

De financiële wereld in beweging

M.J.L. Jonkhart*

De financiële sector krijgt een mondiaal karakter. Harmonisatie van regelgeving en de ontwikkeling van nieuwe technologieën leiden ertoe dat financiële instellingen op wereldschaal met elkaar concurreren. Toenemende onzekerheid over rente- en wisselkoersbewegingen vereist andere technieken om risico's te beheersen. Nieuwe inzichten op dit terrein zullen een belangrijke invloed hebben op het financiële systeem. Deze ontwikkelingen zullen ongetwijfeld leiden tot verdere herschikkingen tussen marktpartijen.

De financiële wereld is sterk in beweging. De voltooiing van de Europese marktintegratie is daarbij al lang niet meer de doorslaggevende factor. De drijvende krachten zijn veel algemener van aard: veranderingen in regelgeving, in technologie, in economische omstandigheden en in de opleiding van de mensen die in de financiële wereld werkzaam zijn. Al deze veranderingen vragen om het uitzetten van nieuwe beleidsstrategieën. Zij doen sommige instellingen besluiten zich terug te trekken uit bepaalde markten, andere zien juist kansen in nieuwe markten; vaak worden beide gedraglijnen gecombineerd. Dit leidt tot strategieën als 'back to core business', groei door fusie of overname, ontwikkeling tot 'global player'. In dit artikel wordt ingegaan op de verschillende factoren achter de dynamiek in de vermogensmarkt. Achtereenvolgens komen aan de orde de wijzigingen in regelgeving, internationaal en nationaal, de rol van technologie, de effecten van wijzigingen in economische omstandigheden en de invloed die uitgaat van het onderwijs. Ten slotte wordt ingegaan op de vraag hoe deze ontwikkelingen het Nederlandse bankwezen beïnvloeden.

Regelgeving

Regelgeving beheerst het bankwezen meer dan de meeste andere sectoren van het economische leven. Naast algemene regels met indirecte gevolgen gaat het om specifieke op banken toegesneden regels die tot doel hebben ongewenste situaties te voorkomen. Het sleutelbegrip hierbij is vertrouwen: het bankwezen kan alleen dan goed functioneren als degene die zijn geld aan de bank toevertrouwt, weet dat hij dit zal terugkrijgen, op het afgesproken moment en tot het afgesproken bedrag. De waarborgen die deze regelgeving beoogt, zijn overigens niet absoluut. Niemand kan garanderen dat een bank steeds in veilig vaarwater blijft, ook een toezichthouder niet. Het gaat erom de crediteurenbelangen zo goed mogelijk te beschermen, uitgaande van de eigen beleidsverantwoordelijkheid die de bankdirectie heeft¹.

Omdat regelgeving zo'n dominerende plaats inneemt, zullen veranderingen hierin het gedrag van financiële instellingen sterk medebepalen². Als mogelijkheden worden beperkt, gaan zij op zoek naar alternatieven; als regels ruimer worden, wordt de nieuwe ruimte snel benut. Dergelijke veranderingen zijn thans veelvuldig aan de orde, zowel nationaal als internationaal.

Het voorgaande geldt zowel voor de regelgeving met betrekking tot de banken zelf als met betrekking tot de geld- en kapitaalmarkten waarin zij werkzaam zijn. In ons land werden met ingang van 1 januari 1986 vrijwel alle resterende beperkingen ten aanzien van de kapitaalmarkt afgeschaft. Als gevolg daarvan ontstonden diverse nieuwe vormen van verhandelbaar guldenspapier: 'bulletleningen', 'medium term notes', 'commercial paper', 'certificates of deposit', 'floating rate notes', om slechts een aantal voorbeelden te noemen³. Ongeveer terzelfder tijd nam de Amsterdamse Effectenbeurs eveneens een aantal belemmeringen weg met het doel de internationale concurrentiekracht van de Nederlandse markt te vergroten⁴. Soort-

* De auteur is president-directeur van De Nationale Investeringsbank nv te Den Haag. Het onderhavige artikel is een verkorte weergave van een speciaal katern dat is opgenomen in het Jaarverslag 1990 van De Nationale Investeringsbank.

1. Vgl. H.J. Muller, Internationaal banktoezicht, *Banken Effectenbedrijf*, juni/juli 1984, blz. 200-203.

2. Zie bij voorbeeld E.J. Kane, Accelerating inflation, technological innovation, and the decreasing effectiveness of banking regulation, *Journal of Finance*, jg. 36, 1981, blz. 355-367; en van dezelfde auteur: Policy implications of structural changes in financial markets, *American Economic Review*, Papers and Proceedings, jg. 73, 1983, blz. 96-100.

3. Het bezwaar van de monetaire autoriteiten tegen het uitgeven van bullet of fixe leningen stoelde op de overweging om lang toonderpapier een zo gering mogelijke liquiditeitsfunctie te geven.

4. Gewezen kan worden op onder meer de introductie van het Amsterdamse Interprofessioneel Marktsysteem en de verlaging van een aantal provisie's.

gelijke processen speelden (en spelen) zich af in de meeste westerse landen. Deels is dit het gevolg van intensief internationaal overleg. Voor een deel ook speelt de onderlinge concurrentie tussen nationale overheden en toezichthouders: de financiële industrie is nu eenmaal in vrijwel al deze landen een belangrijke economische sector.

Recente internationale ontwikkelingen

Van groot belang voor het bankwezen is het internationale overleg dat in het kader van de Bank for International Settlements (BIS) te Bazel wordt gevoerd. In 1975 werd het zogenoemde Concordaat gesloten dat betrekking had op het toezicht op vestigingen van buitenlandse banken. Volgens dit Concordaat zou het toezicht op de liquiditeit van buitenlandse vestigingen in eerste instantie berusten bij de autoriteiten van het gastland en het toezicht op de solvabiliteit in eerste instantie bij de autoriteit van het land van herkomst. In 1982 werd, in aanvulling hierop, het principe vastgelegd van toezicht op geconsolideerde basis. Daardoor kreeg de toezichthoudende autoriteit van het land van herkomst een in beginsel sluitende greep op de wereldwijde activiteiten van een bankconcern.

De belangrijkste mijlpaal bereikte het Bazelse Comité in 1988 met een internationaal solvabiliteitsakkoord dat werd gepubliceerd onder de titel 'International convergence of capital measurement and capital standards'⁵. Het belang van dit akkoord ligt in de formulering van een uniforme definitie van de solvabiliteit van een bank. Voorts wordt vastgesteld welke solvabiliteits-eisen minimaal behoort te staan tegenover elk van de verschillende categorieën risico's. De uitwerking van dit akkoord naar het nationale niveau dient in alle aangesloten landen uiterlijk eind 1992 plaats te vinden. In ons land zijn de nieuwe solvabiliteitsregels inmiddels per 1 januari 1991 van kracht geworden.

Een belangrijk tweede traject loopt via de Europese Gemeenschappen (EG). Tussen de afspraken van Bazel en Brussel bestaan grote overeenkomsten, maar er is ook een belangrijk verschil: de afspraken in EG-verband zijn juridisch afdwingbaar, die in BIS-verband niet. In december 1989 heeft de Raad van Ministers de zogeheten Tweede Coördinatie-richtlijn aangenomen⁶. De essentie hiervan is dat banken die gevestigd zijn in een lidstaat van de EG en die aldaar onder bedrijfseconomisch toezicht staan, hun diensten overal in de Gemeenschap mogen aanbieden aan het publiek, ook wanneer zij niet ter plekke zijn gevestigd; zij behoeven zich dan niet nog eens onder lokaal toezicht te stellen. Hiermee is het uitgangspunt van 'home country control' geïmplementeerd. De Tweede Coördinatie-richtlijn gaat aldus belangrijk verder dan de Eerste, die uit 1977 dateert⁷. Deze Eerste Coördinatie-richtlijn stond banken uit de ene lidstaat weliswaar toe zich op dezelfde voorwaarden als lokale banken in een andere lidstaat te vestigen, maar daaraan was nog steeds de eis verbonden van een afzonderlijk bedrijfseconomisch toezicht door het gastland.

Om het principe van de Tweede Coördinatie-richtlijn te kunnen invoeren moet uiteraard wel een minimum aan harmonisatie van het toezicht plaatsvinden en moet de onderlinge communicatie tussen de toezichthouders van de verschillende lidstaten goed

worden geregeld. Hiertoe is zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij het in Bazel ontwikkelde systeem. Heeft een internationaal afgestemd solvabiliteitstoezicht inmiddels duidelijke vormen aangenomen, ook ten aanzien van de monetaire eenwording zit de internationale gemeenschap niet stil. Met het rapport-Delors is een belangrijke stap gezet naar een monetaire unie in Europa⁸. Nu, zo'n anderhalf jaar na publicatie, blijkt het rapport een hernieuwd elan te hebben gegeven aan internationale discussies over het realiseren van deze uiteindelijke doelstelling.

De monetaire unie zou in de visie van het comité-Delors in drie fasen kunnen worden gerealiseerd. In de eerste fase, met als ingangsdatum 1 juli 1990, zouden alle munten van de lidstaten moeten deelnemen aan het wisselkoersmechanisme van het Europese Monetaire Stelsel (EMS). In de tweede fase zou een Europees Stelsel van Centrale Banken worden opgericht, terwijl in de derde fase één Europese munt diende te worden ingevoerd. Of dit ook allemaal zal gaan lukken binnen het voorgestelde tijdschema valt nu nog niet te overzien. Wel is duidelijk dat de totstandkoming van een monetaire unie in Europa evalueert van een vaag politiek ideaal tot een scherper omlijnd doel waarmee het bankwezen nu reeds rekening dient te houden.

Recente nationale ontwikkelingen

De belangrijkste wijziging in de binnenlandse regelgeving is ongetwijfeld wat doorgaans – ten onrechte – wordt aangeduid als het opheffen van het structuurbeleid. In het spraakgebruik wordt onder structuurbeleid veelal verstaan de tot 1 januari 1990 geldende generieke scheiding tussen het bankwezen en het verzekeringswezen⁹. Het beleid omvat echter

5. Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices, International convergence of capital measurement and capital standards; de tekst van dit akkoord is opgenomen in het *Kwartaalbericht*, 1988/2 van De Nederlandsche Bank nv, blz. 37-50.

6. Commissie van de Europese Gemeenschappen, Tweede Richtlijn van de Raad van 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG, *Publikatieblad van de Europese Gemeenschappen*, L 386, 30 december 1989.

7. Commissie van de Europese Gemeenschappen, Eerste Richtlijn van de Raad van 12 december 1977 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, *Publikatieblad van de Europese Gemeenschappen*, L 322, 17 december 1977.

8. Committee for the Study of Economic and Monetary Union, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Europese Gemeenschap, Brussel, 1989.

9. Het structuurbeleid is vastgelegd in een aantal kamerstukken: Memorandum inzake het ten aanzien van banken en verzekeringsmaatschappijen te voeren structuurbeleid, Tweede Kamer 1980-1981, 15612, nr. 5; Brief van de minister van Financiën van 11 februari 1982, Tweede Kamer, 1981-1982, 15612, nr. 6; Brief van de minister van Financiën van 29 december 1983, Tweede Kamer, 1983-1984, 15612, nr. 7; Memorandum voor de representatieve organisaties van het krediet- en verzekeringswezen inzake het na 1986 te voeren structuurbeleid, Tweede Kamer, 1986-1987, 19700, hoofdstuk IXB, nr. 35; Memorandum inzake het per 1 januari 1990 te voeren structuurbeleid, Tweede Kamer, 1989-1990, 20800, hoofdstuk IXB, nr. 61.

veel meer. Bezien vanuit de bancaire hoek houdt het structuurbeleid het tegengaan in van ongewenste economische machtsconcentraties rondom banken. Het structuurbeleid zoals dit op grond van de Wet toezicht kredietwezen (Wtk) wordt gevoerd, richt zich op drie soorten vermogens- en zeggenschapsverhoudingen, namelijk die tussen banken onderling, die tussen banken en verzekeraars en die tussen banken en niet-financiële ondernemingen. De basis voor dit beleid ligt in artikel 25 Wtk¹⁰. Dit artikel bepaalt onder meer dat voor het deelnemen door banken in het aandelenkapitaal van andere ondernemingen een verklaring van geen bezwaar van de minister van Financiën is vereist, zodra het gaat om een belang van meer dan 5%. Hetzelfde geldt voor het uitoefenen van zeggenschap in banken door welke betrokkene dan ook. Om een verklaring van geen bezwaar te kunnen geven, heeft de minister een positief advies nodig van De Nederlandsche Bank (DNB). Deze heeft derhalve een veto. Anderzijds kan de minister een dergelijke verklaring ook weigeren ondanks een positief advies: minister en DNB moeten dus beide geen bezwaar hebben. De wet geeft nauw omschreven criteria waaraan DNB en de minister een aanvraag moeten toetsen. DNB toetst aan de criteria 'gezond bankbeleid' en 'ongewenste ontwikkeling van het kredietwezen'. De minister toetst alleen aan het tweede criterium¹¹. Het eerste criterium, 'gezond bankbeleid', heeft te maken met het bedrijfseconomische toezicht van DNB op het bankwezen. Het betreft met name de vraag of de solvabiliteit en de liquiditeit van de betrokken bank – en meer in het algemeen de belangen van de crediteuren – niet in gevaar komen door de voorgenomen deelneming. Het tweede criterium, 'ongewenste ontwikkeling van het kredietwezen', is specifiek gericht op het tegengaan van ongewenste economische machtsconcentraties. Hiervan bestonden tot 1 januari 1990 drie beleidsmatige uitwerkingen¹².

De eerste uitwerking van dit criterium hield in dat vermogensrechtelijke (en aanvankelijk ook commerciële) verstrengelingen tussen het bankwezen en het verzekeringswezen a priori als ongewenst werden bestempeld. Slechts die deelnemingen, over en weer, die bij het invoeren van de wet in 1979 bestonden, werden bij wijze van 'grandfathering' gesanctioneerd. Aldus is jarenlang een generieke scheiding in stand gehouden tussen het bank- en het verzekeringswezen. Dit veranderde pas met de publikatie van het Memorandum over het structuurbeleid in 1989¹³. In dit memorandum, dat tot stand kwam in overleg tussen de minister, DNB en de Verzekeringskamer enerzijds en de representatieve organisaties uit het bank- en het verzekeringswezen anderzijds, werd de conclusie getrokken dat de scheiding tussen banken en verzekeraars niet meer was te handhaven. Als belangrijke redenen werden onder meer gegeven de ruimere mogelijkheden voor samenwerking tussen banken en verzekeraars die de andere EG-landen boden en de toenemende internationalisatie van de Nederlandse markten. Sedert 1 januari 1990 zijn derhalve vermogensverbanden in de vorm van een gezamenlijke holding of een (wederzijdse) deelneming tussen verzekeringsmaatschappijen en banken toegestaan. Opgaan in één juridische entiteit blijft echter verboden. Bovendien wordt nog

steeds elk individueel geval getoetst aan de genoemde criteria. Verklaringen van geen bezwaar blijven dus vereist. In aansluiting op deze nieuwe mogelijkheden zijn tussen DNB en de Verzekeringskamer nadere afspraken gemaakt met betrekking tot de verdeling van het toezicht op concerns die zowel een verzekeringsmaatschappij als een bank omvatten¹⁴. De tweede uitwerking van 'ongewenste ontwikkeling van het kredietwezen' lag in het ongewenst verklaren van verdere overnames door de toenmalige grootbanken van 'binnenlandse banken van betekenis'. Deze stellingname van de monetaire autoriteiten is ongetwijfeld (mede) ingegeven geweest door vrees voor een te grote vershraling van het bancaire aanbod na de overname van Pierson, Heldring & Pierson door de Amsterdam-Rotterdam Bank en van Bank Mees & Hope door de Algemene Bank Nederland in 1975, alsmede de vestiging van het belang van Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank in F. van Lanschot Bankiers in 1978. Deze politieke vrees is in de praktijk actueel geworden, mede gezien het aanbod van vele belangrijke buitenlandse banken op de Nederlandse markt. In sommige gevallen ging dit gepaard met de gehele of gedeeltelijke overname van een Nederlandse bank (Credit Lyonnais Bank Nederland, F. van Lanschot Bankiers, H. Albert de Bary & Co.). In het Memorandum van juni 1989 wordt dan ook gesteld dat "de betrokken toezichthoudende autoriteiten sinds februari 1988 niet meer a priori afwijzend staan tegenover een aanvraag van één van de drie grote banken om een verklaring van geen bezwaar voor het verwerven van een deelneming in een kredietinstelling van enige omvang".

De derde uitwerking behelst het zogeheten anti-Banques d'affaires-beleid. Hier is van opheffing geen sprake. Achter het geldende beleid ligt de gedachte dat een te grote verstrengeling tussen het bankwezen en het bedrijfsleven evenzeer ongewenst is. Permanente deelnemingen van banken in bedrijven, hoewel heel gebruikelijk in landen als Duitsland en Frankrijk, worden in ons land dan ook tegengegaan. Dit beleid (waarbij de norm eveneens 5% is) bestaat al sinds 1964, maar werd pas in 1979 wettelijk verankerd. Overigens is het kredietinstellingen wel toegestaan om, na het verkrijgen van een verklaring van geen bezwaar, onder voorwaarden en op tijdelijke

10. In artikel 81 van de Wet toezicht verzekeringswezen wordt het structuurbeleid vanuit het verzekeringswezen geregeld als pendant van art. 25 Wtk.

11. De tekst van artikel 25 kent daarnaast nog het criterium 'andere overwegingen van algemeen belang'. Onder dit criterium vallen onder andere de gevolgen voor de werkgelegenheid. Dit deel van artikel 25 is echter nimmer ingevoerd, omdat men niet vooruit wilde lopen op een – nog steeds niet tot stand gekomen – algemene fusiewetgeving waarvan ten tijde van het opstellen van de Wtk sprake was.

12. Oorspronkelijk was sprake van vier uitwerkingen. De vierde betrof de positie van de hypotheekbanken. Inmiddels hebben echter alle toenmalige hypotheekbanken hun zelfstandigheid verloren.

13. Zie noot 9, *Memorandum* van 28 juni 1989.

14. Deze afspraken zijn vastgelegd in een protocol, behelzende 'Afspraken tussen De Nederlandsche Bank N.V. en de Verzekeringskamer inzake het vanaf 1 januari 1990 te voeren structuurbeleid ten aanzien van banken en verzekeraars.' Tweede Kamer, 1990-1991, 21800, Hoofdstuk IXB, nr 4.

basis, voor meer dan 5% in ondernemingen te participeren. Onder deze regeling kunnen banken zoals van oudsher De Nationale Investeringsbank het participatiebedrijf uitoefenen¹⁵.

Het opheffen, niet dus van het structuurbeleid als zodanig maar van een aantal generieke beperkingen die in dit beleid verankerd lagen, heeft de weg vrijgemaakt voor een reeks ontwikkelingen die het Nederlandse financiële landschap in korte tijd drastisch heeft veranderd. Hierop wordt teruggekomen in de laatste paragraaf.

Technologie

De dynamiek in de vermogensmarkt wordt niet alleen bepaald door veranderingen in regelgeving, maar ook door de ontwikkeling van de technologie. De relatie tussen veranderingen in technologie en wijzigingen in het financiële systeem loopt langs verschillende wegen. Enkele voorbeelden kunnen dit illustreren.

Voortschrijdende technologie maakt informatie-overdracht wereldwijd sneller en goedkoper. Dezelfde partij wordt tegelijkertijd met verscheidene winstgevende transactiemogelijkheden geconfronteerd. Het gevolg is dat meer partijen gaan concurreren om een zelfde transactiemogelijkheid en dat de concurrentie een mondiaal karakter krijgt. Het voorlopige eindstation is gecomputeerd 'program trading'. Hierbij worden geheel geautomatiseerde transactiemomenten opgespoord om er daarna, eveneens geautomatiseerd, op te reageren volgens voorgeprogrammeerde 'trading rules'. Een dergelijke ontwikkeling verhoogt de 'prijs-onrust' in de markt: veranderingen in de markt volgen elkaar steeds sneller op en de reacties op gebeurtenissen worden steeds heftiger doordat de effecten elkaar spiraalsgewijs versterken. Dit leidt dan weer tot de behoefte aan nieuwe instrumenten om zich te wapenen tegen deze nieuwe onzekerheden. Tevens ontstaat vraag naar nieuwe regelgeving om ongewenste gevolgen in te dammen, zoals de discussie in de Verenigde Staten na oktober 1987 over een verbod op 'program trading' leert.

Voortschrijdende technologie doet de transactiekosten steeds verder dalen. Dit maakt het winstgevend om snel te handelen op steeds kleinere prijsverschillen, hetgeen het optreden van de hiervoor genoemde spiralen bevordert. Anderzijds treedt ook het effect op dat deze voordelen alleen te behalen zijn met zeer aanzienlijke investeringen en (dus) een groot transactievolume. Gezien de hoge investeringskosten werpt dit drempels op tegen nieuwe toetreders; kleinere instellingen kunnen erdoor worden gedwongen aansluiting te zoeken bij elkaar of bij andere, grotere partijen danwel de activiteiten te staken.

Een gevolg van een en ander is dat een transactie in bij voorbeeld de Amerikaanse markt steeds vaker direct of indirect concurreert met een transactie in bij voorbeeld de Franse markt. Marktpartijen zijn immers steeds beter in staat dergelijke (soms ver) uiteenliggende alternatieven met elkaar op één en hetzelfde tijdstip te vergelijken op prijs en risico om op basis daarvan hun keuze te maken. Dit draagt bij tot de verdere integratie van lokale financiële markten en het vergroot de druk op politici om de ontwikke-

lingen te volgen met een grotere liberalisering van regelgeving.

Door de invoering van nieuwe technologieën veranderen ook handelsgebruiken. Zo kan dit leiden tot meer transacties buiten de beursvloer om of tot transacties die via de beursvloer op een andere wijze tot stand komen. Dit soort ontwikkelingen heeft op zich weer gevolgen voor de directe spelers, in ons land onder meer de commissionairs en de hoeklieden. Zij zijn gedwongen zich aan te passen, bij voorbeeld omdat zij grotere risico's moeten aanvaarden bij het afgeven van bepaalde bied- en laatprijzen. Dit kan, al dan niet in combinatie met andere impulsen tot verandering, nieuwe tendensen tot fusie en overname in gang zetten ten einde sterkere partijen te creëren die de grotere risico's op een verantwoorde wijze kunnen dragen.

Economische onzekerheden

Het leven met economische onzekerheden op macro- en microniveau behoort voor een onderneming, dus ook voor een bank, tot de 'gewone' gang van zaken. Maar soms is sprake van meer dan normale onzekerheid. In dergelijke situaties stijgt de behoefte aan instrumenten voor het matigen van kwade kansen. De economische omstandigheden kunnen dus op een zeker moment (mede) de behoefte bepalen aan (nieuwe) financiële instrumenten. Zo zal de vraag naar dekkingsinstrumenten een andere zijn in een periode van sterk fluctuerende wisselkoersen dan wanneer het vertrouwen bestaat dat deze koersen redelijk stabiel zijn. Is de kapitaalmarktrente hoog, dan stijgt de vraag naar variabel rentende leningen; bij een relatief lage kapitaalmarktrente neemt deze af en zal men eerder de rente voor langere tijd willen fixeren. Bij snelle groei zal de vraag naar 'off balance'-financieringen groter zijn dan tijdens een economische teruggang. Correspondierend hiermee leiden economische veranderingen voor de bancaire sector zelf ook tot een aantal aanpassingen. Enerzijds verwachten cliënten dat banken als wederpartij zullen optreden bij het afdekken (lees: verkopen) van nieuwe of vergrote risico's. Anderzijds zal het bankbedrijf de nieuwe risico's die uit deze activiteiten voortvloeien, goed in de hand moeten houden. Het is dan ook geen toeval dat juist de afgelopen jaren door banken zoveel aandacht wordt besteed aan 'asset and liability management'. Rente- en wisselkoersbewegingen zijn steeds moeilijker voorspelbaar gebleken; inzicht in de omvang en aard van bij voorbeeld openstaande rente- en valutapositionen is steeds belangrijker geworden. Op basis van dit inzicht, dat hoge eisen stelt aan administratie en automatische gegevensverwerking, kan beleidsmatig worden gestuurd. Economische onzekerheid leidt dus niet alleen tot nieuwe financiële instrumenten, maar ook tot meer verfijnde risicobeheersingstechnieken. Een belangrijke rol hierbij spelen nieuwe denkwijzen over wat risico's zijn en hoe deze kunnen worden benaderd (zie de volgende paragraaf). Dat dit ondertussen toe-

15. Wel zijn er grenzen aan de omvang van het participatiebedrijf van een bank gesteld; zie hiervoor A. Verhoeven, Nieuw structuurbeleid en het protocol', *Bank- en Effectenbedrijf*, januari/februari 1991, blz. 13-15.

zichthouders op banken voor nieuwe opgaven stelt hoe de regelgeving aan te passen ten einde ook de jongste ontwikkelingen in het toezicht te betrekken, spreekt evenzeer.

Onderwijs

Naast veranderingen in regelgeving, de ontwikkeling van de technologie en economische omstandigheden, is op de dynamiek van het financiële systeem nog een vierde factor van invloed waar minder vaak naar wordt gekeken, te weten de rol van het onderwijs. De kwaliteit en de richting van het onderwijs bepalen mede hoe een nieuwe generatie denkt en hoe zij de problemen benadert. En juist ook op het vlak van het financieel-economisch onderwijs hebben zich met name in de Angelsaksische wereld de afgelopen decennia zeer belangrijke veranderingen voltrokken. Zo staat bij voorbeeld in moderne financieringstheorieën de verhouding risico-rendement centraal, ongeacht het object (of de portefeuille van objecten) waar het om gaat. Door te denken in termen van eenheden risico waartegenover een bepaald rendement dient te staan in plaats van in termen van complete financieringsfiguren ontstaat een andere benadering van financiële risico's. Dit leidt tot de creatie van nieuwe instrumenten om risico's in te dekken, over te nemen, van de hand te doen, kortom tot een 'handel in risico's' in plaats van een handel in concrete financieringsfiguren. Daarbij is het van belang te onderkennen welke risico's wel en welke risico's niet vermeden kunnen worden en waarvoor men dus in de markt structureel wel en niet een beloning mag verwachten. Dit leidt ook tot andere inzichten in waarom bepaalde winsten of verliezen in de markt worden gemaakt en – in samenhang daarmee – tot andere inzichten in de kwaliteit van financieel beheer. En zo is een reeks van voorbeelden te noemen. Uiteraard komen deze nieuwe denkbeelden niet in isolement binnen de muren van de universiteit tot stand; er is sprake van een continue wisselwerking tussen datgene wat in de praktijk gebeurt en de 'vertaling' daarvan in het hoger en wetenschappelijk onderwijs. Voor de verbreiding van nieuwe denkbeelden speelt het onderwijs evenwel een cruciale rol. Daarbij is het buiten twijfel dat een verandering in de opleiding van generaties jonge mensen, zoals die de afgelopen decennia met name in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk heeft plaatsgevonden vérgaand doorgewerkt in het functioneren van het financiële systeem, waarin deze mensen een actieve rol gaan spelen.

Gevolgen

Hoewel er sprake is van een samenloop van een aantal factoren, dat de dynamiek van het financiële systeem bepaalt, is op dit moment de cumulatie van nieuwe elementen van regelgeving toch wel het meest ingrijpend. De directe consequentie hiervan is niet alleen een verandering in solvabiliteitslast – en voor veel banken, met name in een aantal andere EG-landen en bij voorbeeld ook in Japan, betekent dit een belangrijke verzwaaring – maar ook een verandering in de toegelaten samenstelling van de solvabiliteitsbuffer. Op korte termijn heeft dit twee gevolgen. In de eerste plaats zullen vele banken moeten zoeken naar aanvullende bronnen van eigen vermogen, ten einde zowel de omvang als de

kwaliteit van hun solvabiliteit te verbeteren. In de tweede plaats leidt de nieuwe regelgeving tot meer evenwichtige concurrentieverhoudingen tussen banken uit verschillende landen. Immers, de aanwezige solvabiliteit en de door de toezichthouder gestelde solvabiliteitseisen bepalen in combinatie met elkaar de 'produktiecapaciteit' van een bank bij het genereren van nieuwe kredieten. Zolang de eisen per land te zeer verschillen, zullen de relatieve kosten van een krediet dit ook doen, waardoor een ongelijke concurrentiestrijd blijft bestaan. De nieuwe regels dragen derhalve bij tot het ontstaan van een 'level playing field'. In dit verband valt te verwachten dat met name Japanse banken in de jaren negentig geleidelijk een minder dominante positie in het internationale financiële bestel zullen gaan innemen dan in de achter ons liggende jaren. Het Nederlandse bankwezen is bij een en ander overigens in het voordeel doordat het solvabiliteitstoezicht van DNB steeds tot het meest vooruitstrevende heeft behoord. Onder meer deze omstandigheid brengt de Nederlandse grootbanken thans in een goede uitgangspositie om internationaal terrein te winnen.

Van wezenlijk belang voor het Nederlandse bankwezen is het opheffen van een aantal onderdelen van het structuurbeleid. Dit heeft inmiddels al belangrijke gevolgen gehad. Nog geen twee jaar geleden bestond de bancaire sector uit de vijf grootbanken ABN, Amro, Rabobank, NMB en Postbank, aangevuld met een aantal middelgrote en kleinere instellingen, waarvan de meeste in buitenlandse handen waren. Bij de verzekeraars waren er de twee koplopers Nationale Nederlanden en AEGON, gevolgd door een aantal middelgrote instellingen; Amev leek hierbij lange tijd een middenpositie in te nemen. Ten slotte was er de beleggingsgigant Robeco. Vandaag de dag is deze veelheid van relatief grote, zelfstandige partijen teruggebracht tot in essentie drie zeer sterke samenwerkingsverbanden – ABN/Amro, NMB/Postbank/Nationale Nederlanden en Rabobank/Interpolis/Robeco¹⁶ – en een aantal in verhouding thans middelgrote en kleinere partijen. De naaologse binnenlandse concentratiebeweging, in 1964 begonnen met de vorming van ABN en Amro, is daarmee een boeiende nieuwe fase ingegaan. Terwijl wellicht velen dachten dat het financiële landschap zich in 1975, na de vorming van de Rabobank en de overnames van Pierson, Heldring & Pierson en Bank Mees & Hope, zodanig had gestabiliseerd dat geen verdere spectaculaire fusies meer te verwachten waren, blijkt nu de situatie nog niet uitgekristalliseerd. De nieuwe grote groepen zullen ongetwijfeld op zoek gaan naar mogelijkheden hun door bundeling verkregen kracht (internationaal) verder te benutten. Ook onder de overige partijen vallen ongetwijfeld nog de nodige herschikkingen te verwachten.

M.J.L. Jonkhart

16. De samenwerking tussen Rabobank/Interpolis enerzijds en de Robeco-groep anderzijds is uiteraard van andere aard dan de twee andere in de tekst genoemde samenwerkingsverbanden. Dit neemt echter niet weg dat de keuze van Rabobank en Robeco om in het commerciële vlak nauw samen te werken, wel eens van grotere betekenis kan blijken te zijn dan zij wellicht op het eerste gezicht lijkt.