

'Banken zijn notoir

De financiële sector in Europa verwacht verdere consolidatie. Hoogleraar Hans Blommestein waarschuwt: "Alleen als de strategisch focus scherp blijft, zal de schaalvergroting succesvol zijn."

BERT BAKKER

met **Financieel**
management

Wordt de wereld van banken en verzekeraars ja of nee gedomineerd door een klein aantal

grote concerns? Vraag het een willekeurige financiële consument en het antwoord zal 'ja' zijn. Maar stel dezelfde vraag aan de topman van zo'n financiële dienstverlener, en het antwoord is bijna zeker 'nee'. Die consument heeft geen ongelijk. In Nederland zijn de vijf grootste financiële conglomeraten - ING Groep, ABN Amro, Rabo/Interpolis, Fortis en Aegon - zéér grote ondernemingen volgens bijna elke maatstaf: beurswaarde, marktaandeel en aantallen mensen op de loonlijst. En voor de grotere financiële concerns in overig Europa geldt hetzelfde.

Holle kies

De bazen van die financials zullen er echter op wijzen dat hun tegenvoetters in de Verenigde Staten in termen van beurswaarde drie tot vier keer zo groot zijn. En dat de Europese financiële sector nog veel te verbrokkeld is. De vruchten van schaalvoordelen die Amerikanen nu al plukken, worden hier niet geplukt, waardoor Europa op achterstand komt. En als financiële autoriteiten niet zouden dwarsliggen, zou zelfs Deutsche Bank zomaar bij JPMorganChase of Bank of America in een holle kies kunnen verdwijnen.

De branche schreeuwt om een volgende consolidatiegolf, is de opvatting in directiekamers van financiële instellingen. Niet alleen dáár trouwens. Ook effectenanalisten en management consultants die de sector volgen, ja zelfs centrale bankiers, zijn ervan overtuigd dat

grensoverschrijdende fusies en overnames in de branche nuttig, nodig en op den duur dus onvermijdelijk zijn.

Beweging

Wie de sector wat langer volgt, weet dat ook Nederlandse financials die vijftien jaar geleden in een consolidatieslag verwickeld waren, vanaf dat moment hebben zitten wachten op de volgende stap: grensoverschrijdende fusies binnen Europa. Dat het daar almaar niet van kwam lag voornamelijk aan de nationalistische geïnspireerde barrières, opgeworpen door lokale toezichhouders en politici. Een gevolg was dat Europese banken wel in de VS of elders investeerden maar niet of nauwelijks in Europa. Maar nu begint het dan toch te bewegen. Na het baanbrekend werk van ABN AMRO in Italië beginnen waarnemers in en rondom de branche te geloven dat die lang verbeide consolidatiegolf eindelijk toch op gang kan komen.

'Focus en selectiviteit'

Eén daarvan is Hans Blommestein, sinds 2005 hoogleraar financiële dienstverlening aan de Universiteit van Tilburg, en daarnaast parttime adviseur ondernemingsstrategie voor de financiële sector bij PricewaterhouseCoopers. Ook hij ziet de onvermijdelijkheid van schaalvergroting, maar in zijn vorig jaar november uitgesproken oratie waarschuwde hij banken en verzekeraars. Ze moeten nu wél een strategisch selectieve houding aannemen. Grotere omvang nastreven om simpelweg in nóg meer deelmarkten aanwezig te zijn, of om in nog meer landen one-stop-banking aan te bieden, 'onzinnig', vindt hij. Focus en selectiviteit moeten voorop staan.

Hebben consumenten niet gelijk als ze denken dat banken nu al heel grote bedrijven zijn?

Blommestein: "Toch niet. Zeker in Europa is het bankwezen nog zeer gefragmenteerd. Niet één bank kan claimen dat hij in de vier grootste markten van Europa en Noord-Amerika een marktaandeel heeft van meer dan vijf procent. De markt lijkt misschien beheerst door een paar grote partijen, maar is het niet."

ICT

Schaalvoordelen zouden zowel aandeelhouder als klant ten goede komen, claimen fusiebeluste financiële partijen. Maar kijk naar Amerika. Citigroup is in beurstermen vier keer zo groot is als ABN AMRO. Desondanks zijn financiële diensten in de VS - denk aan het betalingsverkeer - niet evident beter of goedkoper dan die in de kleine Nederlandse markt.

Die praktijk lijkt de theorie niet erg te ondersteunen?

Blommestein: "Je moet erkennen dat bij die Amerikaanse banken grotere efficiency voor de aandeelhouders niet altijd gelijk op ging met grotere efficiency voor klanten, particuliere althans. Concerns als Citigroup vormen een soort portefeuille waarin allerlei soorten van financiële dienstverlening voorkomen. Maar de operaties zelf zijn vaak niet optimaal geïntegreerd. Waardoor ontstaan er dan toch schaalvoordelen? We zien nu een cruciale ontwikkeling: de investeringen die de afgelopen jaren in ICT zijn gedaan beginnen eindelijk te renderen - in termen van productiviteit, dus ook geld. Tot voor kort konden critici met recht zeggen dat de investeringen in ICT maar steeds net zo hoog bleven als de opbrengsten. Maar nu doet zich iets voor dat ik fast for- ▶

hypegevoelig'

*'De markt lijkt misschien
beheerst door een paar grote
partijen, maar is het niet.'*

*Hans Blommestein: 'Grotere omvang nastreven
om simpelweg in nóg meer deelmarkten
aanwezig te zijn, of om in nog meer landen
one-stop-banking aan te bieden, is onzinnig.'*

ward modernisation noem. De invloed van nieuwe technologie is nu terug te vinden in zowel het consumentengedrag (bijvoorbeeld direct banking) als in de productie van financiële diensten. Ook actuele studies van de Fed (de centrale banken in de VS) zeggen dat schaalvoordelen dankzij de factor technologie nu aantoonbaar zijn.”

Fusiehyes

Studies van wetenschappers als Hans Schenk, hoogleraar aan de Utrecht School of Economics, laten zien dat overnames maar in eenderde van de gevallen economische waarde toevoegen. En bij banken lukt dat überhaupt slechts als ze relatief klein zijn. Dat verklaart volgens hem dat bedrijven de waardevernietiging die tijdens fusiehyes optreedt, later weer moeten zien te beperken door te deconsolideren.

Ware het dus niet beter als die verwachte consolidatie maar helemaal uitbleef?

Blommestein: “Ik ben het er mee eens dat veel fusies niets toevoegen. Maar de Europese banken zijn te klein om de Amerikaanse concurrentie aan te kunnen. Dat maakt ze kwetsbaar. In de ogen van Amerikanen worden ‘kleine’ partijen zoals ING Groep of ABN AMRO in operationele zin oneconomisch gerund. Zij denken dus dat ze er meer rendement uit kunnen halen. Bovendien nodigen de krachtsverhoudingen op de kapitaalmarkt uit om overnames te doen. Hoe groter je bent hoe makkelijker je kunt overnemen. Deconsolidatie vindt plaats zodra het nodig of financieel aantrekkelijk wordt om onderdelen van de geacquireerde partij door te verkopen. Maar dan zal de core business per saldo toch groter geworden zijn.”

De Amerikaanse bankwereld is net zo goed verbrokkeld. Kunnen Amerikaanse banken bij wie het geld in de zak brandt, hun winsten niet beter in hun thuismarkt terugploegen?

“Dat doen ze ook. Zolang acquireren in Europa nog moeilijk is, stoppen Amerikanen hun winst in bijvoorbeeld retailbanking in hun thuismarkt. Ook wordt fors in snel groeiende emerging markets geïnvesteerd. Betere informatiesystemen - alweer technologie dus - hebben onder meer retailbanking in de VS ineens tot een lucratieve business gemaakt.”

Hypegevoelig

Bij de samenklontering in de financiële sector in het verleden, ontstonden steeds partijen die alles wilden kunnen aanbieden, zeker in retailbanking.

‘Ik maak onderscheid tussen distributie en productie. Specialisatie en focus zie ik vooral optreden aan de productiekant.’

Qua assortiment lijken de grote conglomeraten sprekend op elkaar. U voorspelt nu dat ook grote groepen zich meer zullen profileren. Wat gaat daarvoor zorgen?

“Ik denk dat het assortiment dat particuliere klanten geboden wordt bij die grote concerns voorlopig heel breed zal blijven. In mijn langetermijnvisie zal de consument meer en meer om een sophisticated financieel dienstenpakket gaan vragen, vergelijkbaar met wat banken nu al voor hun meest vermogende klanten doen. Ik zie voor banken een rol als life cycle engineers. Daar hoort bij dat je alles kunt leveren.

Maar let op: ik maak onderscheid tussen distributie en productie. Specialisatie en focus zie ik vooral optreden aan de productiekant. Banken zijn notoir hypegevoelig, toen tien jaar geleden particulieren steeds meer gingen beleggen in beleggingsfondsen, wilde elke financiële instelling ineens zijn eigen vermogensbeheerafdeling hebben. Inmiddels weten we dat niet iedereen dit even goed afging. Ook in de toekomst zal elke financiële groep beleggingsfondsen in zijn pakket hebben, maar steeds vaker zullen dat private label-producten zijn. Banken beseffen dat hun klanten keuze willen. Via het open architecture-model worden zelfs producten van concurrenten aangeboden. Banken zullen steeds meer een ‘integrator en coördinator’ van financiële diensten worden. En - opnieuw - is het de technologie die helpt dat mogelijk te maken. Productie wordt uitbesteed aan specialisten die van schaalvoordelen profiteren. Bij de dienstverlening aan zakelijke klanten is dat proces al veel duidelijker zichtbaar. Het aantal banken dat er nog een serieuze - en winstgevende - corporate finance-afdeling op na houdt, is de laatste jaren erg klein geworden.”

In uw oratie betoogt u dat financiële conglomeraten onder druk staan om te focussen, maar toch ook te zorgen voor diversiteit in hun activiteitenportefeuille. Hoe zit dat?

Blommestein: “Er wordt door de strategische top van financiële bedrijven steeds meer gebruikgemaakt van economic capital models.



FOTO: SIMONE VAN ES

Hans Blommestein

Hans Blommestein studeerde economie aan de Vrije Universiteit te Amsterdam en promoveerde in 1985 op het proefschrift *Eliminative econometrics: a methodological analysis of procedures for testing spatial and non-spatial dynamic economic theories in stochastic form*. Tussen 1986 en 1989 werkte hij bij het ministerie van Financiën, in 1989 vertrok hij naar de OECD in Parijs. Daar was hij onder meer, tussen 1998 en 2000, hoofd van de Financial Affairs Division. Tussen 1991 en 1995 was hij hoogleraar economie aan de Universiteit van Twente. Blommestein treedt in diverse hoedanigheden op als adviseur op het terrein van banken en kapitaalmarkten, onder meer bij het IMF en de Wereldbank. Sinds 2005 is hij hoogleraar financiële dienstverlening aan de Universiteit van Tilburg, een leerstoel die is gefinancierd door PricewaterhouseCoopers.

Men zet het potentiële rendement van bijvoorbeeld een acquisitie nu nadrukkelijker af tegen het verwachte risico. De activiteitenportefeuille wordt bekeken zoals een belegger zijn effectenportefeuille bekijkt. Een te sterk focus op één of enkele kernactiviteiten kan de waarde van de portefeuille volatiel maken - dus risicovoller in de ogen van verschaffers van vreemd vermogen. Dat is ongunstig voor de credit rating en maakt de funding duurder. De directie opereert in een spanningsveld met twee polen: enerzijds focus met het voordeel van schaalvoordelen, anderzijds risicospreiding met goedkoper lenen. Dit is op zichzelf niet nieuw, maar nu de markt in beweging komt, en men betere informatie heeft, is het voor directies wel zaak om dat de komende tijd in de strategische keuzes mee te wegen.” ■