

# Hergroepering in de financiële sector (II)

## Impulsen voor hergroepering

### Recente ontwikkelingen

De drijvende kracht achter hergroeperingen in de financiële sector wordt gevormd door ontwikkelingen in de distributie van financiële producten en de veranderingen op de geld- en kapitaalmarkt. Wat de distributie betreft werden de afbakeningen tussen de verschillende soorten aanbieders bepaald door traditionele criteria, zoals verzekeren, sparen en lenen. Thans ontstaan afbakeningen die veel specifiek gericht zijn op de behoeften van de klant. De mogelijkheden van elektronische datacommunicatie en -verkeer vormen hierbij een zeer belangrijke impuls voor vernieuwing en is zelfs de bestaansgrond voor sommige nieuwe toetreders in de markt.

### Interne markt

Er wordt veel gesproken over 1992, en de vorming van een interne Europese markt. Voor veel financiële producten zal echter nog langdurig sprake zijn van een 'multi-domestic' markt. Voor verzekeringsproducten zijn er blijvend verschillen in fiscaliteit (bij voorbeeld leven-producten), juridische inbedding (bij voorbeeld aansprakelijkheid), taal en cultuur. Ook de aard van het toezicht verschilt sterk tussen de verschillende landen.

### Schaal

Een groot concern is niet per definitie een sterk concern. Het multi-domestic karakter van verzekeringen betekent dat elke deelactiviteit in haar eigen markt voldoende omvang moet hebben om een gezonde concurrentiepositie te bereiken. In lokale markten doen schaalvoordelen zich onder meer voor op terreinen als marketing, distributie, automatisering en top-management c.q. top-specialisten. Een concern als groep kent daarentegen schaalvoordelen van een geheel andere orde: kapitaalmarkten, beleggingen, uitwisseling van 'skills' en (internationale) management development. Daarnaast kan een grotere omvang ook grotere risico's opvangen en aldus de basis vormen voor het benutten van 'kansen' die voor andere marktpartijen een te groot risico inhouden. Een groter concern kan ook langdurig investeren in projecten die

pas na lange tijd hun rendement afwerpen. Dit geldt met name voor het betreden van nieuwe markten.

## Ontwikkelingen in Europa

De ontwikkelingen in Europa overziende doen zich onder de grotere spelers drie soorten ontwikkelingen voor:

- concentraties binnen thuismarkten tussen gelijksoortige marktpartijen om schaalvoordelen te bereiken en de thuismarkt verder te beschermen;
- fusies tussen verschillende soorten spelers, bij voorbeeld banken en verzekeraars, met als doel verbreding van het aanbod en benutting van elkaars distributiekanaalen;
- internationale verstrengelingen tussen gelijksoortige aanbieders om te komen tot een betere spreiding in termen van geografie, groei van de markt, en om schaalvoordelen te benutten. Wederzijdse deelnemingen, acquisities en fusies zijn daarvan voorbeelden.

In Europa lijken maar enkele (ca. 10) verzekeringsconcerns groot genoeg om op eigen kracht verdere geografische spreiding van enige omvang te bereiken en in het proces van concentratie hun relatieve positie te handhaven. De groep verzekeraars die hierna komt (een twintigtal bedrijven) zal zich moeten concentreren op enkele landen, danwel onderlinge samenwerking moeten zoeken. Voor de kleinere bedrijven is specialisatie in één of enkele markten de aangewezen route.

Verschillen tussen de diverse kapitaalmarkten zijn er de oorzaak van dat de uitgangspunten voor de verschillende verzekeraars nogal uiteenlopen. Door hun autonome groei zijn verzekeraars instituten die regelmatig een beroep op de kapitaalmarkt moeten doen. De verschillen in koers-winstverhouding tussen de Europese kapitaalmarkten is groot. Daardoor is eigen vermogen voor de ene speler goedkoper of duurder dan voor de andere spelers. De lage koers-winstverhoudingen in Amsterdam zijn voor de Nederlandse verzekeraars een nadelige factor in vergelijking met hun Europese concurrenten. Daar komt nog bij dat de door de Nederlandse verzekeraars gehanteerde

waarderingsgrondslagen bij de vaststelling van de jaarrekening leidt tot een conservatievere winstverantwoording dan die bij een aantal collega's in het buitenland.

In de patronen van deelnemingen zijn er opvallende verschillen tussen bij voorbeeld de Franse en Italiaanse ondernemingen en de Angelsaksische ondernemingen. Bij laatstgenoemde is er vrijwel altijd sprake van control via meerderheidsdeelnemingen van moeders in dochters. Het Franse patroon is veel gecompliceerder en vaak treft men allerlei wederzijdse participaties aan, ook tussen moeders en (klein)dochters. De verwevenheid van deze markten wordt door deze benadering aanzienlijk groter dan elders het geval is, en ook kan geconstateerd worden dat met relatief weinig minder kapitaalbeslag veel invloed wordt verkregen.

## Overnamegolf

Opvallend is de prijsstelling bij een groot aantal overnames. Rendementsberekeningen met realistische aannames rechtvaardigen in veel gevallen niet de geboden prijzen, maar lijken in veel gevallen meer te zijn ingegeven door de drang naar grootte en positionering.

Bij al het fusie- en acquisitiegeweld dat zich de laatste tijd voordoet past een relativerende opmerking. De relatief simpele stap van het doen van een transactie moet gevolgd worden door een langdurig proces van integratie, harmonisatie en inpassing. Nog los van de vraag wat de strategische merites van veel van deze stappen zijn, zal ook een aantal mislukken door onvoldoende 'nazorg'. Het management van ondernemingen zal dan ook 80% van haar aandacht moeten richten op de bestaande operaties. In de concurrentiestrijd is het een eerste vereiste dat het eigen huis op orde is en de organisaties flexibel en effectief zijn. Ook met het oog op alle hergroeperingen, ligt daar de eerste voorwaarde voor succesvol overleven.

**J.F.M. Peters**

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