



Vrije toetreding beperkt marktmacht

Auteur(s):

Huizinga, H.P.
Katholieke Universiteit Brabant.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4151, pagina 379, 8 mei 1998

Rubriek:

Naschrift

Trefwoord(en):

bank-, verzekeringsw ezen, industriële, organisatie

Dit artikel is een naschrift n.a.v. R.C.G. Haffner en P.M. Waasdorp, [De kapitaalmarkt als concurrentie-indicator](#), *ESB*, 8 mei 1998, blz. 377-379.

Nederlandse banken realiseren een relatief lage rentemarge. Dit feit duidt op een efficiënt opererend banksysteem, ondanks de hoge Nederlandse bancaire concentratiegraad. Empirisch onderzoek naar de vorming van internationale rentemarges, zoals in [mijn artikel in ESB van 13 maart 1998](#), kan deze puzzel deels verklaren. De studie is gebaseerd op bankgegevens voor tachtig landen, die als even zo vele kredietmarkten worden opgevat. De veronderstelling van nationale kredietmarkten is een benadering, die vooral door de beschikbare data is ingegeven. Haffner en Waasdorp stellen in hun reactie dat in de praktijk nationale kredietmarkten uiteen kunnen vallen in deelmarkten met een verschillende mate van concurrentie tussen de financiële instellingen. De Nederlandse markt voor klein consumentenkrediet is wellicht weinig competitief, terwijl de Nederlandse kredietmarkt door de bank genomen wel concurrerend is.

Marktmacht

Onderzoek naar het bestaan van marktmacht in financiële deelmarkten juich ik van harte toe. Dergelijk onderzoek krijgt echter snel het karakter van case studies zoals gebezigd door bijvoorbeeld McKinsey. Deze onderzoeksmethode kan inzichten opleveren, maar ontslaat de onderzoekers er natuurlijk niet van de vele relevante structurele en beleidsfactoren onderzocht in mijn studie eveneens mee te wegen. Zoals gezegd, kredietmarkten zijn slechts bij benadering nationaal. Een bancaire concentratiegraad, die uitgaat van nationale bankmarkten, is daarom ook maar bij benadering juist. Mijn empirisch onderzoek vindt geen statistisch significant verband tussen de rentemarge en een dergelijke nationale financiële concentratiegraad. Met Haffner en Waasdorp wil ik best speculeren over de mogelijkheid, dat dit empirische resultaat een neerslag is van een inadequaat berekende concentratiegraad. De theorie van de industriële organisatie, aangehaald door Haffner en Waasdorp, kan hierbij een leidraad zijn.

Een fundamentele les uit deze theorie is, dat marktmacht niet alleen bepaald wordt door aard en aantal van de 'zittende' concurrenten, maar ook door potentiële toetreding. Buitenlandse banken kunnen gemakkelijk toetreden tot de Nederlandse kredietmarkt. Menig buitenlandse bank heeft al een dochteronderneming in Nederland, en kan indien gewenst vrij eenvoudig haar Nederlandse activiteiten uitbreiden. Veel Nederlandse bankklanten kunnen eveneens gemakkelijk uitwijken naar banken gesitueerd in het buitenland. Met andere woorden, de Nederlandse kredietmarkt is betwistbaar ('contestable'). De potentiële concurrentiestrijd om nationale kredietmarkten is een aannemelijke verklaring voor de afwezigheid van een statistisch verband tussen de rentemarge en de nationale bancaire concentratiegraad. De dreiging van bancaire toetreding strookt verder met de relatief lage rentemarges in de Nederlandse bankmarkt. Europese richtlijnen hebben het internationale bankbedrijf grotendeels geliberaliseerd, en dragen derhalve bij aan de efficiency van de Nederlandse bankmarkt.

Efficiëntie

Het ministerie van Economische Zaken ziet voor zichzelf duidelijk een waakhondfunctie op het gebied van marktmacht in de Nederlandse financiële sector. De vraag rijst echter of deze voorvechters van meer nationale marktwerking dit maal niet vals alarm slaan. De geaggregeerde data wijzen immers op het bestaan van een efficiënte Nederlandse bancaire sector. Deelproblemen kunnen natuurlijk bestaan, maar voor zover ze voortvloeien uit bijv. asymmetrische informatie is het onduidelijk hoe ze met beleid bestreden kunnen worden. De voortschrijdende consolidatie van het bankbedrijf op Europees niveau kan op termijn natuurlijk wel concurrentieproblemen opleveren. Maar dergelijke problemen zijn dan aan de Europese Commissie om op te lossen.

Haffner en Waasdorp vervolgen hun reactie met de constatering, dat een lage bancaire rentemarge niet alleszeggend is, omdat de bancaire kredietmarkt slechts een onderdeel is van het algehele financiële systeem. Het klopt zeker dat de efficiency (of het gebrek daaraan) van de aandelen- en obligatiemarkten ook belangrijk is. De kapitalisatie van de Nederlandse aandelenmarkt gerelateerd aan het bbp is internationaal gezien aanzienlijk, wat suggereert dat ook hier het Nederlandse financiële systeem redelijk functioneert. Haffner en Waasdorp stellen echter, dat de risicopremie op eigen vermogen in Nederland in internationaal verband erg hoog is (op grond van een studie uit 1996), terwijl de kosten van bedrijfsobligaties in Nederland internationaal vergelijkbaar zijn. Wellicht dat de Nederlandse bronbelasting op dividend van 25% hieraan debet is, ook al noemen Haffner en Waasdorp zelf geen verklaringen.

Overigens is het twijfelachtig of aandelenfinanciering door Nederlandse bedrijven nu nog erg kostbaar is. De koers-winstverhouding van de Amsterdamse aandelenmarkt is de laatste één à twee jaar naar een internationaal vergelijkbaar niveau gestegen. Aandelenemissies op de Amsterdamse beurs leveren derhalve nu evenveel kapitaal op als in het buitenland. De laatste tijd circuleren zelfs geruchten dat Nederlandse pensioenfondsen het te verwachten rendement op Nederlandse aandelen te laag vinden, en gaan zoeken naar hogere beloningen in het buitenland.

Tot slot stellen Haffner en Waasdorp dat de financiering van bedrijven aan de onderkant, d.w.z. van 'kleine, innovatieve en snelgroeiende bedrijven' te wensen overlaat. Verschaffers van 'venture capital' verenigd in de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen zouden te weinig investeren in deze groeimotoren. Dit is op zich duidelijk geen goede zaak, maar is consistent met de stelling, dat de Nederlandse banken redelijk efficiënt opereren. Risicodragend kapitaal en bankleningen aan startende ondernemingen zijn immers in hoge mate substituair.