lijkt groot. Dat geeft de lage marge op de nieuwe productie van 2,1% ten opzichte van het Europese gemiddelde van 2,5% aan (figuur 8).<sup>18</sup> De marge op nieuwe productie is de afgelopen jaren gedaald als gevolg van de beperkte groei van de totale markt, de rol van actuariële adviseurs en consultants (die met name voor collectieve levensverzekeringscontracten worden ingezet en via tenderprocedures meerdere offertes opvragen) alsmede de toegenomen concurrentie van banken en de sterke druk op het kostenniveau (Wabeke). Vergeleken met andere Europese landen was de Nederlandse levensverzekeringsmarkt in 2007 op de bestaande portefeuille nog steeds relatief winstgevend (een rendement op de reserve van 124 basispunten ten opzichte van een Europees gemiddelde van 48 basispunten). Dat was hoofdzakelijk het gevolg van de lagere winstdelingsgraad in Nederland.

De toekomstige winstgevendheid van de levensverzekeringsbranche is in hoge mate afhankelijk van het scenario dat zich zal voordoen. In een L-vormig scenario kunnen wij in een Japan-achtige situatie terecht komen met een lage lange rente en gedrukte aandelenmarkten, waarin het zeer moeilijk wordt om op een aantrekkelijke manier levensverzekeringsproducten aan te bieden. Bovendien kan de combinatie van wanbetalingen op bedrijfsobligaties, lage rentes en gedaalde aandelenmarkten tot grote verliezen op de bestaande verzekeringsportefeuille van levensverzekeraars leiden. In een U-vormig scenario is het beeld wat minder somber, aangezien de rente dan weer geleidelijk zal oplopen. Die ontwikkeling oefent een positieve invloed uit op de marge op nieuwe productie, terwijl aflopende obligaties kunnen worden herbelegd in obligaties met aantrekkelijke rendementen en het aantal wanbetalingen op bedrijfsobligaties beperkt zal blijven.

In beide scenario's zal het ondernemingsklimaat voor Nederlandse levensverzekeraars mogelijk minder aantrekkelijk zijn dan voor levensverzekeraars in de rest van Europa. Dit is toe te schrijven aan de invoering van het banksparen in januari 2008 (de wet Depla De Vries), de woekerpolisaffaire in 2008 en de nieuwe regelgeving op het gebied van provisietransparantie. Banksparen vormt een enorme bedreiging voor de producten die door levensverzekeraars worden verkocht: met ingang van 2008

---

<sup>18</sup> De marge op nieuwe productie vormt een indicator van de winstgevendheid van de nieuwe productie en wordt gemeten door de contante waarde van de toekomstige winsten op verkochte nieuwe polissen te delen door de contante waarde van de toekomstige premies op verkochte nieuwe polissen.

mogen banken bankproducten aanbieden die dezelfde fiscale voordelen bieden als levensverzekeringsproducten. Dus wanneer mensen bijvoorbeeld een pensioentekort hebben, dan kunnen zij dit bankproduct gebruiken om belastingvrij te sparen.<sup>19</sup> Verder nam het vertrouwen af na de woekerpolisaffaire. Deze bracht een hoge kostenopslag op de individuele beleggingsverzekeringen van klanten aan het licht. Sindsdien kunnen verzekeraars niet meer dan 250 basispunten van de reserve voor beleggingsgebonden producten als jaarlijkse kostenopslag in rekening brengen (de Wabekenorm). Regelgeving krachtens de Wet op het financieel toezicht zal tussenpersonen naar verwachting verplichten om hun beloning inzichtelijk te maken. Dat zal naar verwachting tot een verdere professionalisering en sanering van het tussenpersoonkanaal leiden. Tot slot kunnen de ambities van pensioenfondsen om te groeien op de verzekeringsmarkt een extra risicofactor voor de branche vormen. Er dient nog bepaald worden of deze ambities tot eerlijke concurrentie leiden. Onder deze omstandigheden is overleven de grootste uitdaging voor Nederlandse verzekeraars, die met het oog daarop de kosten verlagen (waaronder het aanpassen van de distributiemix), de expertise op het gebied van risicobeheer verbeteren en het vertrouwen weer opbouwen op basis van een grotere transparantie en klantgerichtheid.

De kosten liggen bij Nederlandse levensverzekeraars boven het Europese gemiddelde. De gemiddelde kostenratio bedroeg tussen 2000 en 2007 13%, ten opzichte van 10% in Europa. Deze hogere kosten zijn het gevolg van:

- 1) de hogere kosten die verbonden zijn aan de typische tussenpersoonmarkt met provisies, in vergelijking met landen die hoofdzakelijk een bancair distributienetwerk kennen;
- 2) De relatieve complexiteit van de meer volwassen Nederlandse levensverzekeringsproducten onder de tweede en derde pijler van het pensioenstelsel.

Bovendien lijkt een kostenfocus te ontbreken. De kostenratio is toegenomen van 12,6% in 2000 tot 13,5% in 2006, terwijl deze met 4,9% is afgenomen in Europese landen met een bancair distributiemodel en met 6,7% in Europese landen met een distributiemodel op basis van (gebonden) tussenpersonen. Net als in andere Europese landen wint de multi-distributieaanpak in Nederland langzaam maar zeker terrein.

Nederlandse verzekeraars hebben relatief grote kapitaalinjecties ontvangen. Die waren het gevolg van het relatief grote aandeel van levensverzekeringen ten opzichte van schadeverzekeringen, een krappe vermogenspositie bij sommige Nederlandse financiële instellingen als gevolg van recente acquisities en een relatief grote blootstelling aan de VS. Net als in de rest van de Europese levensverzekeringsbranche dienen Nederlandse verzekeraars hun risicobeheer te versterken.

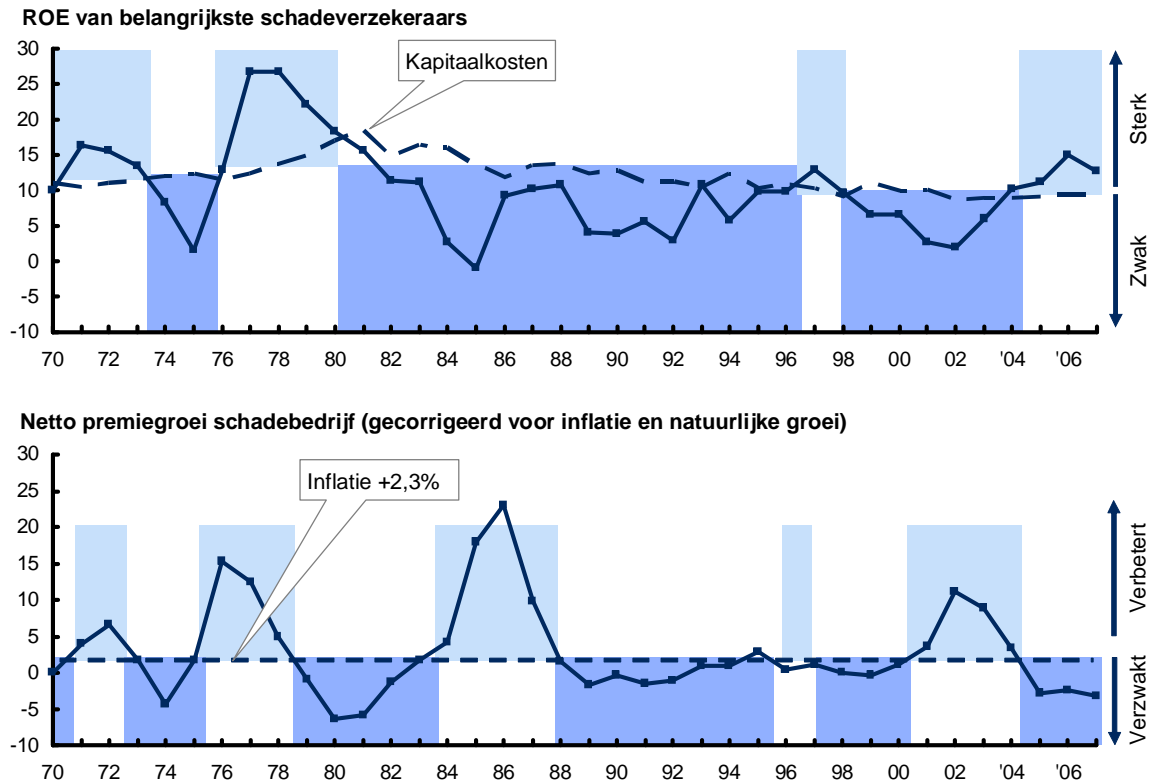
---

<sup>19</sup> Volgens onderzoek van de Consumentenbond is de kostenopslag op beleggingsgebonden bankspaarproducten aanzienlijk lager dan op verzekeringsproducten.

Figuur 9

## Beschrijving van de cyclus

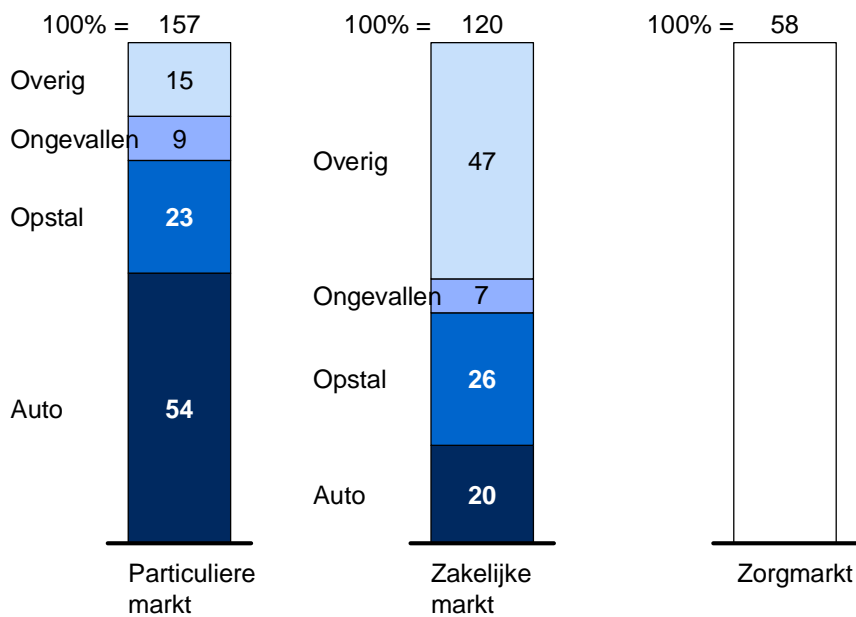
Procenten, 1970-2007, VS als voorbeeld



Figuur 10

## Europese schademarkt per branche

GDDPW<sup>1</sup>, 2006, EUR miljard, procenten



<sup>1</sup> Inclusief Oostenrijk, België, Denemarken, Frankrijk, Duitsland, Italië, Noorwegen, Portugal, Spanje, Zweden, Zwitserland, en VK. Nederland is niet opgenomen door gebrek aan gegevens

BRON: McKinsey non-life insurance size & growth database



Wat de expertise op marketing- en distributiegebied betreft, wordt het steeds belangrijker om een vereenvoudigd productenpalet en gerichte proposities voor collectieve levensverzekeringen aan te bieden. Bovendien dient aandacht besteed te worden aan twee distributiekwesties die specifiek voor Nederland gelden. Allereerst dwingt de introductie van banksparen verzekeraars ertoe om opnieuw over hun bankverzekeringsmodel na te denken, aangezien banken nu hún producten aanbieden. Ten tweede staat het tussenpersoonkanaal momenteel sterk onder druk (als gevolg van faillissementen, liquiditeitsproblemen en oplopende kosten).

## 2.5 Schadeverzekeringen

### *Trends (Europa)*

De winstgevendheid van de schadeverzekeringsbranche wordt bepaald door een specifieke cyclus, die over het algemeen het volgende verloop kent: een ongunstige externe schok holt de vermogenspositie van verzekeraars uit; verzekeraars trekken capaciteit terug uit de meer risicovolle verzekeringsbranches en de premies worden verhoogd om kapitaal aan te zuiveren; de acceptatiecriteria worden aangescherpt en de winstgevendheid verbetert; verzekeringsmaatschappijen breiden hun lopende portefeuille uit en sluiten nieuwe verzekeringen af; de toegenomen concurrentie leidt tot lagere prijzen en marges (figuur 9). Deze branche is minder gevoelig voor de economische omstandigheden dan andere verzekeringsbranches, aangezien de prijzen minder star zijn. Particuliere en zakelijke schadeverzekeringen kunnen echter wel degelijk te lijden hebben van de crisis, vooral door lagere volumes en slechte beleggingsresultaten. Verwacht wordt dat zorgverzekeringen niet erg door de crisis worden getroffen, aangezien de zorgkosten en de vraag naar zorgverzekeringen naar verwachting zullen blijven stijgen en de prijzen jaarlijks worden aangepast.

De schadeverzekeringsmarkt bestaat uit drie totaal verschillende onderdelen: particuliere schadeverzekering, zakelijke schadeverzekering en zorgverzekering (figuur 10).<sup>20</sup> Particuliere schadeverzekeringen vormen hoofdzakelijk een lokale activiteit. Langzaam wint een multi-distributieaanpak met een groeiende rol voor direct writers en banken terrein. De aanbieders in dit segment staan voor de uitdaging om de kosten te beperken, waaronder ook de provisies voor tussenpersonen, en om te gaan met een toenemende transparantie en commoditisering. Het zakelijke segment vormt een wereldwijde activiteit. Die vereist een internationaal businessmodel en een specifieke grondige expertise op het gebied van risicoacceptatie. Zorgverzekeringen vormen een zeer lokaal marktsegment dat onderhevig is aan wetgeving. De Nederlandse markt is het meest

---

<sup>20</sup> Particuliere en zakelijke schadeverzekeringen bestaan onder meer uit auto-, opstal-, aansprakelijkheids- en ongevallenverzekeringen.

geprivatiseerd, maar is sinds de stelselhervorming in 2006 verliesgevend. Wellicht kan de winstgevendheid op de korte termijn verbeterd worden door aandacht te besteden aan het verbeteren van de schadebehandeling, de inkoop van medische zorg en de bestaande operationele activiteiten ('operational excellence'). Op de langere termijn kan de winstgevendheid opgevoerd worden door de marketingcompetenties te verbeteren. De Europese zorgverzekeringsmarkt zal naar verwachting aanzienlijk groeien als gevolg van de vergrijzing van de bevolking en de groeiende rol van de private sector in de zorgmarkt.

De consolidatie op de binnenlandse markt zal waarschijnlijk worden voortgezet. Een van de redenen daarvoor is dat grote buitenlandse verzekeringsmaatschappijen hun aanwezigheid in meerdere landen heroverwegen. Dat leidt tot desinvesteringen op kleinere, niet-strategische markten. Bovendien biedt consolidatie op de binnenlandse markt schaalvoordelen, zoals blijkt uit aangekondigde ex ante binnenlandse synergievoordelen van 40–50% van de transactiewaarde<sup>21</sup> voor particuliere en zakelijke schadeverzekering. Deze zijn te behalen op het gebied van overheadkosten, distributie en IT-platformen. Zakelijke schadeverzekeringen bieden waarschijnlijk de grootste schaalvoordelen, gevolgd door zorgverzekeringen (vanwege hun meer gestandaardiseerde product, zoals de basisverzekering in Nederland). Bij particuliere schadeverzekeringen zijn de schaalvoordelen minder uitgesproken. In dit segment kan met name bij de grotere, meer gefocuste partijen het technisch resultaat hoger liggen, als gevolg van portefeuille-effecten en een grotere verzekeringsexpertise, maar dit effect wordt gedeeltelijk teniet gedaan door oplopende complexiteitskosten.

Wat de internationale consolidatie betreft, dient opgemerkt te worden dat zowel levensverzekeringen als zorgverzekeringen van nature meer nationaal gericht zijn dan zakelijke en particuliere schadeverzekeringen. Bij levensverzekeringen loopt de productvoorkeur onder consumenten uiteen als gevolg van verschillen in pensioenstelsels en fiscale regelgeving. Zorgverzekeringen zijn daarnaast onderhevig aan lokale regelgeving. Bij zakelijke en, in mindere mate, particuliere schadeverzekeringen biedt internationale diversificatie waarschijnlijk voordelen, aangezien de schades die bijvoorbeeld het gevolg zijn van natuurrampen niet gecorreleerd zijn. Wij verwachten dat het U-vormige scenario gunstiger zal uitwerken voor de internationale consolidatie onder schadeverzekeraars (met uitzondering van zorgverzekeraars), aangezien de winstmarges zich dan kunnen herstellen. Onder levensverzekeraars verwachten wij bij beide scenario's minder internationale consolidatie.

---

<sup>21</sup> De contante waarde van de aangekondigde synergieën als percentage van de transactiewaarde.

### *De Nederlandse markt onder de loep*

In 2007 genereerde de zorgverzekeringsmarkt in Nederland een bruto geboekte premie van circa EUR 32 miljard, meer dan de particuliere en zakelijke schadeverzekeringen tezamen (naar schatting respectievelijk EUR 7 miljard en EUR 9 miljard). De marktconsolidatie is in de loop der tijd toegenomen, aangewakkerd door schaalvoordelen, met name op het gebied van de basiszorgverzekering en zakelijke schadeverzekeringen.

Het algehele concurrentieniveau lijkt binnen particuliere schadeverzekeringen gematigd tot hoog<sup>22</sup>, onder invloed van:

- 1) een groeiende rol van internetverzekeraars en directe aanbieders. Die zorgen voor transparantie en vergemakkelijken het overstappen van de ene naar de andere verzekeraar;
- 2) tussenpersonen die hun klanten gemakkelijk naar een andere verzekeraar kunnen laten overstappen.

De verandering in het beleid van stilzwijgende verlenging zal zeer waarschijnlijk tot een hoger verloop en toenemende concurrentie leiden. Bij zakelijke schadeverzekeringen ligt het concurrentieniveau gewoonlijk hoger omdat er ook verzekeringen in eigen beheer zijn en de klanten steeds professioneler worden. Bij zorgverzekeringen leidde het opengaan van de markt in 2006 tot een hevige concurrentiestrijd om klanten. Die werd door de van overheidswege ingevoerde basisverzekering mogelijk gemaakt. Als gevolg daarvan was de sector in 2007 in technisch opzicht verliesgevend (met een gecombineerde ratio van 101%)<sup>23</sup>. Sindsdien is het overstappen tussen zorgverzekeraars echter afgenomen. Ook binnen zorgverzekeringen speelt het internet een rol. In 2007 werden 600.000 zorgpolissen via het internet verkocht.

Hoewel een recessie leidt tot een lagere waarde van verzekerde objecten en derhalve tot lagere premievolumes, is de winstgevendheid van de schadeverzekeringsbranche minder gevoelig voor de twee scenario's dan de levensverzekeringssector, aangezien de contractduur relatief kort is. Desalniettemin leidt een L-vormig scenario tot een langere periode van dalende premies (particuliere en zakelijke schadeverzekeringen), meer schades (particuliere en zakelijke schadeverzekeringen krijgen te maken met toenemende fraude en criminaliteit, al wordt dit gedeeltelijk gecompenseerd door lagere schadevolumes omdat deflatie de waarde van verzekerde objecten drukt) en een lager beleggingsresultaat dan onder een U-vormig scenario. Bovendien kan een sterke toename van de inflatie de winstgevendheid binnen particuliere en zakelijke schadeverzekeringen uithollen. Aangezien de gemiddelde looptijd van particuliere of zakelijke schadeverzekeringscontracten rond de 1,7 jaar bedraagt, duurt het 2 jaar voordat de gehele portefeuille opnieuw geprijsd is. Aangezien

---

<sup>22</sup> De HHI-index van de gecombineerde particuliere en zakelijke schadeverzekeringsmarkt kent een score van 928.

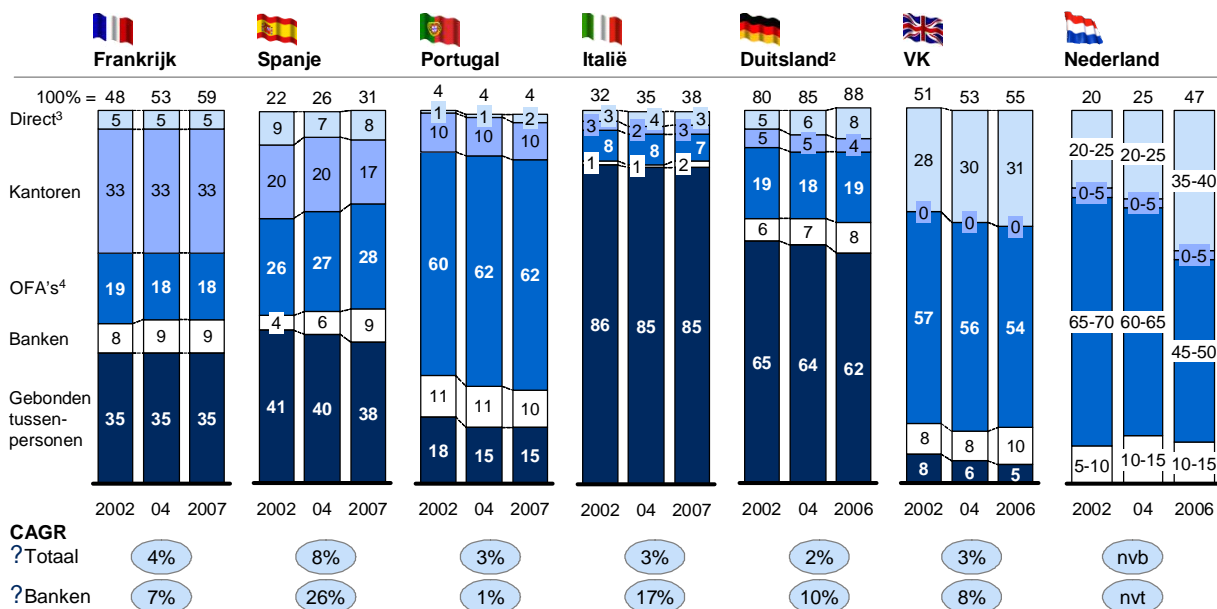
<sup>23</sup> De gecombineerde ratio is gelijk aan de kosten en verliezen gedeeld door de ontvangen premies.

Figuur 11

## Distributie schadeverzekeringen varieert sterk binnen Europa

SCHATTINGEN

Percentage van GPW<sup>1</sup>, EUR miljard



1 Gross premiums written: bruto geboekte premies  
 2 Exclusief zorgverzekering  
 3 Inclusief affinity en verkopers in loondienst  
 4 Onafhankelijke financieel adviseurs  
 5 Sterke groei door privatisering zorgverzekering in 2006  
 BRON: National insurance statistics; teamanalyse

zorgverzekeringen niet al te zeer beïnvloed worden door de economische ontwikkelingen, zal deze activiteit de schadesector een extra buffer verschaffen tegen de gevolgen van beide scenario's.

Wat de kritische succesfactoren betreft, presteren de Nederlandse aanbieders van particuliere schadeverzekeringen in lijn met de gemiddelde performance van andere Europese aanbieders. Op het gebied van acceptatie en prijsstelling zijn de Nederlandse aanbieders relatief gezien minder geavanceerd, terwijl de Britten het meest geavanceerd zijn<sup>24</sup>. Wat de kosten betreft, bevinden de Nederlandse aanbieders zich onder het Europese gemiddelde op het gebied van de schade/premieverhouding, maar scoren zij iets beter op operationele kosten.<sup>25</sup> Deze cijfers zijn echter niet volledig vergelijkbaar als gevolg van verschillen in premieniveau.

Bij schadeverzekeringen ondervinden Nederlandse ondernemingen wat schaalgrootte betreft een concurrentienadeel bij het ontwikkelen van de benodigde verzekeringsexpertise op het gebied van risicoacceptatie om het segment grote ondernemingen te bedienen. Een positie in het meer lokale, gestandaardiseerde segment voor het midden- en kleinbedrijf blijft echter wel haalbaar. Bij zorgverzekeringen is een vergelijking van Nederlandse en Europese aanbieders gezien de marktverschillen niet mogelijk.

Nederland was, samen met het VK, een van de eerste landen die een 'direct business model' introduceerden en klantendatabases ontwikkelden, met een relatief hoog marktaandeel in het directe kanaal van 35–40%<sup>26</sup> ten opzichte van Spanje (8%), Duitsland (8%) en Frankrijk (5%) (figuur 11). Het aandeel van het directe kanaal wisselt sterk per aanbieder en branche. De verkoop via het internet neemt toe: verzekeringen staan op de tweede plaats van de internetverkopen en zijn het snelst groeiende online product. In 2007 werden via het internet meer dan 600.000 autoverzekeringen en rond 700.000 reis- en annuleringsverzekeringen verkocht.

## 2.6 Pensioenen

### *Trends (Nederland)*

Pensioenmarkten zijn tamelijk lokaal georiënteerd. Er zijn grote verschillen tussen landen wat betreft regelgeving, pijlerafhankelijkheid, fiscale regimes, producten, IT-systemen en talen waarin de

---

<sup>24</sup> Volgens onderzoek van McKinsey (de McKinsey Pricing Capabilities Survey).

<sup>25</sup> De schade/premieverhouding bedraagt 74% en is daarmee aanzienlijk slechter dan in landen als het VK (69%) en Duitsland (70%). De kostenratio (operationele kosten) bedraagt 24%, waarmee Nederland tussen 2000 en 2005 een vijfde positie innam in een steekproef van 11 landen. Deze cijfers zijn inclusief zakelijke schadeverzekeringen, aangezien afzonderlijke cijfers voor particuliere en zakelijke schadeverzekeringen niet beschikbaar zijn.

<sup>26</sup> Inclusief zogenaamde alternatieve kanalen, zoals de detailhandel en autodealers.

administratie van pensioenregelingen wordt verzorgd. De pensioenen binnen de tweede pijler van het pensioenstelsel worden verzorgd door pensioenfondsen en verzekeraars. In de afgelopen jaren werden pensioenfondsen door een toegenomen regulering en druk op de kapitaalmarkten gedwongen om niet-kernactiviteiten af te stoten. Een consolidatietrend werd in gang gezet. Het relatief hoge kostenniveau van kleine pensioenfondsen is een van de voornaamste redenen waarom rond 350 kleinere Nederlandse pensioenfondsen sinds 2000 gestopt zijn. Wij verwachten dat deze consolidatietrend zal worden voortgezet. Om de synergievoordelen van deze consolidatietrend volledig te kunnen benutten, is echter een vermindering van het aantal verschillende pensioenregelingen en gerelateerde IT-platformen vereist. Gezien de sterke regulering in de sector en de betrokkenheid van de sociale partners, vraagt dit een gezamenlijke inspanning van de sociale partners, de overheid, de toezichthouder en de sector.

Een tweede trend die naar onze verwachting zal doorzetten, is het toenemend gebruik van de diensten van externe fondsbeheerders en fiduciair beheerders. Fiduciair beheer biedt pensioenfondsen één loket voor strategisch advies, vermogensbeheer en financiële verslaglegging. In 2008 brachten de twee grootste Nederlandse pensioenfondsen hun uitvoerorganisaties onder in afzonderlijke juridische entiteiten. Deze organisaties beheren beleggingswaarden voor pensioenfondsen, verrichten fiduciaire diensten en trachten verzekeringen aan te bieden. Het gevolg daarvan is dat zij rechtstreeks met levensverzekeringsmaatschappijen concurreren. De activiteiten van Nederlandse fiduciair beheerders worden snel uitgebreid. Zij richten zich op het gebied van fiduciair beheer ook op buitenlandse expansie. Op dat gebied ondervinden zij echter hevige concurrentie van diverse investment banks. Die bouwen hun activiteiten uit op basis van sterke commerciële vaardigheden, risicobeheerexpertise en IT-systemen.

### ***De Nederlandse markt onder de loep***

De Nederlandse pensioenmarkt is goed ontwikkeld (EUR 719 miljard aan beheerd vermogen in 2007). Tweede pijler-pensioenregelingen omvatten drie soorten pensioenfondsen: bedrijfstakpensioenfondsen, ondernemingspensioenfondsen en beroepspensioenfondsen. Alhoewel er meer ondernemingspensioenfondsen dan bedrijfstakpensioenfondsen zijn, zijn de vijf grootste pensioenfondsen allemaal bedrijfstakpensioenfondsen. Zij bestrijken meer dan de helft van de markt. Pensioenfondsen besteden op grote schaal en binnen de gehele waardeketen hun activiteiten uit. De belangrijkste submarkten zijn vermogensbeheer (zie de paragraaf over vermogensbeheer), (her)verzekering (via collectieve levensverzekeringscontracten – zie de paragraaf over verzekeringen) en pensioenbeheer. De markt voor pensioenbeheer is gebaseerd op lange-termijnrelaties. Dat is deels het gevolg van de omschakelingskosten die voortvloeien uit de complexiteit van het overstappen van het ene IT-platform naar het andere. Over het algemeen wordt door deskundigen gewezen op de

Figuur 12

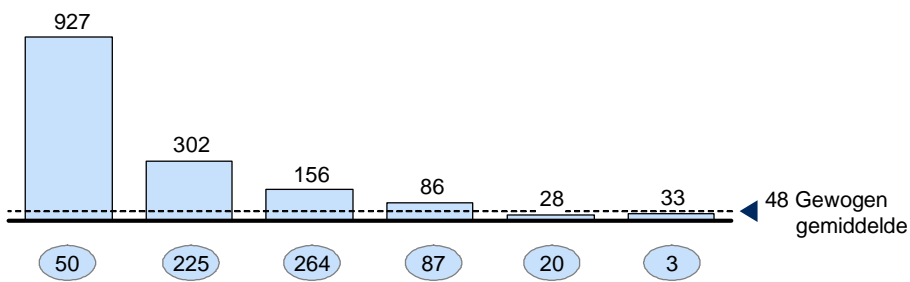
## Aanzienlijke schaalvoordelen binnen Nederlandse pensioensector

2004

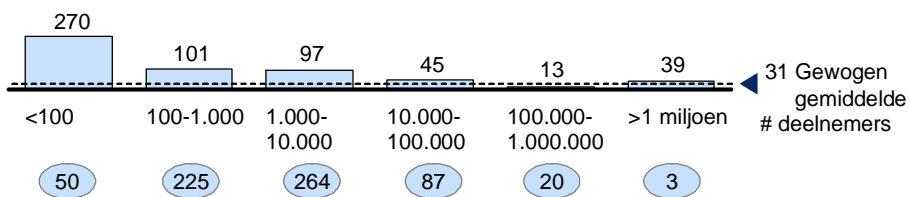
RUWE SCHATTINGEN

○ # pensioen-  
fondsen  
in steekproef

### Operationele kosten per deelnemer EUR



### Investment costs participants EUR



BRON: Jacob Bikker en Jan de Dreu, pension fund efficiency: the impact of scale, governance and plan design; teamanalyse

expertise en de kennis van de Nederlandse pensioensector op het gebied van asset & liability management en beleggingen.

De huidige crisis heeft de pensioenfondsen aan beide zijden van de balans getroffen: de waarde van hun beleggingen is afgenomen door de waardedaling van aandelen en bedrijfsobligaties. Hun verplichtingen zijn daarentegen toegenomen als gevolg van een dalende swaprente.<sup>27</sup>

De schaalvoordelen voor pensioenfondsen zijn in figuur 12 weergegeven. De pensioenbeheer- en beleggingskosten liggen voor grote fondsen aanzienlijk lager dan voor kleine fondsen.<sup>28</sup> Diverse pensioenfondsen hebben kostenreducties gerealiseerd. Een blik op de beheerkosten maakt duidelijk dat de verschillen tussen de uiteenlopende soorten pensioenfondsen eveneens groot zijn.

Bedrijfspensioenfondsen kennen veel lagere kosten per deelnemer (EUR 33) dan ondernemingspensioenfondsen (EUR 138) of beroepspensioenfondsen (EUR 221).

Ondernemingspensioenfondsen hebben als voordeel dat de klanten over hun eigen pensioenregeling kunnen beschikken (“eigenheid”) en meer bewegingsvrijheid hebben om de pensioenpremie aan te passen. Maar aan dergelijke voordelen hangt een hoog prijskaartje wanneer het pensioenfonds klein is. Desalniettemin is consolidatie een moeilijk proces vanwege de verschillen tussen de pensioenregelingen op het gebied van, bijvoorbeeld, indexatie, middelloon/eindloon, opbouwpercentage en pensioengrondslag. Bovendien zijn er veel belanghebbenden bij betrokken. Uiteindelijk nemen de sociale partners de besluiten voor pensioenfondsen, waaronder die met betrekking tot consolidatie.

De Algemene Pensioen Instelling (API) die de komende jaren naar verwachting geïntroduceerd zal worden, zal wellicht helpen om schaalvoordelen te realiseren. Een API stelt pensioenfondsen in staat om samen te werken en kostenbesparingen te realiseren zonder dat zij hun vermogens (die in verschillende compartimenten zijn geplaatst) hoeven samen te voegen. De API verschaft pensioenfondsen bovendien een alternatief voor liquidatie en voor het dientengevolge direct bij een verzekeraar moeten onderbrengen van een pensioenregeling. Op basis van onderzoek van KPMG zou 30% van de ondernemingspensioenfondsen graag tot een API toetreden. Er worden twee pogingen gedaan om dit mogelijk te maken, API I via de Raad van State en API II via het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

---

<sup>27</sup> De verplichtingen dienen volgens de FTK-regels op basis van de swaprente contant gemaakt te worden.

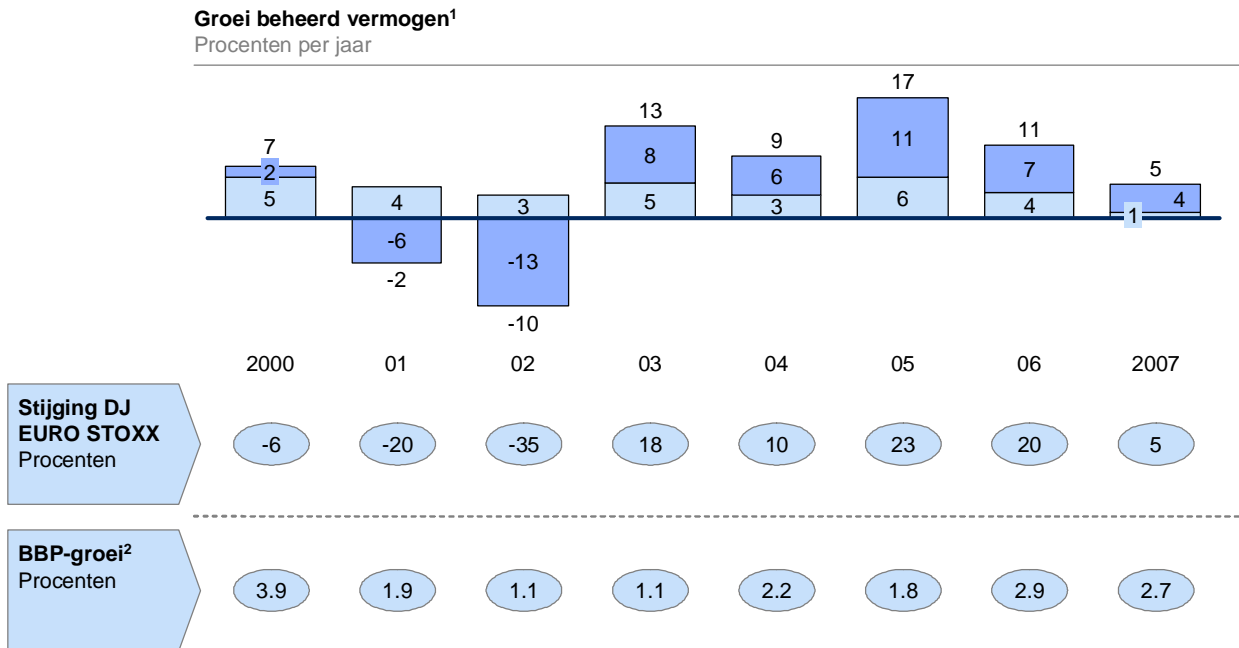
<sup>28</sup> Bikker en de Dreu (“*Operating costs of pension funds: the impact of scale, governance and plan design*”, *Journal of Pension Economics and Finance* 8, 2009) schatten dat een toename van de omvang van een pensioenfonds met 1% tot een toename van de beheerkosten met slechts 0,59% leidt. De coëfficiënt tussen de omvang van een pensioenfonds en de totale beleggingskosten bedraagt 0,86.



Figuur 13

## Sterke groei beheerd vermogen in afgelopen 10 jaar, maar effect netto instroom op laagste niveau sinds begin meting

Instroomeffect  
Performance-effect

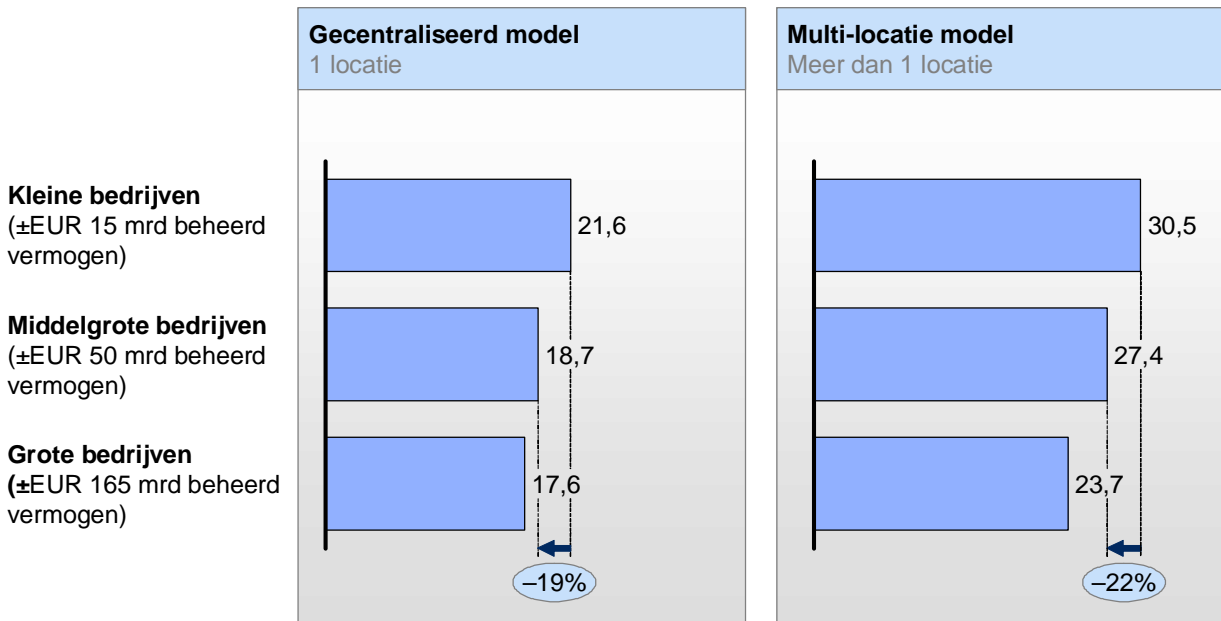


1 Tijdsreeks aangepast i.v.m. opname meest recente marktstatistieken; exclusief closed-end funds  
2 Verwijst naar totale groei West-Europese landen opgenomen in Survey  
BRON: Datastream; Global Insight; McKinsey Asset Management Survey 2008

Figuur 14

## Schaalvoordelen binnen vermogensbeheersector

Kostenmarge, basispunten bovenop beheerd vermogen, 2007



BRON: McKinsey Asset Management Survey 2008

## 2.7 Vermogensbeheer

### *Trends (wereldwijd)*

Vermogensbeheer was gedurende de periode 2002–2007 een snelgroeiende en zeer lucratieve markt (figuur 13). De markt kan onderverdeeld worden in een retailsegment (30% in West-Europa in 2007) en een institutioneel segment (70%). De crisis heeft tot een aanzienlijke daling van de winstgevendheid geleid, als gevolg van lagere vermogensprijzen, een verschuiving naar producten met een lagere marge en een lager vergoedingenniveau. Dientengevolge wordt verwacht dat deze markt een nog sterker onderscheid tussen bèta- en alfaproducten gaat zien. Met bètaproducten, die een index volgen, kunnen aanzienlijke schaalvoordelen behaald worden. Grote aanbieders worden daardoor in staat gesteld om tegen lage kosten trackerfondsen (Exchange Traded Funds) aan te bieden. Dit marktsegment zal naar verwachting door slechts een handvol wereldwijde spelers ingenomen worden, gezien de grote schaal die vereist is om deze producten tegen lage kosten aan te bieden. Daardoor worden andere aanbieders gedwongen om zich te richten op alfaproducten die met een actieve beheerstijl een excess rendement trachten te behalen. Op basis van de efficiënte markthypothese zal het voor het merendeel van de fondsbeheerders niet haalbaar zijn om gedurende langere tijd een excess rendement te realiseren. Deze trend leidt tot een bipolaire consolidatie met enerzijds kleinere alfa boutiques en anderzijds een beperkt aantal zeer grote spelers die zowel alfa- als bètaproducten aanbieden. In figuur 14 worden de schaalvoordelen voor de vermogensbeheersector weergegeven.

### *De Nederlandse markt onder de loep*

De Nederlandse vermogensbeheermarkt is hoofdzakelijk een institutionele markt. De institutionele markt bestaat voornamelijk uit pensioenfondsen, die in 2008 op basis van mandaten EUR 675 miljard aan vermogen onder beheer hadden (direct beheerde vermogens). Deze pensioenfondsen besteden het beheer van hun beleggingsportefeuille uit aan vermogensbeheerders (figuur 15).<sup>29</sup> De retailmarkt is kleiner, met een omvang van circa EUR 39 miljard.

De winstgevendheid van de vermogensbeheersector zal in sterke mate beïnvloed worden door de scenario's waarmee de economie geconfronteerd wordt. In een L-vormig scenario zal de winstgevendheid van vermogensbeheerders afnemen als gevolg van een langdurige periode van negatieve volume-effecten. Gedurende deze periode zal het moeilijk zijn om de kosten aan te passen. De toegenomen vraag naar producten met lagere marges zal de winstmarges verder uithollen. In een U-vormig scenario zal de winstgevendheid naar verwachting herstellen naar normale niveaus op grond van hogere volumes en een verschuiving naar producten met hogere winstmarges. De hoge mate van

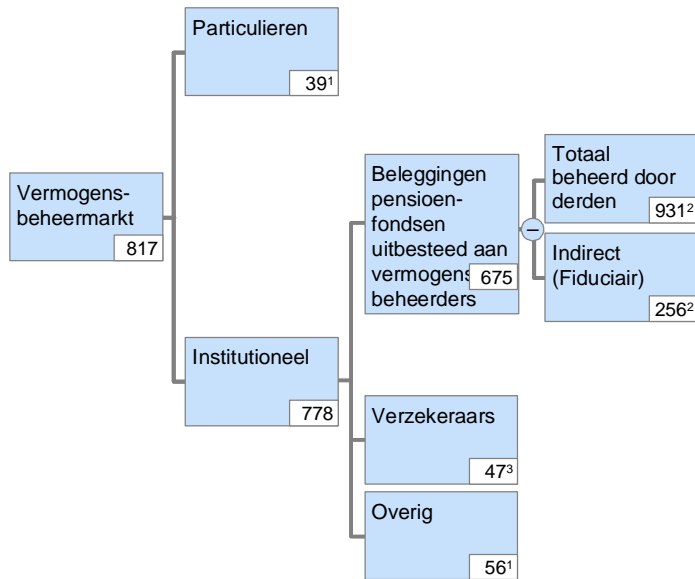
---

<sup>29</sup> Exclusief fiduciair beheerders.

Figuur 15

## Vermogensbeheer door derden – vraag van Nederlandse beleggers SCHATTINGEN

2008, schattingen EUR miljard



### Beschrijving

?Nederlandse spaartegoeden beheerd door vermogensbeheerders

?Beleggingen pensioenfondsen uitbesteed aan vermogensbeheerders (incl. dubbeltelling van fiduciair beheer)

?Beleggingen uitbesteed aan fiduciair beheerders (exclusief interne beleggingen ABP en PGGM)

?Overheden

?Bedrijven

?Funds of funds

?Monetaire en financiële instellingen

?Buitenlandse beleggers

1 2008-IV

2 2008-I

3 2008-IV; exclusief mandaten uitbesteed door verzekeraars

BRON: Bureau Bosch; DNB tabel 6.3 en 6.62

scenario gevoeligheid van de vermogensbeheersector vormt echter in mindere mate een risico voor de financiële stabiliteit, aangezien het merendeel van de vermogens buiten de balans wordt gehouden. Daardoor worden beleggers beschermd. Bovendien is het systeemrisico laag, omdat de blootstelling aan andere financiële instellingen en daarmee het besmettingsrisico gewoonlijk beperkt is.

Op de grote Nederlandse institutionele markt doet zich een belangrijke trend naar extern beheerde pensioenvermogens voor. Buitenlandse vermogensbeheerders hebben marktaandeel gewonnen ten koste van Nederlandse vermogensbeheerders. Mede daardoor is de beheervergoeding echter laag gebleven en worden geavanceerde producten aangeboden (zoals fiduciair beheer). Veel pensioenfondsen laten hun vermogens direct of indirect (via fiduciair beheer) beheren door buitenlandse vermogensbeheerders. Buitenlandse vermogensbeheerders hadden in 2008 een marktaandeel van 36% van het totale Nederlandse vermogen onder beheer (directe + indirecte markt).

Nederlandse spelers nemen een groot deel van de groeiende markt voor fiduciair beheer voor hun rekening en breiden hun marktaandeel verder uit. Fiduciair beheer heeft een spectaculaire groei doorgemaakt, van EUR 103 miljard in 2006 naar EUR 256 miljard in 2008. Tegelijkertijd is op het gebied van fiduciair beheer het aandeel van Nederlandse spelers toegenomen van 60% naar 73% (exclusief de interne beleggingen van APG en PGGM). De consolidatie op de institutionele markt heeft zich tussen 2007 (62% van de markt in handen van top-10 spelers) en 2008 (71% van de markt in handen van top-10 spelers<sup>30</sup>) voortgezet. Op de markt voor direct beheerde vermogens hebben buitenlandse partijen een groot aandeel. Dat komt deels omdat Nederlandse fiduciair beheerders hun beleggingen weer aan buitenlandse beheerders uitbesteden.

## 2.8 Evaluatie van combinaties van bedrijfsactiviteiten

In de afgelopen 20 jaar heeft zich een internationale consolidatietrend tussen **banken en verzekeraars** voorgedaan. Deze consolidatie vond plaats in een omgeving waarin de traditionele distributiekanaalen van verzekeraars onder druk stonden door de opkomst van nieuwe directe kanalen en het bankkanaal. De daaruit voortvloeiende strategische onzekerheid voor verzekeraars was voor hen één van de prikkels om met banken te fuseren. Anderzijds waren banken op zoek naar groeimogelijkheden op de binnenlandse markten en werden zij daarbij soms door hun omvang gehinderd (bijvoorbeeld spelers in de Benelux). Dit vormde de aanleiding voor hun belangstelling voor niet-bancaire fusies en overnames. Deze fusies werden ingegeven door het streven naar operationele synergieën uit drie mogelijke bronnen:

---

<sup>30</sup> ±67% indien gecorrigeerd voor APG en PGGM.

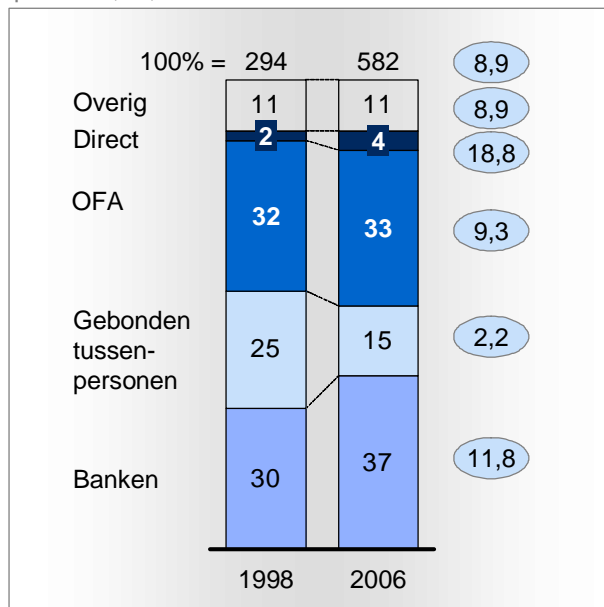
Figuur 16

## Banken zijn in Europa het belangrijkste afzetkanaal voor levensverzekeringen; sterke groei in afgelopen jaren

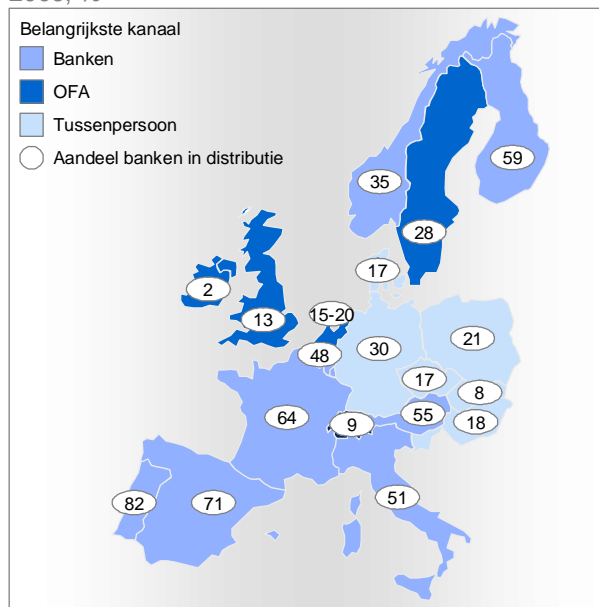
CAGR 1998-2006  
SCHATTINGEN

### Levenspremies per kanaal<sup>1</sup>

Gewogen gemiddelde op basis bruto geboekte premies<sup>2</sup>, %, EUR mrd



### Aandeel banken in binnenlandse levenspremies 2006, %



1 Landen: Oostenrijk, België, Frankrijk, Duitsland, Italië, Nederland, Portugal, Spanje, Zwitserland, VK, Slowakije, Polen

2 Cijfers nieuwe productie voor Duitsland, Oostenrijk, VK, Nederland

BRON: Lokale statistieken

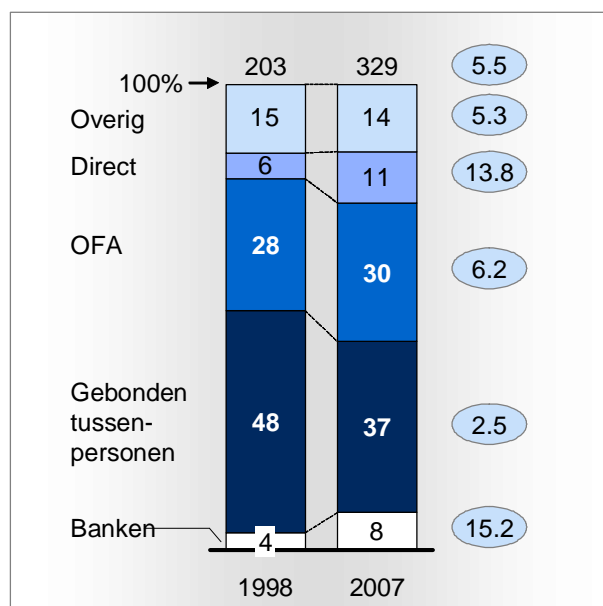
Figuur 17

## Gebonden tussenpersonen zijn in Europa het belangrijkste kanaal voor schadeverzekeringen; bankkanaal groeit snel

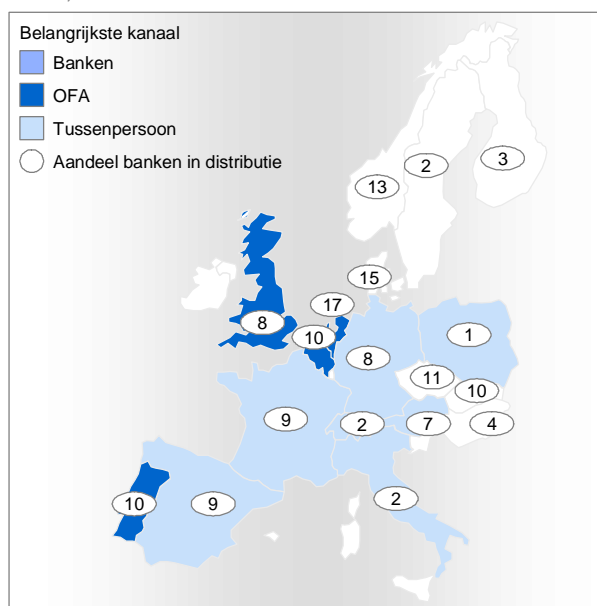
CAGR 1998-2007

### Schadepremies per kanaal<sup>1</sup>

Gewogen gemiddelde op basis van GDP, %, EUR mrd



### Aandeel banken in schadepremies 2007, %



1 Landen: Duitsland, Nederland, Frankrijk, Italië, Portugal, Spanje, VK, Polen

BRON: Lokale statistieken

### 1. Cross-selling van verzekeringsproducten via het bankkanaal

De argumenten voor cross-selling van levens- en schadeverzekeringsproducten via het bankkanaal zijn nog steeds van kracht. Er zijn overtuigende voorbeelden dat deze distributiemethode werkt. In Nederland wordt echter het overgrote deel van de levens- en schadeverzekeringsproducten via onafhankelijke tussenpersonen gedistribueerd (een relatief duur distributiekanaal), ondanks het feit dat er grote bankverzekeringscombinaties bestaan (figuur 16 en 17). Synergieën op distributiegebied kunnen echter tevens worden gerealiseerd door middel van distributieovereenkomsten. In vergelijking met een distributieovereenkomst biedt het combineren van bankieren en verzekeren in één onderneming mogelijk een aantal voordelen (zoals productontwikkeling of het aanbieden van een waardepropositie voor een specifiek segment). Het bedrijfsmodel op basis van een distributieovereenkomst biedt banken echter een grotere mate van vrijheid wat betreft hun internationale expansie. Het is namelijk gemakkelijker om aansluiting te vinden bij diverse buitenlandse verzekeringsmaatschappijen dan de buitenlandse expansie van de bank en de eigen verzekeraar exact op elkaar af te stemmen.

### 2. Kostensynergieën op basis van schaalvergroting (hoofdzakelijk op het gebied van vermogensbeheer en overheadkosten)

Achteraf bezien zijn de kostensynergieën waarschijnlijk niet volledig gerealiseerd: banken en verzekeringsmaatschappijen zijn grotendeels als afzonderlijke ondernemingen blijven opereren. Dit kan worden toegeschreven aan de verschillende (risico)kenmerken van hun producten en aan cultuurverschillen.

### 3. Risicodiversificatie

Het diversificatieargument geldt minder in tijden van crisis, zoals die in 2008/2009, aangezien de meeste financiële activiteiten hierdoor getroffen werden.<sup>31</sup> De combinatie van bankieren en verzekeren kan derhalve tot een intern besmettingsrisico leiden. Bovendien kan het combineren van een grote bank- en verzekeringsonderneming tot extra complexiteit bij het aansturen daarvan leiden.

In de huidige omgeving volgen banken verschillende strategieën om hun bestand verzekeringsproducten aan te bieden. Deze lopen uiteen van commerciële distributiecontracten en joint venture partnerships met verzekeraars tot eigendomsrechten op bepaalde producten. Er is geen

---

<sup>31</sup> De uitzonderlijk zware crisis van 2008 is niet representatief voor andere crises. De buffers dienen echter onder de meest extreme stressscenario's toereikend te zijn.

eenduidig antwoord op de vraag welk model het meest succesvol is: de “make or buy”-afweging (zelf doen of bij derden betrekken) hangt af van de complexiteit van het product, de commerciële behoeften en de additionele kosten om cliënten keuzemogelijkheden en toegang tot producten van derden te kunnen bieden. Hybride samenwerkingsmodellen binnen distributiekkanalen (zoals joint ventures) en eigen verzekeringsmaatschappijen voor specifieke landen of productlijnen kunnen eveneens commercieel rendabele proposities zijn.

Het argument van complexiteit kan eveneens pleiten tegen het combineren van **verschillende bankactiviteiten binnen één bank**. Echter, hier zien wij wel duidelijke synergieën. Allereerst is het combineren van retail banking en corporate banking voor middelgrote ondernemingen zinvol, omdat de spaargelden van retailklanten gebruikt kunnen worden voor het financieren van de zakelijke kredietverlening. Zodoende creëert de bank een looptijd mismatch tussen kortlopende besparingen en langlopende leningen. Voor zover het merendeel van de spaarders niet erg prijsgevoelig is en de rente op een spaarrekening relatief stabiel blijft, kan de bank een relatief veilige marge op deze looptijdtransformatie verdienen.<sup>32</sup> Ten tweede is het mogelijk om synergieën te vinden tussen corporate banking voor middelgrote en grote ondernemingen, aangezien deze twee klantcategorieën geregeld om dezelfde producten (bijvoorbeeld kredietverstrekking, cash management, leasing) en dezelfde expertise (bijvoorbeeld risicobeheer) vragen. Ten derde bestaan er synergieën tussen corporate banking voor grote ondernemingen en capital markets & investment banking (CMIB), aangezien grote ondernemingen, naast financiële instellingen, de belangrijkste klantengroep voor CMIB-producten vormen. Al met al verwachten wij dat banken in zowel een U-vormig als een L-vormig scenario zullen doorgaan met het combineren van bankactiviteiten binnen één instelling. In een L-vormig scenario met minder internationale samenwerking zullen algemene banken echter wellicht geneigd zijn om hun (verliesgevende) investment banking activiteiten in te perken om kosten te besparen en niet-kernactiviteiten (vermogensbeheer of private banking) af te stoten om hun solvabiliteitspositie te versterken.

De combinatie van **private banking, retail banking en corporate banking voor middelgrote ondernemingen** zal naar verwachting een krachtige combinatie blijven, omdat deze aanzienlijke synergieën biedt, zoals het ‘feeder’ mechanisme (aanbrengen van klanten), gedeelde kantoren en gedeelde bedrijfsprocessen. Onderzoek van McKinsey (de McKinsey Private Banking Survey) heeft aangetoond dat bijna 70% van de nieuwe binnenlandse klanten van private banking in 2007 doorverwezen was door het bestaande retail of corporate banking netwerk. Omgekeerd kunnen retail

---

<sup>32</sup> Dit businessmodel kan onder druk komen nu er aanwijzingen zijn dat spaarders gevoeliger zijn geworden voor het rentepercentage dat banken bieden (zie tevens paragraaf 1.2.1 over retail banking).

banking en corporate banking voor middelgrote ondernemingen profiteren van financiering door de klanten van private banking.

Alhoewel er synergieën bestaan tussen **banken en vermogensbeheerders**, zijn banken in een L-vormig scenario wellicht geneigd om hun vermogensbeheeractiviteiten te verzelfstandigen indien zij niet-kernactiviteiten moeten afstoten om nieuw kapitaal aan te trekken. Aangezien vermogensbeheer voor verzekeringsmaatschappijen van strategisch belang is, verwachten wij dat de combinatie van verzekeraars en vermogensbeheerders in beide scenario's zal blijven bestaan.

Anders dan in de VS zijn **levens- en schadeverzekeraars** in Europa van oudsher samengevoegd in zogenaamde multi-brancheverzekeraars. Dit model biedt enige voordelen als gevolg van risicodiversificatie. Hoewel een dergelijke diversificatie ook op andere wijzen kan worden bereikt, biedt deze combinatie tevens synergieën op het gebied van gedeelde technische expertise, overheadkosten en distributiekkanalen. Er bestaat echter geen duidelijke consensus over de omvang van deze synergieën.



## Hoofdstuk 3: Kansen en Bedreigingen

In hoofdstuk 1 hebben wij de ontwikkelingen binnen de internationale financiële sector besproken. In hoofdstuk 2 volgde een analyse van de huidige status van het Nederlandse financiële landschap, met inbegrip van de sterke en zwakke punten. In dit derde hoofdstuk bekijken wij drie onderwerpen die van invloed kunnen zijn op de toekomstige ontwikkeling van de Nederlandse financiële sector als geheel. Dit zijn: toegang tot kapitaal (3.1), beheersing van risico's (3.2) en relevantie van groeimogelijkheden (3.3).

### 3.1 Toegang tot vreemd en eigen vermogen

Waarschijnlijk zullen financiële instellingen in de komende twee tot vijf jaar behoefte hebben aan extra kapitaal, hetzij om het hoofd te kunnen bieden aan de gevolgen van de crisis, hetzij om groei te financieren in de periode na de crisis, waarin de solvabiliteitseisen zijn verhoogd. Daarnaast heeft de crisis duidelijk gemaakt dat het voor financiële instellingen noodzakelijk is om goed en doorlopend toegang te hebben tot obligatiemarkten en spaartegoeden.

Een model voor het aantrekken van kapitaal kan op de langere termijn alleen blijven functioneren als banken nieuw eigen vermogen aantrekken tegen koersen die niet onder de boekwaarde liggen. Dit vereist een Return on Equity (ROE) die in de buurt ligt van en liefst hoger is dan de kosten van eigen vermogen: alleen als aan deze voorwaarde wordt voldaan kan de financiële sector rekenen op langdurige toegang tot aandelenvermogen uit de private sector (in tegenstelling tot bijvoorbeeld een eenmalige claimemissie).

Daarnaast dat na de huidige overgangsfase mogelijk ook andere voorwaarden voor het instandhouden of verbeteren van de toegang tot kapitaal een rol kunnen gaan spelen. In de huidige turbulente crisissituatie is de schuld van de crisis onder andere neergelegd bij de (activistische) aandeelhouders. Een uitspraak die wel wordt gedaan is dat "op de korte termijn" gerichte aandeelhouders het management van ondernemingen hebben gedwongen om zich te concentreren op het korte-termijnresultaat, waardoor zij de klant en de risico's uit het oog zijn verloren. In het verlengde hiervan wordt soms beweerd dat de rechten van aandeelhouders om deze reden moeten worden beperkt, bijvoorbeeld door certificering. Uit onderzoek van McKinsey (Valuation, 4<sup>th</sup> edition, pp. 21, 75–77) blijkt dat het management en de raad van bestuur van ondernemingen last hebben van "kwartaalcijferdruk" en daardoor soms geneigd zijn om een verkeerde keuze te maken tussen de korte en de lange termijn. Het onderzoek maakt echter ook duidelijk dat beleggers zich niet in de eerste plaats richten op de winst per aandeel in het volgende kwartaal maar ook kijken naar waardecreatie op

de langere termijn. Het vinden van de juiste balans tussen het realiseren van goede resultaten op de korte termijn en het investeren in een gezonde ontwikkeling op de langere termijn blijft de belangrijkste uitdaging en taak voor de raad van bestuur van financiële instellingen. Het is de vraag of het beperken van de rechten van aandeelhouders de kwaliteit van dat proces zou verbeteren. Voorgestelde maatregelen om de rechten van aandeelhouders in te perken (zoals bijvoorbeeld certificering<sup>33</sup> en onderlinge participaties) zouden eventueel een positieve invloed kunnen hebben op de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel, maar zouden tegelijkertijd de groeivoorzichten op de langere termijn beperken, doordat de kapitaalkosten toenemen en de winstgevendheid voor de sector afneemt.

Hoewel wij het tot dusver hebben gehad over de aandelenmarkten, zal het voor banken ook van belang zijn om steeds een beroep te kunnen blijven doen op de obligatiemarkten. Daarbij gelden ook hybride financiering, interbancaire financiering, de markten voor securitisaties en spaartegoeden als belangrijke financieringsbronnen. De nadruk zal per instelling verschillen en is afhankelijk van het financieringsprofiel; sommige banken zullen afhankelijker zijn van spaartegoeden en andere meer van de kapitaalmarkten en interbancaire financiering. In principe wordt de toegang tot deze bronnen van schuldfinanciering bepaald door drie factoren: de solvabiliteit van de bank, het vertrouwen van beleggers in de instelling en het risico-rendementsprofiel van het instrument, met inbegrip van garanties. Een solvabele bank die veel vertrouwen geniet, zal geen problemen hebben om tegoeden van particuliere klanten aan te trekken, vooral ook omdat hierop overheidsgaranties van toepassing zijn in het kader van het Nederlandse depositogarantiestelsel. (N.B.: wij maken hierbij expliciet een onderscheid tussen solvabiliteit en vertrouwen en beschouwen deze als twee afzonderlijke factoren, omdat de crisis duidelijk heeft gemaakt dat vertrouwen volatieler is dan solvabiliteit).

Hybride financiële instrumenten hebben zich het afgelopen decennium ontwikkeld tot een populaire bron van financiering voor banken, waren onderwerp van agressieve marketing door zakenbanken en werden door toezichtkaders in toenemende mate gerubriceerd en erkend als Tier-1 “niet-kern” kapitaal in aanvulling op Tier-1 kernkapitaal. De populariteit van deze instrumenten is verklaarbaar: beleggers beschouwden ze als “obligaties” met een hogere coupon, vooral voor banken die te groot werden geacht om te failleren. Tegelijkertijd was de prijs van hybride Tier-1 kapitaal vanuit het perspectief van de banken aantrekkelijker dan die van Tier-1 kernkapitaal. Tijdens de crisis is gebleken dat de verliesabsorberende eigenschappen (vooral in ‘going concern’ situaties) van Tier-1 vermogensinstrumenten moeten worden versterkt. De recente onzekerheid over de behandeling van

---

<sup>33</sup> *Roosenboom en Van der Groot (The effect of ownership and control on market valuation: Evidence from initial public offerings in the Netherlands, International Review of Financial Analysis, 2005) hebben geconstateerd dat er voor de Nederlandse markt sprake is van een significante negatieve relatie tussen de toepassing van certificering en de ondernemingswaarde die bij beursintroductions tot stand komt.*

deze instrumenten in het geval van overheidsinterventie kan ook gevolgen hebben voor de perceptie die beleggers hebben van het risicoprofiel van deze instrumenten en, in het verlengde daarvan, het vereiste rendement. De toegang tot deze financieringsbron zal derhalve sterk afhankelijk zijn van de ontwikkelingen op het gebied van regelgeving, en daarnaast van de risicobeoordeling en risicobereidheid van beleggers.

Wat betreft securitisatie geldt dat banken die vertrouwd zijn op deze financieringsbron hun *business model* alleen kunnen handhaven als deze markt zich herstelt. In essentie hebben gesprekken met sectordeskundigen bevestigd dat het basisprincipe van securitisatie - het verhandelbaar maken van risico's - nog steeds waarde toevoegt voor de sector, de economie en de samenleving, maar dat in de toekomst de eenvoud en transparantie van deze instrumenten verbeterd moeten worden. De timing en de omvang van het herstel van de securitisatiemarkten zullen van doorslaggevend belang zijn voor partijen waarvan het businessmodel afhankelijk is van deze financieringsbron, bijvoorbeeld hypotheekverstrekkers. De liquiditeit van instellingen die sterk afhankelijk zijn van de securitisatiemarkten moet zorgvuldig worden bewaakt.

### **3.2 De beheersing van (systeem-) risico's**

In deze paragraaf vatten wij samen welke strategieën mogelijk weer kunnen worden toegepast voor de Nederlandse financiële sector als de crisis achter de rug is, gegeven de structuur, de specifieke bedrijfsactiviteiten en risico's alsmede de algehele toestand binnen de sector. Een belangrijke overweging daarbij is dat de samenstelling van de sector zelf medebepalend is voor het totale systeemrisico. De verschillende bedrijfsactiviteiten hebben elk een eigen bedrijfseconomisch risicoprofiel (aangegeven door hun bèta), maar dragen daarnaast op een verschillende manier bij aan systeemrisico. Deze twee risicoaspecten zijn niet gelijk: beleggers beschouwen vermogensbeheerders over het algemeen als instellingen met een hoog risico, gezien de hoge bèta van ongeveer 1,5. Het systeemrisico van vermogensbeheerders wordt echter als laag gezien, omdat zij relatief weinig verplichtingen hebben: vermogen wordt beheerd voor risico van de klant. Ook levensverzekeraars (met een bèta die over het algemeen boven 1,0 ligt) worden door beleggers beschouwd als vrij risicovol in verband met de lange looptijd van verplichtingen en uitgegeven garanties op rendement. Het systeemrisico van levensverzekeraars is echter lager dan dat van banken, die immers voor een belangrijk deel van hun financiering afhankelijk zijn van andere banken en financiële instellingen (obligatiebeleggers), waardoor een deconfiture een besmettingsrisico oplevert voor andere partijen binnen het financiële stelsel. Daarnaast zijn banken door de rol die zij spelen in het betalingsverkeer veel systeemrelevanter. De samenstelling van de financiële sector is derhalve bepalend voor het intrinsieke systeemrisicoprofiel van de sector.

Op basis van een systeemrisicoprofiel dat afhankelijk is van de samenstelling van de financiële sector kunnen wij potentiële maatregelen voor het beheersen van de systeemrisico's onderverdelen in drie categorieën: 1) maatregelen ter versterking van de schokbestendigheid van afzonderlijke financiële instellingen, 2) maatregelen ter beperking van het rechtstreekse besmettingsrisico en de gevolgen voor andere instellingen en 3) systeemmaatregelen, zoals garanties en het raamwerk voor crisismanagement. Hoewel de meeste maatregelen van toepassing zijn voor alle soorten financiële instellingen, zullen wij deze maatregelen beschrijven vanuit het oogpunt van de bankensector.

De eerste en meest voor de hand liggende categorie maatregelen is gericht op het te allen tijde **waarborgen van de soliditeit, solvabiliteit en schokbestendigheid van individuele financiële instellingen**. Vijf belangrijke instrumenten spelen hierbij een rol: corporate governance, de

risicofunctie, winstgevendheid, vermogensbuffers en micro-prudentieel toezicht.

Wat betreft het eerste instrument, corporate governance, is uit verschillende recente publicaties gebleken de raad van commissarissen meer middelen moet krijgen om het management van banken te controleren en ter verantwoording te roepen. Wij zijn ons ervan bewust dat dit een actievere opstelling van de toezichthouder vergt, niet alleen met betrekking tot de leden van de raad van commissarissen en hun bekwaamheid, maar ook ten aanzien van de agenda van de raad en de wijze van samenwerken. Vanuit het oogpunt van de toezichthouder is een effectieve raad van commissarissen de eerste verdedigingslinie.

Een tweede instrument bestaat uit de onafhankelijkheid, verantwoordelijkheid en positie van de Chief Risk Officer en de risicofunctie binnen financiële instellingen. Uit onderzoek blijkt dat de positie van de risicofunctie per bank sterk verschilt. De Chief Risk Officer zou in ieder geval onafhankelijk van - en ten minste op hetzelfde zeggenschapsniveau als - alle commerciële functies moeten opereren.

Het derde instrument is de winstgevendheid: winst is een belangrijke voorwaarde voor het instandhouden en verbeteren van de soliditeit van de financiële sector. Het waarborgen van de winstgevendheid, bijvoorbeeld door het stimuleren van operationele efficiency, kan worden beschouwd als een prioriteit voor de sector.

Het vierde instrument, het versterken van de kapitaalbuffers, ligt voor de hand. Als onderdeel hiervan kan worden gedacht aan het invoeren van een geharmoniseerde maximale *leverage ratio* (de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen). Een andere mogelijkheid is om te bevorderen dat financiële instellingen in goede tijden hogere reserves opbouwen.

Tot slot heeft de crisis ook aangetoond dat het micro-prudentieel toezicht kan worden verbeterd. Eén van de maatregelen zou kunnen bestaan uit het periodiek toepassen van sectorbrede stresstests; een andere zou kunnen zijn om meer nadruk te leggen op maatregelen voor liquiditeitsbeheer.

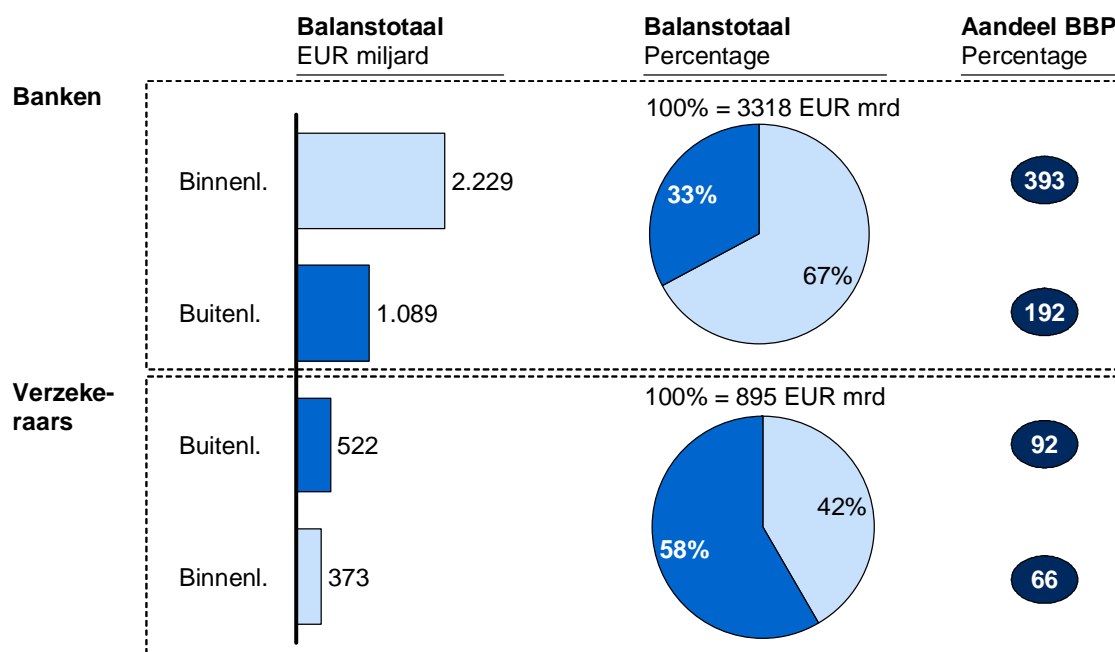
De tweede categorie voor de beheersing van het systeemrisico is gericht op **het beperken van het besmettingsrisico en de invloed daarvan**. Drie instrumenten die hierbij mogelijk kunnen worden

Figuur 18

**Nederlandse banken zijn circa 4 keer groter dan verzekeraars.  
Verzekeraars hebben hoger percentage buitenlandse activa dan banken**

■ Binnenlands  
■ Buitenlands

2007<sup>1</sup>



1 Verdeling binnenland/buitenland voor banken gebaseerd op binnenlandse vs. geconsolideerde balans van geregistreerde kredietinstellingen. Verdeling voor verzekeraars gebaseerd op buitenlandse activa van de 4 grote verzekeraars vgl. met binnenlandse activa volgens verslagstaten

BRON: DNB; jaarverslagen; CBS

toegepast zijn: macro-prudentieel toezicht, institutionele maatregelen en maatregelen die gerelateerd zijn aan de omvang van de instelling.

Wat betreft het eerste instrument is tijdens de crisis gebleken dat één gebeurtenis gevolgen kan hebben voor de gehele sector en niet alleen voor één instelling: diverse Nederlandse instellingen werden rechtstreeks getroffen door de Amerikaanse sub-prime hypotheekcrisis via hun CDO-portefeuilles. Hieruit blijkt hoe noodzakelijk effectief macro-prudentieel toezicht is om een goede beoordeling en spreiding van risico's op macroniveau te waarborgen.

Ten aanzien van het tweede instrument, institutionele maatregelen, zien wij mogelijkheden voor maatregelen, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen bijkantoren en dochtermaatschappijen, en voor juridische maatregelen om het besmettingsrisico binnen en tussen instellingen te beperken. Er moet echter worden bekeken hoe effectief dergelijke maatregelen werkelijk zijn in het licht van het reputatierisico: zullen dergelijke maatregelen ook werken in crisissituaties of zou het reputatierisico nog steeds een reddingsoperatie noodzakelijk maken? Een derde instrument dat kan worden toegepast bestaat uit maatregelen die gerelateerd zijn aan de omvang van de financiële instelling. Hoewel dergelijke maatregelen effectief kunnen zijn bij het beperken van de invloed van besmetting, moet ook zorgvuldig worden gekeken naar de gevolgen van deze omvang gerelateerde maatregelen voor de concurrentiepositie van in Nederland gevestigde financiële instellingen en naar de consequenties op het gebied van handhaving.

De derde categorie betreft **systemmaatregelen en het raamwerk voor crisismanagement**. Hierbij kunnen ten minste drie instrumenten worden toegepast: het Nederlandse depositogarantiestelsel, Europese lastenverdeling en een crisisinstrumentarium. Het Nederlandse depositogarantiestelsel is tijdens de crisis aangepast, waarbij de garantie voor tegoeden van consumenten is verhoogd naar EUR 100.000. Hoewel dit heeft bijgedragen aan een herstel van het vertrouwen, heeft het ook zowel Nederlandse als buitenlandse financiële instellingen aangemoedigd om actief tegoeden aan te trekken met behulp van deze overheidsgarantie. In sommige gevallen gebeurde dit om kredieten met een relatief hoog risicoprofiel te kunnen financieren. Dit systeem wordt daarom momenteel geëvalueerd. Een tweede instrument dat mogelijk opnieuw kan worden ingezet is een systeem van Europese lastenverdeling bij overheidsinterventies ('burden sharing'), waarvan vooral kleine en middelgrote landen zoals Nederland met (nog steeds) relatief grote financiële instellingen profijt zouden hebben. Een "achtervangsysteem" waarbij Europa alleen meedeelt in een deel van het verlies of alleen verliezen boven een bepaalde grens absorbeert kan morele risico's helpen voorkomen, omdat er in zo'n geval nog steeds een sterke stimulans bestaat voor lokale overheden en toezichthouders om verliezen te voorkomen. Een dergelijk systeem is op korte termijn misschien niet haalbaar, maar kan wel gunstig zijn voor landen zoals Nederland die een relatief grote financiële sector hebben in verhouding tot het BBP (figuur 18).

Tot slot heeft de crisis ook duidelijk gemaakt dat er een effectief crisisinstrumentarium moet komen om in crisissituaties effectief en snel te kunnen optreden.

Wat zijn nu precies de specifieke aandachtspunten met betrekking tot de hierboven genoemde instrumenten die kunnen worden toegepast voor het Nederlandse financiële stelsel? Hoewel alle maatregelen zorgvuldig overwogen moeten worden, vereisen ten eerste de omvang gerelateerde maatregelen zeker aandacht, aangezien Nederland een aantal grote financiële instellingen telt (in verhouding tot het Nederlandse BBP). Op dit moment vertegenwoordigen de buitenlandse activa van Nederlandse financiële instellingen - zoals blijkt uit de grafiek - een waarde van EUR 1,5 biljoen. Groei en een gezonde winstontwikkeling zijn de belangrijkste bronnen van waardecreatie voor ondernemingen, ook in de financiële sector.<sup>34</sup> Waardecreatie is voor grote beursgenoteerde ondernemingen essentieel om de aandelenkoersen op het hoge niveau te houden dat nodig is om op langere termijn onafhankelijk te kunnen blijven. Voor alle instellingen is omzetgroei een noodzakelijke voorwaarde om marktaandeel te behouden, terwijl stabiele winstgroei een vereiste is voor een goede kredietrating. Bij banken vereist de groei van de kredietportefeuille bovendien een groei van de kapitaalbuffers, die door winstgroei kan worden gevoed. Gegeven de eindige omvang van de thuismarkt houdt dit voor veel instellingen in dat ze, afhankelijk van de aard van hun activiteiten, moeten groeien buiten de eigen landsgrenzen. Daarbij werpt zich de vraag op hoe de overheid en de toezichhouders moeten omgaan met de risico's die deze buitenlandse groeitendens oplevert voor de Nederlandse samenleving - bijvoorbeeld via het Nederlandse depositogarantiestelsel - en of deze risico's voldoende kunnen worden beheerst of verminderd. Om een goed gefundeerde afweging te kunnen maken tussen risico en rendement is het van belang om niet alleen inzicht te krijgen in deze risico's, maar om ook de kansen en voordelen die een groeiende financiële sector met zich meebrengt te beoordelen.

### **3.3 Belang van groeimogelijkheden**

Ondanks de risico's die inherent zijn aan de financiële sector en die wij hebben beschreven in de vorige paragraaf, levert de financiële sector nog steeds een aanzienlijke bijdrage aan het Nederlandse BBP (circa 6,5% in 2007) en zijn er mogelijkheden voor verdere groei. De geschiedenis leert dat zelfs na een ernstige economische teruggang een economisch herstel volgt. Een goed functionerende financiële sector kan een belangrijke bijdrage leveren aan een dergelijk herstel. En hoewel de aandacht op dit moment in de eerste plaats moet uitgaan naar de gevolgen van de crisis, is het van belang dat

---

<sup>34</sup> Onderzoek van McKinsey ("The granularity of growth") wijst op het belang van zowel autonome groei als groei door acquisities voor het voortbestaan van ondernemingen.

zowel de autoriteiten als de sector zelf bij de beoordeling van beleidsmaatregelen de blik op de lange termijn gericht houden. In deze paragraaf worden inzichten gepresenteerd over het belang van groei van de financiële sector voor zowel de Nederlandse economie als Nederlandse financiële instellingen.

Bij het beoordelen van het belang van groei van de financiële sector voor de Nederlandse economie is het belangrijk dat er onderscheid wordt gemaakt tussen de Nederlandse financiële sector (met inbegrip van buitenlandse instellingen die actief zijn in Nederland) en financiële instellingen van Nederlandse origine. Landen als Luxemburg en Zwitserland hebben zich ontwikkeld tot "clusters" voor fondsenadministratie en private banking voor banken uit de gehele wereld, wat gunstig is voor hun economie, deskundigheidsniveaus en hun concurrentiepositie op het gebied van dit type financiële dienstverlening. Uit dergelijke voorbeelden blijkt hoe de reële economische groei bij eerlijke en gelijke concurrentieverhoudingen in principe wordt bepaald door concurrentie en hoe de komst van buitenlandse banken kan bijdragen aan meer efficiency, innovatie, productiviteitsgroei en derhalve BBP-groei.

Het ontwikkelen van een Nederlands financieel centrum dat verder kijkt dan de herkomst van banken moet derhalve worden beschouwd als een afzonderlijke strategie, naast het ontwikkelen van internationale financiële instellingen van Nederlandse herkomst met een in Nederland gevestigd hoofdkantoor. Toch wijzen verschillende studies ook op het belang en de economische voordelen van de aanwezigheid van internationale hoofdkantoren in Nederland. Eigen financiële instellingen leveren niet alleen banen op (in een rapport van BCG uit maart 2008 wordt geschat dat de hoofdkantoren van de 16 grootste Nederlandse ondernemingen goed zijn voor 135.000 banen), maar hebben tijdens de huidige crisis ook een positief effect op de binnenlandse kredietverlening, wat weer goed is voor de economie. Hieronder gaan wij in op beide aspecten: werkgelegenheid en de kredietverlening. Andere argumenten, zoals de internationale invloed die een grote financiële sector met zich meebrengt, kunnen ook in de overweging betrokken worden, maar zijn moeilijker te kwantificeren.

- *Werkgelegenheid:* Men kan zich afvragen hoeveel banen er eigenlijk zouden verdwijnen bij een buitenlandse overname van een Nederlandse financiële instelling. Veel van de banen op hoofdkantoren houden verband met de binnenlandse activiteiten en kunnen in verband met verschillen in producten, wetgeving, bestaande systemen, etc. niet zomaar naar het buitenland worden verplaatst. Het kan daarom zinvol zijn om te bepalen hoeveel banen bij Nederlandse financiële instellingen hun bestaansrecht danken aan activiteiten in het buitenland: het managen van een internationaal bankconcept (bijvoorbeeld voor retail banking) vereist inspanningen en coördinatie vanuit het hoofdkantoor en heeft, afhankelijk van het soort activiteiten dat ten behoeve van de wereldwijde organisatie plaatsvindt op het hoofdkantoor (bijvoorbeeld strategie, marketing, IT, financiering) waarschijnlijk een relevante bijdrage



- geleverd aan de werkgelegenheid. Daarentegen heeft de aankoop van buitenlandse bankactiviteiten en het optreden als aandeelhouder of holdingmaatschappij waarschijnlijk veel minder nieuwe banen opgeleverd.
- *Kredietverlening*: Een relevant voorbeeld in dit verband is dat de Britse centrale bank recent melding heeft gemaakt van een daling van de kredietverlening door buitenlandse instellingen aan Britse ondernemingen.<sup>35</sup> Ook hebben verschillende banken onlangs aangekondigd dat zij van plan zijn om zich terug te trekken uit buitenlandse (opkomende) markten. Het is echter onduidelijk of dit wordt veroorzaakt doordat banken schaars kapitaal willen inzetten ten behoeve van markten die worden beschouwd als "kernmarkten" (bijvoorbeeld omdat de bank hier een kritisch marktaandeel heeft) of doordat zij zich willen richten op markten met een lager valuta-, rente- of conjunctuurrisico.

\* \* \*

---

<sup>35</sup> *Bank of England: Trends in Lending - April 2009.*