

Fusies in verzekeringsperspectief

J.F.M. Peters*

De grenzen tussen het bank- en verzekeringswezen vervagen. Enerzijds worden institutionele belemmeringen tussen de sectoren en tussen landen in hoog tempo geslecht. Anderzijds ziet de consument bank- en verzekeringsprodukten vaak in elkaars verlengde. Deze ontwikkeling betekent echter nog niet dat een fusie tussen een bank en een verzekeraar het meest voor de hand ligt. Vanuit de gedachte dat de ondernemingsstrategie de nadruk dient te leggen bij de kernactiviteiten zijn diverse samenwerkingsvormen denkbaar.

Fusies in soorten

De laatste jaren beginnen fusies in de financiële wereld een bont palet te vertonen. Groot en klein, banken en verzekeraars, nationaal en internationaal, alle combinaties komen voor. Het is juist deze bonte verzameling van mogelijkheden die nieuw is voor de financiële wereld.

Wie enkele jaren terugkijkt ziet uitsluitend fusies tussen soortgenoten, dat wil zeggen, bedrijven actief in hetzelfde marktsegment, of men ziet acquisities van soortgelijke, maar dan meestal kleinere bedrijven. Een belangrijke reden hiervoor is dat de financiële sector tot voor kort in alle westerse landen sterk gereguleerd was. De diverse typen instellingen waren van elkaar gescheiden en onderhevig aan verschillende soorten van toezicht. De diverse financiële diensten waren toebedeeld aan onderscheiden instellingen en 'grensoverschrijdende produktontwikkeling' was niet toegestaan. Zo kenden we in Nederland banken, spaarbanken, hypotheekbanken en verzekeraars. Elk hadden zij een nauw omschreven activiteitengebied: schaalvergroting was toegestaan, maar alleen met partners van dezelfde species.

De grenzen vervagen

Vershillende, elkaar versterkende factoren zijn er de oorzaak van dat de historische bepaalde grenzen tussen de instellingen verdwenen zijn.

Hoewel de gedwongen oriëntatie op de kernactiviteiten binnen de verschillende sectoren van de financiële dienstverlening heeft geleid tot schaalvergroting, trad er toch ook een sterke mate van economische eenzijdigheid op. De hypotheekbanken in Nederland hebben dat in het vroege begin van de jaren tachtig aan den lijve ondervonden. Stuk voor stuk kwamen zij in economische moeilijkheden en de grote moesten door verzekeraars 'gered' worden.

Een ander element dat de vroegere scheiding tussen de financiële instituten onder druk zette, was de wens van de klant. Om soms bij één economische transactie, zoals de aankoop van een huis, naar een bank (effecten verkopen), spaarbank (geld opne-

men), hypotheekbank (geld lenen) en een verzekeraar (opstal verzekeren) te moeten is in het perspectief van de klant onlogisch en omslachtig. Zonder hier te pleiten voor de financiële supermarkt, tegen welk concept overigens veel is in te brengen, kan toch worden gesteld dat als de consument bepaalde scheidingen als onlogisch ervaart, de druk van het marktmechanisme een zekere mate van bundeling zal veroorzaken.

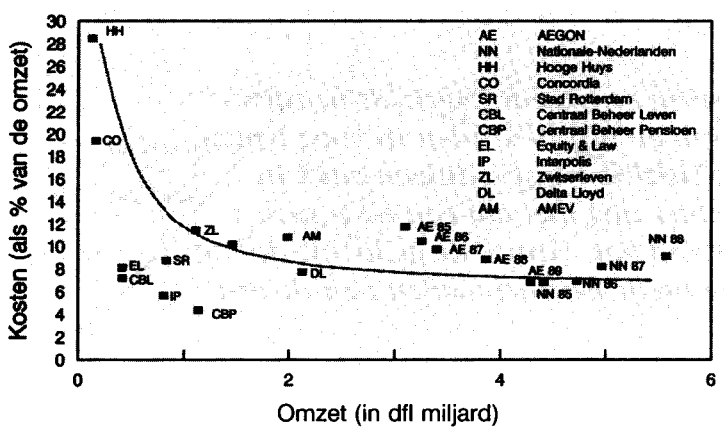
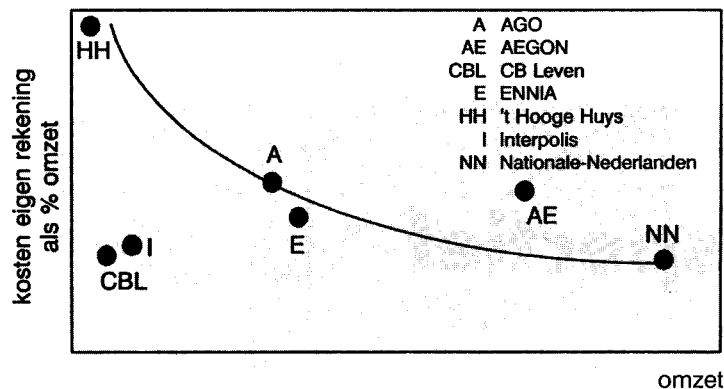
Ook de opkomst van de informatietechnologie heeft de traditionele grenzen onder druk gezet. Sparen en lenen lijken wel verschillende activiteiten, maar op de keeper beschouwd zijn de verschillen marginaal. Wie zijn consumptief krediet heeft afgelost is niet verbaasd de volgende dag een folder voor spaarprodukten te ontvangen. De formele schotten werden vaak gehandhaafd, de informatietechnologie ging er omheen of liep ze later onder de voet.

Een laatste hier te vermelden oorzaak is de internationale concurrentie. Nederland heeft altijd een zeer open economie gehad. 'Brussel' heeft er met het streven naar vrijheid van dienstverlening verder toe bijgedragen. Daarmee werd ook een situatie gecreëerd waarin buitenlanders datgene mochten doen, wat aan Nederlandse instituten werd onthouden. Onder die druk was het te verwachten dat de verouderde ordelijke indeling van de Nederlandse instituten moest worden prijsgegeven.

Fusies van soortgenoten

Het is eenvoudig in te zien dat fusies tussen soortgelijke voortbrengers van produkten of diensten schaalvoordelen opleveren. De dichtheid van een distributienetwerk, de marketingkosten van het in stand houden van één in plaats van twee merknamen, het ontwikkelen van een automatiseringssysteem voor een groot afzetvolume, een efficiëntere topmanagement-organisatie, kosten van produktontwikkeling af-

* De auteur is voorzitter van de Raad van Bestuur van AEGON nv.



Boven: figuur 1. Omzet en kosten van de grootste 'leven'-maatschappijen in 1984

Onder: figuur 2. Omzet en kosten van 'leven'-maatschappijen in 1988 (van AEGON en NN ook cijfers '85, '86 en '87)

gezet tegen potentieel afzetvolume en creatie van beter gespreide beleggingsfondsen, zijn tot de verbeelding sprekende en ook in de financiële resultaten tot uiting komende voorbeelden.

Het is in dit verband interessant om te citeren uit de inleiding van het boek van A.C. Chandler jr., getiteld *The visible hand* (1977):

"Modern multiunit business enterprise replaced small traditional enterprise when administrative co-ordination permitted greater productivity, lower costs and higher profits than co-ordination by market mechanisms."

In dit fascinerende boek beschrijft Chandler de opkomst van grote bedrijven in Amerika aan het einde van de vorige eeuw. De verhoogde interne efficiency van grote ondernemingen zorgde ervoor dat vele activiteiten die voorheen door vele afzonderlijke organisaties werden uitgevoerd nu binnen één onderneming hun beslag kregen. De interne efficiency won het dus van het marktmechanisme. Bij al het fusiegeweld is dat toch een beoordelingscriterium om in gedachte te houden.

De kostenniveaus van enkele verzekeraars in Nederland vormen een goede illustratie; bij voorbeeld de situatie van AGO en Ennia voor en na de fusie. In 1983 fuseerden AGO en Ennia tot AEGON. De echte integratie begon pas na 1984. In dat jaar hadden beide in hun levensverzekeringenbedrijf een kostenniveau dat in overeenstemming was met hun marktpositie. De kostenstructuur van Centraal Beheer (CBL, CBP) en Interpolis (IP) is onvergelijkbaar op grond van hun respectievelijke marktpositie als 'direct-writer' en als nauw met een bank (Rabobank) gelieerde instelling. De potentiële kostenverlaging als gevolg van de fusie wordt aangegeven door de afstand tussen de stip AE en de kosten-kromme (figuur 1). Dat wij in de jaren na de fusie erin geslaagd zijn die kostenvoordelen ook daadwerkelijk te bereiken moge blijken uit de relatieve kostenontwikkelingen in de periode 1986-1990 (figuur 2).

Expansie over de grenzen

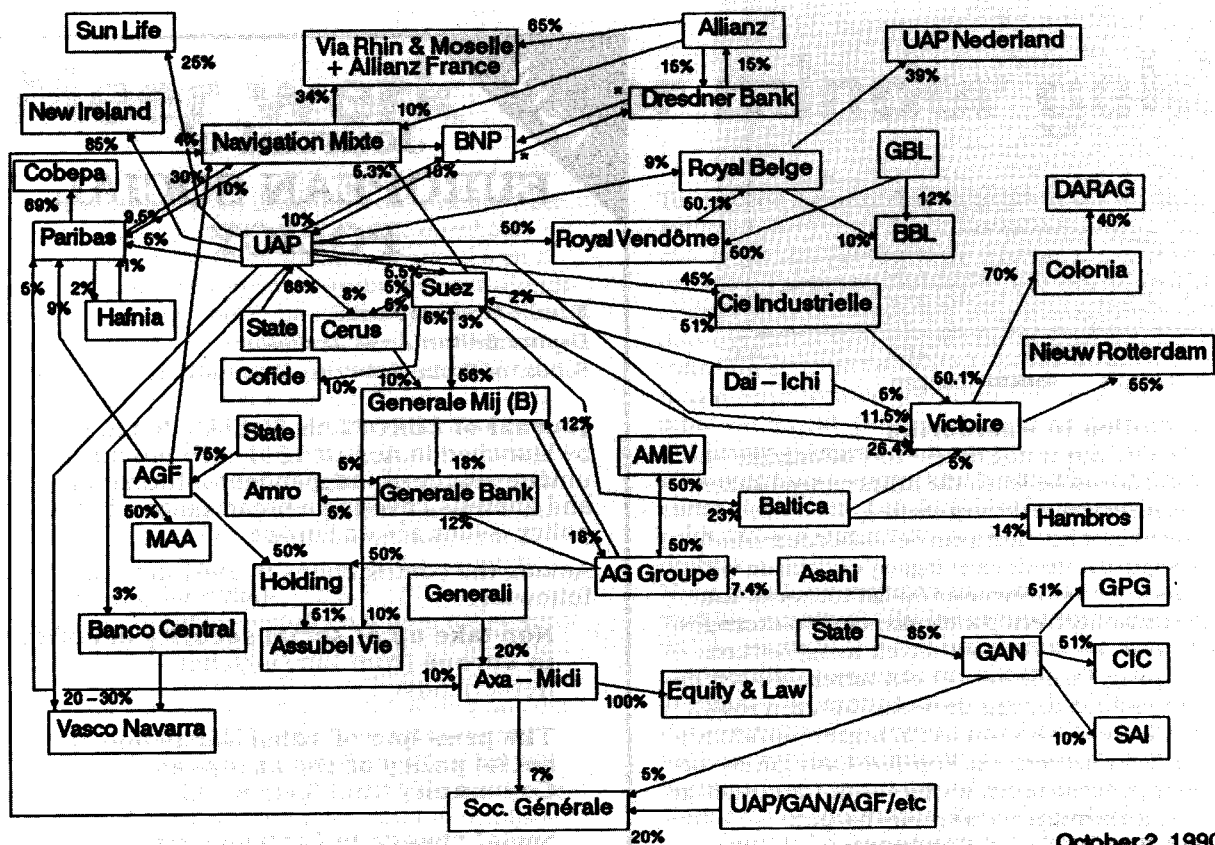
Naast fusies en acquisities binnen nationale markten is er ook een lange historie van internationale expansie. Voor verzekeraars en andere spelers in de financiële dienstverlening is daarvoor een aantal verklaringen te geven. Allereerst speelt het voordeel van geografische spreiding een belangrijke rol; de stormen zijn immers ongelijk verdeeld. Daarnaast ontwikkelen economieën zich verschillend; Zuid-Europa is in deze jaren een aantrekkelijk gebied met hoge groeicijfers. Een element van een geheel andere orde is de optimale benutting van de opgebouwde kennis van een organisatie. Dit kan een geweldig voordeel opleveren ten opzichte van de concurrentie in andere markten. Als laatste in deze opsomming dient het volgen van de klant te worden genoemd. Voor verzekeraars speelt dit element minder sterk dan in sommige andere deelgebieden van de financiële dienstverlening. Verzekeren is gebonden aan lokale marktomstandigheden. Slechts kleine onderdelen van de verzekeringsmarkt zijn echt Europees en in dat geval nog eerder mondiaal, zoals de Lloyd's markt in Londen.

De oorzaak van dat 'multi domestic' patroon ligt vooral in de wetgeving, waardoor bij voorbeeld levensverzekeringen sterk gericht zijn op de lokale fiscale wetten. Daarnaast zijn de distributiestructuren per land sterk verschillend en is ook de aard van het toezicht op de branche per land nogal uiteenlopend. Ten slotte zijn cultuur en niet te vergeten taal sterk onderscheidende elementen. Een Zuid-European is minder geneigd voor zijn oude dag te sparen, een Nederlander heeft op dat punt andere opvattingen.

Bij een nadere beschouwing van de internationale expansie van verzekeraars en ook van andere spelers in de financiële dienstverlening, rijst de vraag wat de voordelen zijn van een internationale groep ten opzichte van die bedrijven die slechts in één nationale markt werkzaam zijn. Toegang tot internationale kapitaalmarkten is een belangrijk economisch voordeel evenals de toegang tot internationale beleggingsmogelijkheden. Wie klein is, is niet in staat voldoende slagkracht in stelling te brengen, althans niet op dit gebied. Internationale uitwisseling van kennis binnen de groep is een volgend element dat bijdraagt tot voordelen op concernniveau. Daarnaast heeft een internationaal bedrijf een grotere aantrekkingskracht voor jong talent. Een bedrijf dat de besten onder hen kan aantrekken is in staat een internationale mentaliteit op te bouwen. Ten slotte is 'massa', ofwel groter en sterker zijn dan veel andere spelers, een voordeel. Het creëert kansen die weliswaar hoge en/of langdurige investeringen vragen, maar waarvan de opbrengst op termijn potentieel hoog is.

Wat gebeurt er elders?

Vaak wordt verwezen naar buitenlandse ontwikkelingen. Deze zouden voor ons een soort gidsfunctie kunnen vervullen. De nuchtere constatering is echter dat in de landen om ons heen vooral soortgenoten fusies aangaan, dat er kleine wederzijdse belangen tussen banken en verzekeraars in elkaars aandelenkapitaal worden genomen, dat er buitengewoon veel wordt geacquireerd in internationaal verband en ook dat er een boeiend palet is ontstaan van allerlei joint ventures.



* swapped boardmembers

October 2, 1990
AEGON Corporate Planning Department

Opvallend bij dit alles is dat majeure fusies tussen banken en verzekeraars nog nergens zijn voorgekomen. De fusie tussen Nationale-Nederlanden en NMB Postbank Groep is wat dat betreft zowel in nationaal als internationaal verband een novum. Samenwerking tussen banken en verzekeraars is zeker een veelvoorkomend verschijnsel, maar een fusie is zelden de gekozen weg. Een overzicht van de Franse en Belgische banken respectievelijk verzekeraars laat een rijk scala aan eenzijdige of wederzijdse deelnemingen zien (figuur 3). De cultuur van de wijze van samenwerking heeft daarbij zeker een rol gespeeld, de resultaten van een nadenken over de vermeende voordelen van volledige fusie wellicht evenzeer.

Banken en verzekeraars

Tot dusver gingen wij in op fusies tussen gelijksoortige partners, zowel binnen nationale markten als in een internationale context. De vraag naar de samenwerkingsvoordelen tussen banken en verzekeraars is eveneens actueel. Om daarin inzicht te krijgen is een beperkte inventarisatie van de markten waar banken en verzekeraars elkaar tegenkomen nuttig. Kijkend naar het volledige werkteerrein van de banken, respectievelijk de verzekeraars kan men moeilijk tot een andere conclusie komen dan dat er slechts van raakvlakken sprake is. Zelfs de term overlappings lijkt in dit verband te sterk. De raakvlakken betreffen twee verschillende gebieden, namelijk de bank als distributiekanaal en de bank als concurrent of samenwerkingspartner aan de actieve zijde. In de discussies over samenwerking met banken wordt veelvuldig op het eerste gebied gewezen. De activa-zijde – de financiering van industrie en

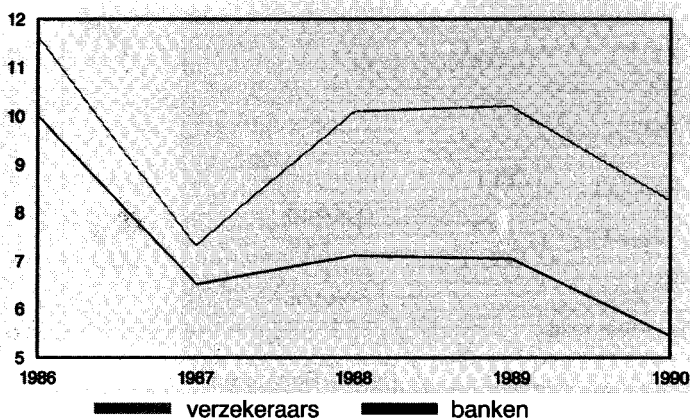
consument – wordt vaak onderbelicht en biedt wellicht potentieel meer voordelen dan de bank als distributiekanaal.

De vraag rijst hoe te oordelen over fusies tussen banken en verzekeraars. Gegeven de beperkte raakvlakken is synergie niet overtuigend aanwezig¹. Banken zijn financiers van bedrijven, verzekeraars zijn beleggers in bedrijven. De combinatie levert een zekere machtsfactor op, althans vanuit de verzekeraars bezien. Ik bezit x procent van uw aandelen, wilt u dus a.u.b. bankieren bij onze bankafdeling! Dit is zeker een element van fusievoordeel; helaas niet in lijn met de uitspraken van Chandler (zie hiervoor), maar niet geheel weg te cijferen. Het is daarbij vooral de vraag of Nederland gebaat is bij dit soort machtsconcentraties. Willen wij meespelen in de Europese markt, dan is het noodzakelijk dat wij voldoende sterke bedrijven creëren in die Europese context en dus niet primair in de Nederlandse context.

Vaak wordt gesteld dat banken een natuurlijk distributiekanaal voor de verzekeraars zouden zijn; zij hebben immers klanteninformatie. Hoogte van inkomsten, uitgaven en besparingen zijn snel en goed toegankelijk. Helaas is er meer nodig dan kennis. Verkoopkracht is in dit verband essentieel. Wellicht is dit missende element niet te compenseren met de macht van de informatie over de klanten van een bank. Ook de wensen van de klant zijn in dit verband niet uit te vlakken. Acht de consument de bank als verkoper van simpele producten nog wel geloofwaardig? Als het op inhoudelijk advies aankomt zal die consument zijn heil elders zoeken.

1. Zie ook P.F. Segaar, Verzekeerbanken: fusie of illusie?, *ESB*, 23 januari 1991, blz. 101-102.

Figuur 3. Het ingewikkelde netwerk van deelnemingen in de Franse bank- en verzekeringssector



Figuur 4.
**Koers/winst-
verbouwing
van verzeke-
raars en ban-
ken in Neder-
land**

Verschillen in waardering

Bij dit alles zijn er nog enkele zeer belangrijke bedrijfseconomische feiten die fusies tussen banken en verzekeraars in de weg staan.

Allereerst gaat het hierbij om de 'embedded value', een begrip dat steeds meer ingang vindt bij de verzekeraars in Groot-Brittannië en op het continent. Een verzekeraar heeft een portefeuille van verzekeringen. In die polissen zit een contractuele termijn en een winstopslag. Daar komt voor een verzekeraar een stabiele winstbron uit, mits de omstandigheden zoals sterfte, kosten, enzovoort niet in negatief opzicht wijzigen. Een verzekeraar kan op deze basis aan zijn bestaande portefeuille een waardekaartje (de contant gemaakte toekomstige winststroom) hangen.

Bij een bank ligt dat totaal anders. De kwaliteit van de portefeuille van een bank is kwetsbaar voor de economische ontwikkelingen van de bedrijven die in die portefeuille zitten. De vooruitzichten voor de financiële resultaten van een bank zijn daardoor veel minder zeker dan die van een (levens)verzekeraar. Beleggers weten dat en waarderen verzekeraars daarom hoger dan banken. Figuur 4 illustreert dat.

Koers/winst-verhoudingen zijn van groot belang voor financiële instellingen, die regelmatig een beroep op de kapitaalmarkt moeten doen om hun autonome groei en zeker hun groei via acquisities te financieren. Een hoge koers/winst-verhouding is – zeker internationaal gezien – een essentieel strategisch voordeel bij expansie.

Slot

Afrondend komen wij tot volgende slotopmerken.

- AGO en Ennia fuseerden in 1983 als vergelijkbare, maar ieder voor zich in de toekomst te kleine partijen in Europa. De financiële markten zagen het aan en gaven hun oordeel. De koers van de aandelen verdubbelde binnen een half jaar.
- Alle synergie in onze gedachtenvorming ten spijt, is het uiteindelijk de klant die bepaalt of wij als produktleverancier succesvol zijn.
- Ervaringen elders zijn rijk en gevarieerd. Daaruit lering trekken vereist net zoveel relativeringsvermogen als internationale oriëntatie.
- Samenwerken is vaak beter dan samengaan. Combineer wat echt samen kan en laat de rest over aan de cultuur en sterkten van de andere partner.
- Bovenal, bouw aan eigen sterkten. Beheersing van kostenniveaus, daadwerkelijke doorgronding van de ontwikkelingen in de sector en concentratie op de kernactiviteiten zijn daarvan slechts enkele aspecten; elk echter belangrijk genoeg om goed over na te denken.

J.F.M. Peters