

Financiële instellingen en financiële stabiliteit

Financiële instellingen vormen belangrijke schakels binnen het financiële systeem. Het gezamenlijke balanstotaal van Nederlandse banken, pensioenfondsen en verzekeraars is de afgelopen decennia veel sneller gegroeid dan de reële economie. Bovendien is de concentratiegraad toegenomen en is de verwevenheid met financiële markten en het buitenland versterkt. Als gevolg van deze trends is het steeds belangrijker geworden financiële instellingen te bezien vanuit een brede financiële stabiliteits-invalshoek. Daarbij moet het financiële systeem als geheel in beschouwing worden genomen, met speciale aandacht voor de dwarsverbanden tussen verschillende typen financiële instellingen, markten en infrastructuur. Ook is het steeds belangrijker dat toezichtregels worden afgestemd, zowel tussen sectoren als tussen landen. Voorts is het van belang een vertaalslag te maken van micro- naar macroniveau. Tot slot moet bij het beleid vaak een afweging worden gemaakt tussen het bevorderen van de schokbestendigheid van financiële instellingen en de efficiëntie van het financiële systeem.

Inleiding

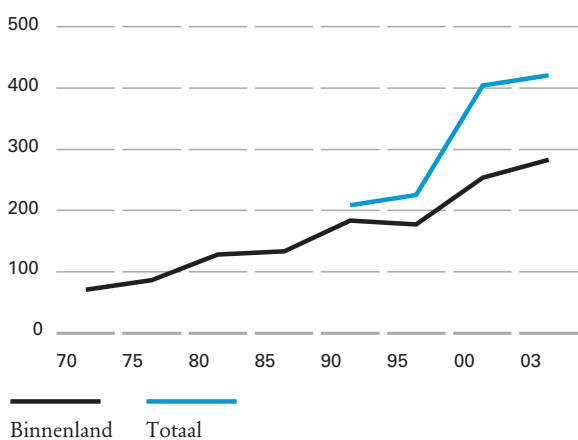
Het financiële systeem kan worden gedefinieerd als het totaal van financiële instellingen, markten en infrastructuur. In dit artikel staan Nederlandse financiële instellingen centraal, in het bijzonder banken, pensioenfondsen en verzekeraars. Daarbij wordt gekozen voor een brede invalshoek, met nadruk op de wisselwerking tussen instellingen onderling, met andere onderdelen van het financiële systeem en met de reële economie. Deze wisselwerking is door de jaren heen veranderd. De traditionele scheidslijn tussen banken en andere instellingen is namelijk vervaagd, terwijl de interactie tussen financiële instellingen en financiële markten sterker is geworden. In de volgende paragrafen worden diverse trends geïllustreerd, en wordt ingegaan op de gevolgen voor het beleid.

Nederlandse financiële instellingen in historisch perspectief: expansie, concentratie en integratie

In het begin van de vorige eeuw telde Nederland een groot aantal financiële instellingen, met een gezamenlijk balanstotaal dat naar huidige maatstaven bescheiden te noemen is. Rond 1900 bedroeg dit namelijk minder dan het toenmalige nationale inkomen. In de loop van de twintigste eeuw is de omvang van financiële instellingen echter snel toegenomen, vooral in de afgelopen drie decennia. Grafiek 1 laat zien dat het balanstotaal van zowel banken als institutionele beleggers, uitgedrukt als percentage van het bbp, sinds 1970 meer dan verviervoudigd is. Daar komt nog bij dat ook de omvang van activiteiten die niet op de balans staan, zoals posities in

Grafiek 1a Balanstotaal banken

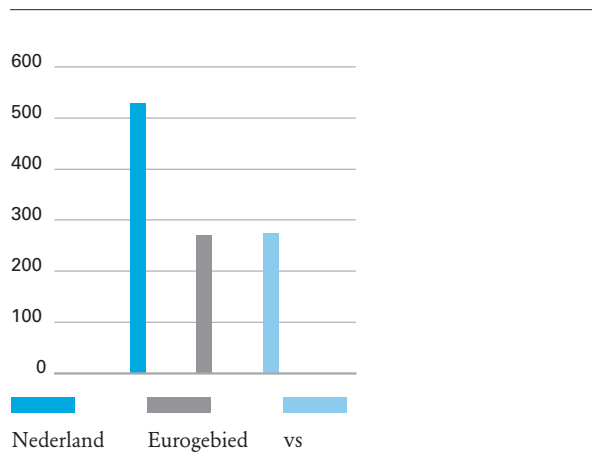
Procenten bbp



Bron: DNB.

Grafiek 2 Balanstotaal financiële instellingen in 2003

Procenten bbp



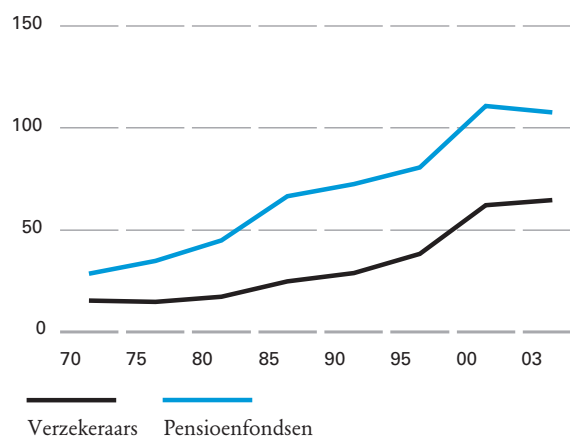
Bron: OECD, DNB.

Toelichting: In verband met de onderlinge vergelijkbaarheid is voor banken gebruik gemaakt van gegevens uit de sociaal-economische rapportages. Deze komen voor Nederland redelijk overeen met het binnenlandbedrijf zoals weergegeven in grafiek 1a.

derivaten, sterk zijn toegenomen. Op grond van deze ruwe maatstaven lijken financiële instellingen dus belangrijker te zijn geworden ten opzichte van de reële economie. Dit is een internationale trend, waarbij Nederland er in vergelijking met andere landen overigens duidelijk uitspringt. Zo bedraagt het balanstotaal van Nederlandse financiële instellingen ongeveer vijfmaal ons bbp, wat substantieel hoger is dan in het eurogebied als geheel en de Verenigde Staten (grafiek 2). De relatief grote betekenis van financiële instellingen voor Nederland blijkt ook duidelijk uit het aandeel van de sector in het nationale inkomen (zie het hoofdstuk *Actuele ontwikkelingen in de*

Grafiek 1b Balanstotaal institutionele beleggers

Procenten bbp



Bron: DNB.

Tabel 1 Concentratie per sector

	Banken	Pensioen- fondsen	Verzekeraars
Grootste instelling	34%	30%	21%
Top 3	80%	45%	39%
Top 10	94%	62%	63%
Top 20	98%	72%	75%
Aantal instellingen	85	873	371
Balanstotaal (miljarden)	1.621	505	294

Toelichting: Aandeel in het gezamenlijke balanstotaal van de betreffende sector. Voor banken betreft dit het geconsolideerde balanstotaal; indien alleen

het binnenlandbedrijf wordt beschouwd ontstaat een vergelijkbaar beeld. Bron: CBS, DNB.

financiële sector en het prudentiële toezicht, elders in dit Kwartaalbericht).

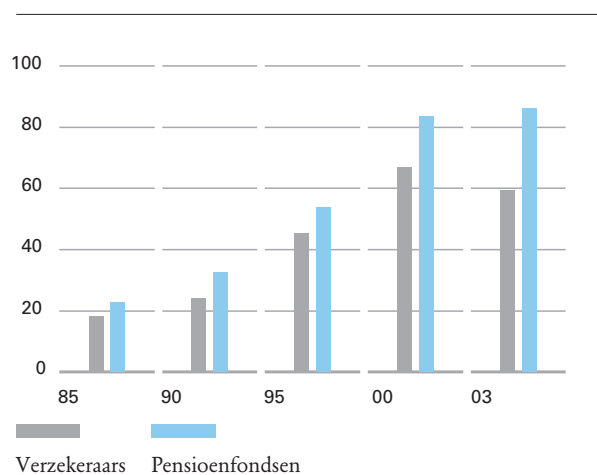
De expansie van financiële instellingen is gepaard gegaan met een toenemende concentratie. Zo nam het aantal banken af van zo'n 300 direct na de tweede wereldoorlog tot minder dan 100 op dit moment. Een belangrijke fusie- en overnamegolf vond plaats in de jaren zestig en begin jaren zeventig. In deze periode werd de Algemene Bank Nederland (ABN) gevormd door een fusie tussen de Twentsche Bank en de Nederlandsche Handel-Maatschappij, de Amro bank door een fusie tussen de Amsterdamsche Bank en de Rotterdamsche Bank, en de Rabobank door een fusie tussen twee groepen coöperatieve banken, de Raiffeisen bank en de Boerenleenbank. In de loop der jaren vervaagde ook het traditionele onderscheid tussen handels-, spaar-, hypotheek-, landbouwkrediet- en overheidskrediet-banken. Begin jaren negentig vond opnieuw een fusiegolf plaats, waarbij onder meer ABN-AMRO tot stand kwam.

Vooraf bij banken en pensioenfondsen bestaat thans een sterke concentratie (tabel 1). In beide sectoren neemt de grootste instelling ongeveer eenderde van het balanstotaal voor haar rekening, terwijl de drie grootbanken gezamenlijk zo'n 80% van de bancaire markt in handen hebben. De concentratie is nog sterker indien rekening wordt gehouden met cross-sectorale verbanden binnen financiële conglomeraten. In Nederland betreft dit in de regel combinaties tussen banken en verzekeraars, soms met beleggingsinstellingen. Hoewel het bank- en verzekeringsonderdeel binnen een conglomeraat juridisch gescheiden entiteiten zijn, functioneren deze in de praktijk als één financiële instelling. Nadat in 1990 het verbod werd opgeheven om bank- en verzekeringsactiviteiten te combineren, hebben financiële conglomeraten een grote vlucht genomen. Zo kwamen onder meer ING en Fortis tot stand. Inmiddels is een substantieel gedeelte van het

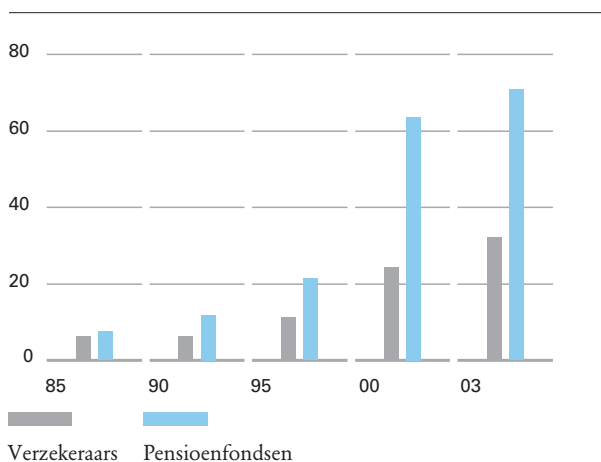
Nederlandse financiële stelsel onderdeel van een conglomeraat.

Financiële conglomeraten zijn het duidelijkste voorbeeld van de toenemende verwevenheid binnen het financiële systeem. Een andere aanwijzing hiervoor is de veranderende balansstructuur van financiële instellingen, waaruit is af te leiden dat ook de interactie met de financiële markten is toegenomen. Zo bestaat de beleggingsportefeuille van de verzekeraars en pensioenfondsen thans voor het grootste deel uit aandelen en obligaties (grafiek 3). Traditioneel beleggen deze instellingen een groot deel van hun vermogen in staatsschuld; tot eind jaren tachtig geschiedde dit grotendeels in de vorm van onderhandse leningen, maar deze zijn vrijwel volledig vervangen door staatsobligaties. Bovendien hebben vooral pensioenfondsen in de jaren negentig hun aandelen-

Grafiek 3 Institutionele beleggers: relatief aandeel effecten (% balanstotaal)



Bron: DNB.

Grafiek 4 Institutionele beleggers: relatief aandeel buitenlands papier (% balanstotaal)

Bron: DNB.

bezit sterk uitgebreid. Ook banken worden steeds marktgeoriënterder. Door securitisatie worden bancaire activa en bijbehorende kredietrisico's verhandelbaar gemaakt. Bovendien bestaat een steeds groter gedeelte van de bancaire passiva uit andere middelen dan deposito's van het publiek, zoals obligaties en middelen aangetrokken op de interbancaire geldmarkt.

Tot slot zijn Nederlandse financiële instellingen veel internationaler gaan opereren, waardoor de verwevenheid met het buitenland is toegenomen. Dit blijkt uit het toenemende belang van het buitenlandbedrijf van banken (grafiek 1), maar ook uit het feit dat institutionele beleggers steeds meer buitenlandse financiële titels

aanhouden (grafiek 4). Pensioenfondsen hebben zelfs meer dan de helft van hun activa buiten Nederland belegd. Opvallend daarbij is dat het obligatiebezit is geconcentreerd binnen het eurogebied, terwijl investeringen in aandelen vooral buiten het eurogebied worden gedaan.

Interactie met de reële economie

Het financiële systeem speelt een belangrijke rol bij het alloceren van middelen en het spreiden van risico's in de economie. Hoe goed en efficiënt dit gebeurt is moeilijk precies vast te stellen, maar het ligt voor de hand dat de trends die zijn beschreven in de vorige paragraaf van invloed zijn op de relatie tussen de financiële instellingen en de reële sectoren. Daarbij is het van belang dat het financiële systeem goed inspelt op veranderingen in de reële economie, zoals aanbodschokken of de vergrijzing. In een goed ontwikkeld financieel systeem kunnen bedrijven bijvoorbeeld hun financiële risico's afdekken, en kunnen huishoudens hun consumptie en besparingen over een langere periode uitsmeren.

Tabel 2 geeft een overzicht van de financiële positie van de financiële instellingen ten opzichte van de Nederlandse bedrijven en gezinnen, in 1990 en 2002. Opvallend is dat voor de gezinnen zowel de vorderingen als de schulden, uitgedrukt als percentage van het bbp, flink zijn gestegen. De toegenomen vorderingen betreffen grotendeels de technische voorzieningen (verplichtingen) van pensioenfondsen. Dit weerspiegelt de pensioenopbouw in verband met de naderende vergrijzing. De fors toegenomen schul-

Tabel 2 Vorderingen en schulden van Nederlandse bedrijven en gezinnen ten opzichte van financiële instellingen

	Gezinnen		Niet-financiële bedrijven	
	Vordering	Schuld	Vordering	Schuld
1990				
Banken	46	30	27	43
Verzekeraars en pensioenfondsen	108	9	-	16
Totaal	154	39	27	59
2002				
Banken	51	71	32	48
Verzekeraars en pensioenfondsen	143	12	-	10
Totaal	194	83	32	58

Toelichting: Uitstaande bedragen als percentage van het nominale bbp. Vorderingen betreffen deposito's, spaargeld, technische voorzieningen etc.

Schulden zijn kredieten en effecten.
Bron: CBS, DNB.

den zijn vooral toe te schrijven aan de uitbundige huizenmarkt in de tweede helft van de jaren negentig en de daaraan gekoppelde hypotheekgroei. Voor de bedrijven zijn de veranderingen in tabel 2 minder spectaculair. De totale vorderingen zijn licht gestegen en de schuldpositie is ongeveer gelijk gebleven. De vermindering van de schuld van Nederlandse bedrijven aan institutionele beleggers valt deels te verklaren uit de steeds sterkere internationale oriëntatie van pensioenfondsen en verzekeraars.

Op welke wijze hebben deze ontwikkelingen invloed op de wisselwerking tussen de financiële instellingen en de reële economie? Vooral voor gezinnen lijken de veranderingen substantieel. Door de toegenomen hypotheekschuld in combinatie met de spectaculaire huizenprijstijging zijn de gezinnen gevoeliger geworden voor vermogenseffecten. Zo is het in de jaren negentig gemakkelijker geworden om via het verhogen van een hypotheek de overwaarde op een woning te verzilveren. Dit heeft via bestedingseffecten bijgedragen aan de aanhoudende hoogconjunctuur van eind jaren negentig en op die manier procyclisch gewerkt. Ook de groeiende pensioenverplichtingen kunnen belangrijke gevolgen hebben voor de conjunctuur. Dit bleek de afgelopen jaren, toen de pensioenfondsen forse verliezen moesten incasseren op hun beleggingen en daarom hun premies flink hebben verhoogd. De komende jaren kan de invloed van pensioenregelingen op de economie nog verder toenemen. Door de vergrijzing neemt immers het aantal actieve deelnemers aan pensioenregelingen af ten opzichte van het aantal inactieve deelnemers (slapers en pensioentrekkers). Deze slinkende basis van actieven gaat ten koste van de effectiviteit van het premie-instrument: er zijn grotere premie-wijzigingen nodig om dezelfde effecten te bewerkstelligen. Alternatief is het aanpassen van de pensioenregelingen (zie het artikel *De Nederlandse pensioensector: duurzaamheid onder druk*, elders in dit Kwartaalbericht). Zo is door de overstap van eind- naar middenloongeregelingen de financiële positie van pensioenfondsen beheersbaarder geworden. De nominale verplichtingen worden immers beter voorspelbaar, door het wegvallen van de inhaalpremie die nodig is om het verschil tussen het huidige loon en het onzekere eindloon goed te maken (de zogeheten 'backservice'). Een andere mogelijkheid is de invoering van beschikbare premieregelingen ('defined contribution'), waarbij het beleggingsrisico geheel wordt afgewenteld op de deelnemers zelf. Dit is een belangrijk verschil met de in Nederland gebruikelijke 'defined benefit'-regelingen, waarbij het pensioenfonds een bepaald uitkeringsniveau garandeert, plus eventuele indexering. Onder een beschikbare premieregeling zijn premies veel stabiel, wat gunstig is voor de sponsor,

maar de gevoeligheid van de pensioenuitkeringen voor schommelingen op de financiële markten neemt toe.

Gevolgen voor financiële stabiliteit

Een stabiel financieel systeem is in staat middelen goed te alloceren en schokken op te vangen, zonder dat dit een ontwrichtende werking heeft op de economie of op andere financiële systemen.¹ Bepalend hiervoor is de interactie tussen financiële instellingen en andere onderdelen van het financiële systeem, alsmede de wisselwerking met de reële sfeer. Vanuit dit perspectief hebben de hierboven beschreven ontwikkelingen ten aanzien van financiële instellingen diverse gevolgen voor het beleid.

In de eerste plaats is het essentieel geworden om het financiële systeem als geheel in beschouwing te nemen, in plaats van individuele sectoren afzonderlijk. Traditioneel zijn banken het meest systeemrelevante onderdeel van het financiële stelsel en daardoor het meest van belang voor de financiële stabiliteit. Banken zijn onderling sterk verbonden, spelen een grote rol in het betalingsverkeer en zijn door hun balansstructuur met vooral kortlopende verplichtingen en langlopende, illiquide tegoeden gevoelig voor liquiditeitsrisico's. Door de toegenomen samenhang tussen de sectoren kunnen systeemrisico's echter steeds gemakkelijker buiten het bankwezen ontstaan. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan ontwikkelingen op financiële markten of bij niet-bancaire instellingen, die meer dan vroeger het bankwezen raken. Daarom is het belangrijk de dwarsverbanden tussen banken, andere financiële instellingen, financiële markten en financiële infrastructuur voortdurend goed in kaart te brengen. Uiteraard verdienen financiële conglomeraten daarbij bijzondere aandacht, aangezien daarin bancaire en niet-bancaire activiteiten in één instelling zijn samengebracht. Zo kunnen kwetsbaarheden ontstaan door financiële banden tussen de onderdelen. Om directe besmettingsrisico's binnen een conglomeraat te beperken is het van belang dat de juridische scheidslijnen ('firewalls') adequaat werken. Ook op indirecte wijze kunnen negatieve ontwikkelingen bij één onderdeel het conglomeraat als geheel treffen. Een voorbeeld hiervan is reputatierisico.

Ten tweede is het door de toegenomen integratie van financiële systemen steeds belangrijker om regelgeving af te stemmen, zowel tussen landen als tussen sectoren. Voor het banktoezicht werd de noodzaak voor internationale afstemming al onderkend in de jaren zeventig, toen het Bazelse Comité werd opgericht. Hierin worden afspraken gemaakt over minimum solvabiliteitseisen,

teneinde wereldwijd een gelijk speelveld te creëren voor het internationaal opererende bankwezen. Ook voor het verzekeringstoezicht worden dergelijke internationale afspraken gemaakt, zoals het Europese toezichtsraamwerk Solvency 2. Voorts bestaat een tendens tot cross-sectorale harmonisatie van regelgeving. Zo werd vroeger in het banktoezicht nog onderscheid gemaakt tussen verschillende typen banken; dit onderscheid is in 1978 opgeheven.² Bovendien is het toezicht op banken, verzekeraars en pensioenfondsen de afgelopen jaren geconvergeerd. Voor alle drie categorieën is de benaderingswijze van het prudentiële toezicht in steeds sterkere mate risico-georiënteerd (zie het hoofdstuk *Actuele ontwikkelingen in de financiële sector en het prudentiële toezicht*, elders in dit Kwartaalbericht). Dit betekent overigens niet dat alle typen instellingen over één kam worden geschoren. Met name voor banken blijven verschillende andere eisen noodzakelijk, vooral door de directe opeisbaarheid van tegoeden.

Voorts is het belangrijker geworden om het financiële systeem te beschouwen vanuit een macroprudentiële invalshoek. Essentieel daarbij is de vertaalslag van micro naar macroniveau. Wat gunstig lijkt voor individuele financiële instellingen, kan immers soms slecht uitpakken voor de economie als geheel en daarmee uiteindelijk ook weer voor de instellingen zelf. Banken kunnen bijvoorbeeld de conjunctuurcyclus versterken doordat kredietrisico's toenemen tijdens een economische neergang, waardoor zij terughoudender worden bij de kredietverstrekking. Voor individuele pensioenfondsen of verzekeraars kunnen marktontwikkelingen aanleiding zijn om hun portefeuille aan te passen; indien zij echter massaal aandelen of obligaties zouden aankopen of van de hand doen kan dit de financiële markten verstoren. Een belangrijk thema is in hoeverre risico's van het financiële systeem worden afgewenteld op andere delen van de economie. Indien financiële instellingen minder schokken hoeven op te vangen doordat dit wordt verschoven naar de reële sectoren, heeft dat gevolgen voor de stabiliteit van de economie. Zo kan de soliditeit van pensioenfondsen worden vergroot door invoering van beschikbare premiegelingen, maar wordt daardoor het beleggingsrisico afgewenteld op gezinnen.

Tot slot moet bij het beleid gericht op financiële stabiliteit vaak een afweging worden gemaakt tussen enerzijds het bevorderen van de schokbestendigheid van financiële instellingen en anderzijds de efficiëntie van het systeem. Kapitaalseisen door toezichthouders zijn bijvoorbeeld een belangrijk middel om neerwaartse schokken op te vangen, maar vormen tegelijkertijd een investering in kapitaal waardoor minder krediet kan worden

verleend en wellicht rendabele investeringen niet worden uitgevoerd. Soms kan de uitruil tussen schokbestendigheid en efficiëntie worden verzacht. Zo betekent risico-georiënteerder toezicht een fijnmaziger aanpak, waarbij kapitaalseisen preciezer worden afgestemd op het daadwerkelijke risico. Hierdoor kan de efficiëntie worden vergroot, zonder dat dit ten koste hoeft te gaan van de schokbestendigheid van het systeem.

Slotopmerkingen

Financiële instellingen hebben de afgelopen decennia een opvallende ontwikkeling doorgemaakt. Hun balanstotaal is fors toegenomen, en de verwevenheid binnen het financiële stelsel is versterkt. Bijzondere kenmerken van de Nederlandse financiële sector zijn bovendien de grote omvang, internationale oriëntatie, sterke concentratie en de prominente rol van financiële conglomeraten. Voor Nederland is het daarom bij uitstek van belang om diverse elementen die bepalend zijn voor de financiële stabiliteit met elkaar in verband te brengen. De combinatie van een centrale bank die tevens verantwoordelijk is voor het prudentiële toezicht op de gehele financiële sector biedt daarbij belangrijke voordelen.

Geraadpleegde literatuur

De Nederlandsche Bank (2000a), 'Hoedster van de financiële stabiliteit', *Kwartaalbericht*, december.

De Nederlandsche Bank (2000b), 'Nederlandse financiële instellingen in de twintigste eeuw: balansreeksen en naamlijst van handelsbanken', *Statistische Cahiers*.

De Nederlandsche Bank (2003), 'Monetair-financiële statistieken 1982-2002', *Statistisch Bulletin*, themanummer.

Houben, A., J. Kakes en G. Schinasi (2004), 'Towards a framework for financial stability', *Occasional Studies*, Vol. 2/Nr. 1, De Nederlandsche Bank.

Mooij, J. en H. Prast (2002), 'A brief history of the institutional design of banking supervision in the Netherlands', *Research Memorandum* wo, No. 703, De Nederlandsche Bank.

Zwet, A. van der (2003), 'The blurring of distinctions between financial sectors: fact or fiction?', *Occasional Studies*, Vol. 1/Nr. 2, De Nederlandsche Bank.

¹ Zie De Nederlandsche Bank (2000a).

² In 1978 werden hypotheekbanken, de Bank Nederlandse Gemeenten, de Nationale Investeringsbank, de Postcheque- en Girodienst en de Rijkspostspaarbank onder hetzelfde toezicht geplaatst als handelsbanken.