

# Diversiteit in de financiële sector is van groot belang

De recente financiële crisis, maar ook de beleidsinitiatieven die daarop volgden, hebben de diversiteit in het Europese en Nederlandse financiële systeem nauwelijks verbeterd. Een financiële monocultuur is schokgevoelig en draagt minder bij aan innovatie en groei. Het beleid moet daarom meer oog hebben voor diversiteit.

**MARK SANDERS**  
Universitair hoofd-  
docent aan de  
Universiteit Utrecht

**LU ZHANG**  
Wetenschappe-  
lijk medewerker  
bij het Centraal  
Planbureau

**D**iversiteit wordt vanuit academische kring, door beleidsmakers en toezichthouders, en vanuit de sector zelf als belangrijk aangemerkt (Ayadi et al., 2009; Haldane en May, 2011; SFL, 2018; DNB, 2015; Bijlsma et al., 2015; WRR, 2016). Het gaat de toezichthouders daarbij om de diversiteit – in producten, bedrijfsmodellen en in uiteindelijk balansstructuren – die ten slotte het meest relevant is voor de systeemrisico's in het financiële systeem.

En het gaat niet goed met die diversiteit in de Europese financiële sector. De feiten zijn genoegzaam bekend. Europa heeft een sterk bank-georiënteerd financieel systeem. In de dertig jaar voor de crisis is de bankensector gegroeid van één tot ruim drie maal het bnp, en daarbij ligt de concentratie in de bankensector boven de vijftig procent marktaandeel voor de drie grootste banken in de meeste landen van de Euro-

pese Unie (EU). In de hele EU zijn de twintig grootste banken inmiddels goed voor 350 procent van het bruto nationaal product (bnp).

Die banken zijn bovendien in de aanloop naar de crisis ook erg veel op elkaar gaan lijken. Ze specialiseren zich in dezelfde activiteiten, nemen vergelijkbare risico's en komen tegelijk in de problemen tijdens een crisis (DNB, 2015). De leverage-ratio van die grootbanken is bijvoorbeeld gedaald van zes procent in 1995 tot drie procent vlak voor de crisis (Pagano en Langfield, 2014). In de crisis zijn weliswaar grote verliezen geboekt en balanstotalen gedaald, maar het aandeel van banken in de financiële sector en van grootbanken in de bankensector is onverminderd hoog en in veel gevallen zelfs gestegen. De diagnose is dan ook helder: het financiële landschap wordt in Europa sterk gedomineerd door banken, het bankenlandschap is op zijn beurt sterk geconcentreerd en die grootbanken lijken vervolgens ook nog eens sterk op elkaar (DNB, 2015; Liikanen, 2012).

Het beeld voor Nederland is niet anders. Met een balanstotaal van 400 procent van het bnp in 2014 – na een piek voor de crisis van bijna 600 procent – is de Nederlandse bankensector na die in het VK de grootste. En met een concentratiegraad (CR-5) van ruim tachtig procent is het ook de meest geconcentreerde in Europa (WRR, 2016). De Nederlandsche Bank is zich bewust van de gevaren die dat met zich meebrengt, en zegt



daarover bijvoorbeeld: “De stabiliteit en efficiëntie van het bankwezen worden het best gegarandeerd in een sector die gekenmerkt wordt door minder concentratie en meer diversiteit.” (DNB, 2015)

Maar wanneer het op beleid aankomt, is dat toch vooral een internationale aangelegenheid en lijken ook de jongste initiatieven – Bazel 3 en 4, de Bankenunie en de Kapitaalmarktunie – vooral gericht op het stabiel maken en houden van individuele banken. Dat leidt onbedoeld tot verder harmoniseren en dwingt de spelers in de sector méér in plaats van minder in eenzelfde keurslijf (Goodhart en Wagner, 2012). Dat gebrek aan diversiteit maakt de sector als geheel kwetsbaar.

Diversiteit kan betrekking hebben op verschillende factoren, zoals eigendomsstructuren (Ayadi et al., 2009), geografische spreiding (Baer en Mote, 1985) en gender- en culturele diversiteit aan de top (Crespo en Van Staveren, 2011). We betogen hier dat, hoewel al deze diversiteitsdimensies om meerdere redenen belangrijk kunnen zijn, voor de stabiliteit van het systeem vooral de diversiteit in bedrijfsmodellen en balansstructuur van belang zijn.

Bovendien laten we zien dat de afname van diversiteit ook samenhangt met de mate van economische groei en volatiliteit. Wij gebruiken in de analyse de

index-methode om het marktaandeel van financieringsvormen (equity, bonds, loans) op macroschaal te meten, dus niet het marktaandeel van individuele banken. Vervolgens bespreken we enkele voorstellen om relevante diversiteit in de Nederlandse context te bewaken en te bevorderen. Maar eerst blikken we terug op de ontwikkelingen in de sector.

### **HISTORISCH OVERZICHT**

De afname in diversiteit in de financiële sector en daarbinnen in het bankenlandschap is niet iets van de laatste jaren of zelfs decennia, en deze is ook zeker niet uniek voor Nederland. Wie wil begrijpen hoe de homogenisering van het financiële systeem zijn beslag kreeg, moet terug naar de tijd dat die sector nog wel volop divers was.

Nederland kende bijvoorbeeld voor en net na de Tweede Wereldoorlog een zeer divers bankenlandschap. Het aanbod varieerde van de coöperatieve landbouwkredietbanken, die later opgingen in de Rabobank, en de coöperatieve spaarbanken, die opgingen in SNS, tot de Rijkspostspaarbank, de Middenstandsbank en verschillende Handelsbanken die alle opgingen in ING en ABN Amro. Deze heel verschillende banken verstrekten, elk in hun eigen niche, kredieten met diverse risico-

profielen via een diversiteit aan bedrijfsmodellen met passende leverage-ratio's (Boonstra et al., 2016). Coöperatieve banken verstrekten kredieten met laag risico-profiel op basis van nauwe klantrelaties, terwijl handelsbanken met veel meer eigen vermogen de risicovollere exportkredieten verzorgden. Schaalvoordelen in het girale betalingsverkeer en branchevervaging maakten een eerste consolidatiegolf zichtbaar (WRR, 2016).

Toen in de liberalisering golf van de jaren tachtig de beperkingen voor banken op fusies en overnames wegvielen, ontstond er een tweede fusiegolf die de diversiteit sterk reduceerde. Bankten fuseerden met elkaar en

## Diversiteit in financiering komt er pas als onze banken weer risico kunnen, morgen en durven nemen

met verzekeraars tot megaconcerns, en werden zo tot algemene banken die niet alleen de transacties, maar ook de kredietverlening en financiële dienstverlening verregaand standaardiseerden (Westerhuis en De Jong, 2015). Diversificatie binnen banken, niet tussen organisaties, leek lang de beste manier om risico's te managen.

Na de crisis van 2007 hebben we in Nederland nog de keuze uit drie grootbanken die in essentie nauwelijks van elkaar verschillen. Ook strenger toezicht, vanuit Europa en de nationale toezichthouders, maakt dat er steeds minder ruimte is voor verschil. Zo zag bijvoorbeeld de Rabobank, onder druk van nieuwe wet- en regelgeving, zich in 2016 genoodzaakt afscheid te nemen van de coöperatieve structuur en worden ABN Amro en SNS vooralsnog als 'gewone' aandeelhoudersbanken terug in de markt geplaatst. En hoewel die grootbanken allemaal met goede cijfers uit de (geharmoniseerde) stresstests komen, maakt juist die eenvoudigheid ons financiële systeem als geheel kwetsbaarder en minder flexibel. En dat terwijl de toekomst die flexibiliteit en schokbestendigheid wel vereist.

### EMPIRISCH ONDERZOEK

Het financiële systeem moet voorzien in een zeer diverse vraag naar financiering – van de relatief veilige

hypotheek op een huis, tot de risicodragende investering in een veelbelovende start-up. Met alleen vreemdvermogensverschaffing door streng gereuleerde grootbanken voorzien we wellicht te veel in de veilige eerste, en te weinig in de risicovolle tweede categorie van start-up-investeringen. Bankten financieren zichzelf immers voor het overgrote deel met de deposito's van de rekeninghouders, en mogen vervolgens geen risico lopen. Dat maakt vooral snel verhandelbare en in liquide markten geprijste assets (zoals vastgoed) goed financierbaar.

De G30 (2013) laat zien dat dit het aanbod van vooral lang, geduldig en risicodragend kapitaal beperkt, en via het gebrek aan diversiteit in financieringsvormen ontstaat er zo een bias op de allocatie van de beschikbare nationale besparingen. Bankten financieren op deze manier vooral vervangingsinvesteringen en het in stand houden van de status quo, terwijl er risicodragend vermogen nodig is voor het financieren van innovatieve, kleinschaliger experimentele economische activiteit (Bijlsma et al., 2015). Bankten kunnen niet direct in aandelenkapitaal voorzien, maar door meer aandelenkapitaal, ook in bankten zelf, zouden ook leningen meer risico kunnen dragen. Een efficiënt en gezond financieel systeem moet dus in een gezonde mix van vreemd en eigen vermogen voorzien, waarbij het vreemde vermogen – in de vorm van verhandelbare obligaties of bankkrediet – ook beperkt risicodragend kan worden geïnvesteerd.

De grote, sterk geconcentreerde en sterk gereuleerde bankensector in Europa verkleint in dat opzicht de diversiteit van de financiële sector als geheel. En met die diversiteit verdwijnt met name het vermogen van financiële markten om beschikbare besparingen ook naar risicovollere langetermijnprojecten te doen stromen. Onze hypothese is dat een financiële sector, met een divers risicoprofiel en een gezonde mix van eigen en vreemd vermogen, bijdraagt aan een gezonde economische ontwikkeling op langere termijn (G30, 2013). De hierboven geschetste trend naar een financiële monocultuur van enkele grootbanken en voornamelijk schuldfinanciering is dan immers onwenselijk (WRR, 2016). We gaan hier nader in op de methode en het resultaat van het onderzoek.

### Methode

Om onze hypothese te toetsen, gebruiken we gegevens over drie verschillende vormen van financiering – bank, aandelen en obligatie – en een aantal macro-

economische indicatoren voor 41 OESO-landen over de periode 1980–2015. Met deze data schatten we de verschillende regressiemodellen die het verband leggen tussen diversiteit, bnp-groei en veerkracht:

$$y_{i,t} = \alpha + \beta_1 \times \text{Diversiteit}_{i,t} + \beta_2 \times \text{Verandering diversiteit}_{i,t} + \beta_3 \times X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

met  $y_{i,t}$  de relevante uitkomstmaten, namelijk bnp-groei en economische veerkracht,  $i$  duidt op land en  $t$  duidt op elke periode van vijf jaar.  $X_{i,t}$  zijn de controlevariabelen.

Veerkracht meten we als de som van de afwijkingen op kwartaalbasis van de trendgroei van het bnp. Veerkracht of weerbaarheid is het vermogen om met volatiliteit om te gaan. Deze is niet direct te meten, maar we interpreteren hier dus hoge volatiliteit als lage veerkracht.

De verklarende variabele die ons interesseert – *Diversiteit* – meten we met twee indicatoren: ten eerste gebruiken we de Herfindahl-Hirschman-index (HHI) over de marktaandeelen van drie vormen van financiering, ten tweede de verandering in de HHI.

We controleren voor de directe effecten van bank-

krediet, obligatie- en aandelenmarktwaarde. Verder controleren we voor de belangrijke macro-economische variabelen, zoals bnp-niveau aan het begin van elke vijfjaars periode, handel, inflatie, de bestedingen van de overheid, de inschrijving van de middelbare scholen, landdummy's en jaardummy's. We gebruiken twee schattingsmethoden – panel FE (fixed effect) en IV (instrumental variable), waarbij diversiteit wordt geïnstrumenteerd door het met een jaar vertraagde niveau (Van Bezooijen en Bikker, 2017).

### Resultaat

Als het financieringslandschap meer divers wordt, blijkt dit positief samen te hangen met economische groei en negatief samen te hangen met de volatiliteit van het bnp. Dat blijkt uit tabel 1: marktconcentratie heeft op zich geen invloed op bnp-groei en weerbaarheid. Maar toenemende diversiteit (een daling in de HHI) is positief gecorreleerd met bnp-groei, en is negatief gecorreleerd met macro-economische fluctuaties – dus meer veerkracht. De IV-schattingen in kolom (2) en (4) suggereren dat wanneer diversiteit met een standaarddeviatie toeneemt (daling in de HHI) dit gepaard gaat met een stijging van 0,19 standaarddeviaties van de groei en

Regressieresultaten: Effect diversiteit op bnp-groei en veerkracht

TABEL 1

|                      | (1)                | (2)                | (3)               | (4)             |
|----------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-----------------|
|                      | Bnp-groei          |                    | Veerkracht        |                 |
|                      | FE                 | IV                 | FE                | IV              |
| HHI                  | 0,86<br>(1,70)     | 1,77<br>(2,24)     | 0,01<br>(0,36)    | -0,02<br>(0,51) |
| Δ HHI                | -13,62**<br>(5,88) | -15,34**<br>(7,03) | 2,82***<br>(0,98) | 2,00*<br>(1,14) |
| Aandelenmarktwaarde  | 0,02***<br>(0,01)  | 0,02***<br>(0,01)  | 0,00<br>(0,00)    | -0,00<br>(0,00) |
| Bankkrediet          | -0,01*<br>(0,01)   | -0,01*<br>(0,01)   | 0,00<br>(0,00)    | 0,00<br>(0,00)  |
| Obligatiemarktwaarde | -0,01*<br>(0,01)   | -0,01*<br>(0,01)   | -0,00<br>(0,00)   | -0,00<br>(0,00) |
| Constant             | 37,66***<br>(8,68) | 36,62***<br>(8,49) | -3,67<br>(2,47)   | -3,81<br>(2,54) |
| Jaardummy's          | X                  | X                  | X                 | X               |
| Landdummy's          | X                  | X                  | X                 | X               |

\*/\*\*/\*\* Significat op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau.

Noot: Coëfficiënten op basis van geclusterde standaardfouten; N = 225 (gemiddelde over de vijf jaar)

### LITERATUUR

- Ayadi, R., D.T. Llewellyn, R.H. Schmidt et al. (2009) *Investigating diversity in the banking sector in Europe: key developments, performance and role of cooperative banks*. Brussel: Centre for European Policy Studies.
- Baer, H. en L. Mote (1985) The effects of nationwide banking on concentration: evidence from abroad. *Economic Perspectives (Federal Reserve Bank of Chicago)*, 9(1), 3–17.
- Bezooijen, E. van, en J.A. Bikker (2017) *Financial structure and macroeconomic volatility: a panel data analysis*. DNB Working Paper, 568.
- Bijlsma, M.J., S. van Veldhuizen en B. Vogt (2015) *Een wereld zonder banken? Marktfinanciering en bankfinanciering in perspectief*. CPB Policy Brief, 2015/14.
- Boonstra, W., B. Giesbergen en J. Mooij (2016) De daling van de leverage ratio sinds 1900 nader verklaard. *ESB*, 101(4729), 188–190.
- Cournède, B. en O. Denk (2015) *Finance and economic growth in OECD and G20 countries*. OECD Economics Department Working Papers, 1223.
- Cournède, B., P. Garda en V. Ziemann (2015) Effects of economic policies on microeconomic volatility. *OECD Journal: Economic Studies*, 2015(1), 179–225.
- Crespo, R.F. en I. van Staveren (2011) Would we have had this crisis if women had been running the financial sector? *Journal of Sustainable Finance & Development*, 1(3-4), 241–250.
- DNB (2015) *Perspective on the structure of the Dutch banking sector: efficiency and stability through competition and diversity*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- G30 (2013) *Long term finance and economic growth*. Washington, DC: Group of Thirty.
- Goodhart, C.A. en W. Wagner (2012) *Regulators should encourage more diversity in the financial system*. Publicatie op [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org), 12 april.
- Haldane, A.G. en R.M. May (2011) Systemic risk in banking ecosystems. *Nature*, 469, 351–355.
- Liikanen, E. (2012) *Final report of the high-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector*. Brussel: Europese Commissie.
- OESO (2015) *How to restore a healthy financial sector that supports long-lasting, inclusive growth?* OECD Economics Department Policy Note, 27.
- Pagano, M. en S. Langfield (red.) (2014) *Is Europe overbanked?* European Systemic Risk Board, ASC Report, 4.
- SFL (2018) *De Lessen van de crisis van 2018: zijn ze geleerd in de praktijk gebracht?* Publicatie op <http://sustainablefinancelab.nl>.
- Tilburg, R. van (2012) *Het financiële overgewicht van Nederland*. SOMO: Amsterdam.
- Westerhuis, G.K. en A. de Jong (2015) *Over geld en macht: financiering en corporate governance van het Nederlandse bedrijfsleven*. Amsterdam: Boom.
- WRR (2016) *Samenleving en financiële sector in evenwicht*. WRR-rapport, 96.

een stijging van 0,12 standaarddeviaties van de veerkracht.

De individuele effecten van bankkrediet, obligatie- en aandelenmarktwaarde op bnp-groei zijn in lijn met andere studies (Cournède en Denk, 2015; Cournède et al., 2015; OESO, 2015). Zoals verwacht, hangt de aandelenmarktwaarde positief samen met groei en hebben de bankkrediet en obligatiemarktwaarde een zwak negatieve associatie met groei.

### CONCLUSIE

Diversiteit in bedrijfsmodellen en financieringsvormen in de financiële sector is van groot belang voor een efficiënte en stabiele sector die dienstbaar is aan de economische ontwikkeling op lange termijn. Als Nederland in de toekomst wil blijven meedraaien in Europa, en Europa in de wereld, dan moeten we de balans verschuiven. Het roer hoeft niet 180 graden om. Maar meer eigen en lang, en minder kort en vreemd vermogen, versterkt de groei en veerkracht van de economie als geheel. Meer diversiteit in het financiële aanbod kan daarvoor zorgen. Als banken daaraan ook een bijdrage willen leveren, is meer eigen vermogen nodig om risico te kunnen dragen. De markt zal die hogere buffers ook gaan afdwingen als het Europese resolutiemechanisme echt geloofwaardig is en de impliciete subsidies vanwege het betaalverkeer en de deposito's worden afgebouwd. In ieder geval moeten beleidsmakers bij toekomstige hervormingen de effecten op diversiteit zwaar meewegen.

### In het kort

- ▶ Na de crisis van 2007 hebben we in Nederland keuze uit drie grootbanken die nauwelijks van elkaar verschillen.
- ▶ Een financiële sector met een gezonde mix van eigen en vreemd vermogen, draagt bij aan economische groei.
- ▶ Beleidsmakers moeten bij toekomstige hervormingen de effecten op diversiteit zwaar meewegen.