

Echt onderzoek nodig – zijn banken te groot en complex?

Arnoud W.A. Boot

Moeten banken kleiner worden? En zijn ze te complex? Zomaar wat vragen die gesteld worden in deze tijd van financiële crises. Dit zijn fundamentele vragen. Nu we in een tijd leven waarin economen in het centrum van de belangstelling staan, is het tijd om te sturen op echt – dus fundamenteel – onderzoek. Wat weet de economische theorie over de optimale omvang en samenstelling van een bank of onderneming in het algemeen? Niet veel! En wat we weten is heel algemeen.

De belangrijke economische inzichten vinden hun fundament in 1937 toen de latere Nobelprijswinnaar Robert Coase in zijn artikel 'The nature of the firm' de vraag centraal stelde wat de optimale grenzen voor een onderneming zijn. Het centrale gezichtspunt van Coase en later ook Oliver Williamson, een andere Nobelprijswinnaar, was dat een activiteit beter binnen de grenzen van een onderneming kon worden gebracht als de coördinatiekosten die dat met zich meebrengt binnen de onderneming de transactiekosten van het buiten de onderneming houden, niet te boven gaan. Dit klinkt wat abstract, maar is niet veel anders dan dat binnen een onderneming op basis van zeggenschapsrechten die voortkomen uit eigendom keuzes kunnen worden afgedwongen. Dit is goed, maar er is wel het probleem dat iedereen bereid moet zijn voor het gemeenschappelijke belang van de onderneming te gaan. Dit brengt coördinatiekosten met zich mee.

Transacties buiten de onderneming – zogenaamde transacties op de markt – kennen echter hun eigen problemen. Centraal staat hierbij de problematiek van incomplete contracten: de onmogelijkheid om bindende contracten te schrijven conditioneel op alle relevante toekomstige omstandigheden. Dit kan veroorzaakt zijn door het niet van tevoren kunnen voorzien van alle relevante toekomstige omstandigheden dan wel dat bepaalde omstandigheden moeilijk verifieerbaar zijn. Waren er wel complete contracten te schrijven, dan kunnen optimale beslissingen worden gedictieerd.

Zonder volledige contracten maakt het echter uit wie de macht heeft. Hoe zal immers worden gehandeld in die omstandigheden waarin het contract geen uitsluitel biedt? Dit is het vertrekpunt van de 'property rights'-benadering (eigendomsrechtenbenadering) zoals ontwikkeld in de jaren negentig door de Harvard-econoom Oliver Hart. Het gaat dan over wat wel wordt genoemd 'residual rights of control', dus zeggenschap in die omstandigheden waar het contract geen uitsluitel biedt. En dit is gekoppeld aan eigendom; eigendom verschaft zeggenschap en brengt een bepaalde activiteit binnen de grenzen van de onderneming. Wanneer is dit optimaal en wanneer niet? En dit bepaalt dan de grenzen van de onderneming.

Grenzen aan integratie

In het geval van uitbesteden wordt een bepaalde activiteit van een derde ingekocht (de toeleverancier), en deze heeft de eigendomsrechten over die activiteit. Het positieve is dat de toeleverancier vaak veel scherper kan worden afgerekend. De partij waarvan ingekocht wordt, kan namelijk worden vervangen door een andere, hetgeen betere prikkels geeft voor performance dan in het geval van een interne afdeling waarvan wordt ingekocht. Tegelijkertijd kunnen de eigendomsrechten die bij deze derde liggen ook belemmerend werken. Deze laatste is mogelijk niet bereid om zijn productiecapaciteit volledig in te richten naar de wensen van de afnemer (de outsourcende onderneming).

Het probleem dat hier speelt, is wat economen het *hold-up* probleem noemen. Een toeleverancier die zich volledig afhankelijk maakt van zijn afnemer verliest onderhandelingskracht en daarmee staat zijn winstgevendheid onder druk. De outsourcende onderneming kan namelijk op opportunistische wijze 'misbruik' maken van een te afhankelijke toeleverancier. Een toeleverancier die dit wil voorkomen, zal ervoor kiezen zijn producten (en machines) meer generiek te houden om daarmee alternatieven achter de hand te houden en zo beter tegenwicht te kunnen bieden tegen de outsourcende onderneming. Dit gedrag

van een toeleverancier illustreert een verlies aan zelfbeschikkingsmacht voor de outsourcende onderneming.

Wat bepaalt de scope van de onderneming?

De grenzen van de onderneming gaan veel verder dan voorgaande overwegingen, die primair gaan over de mate van verticale integratie. De horizontale dimensie is evenzeer van belang. Deze heeft bijvoorbeeld te maken met de wenselijkheid van diversificatie. De brede niet-gefocusste conglomeraten die in de jaren zestig en zeventig van de vorige eeuw gebruikelijk waren, zijn inmiddels een uitstervend ras. Maar hiermee is het vraagstuk van scope en omvang zeker niet van tafel. De neiging om voor prestigere reden te streven naar (te) grote en brede organisaties, het zogenaamde 'empire building', is nog steeds een zorg. De Amerikaanse econoom Michael Jensen wees op het verschijnsel dat 'Corporate growth enhances the social prominence, public prestige, and the political power of senior executives'. Maar als we voor het moment deze negatieve en waardevernietigende motivatie van diversificatie parkeren, waar zitten dan de mogelijke voordelen van diversificatie?

Een vaak gehoord voordeel van diversificatie is dat het leidt tot vermindering van risico. Dit is inderdaad het geval. Als twee activiteiten worden gecombineerd die een eigen dynamiek (en onzekerheid) hebben, dan is het rendement van de gecombineerde activiteiten stabiel en dus minder beweeglijk dan dat van de afzonderlijke activiteiten. Dit type diversificatie is echter van twijfelachtige waarde, omdat aandeelhouders zelf kunnen diversifiëren. Zij kunnen namelijk aandelen kopen in de bedrijven/activiteiten afzonderlijk. Bezien vanuit de aandeelhouder is het samen laten gaan van de activiteiten binnen een onderneming dus niet nodig om diversificatie te kunnen bewerkstelligen. De kern van dit argument is dat, tenzij er operationele of strategische voordelen zijn om beide activiteiten te combineren binnen een onderneming, dit geen voordelen geeft.

Waar dit argument uiteindelijk op neerkomt, is dat alleen overwogen moet worden activiteiten te combineren binnen een onderneming als dat leidt tot het beter en meer profijtelijk kunnen besturen en ontwikkelen van een onderneming. Hiervan is sprake als door het samenbrengen van activiteiten binnen een onderneming (uiteindelijk) hogere kasstromen kunnen worden gerealiseerd dan mogelijk is met het afzonderlijk houden van de activiteiten. Waar zit die meerwaarde? Als we van marktmacht afzien – dat is immers een meerwaarde veelal ten koste van de consument – dan moet de meerwaarde liggen in het beter kunnen benutten van bepaalde onderliggende vaardigheden of het anderszins benutten van synergie; dit

wordt aangeduid met complementariteiten. Het combineren van activiteiten binnen een onderneming kan dan leiden tot een optimaler gebruik hiervan en ook een grotere bereidheid hierin te investeren. Er wordt dan gesproken over *strategic fit* in de woorden van de bekende managementgoeroe Michael Porter.

De gedachte hierachter heeft een bepaalde logica, maar tegelijkertijd haar beperkingen. Om een voorbeeld te geven: een bekend Nederlands nutsbedrijf dacht in 2000 dat hij zijn opgebouwde logistieke kwaliteiten in het maandelijks rekeningen sturen aan honderdduizenden klanten zou kunnen 'leveragen' door ook bancaire producten aan te bieden. Immers, de logistieke kennis voor een massaal klantencontact had hij al. Dit klinkt wat bizar, maar de verbeelding bij bepaalde nutsbedrijven kende in die jaren nauwelijks grenzen. Inmiddels weten we dat de logistieke kwaliteiten van de nutsbedrijven tegenvielen; de administraties bleken nogal chaotisch. Ook is de logica van de toepasbaarheid van logistieke kennis van nutsbedrijven voor het aanbieden van financiële diensten nooit aangetoond.

Het combineren van onafhankelijke activiteiten binnen een onderneming zonder dat er sprake is van complementariteiten kan alleen maar nadelig zijn, omdat de eigendomsrechten per activiteit, en dus de aansturing, eenduidiger – dus minder verwaterd – zijn door activiteiten juist apart te houden.

En banken?

Banken zijn ook ondernemingen, dus voorgaande overwegingen zouden leidend moeten zijn. En daar gaat het fout, groot zijn wordt veelal tot allesoverheersende doelstelling verheven. Vaak is de strategie van een bank te omschrijven als: 'to undertake every activity that remotely sounds financial.' Inderdaad, ik heb niet veel op met de veel gesuggereerde synergie in het bankwezen. Vaak is het gewoon machtsdenken: laten we groot zijn, dan kan niemand om ons heen. Dit heeft weinig met werkelijke schaal- of synergievoordelen te maken. ■



Prof. dr. A.W.A. Boot is hoogleraar Ondernemingsfinanciering en Financiële Markten aan de Universiteit van Amsterdam, en directeur van het interfacultaire Amsterdam Center for Law & Economics. Tevens is hij directeur van het Amsterdam Center for Corporate Finance (ACCF), en adviseur en commissaris bij verschillende bedrijven en instellingen.