

Financiële sector en concurrentie

Arnoud W.A. Boot, 20 februari 2005

1. Inleiding

De financiële sector is niet makkelijk te vatten. Een veelheid aan activiteiten en institutionele vormen, met vaak ook allerlei substitutie-mogelijkheden tussen -- op het eerste gezicht -- verschillende producten, maakt het lastig om een inschatting te geven van de mate van concurrentie in de financiële sector. Daarbij komt ook dat de sector zwaar in beweging is. Nieuwe distributiekanaal (internet), nieuwe producten en productcombinaties en een vervaging van de grenzen tussen van oudsher wel gedefinieerde instituties (banken versus verzekeraars, opkomst niet-bancaire financiële instellingen, nieuwe intermediairs, etc.) maken zaken diffuus, en bemoeilijken de oordeelsvorming over mededinging en concurrentie.

Toch wijzen deze ontwikkelingen ook op een hoge mate van dynamiek die weldegelijk gedreven lijkt door een toenemende concurrentie. Met name banken kunnen zich niet meer gedragen als een soort – onmisbaar – overheidsministerie waar klanten aan “overgeleverd” zijn. Ook effectenbeurzen hebben een metamorfose moeten ondergaan: waren zij eerst *de* markt, nu zijn ze ‘slechts’ *onderdeel* van de financiële markten en kunnen ze in principe linksom of rechtsom worden gepasseerd. Dit hoeft echter niet te betekenen dat er dus sprake is van adequate concurrentie. De sterke consolidatiegolf in de financiële sector (bij zowel financiële instellingen als effectenbeurzen) kan in bepaalde relevante markten leiden tot onvoldoende concurrentie en marktdominantie. Dit is op zich niet verwonderlijk: de consolidatie in het bankwezen bijvoorbeeld speelt met name lokaal (lees nationaal), en is ongetwijfeld ten dele gericht op het beschermen van binnenlands marktaandeel en het creëren, of instandhouden, van marktmacht.

Een bijkomende complicatie is dat de financiële sector als ‘speciaal’ wordt gezien. Bij een faillissement van met name een bank wordt snel gevreesd voor de stabiliteit van het financiële systeem. Dit wijst op het fameuze systeem risico: de grootste zorg van een zichzelf respecterende centrale bank. De ondergang van een bank zou via een vertrouwenscrisis of een andere onderlinge afhankelijkheid negatieve consequenties kunnen hebben voor de andere banken. En al dit zou een grote zorg moeten zijn vanwege de aan banken toegeschreven externe effecten.

‘Vertrouwen’ in de financiële sector wordt gezien als cruciaal. De financiële sector is een soort ‘smeerolie’ voor de economie. Zo zou bij een vertrouwenscrisis in de financiële sector het betalingsverkeer kunnen worden bemoeilijkt, en bijvoorbeeld ook de kredietverlening. En dit laatste zou dan weer grote negatieve consequenties kunnen hebben voor het MKB dat nadrukkelijk afhankelijk is van bancaire krediet. Deze systeemrisico’s en externe effecten brengen prudentiële toezichthouders er toe om concurrentie in de financiële sector met argusogen te bekijken.

In dit artikel zal ik allereerst nader ingaan op de afweging tussen concurrentie en stabiliteit. Mijn conclusie op dit punt is dat zorgen omtrent stabiliteit legitiem zijn en het grote belang aangeven van regulering en toezicht in deze sector. Ik neem echter nadrukkelijk afstand van de gedachte dat concurrentie beperkt moet worden om stabiliteit te waarborgen. Vervolgens ga ik in op de vraag hoe tegen mededinging in de financiële sector moet worden aangekeken. Ik zal dit mede doen aan de hand van een studie die ik samen met het NEI een aantal jaren geleden heb gedaan over mededinging in de Nederlandse financiële sector (NEI, 2000).

Zoals de breedte van deze inleiding al aangeeft valt aan een nadere afbakening van de problematiek niet te ontkomen. De financiële sector is te breed en te divers. Hoewel ik zal terugvallen op de onderliggende functies in de volle breedte die in de financiële sector zijn te onderscheiden (waarbinnen ik dan de relevante markten afbaken), richt ik mij met name op de bancaire sector. Dit betekent dat belangrijke mededingingsvragen die spelen bij de zich consoliderende effectenmarkten niet aan bod komen.¹ Hetzelfde geldt voor credit rating agencies, en grotendeels voor verzekeraars (met name het schadebedrijf).

2. Mededinging en stabiliteit

De belangrijke vraag is of er een ‘trade-off’ is tussen concurrentie en stabiliteit. Maar eerst, wat zijn de zorgen om stabiliteit in de bancaire sector? Zoals nader uitgewerkt in de appendix vervullen banken een unieke rol, die weliswaar over de tijd minder

¹ Dit betreft niet alleen de mogelijke marktmacht die door horizontale fusies van beurzen zou kunnen ontstaan maar juist ook vraagstukken betreffende de verticale integratie (handelsplatform versus clearing & settlement activiteit). Horizontale fusies zijn dus mogelijk minder zorgwekkend dan ze op het eerste gezicht lijken. Ik formuleer dit voorzichtig omdat door ontwikkelingen op het gebied van IT het opzetten van alternatieve handelsmogelijkheden mogelijk enorm is vereenvoudigd. Zie ook mijn advies voor de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde in 1997 (Boot (1997)).

uniek is geworden, maar nog steeds zorgen om stabiliteit rechtvaardigt. Met name zijn banken, zoals al aangegeven, (nog steeds) van aanzienlijk belang voor het betalingsverkeer en de kredietverlening aan MKB.² Ook als transmissiekanaal van monetair beleid moet het belang van stabiliteit in het bankwezen niet worden onderschat.

Deze opmerkingen echter zeggen nog niets over de (on)wenselijkheid van concurrentie. Het argument dat concurrentie slecht is voor stabiliteit komt het duidelijkst naar voren in een bijdrage van Keeley (1990). Het centrale argument in Keeley (1990) is dat beperkingen op concurrentie de charter value van banken verhoogt en daarmee banken voorzichtiger maken. Immers bij minder concurrentie kunnen de overblijvende spelers meer geld verdienen, en deze willen ze niet graag verspelen door excessieve risico's te nemen. Concurrentie in deze gedachtegang vermindert de charter value en nodigt daarmee uit tot een riskantere strategie.

Meer recentelijk hebben verschillende auteurs vraagtekens gezet bij de relevantie van dit argument. Op de eerste plaats moet opgemerkt worden dat concurrentie zorgt voor een betere X-efficiency (operationele efficiëntie). Het beschermen van banken, bijvoorbeeld de 'national champion' houding van veel binnenlandse toezichthouders, nodigt uit tot inefficiënties en luiheid bij deze 'national champions'. Dit kan juist stabiliteit ondermijnen, met name op iets langere termijn als deze spelers een 'hopeloze' achterstand op hebben gelopen en dan alsnog door concurrenten worden weggevaagd. Dit verwijst nadrukkelijk ook naar dynamische efficiëntie waarbij vernieuwing door gebrek aan concurrentie voor enige tijd kan worden tegengehouden. In de appendix worden nog een aantal andere redenen genoemd. Met name wordt verwezen naar werk van John Boyd. Hij heeft er in verschillende artikelen onder meer op gewezen (zie bijvoorbeeld Boyd et.al. (2003)) dat nationale consolidatie het financiële systeem overgevoelig maakt voor het wel en wee van slechts een paar spelers (de 'national champions').

Het beperken van concurrentie als doelstelling lijkt weinig zinvol. Dit betekent niet dat er geen terechte zorgen zijn over stabiliteit. De grote wijzigingen in de markt voor financiële dienstverlening, waaronder globalisatie, ontwikkelingen op het gebied

² Ontwikkelingen op het gebied van onmiddellijke settlement in het betalingsverkeer en het ontstaan van alternatieve betalingscircuits hebben de essentiële rol van banken bij het betalingsverkeer en het risico van instabiliteit op het functioneren van het betalingsverkeer enigszins verminderd.

van informatie-technologie en daarmee samenhangend, het vervagen van de grenzen tussen de traditioneel dominante instituties en de toetreding van nieuwe instituties en deregulering, hebben het speelveld dramatisch veranderd. Deze grote structurele wijzigingen en de hiermee samenhangende onzekerheid bij financiële instellingen over hun positionering in dit krachtenveld zorgen potentieel voor groter stabiliteitsrisico's.³ Met name geldt dus dat het aanpassingsproces aan de gewijzigde omgeving gepaard gaat met grote risico's. Wij zien dan ook grote strategische verschuivingen (zo niet een zigzag beleid) bij financiële instellingen waarbij ze ook nog eens een hoge mate van kuddegedrag vertonen. Dit laatste zorgt voor een werkelijk systeem risico omdat men gelijktijdig dezelfde (foute) keuzes lijkt te maken.

Ingrijpen in het competitieve proces is in een dergelijke omgeving verleidelijk maar uitermate kostbaar vanuit het oogpunt van dynamische efficiëntie. Het aanpassingsproces zou hierdoor vertraagd worden, en daarnaast zouden bestaande instituties mogelijk op grote achterstand worden geplaatst ten opzichte van andere niet of minder gereguleerde marktpartijen; het 'level playing field' wordt daarmee aangetast. Dit laatste leidt juist ook weer tot mogelijke stabiliteitsproblemen op termijn. De oplossing zal volgens mij veel meer moeten worden gezocht in effectief toezicht en competitief-neutrale regulering. In mijn interpretatie zou het BIS II proces hiermee consistent kunnen zijn.⁴

3. Hoe mededinging en marktmacht meten?

De vraag of er een adequate mate van mededinging is in de financiële sector is moeilijk te beantwoorden. Concurrentie is een moeilijk concept en in hoge mate afhankelijk van de onderliggende economics van de verschillende te onderscheiden activiteiten. Een vraag is of bancaire markten 'contestable' zijn. De internet-revolutie zou uitgelegd kunnen worden als een ontwikkeling die informatie makkelijker toegankelijk maakt en daarmee de 'contestability' van lokale markten vergroot. Tegelijkertijd spelen er echter netwerkeffecten. En hoe zijn de scale - en scope

³ Zie Boot (2003) voor een analyse over de positionering van financiële instellingen in deze hoogst onzekere omgeving.

⁴ Een doelstelling van BIS II is om beter aan te sluiten bij het marktproces, met name de risk-return trade-off die in de financiële markten centraal staat. Daarnaast wordt getracht marktpartijen via certificering van hun risk-management systemen grotere vrijheden te geven. Ook is er een poging om via grotere transparantie marktdiscipline een grotere effectiviteit te geven en via deze marktconforme weg het toezicht te versterken. Zie ook Boot et. al. (2001), en de bespreking hiervan in de appendix.

economies in de financiële sector veranderd door ontwikkelingen in informatie-technologie?⁵ Ook is het een open vraag hoe de toegenomen transparantie het marktgedrag van de spelers heeft beïnvloed. Is het netto-effect meer concurrentie door grotere vergelijkbaarheid van productaanbiedingen, of heeft de transparantie juist collusive gedrag tussen aanbieders versterkt (zie Vives, 2001)?

Dit zijn fundamentele vragen waar geen eenduidige antwoorden op bestaan. Wat wel duidelijk is is dat de financiële sector te divers is om het vraagstuk van mededinging op een algemeen niveau te onderzoeken. Het is noodzakelijk om af te dalen naar de afzonderlijke activiteiten. Bijvoorbeeld de markt voor (consumenten) deposito's. Voor wat betreft de beoordeling van de mate van marktmacht staat met name in de Verenigde Staten de Herfindahl-index centraal. Lokale market power in het bijzonder voor wat betreft deposito's of MKB-leningen, gemeten volgens deze index, heeft autoriteiten fusies doen tegenhouden, of slechts dan doen toestaan als lokale branches werden afgestoten. In Continentaal Europa met haar vele mega-fusies binnen nationale grenzen, is traditioneel de lokale marktmacht een kleiner beletsel geweest. Ongetwijfeld heeft dit te maken met het feit dat nationale autoriteiten grip wilden blijven houden over hun eigen financiële systeem. Het hebben van 'eigen' financiële instellingen werd hierbij als cruciaal gezien. Dit verklaart waarom vele nationale autoriteiten hun eigen 'national champions' hebben gecreëerd.

Maar nu, hoe meten we de mate van mededinging in de financiële sector? In een studie die ik samen met het NEI heb uitgevoerd (NEI, 2000) wordt aansluiting gezocht bij het begrippen kader van het vakgebied industriële organisatie, en wel de SSNIP test in het bijzonder. Waar het omgaat is om de financiële sector op te splitsen in alle relevante (deel)markten. Voor elk van die markten moet bekeken worden of sprake is van (schadelijke) marktmacht. De SSNIP test helpt in het definiëren van de verschillende relevante markten: een bepaalde relevante markt wordt als aparte markt gezien als een hypothetische monopolist een niet-insignificante prijsstijging kan doorvoeren. Dit betekent dat alle vraagsubstituten binnen de aldus gedefinieerde markt vallen. Dus bijvoorbeeld de markt voor spaarproducten kan niet worden afgezonderd van de markt voor pensioenproducten als deze laatste als vraagsubstituut

⁵ Zie Boot (2003) voor een inventarisatie van scope- en scale economies.

moet worden gezien. Ook moet de geografische dimensie worden afgebakend. Als de markt voor kredieten voor het groot-bedrijf internationaal is, dan kan de markt niet lokaal worden afgebakend. Daar tegenover staat dat als de markt voor MKB-leningen lokaal is, men niet kan zeggen dat een lokale monopoliebank geen (ongewenste) marktmacht heeft omdat die bijvoorbeeld “slechts 1,2% marktaandeel in de EU heeft”. Ook is het mogelijk dat er geen geografische dimensie (meer) is voor een bepaalde relevante markt. Bijvoorbeeld als de markt voor spaarproducten toegankelijk is via internet, en buitenlandse spelers via dit distributiekanaal vrije toegang hebben tot de Nederlandse markt, dan is het belang van de geografische dimensie mogelijk minimaal.⁶

Een manier om de relevante markten af te bakenen is om de functie van een product of dienst te onderscheiden en ook het type klant. De financiële sector is dermate breed dat een dergelijk onderscheid voor de hand liggend is. Bijvoorbeeld hypotheekleningen en aandelenemissie hebben niet veel met elkaar te maken. En ook is een multi-national als klant heel wat anders dan een MKB-bedrijf op de hoek van de straat. Daar tegenover staat dat sommige producten duidelijke substituten voor elkaar zijn ondanks dat ze traditioneel als volslagen aparte producten werden aangeboden (bijvoorbeeld spaar- en pensioenproducten). De klant en functie dimensies tezamen bepalen een derde dimensie, namelijk de geografische grootte van de markt (vergelijk de geografische dimensie van leningen aan het MKB met die van leningen aan multi-nationals).⁷ Het oordeel over marktmacht is nu afhankelijk van de vraag of een speler in een bepaalde relevante markt een significante prijsverhoging kan doorvoeren zonder dat dit leidt tot een snelle competitieve response van de concurrenten in de markt, of van spelers die snel kunnen toetreden tot die markt (aanbodsubstitutie).

De methodologie is van groot belang; de principes waar het om gaat zijn echter nog belangrijker. Marktmacht moet gezien worden vanuit de consequenties voor de consument. Dit is wat de ‘relevante markt methodologie’ nadrukkelijk doet. Of uiteindelijk marktmacht schadelijk is, is in ieder geval ten dele afhankelijk van

⁶ Ik spreek over minimaal omdat het zo kan zijn dat van ‘vertrouwen’ bij het publiek in de financiële intermediair alleen sprake is als men ook een bank ook fysiek aanwezig is, dus lokaal kantoren heeft. Als hiervan spreke is dan wordt de geografische dimensie weer van belang.

⁷ In de NEI-studie worden een viertal functies onderscheiden: de betalingsfunctie, de kredietfunctie, de spaar- en beleggingsfunctie en de kapitaalmarkt - en adviseringsfunctie.

efficiëntieoverwegingen. Het openstaande vraagstuk over scope- en scale -voordelen in de financiële sector is hiervoor van groot belang. Ook de mogelijke netwerk-effecten moeten hierbij worden meegenomen (bijvoorbeeld in de betalingsinfrastructuur). Dit type analyse is overeenkomstig dat in andere sectoren.⁸

4. Beoordeling mededinging

Het meten van concrete marktmacht is moeilijk, ook binnen de hierboven afgebakende relevante markten. Veel gebruikt wordt Bain's structure-conduct-performance paradigma dat het aantal spelers in de markt direct ziet als maatstaf van concurrentie. De Herfindahl-index is hiervan een voorbeeld. Meer geavanceerd is de 'parameter of conduct', d.w.z. empirische schattingen van vraag- en aanbodfuncties. Technisch is dit moeilijk en bewerkelijk. Uiteindelijk staat de vraag centraal of de klant naar alternatieve aanbieders kan gaan en/of dat nieuwe aanbieders de markt kunnen betreden.

Op veel markten lijkt sprake te zijn van adequate concurrentie en toetredingsmogelijkheden. Toch zijn er specifiek relevante markten waar de vraag- en aanbods substitutiemogelijkheden beperkt zijn. Dit betreft met name de dienstverlening aan kleine en middelgrote ondernemingen en voor consumenten de betaalfaciliteiten (m.n. betaalrekeningen, bijvoorbeeld de problematiek van nummerportabiliteit)⁹ en de intermediare markt van tussenpersonen.

Voor de consument bestaat een zwaar lock-in effect bestaat vanwege de gebrekkige portabiliteit van betaalrekeningen (en vele bancaire producten zijn daaraan gekoppeld). Er is nog geen antwoord op de vraag of dit gepaard gaat met aanzienlijke welvaartsverliezen. In bredere zin kunnen er problemen zijn op de markten voor levensverzekering- en pensioenproducten. De transparantie van deze producten is beperkt, en ook het lange termijnkarakter van deze producten draagt niet bij aan de inzichtelijkheid. Deze nadelige intrinsieke product kenmerken vereisen een transparant intermediair dat zelf een belang heeft dat zoveel mogelijk parallel loopt

⁸ Er zijn een aantal specifieke aandachtspunten. Vraag-substitueerbaarheid geldt in principe alléén binnen de verschillende functie/klant cellen. Hierbij is ook substitutie tussen distributiekkanalen van belang. Bundeling van producten over de cellen heen (bijvoorbeeld een bundeling van een betaalrekening met een RC-krediet) komt veelvuldig voor en kan belangrijke mededingingsimplicaties hebben (multi-market contact). Aanbod-substitueerbaarheid is mede afhankelijk van regelgeving en procedures, toegang tot distributiecapaciteit, reputatie, etc.

⁹ Daarnaast speelt de specifieke Interpay-problematiek.

aan het belang van de consument. De sterke band tussen met name verzekeraars en tussenpersonen met bijbehorende commissies en productie-verplichtingen, en het gebrek aan transparantie hierover, versterken de moeilijke werking van deze markt. Hoewel niet per se een mededingingsprobleem, leidt dit veelal toch tot een niet-concurrerende markt en impliciete marktmacht.

Voor bedrijven bestaat een probleem voor kleine en middelgrote ondernemingen. Vooralsnog geldt dat deze bedrijven voor vele financiële services afhankelijk zijn van lokale financiële spelers. Met name bij de financiering van deze bedrijven zijn de informatieproblemen groot, waardoor het belang van lokale kennis en dienstverlening groot is.¹⁰ Een bijkomend -- goed gedocumenteerd -- effect is dat naarmate banken groter worden, met name na fusies, kleinere klanten minder worden bediend. Hiernaar is veel onderzoek gedaan. Belangrijk is dat in de US door toetreding van nieuwe spelers -- nadat sprake is geweest van fusies -- dit “probleem” wordt opgelost. Dit duidt op het belang van faciliteren van toetreding. En van wetenschappelijk onderzoek weten we ook dat naarmate een land meer bank-gedomineerd is toetreding moeilijker wordt. In de onderstaande ‘box’ wordt dit nader uitgewerkt.

Consolidatie in het bankwezen, kredietverlening aan MKB en innovatie¹¹

Een potentieel gevolg van de recente (globale) consolidatietrend in het bankwezen is dat banken minder gebruik (kunnen) maken van “zachte” informatie, hetgeen negatieve consequenties kan hebben voor de beschikbaarheid van financiering voor kleine en minder transparante ondernemingen (Liberti, 2003; Berger *et al.*, 2004). De reden is dat de beoordeling van kredietaanvragen voor kleine ondernemingen veelal plaatsvindt op basis van zachte informatie, terwijl toekenning van kredieten in grotere banken voornamelijk plaatsvindt op basis van harde, verifieerbare informatie en credit scoringmodellen.

Zowel de theoretische als de empirische literatuur bevestigen het beeld dat kleine, lokale banken een relatief voordeel hebben in het verlenen van relatie-georiënteerde financiering aan minder transparante, kleine ondernemingen vis-à-vis grote banken. Verschillen in de vereiste informatietechnologie en de mate van standaardisatie kunnen ertoe leiden dat grotere banken schaalnadelen (inclusief problemen met de genoemde zachte informatie) ondervinden in de verschaffing van financiering aan kleine en middelgrote ondernemingen.¹²

Recent internationaal onderzoek met betrekking tot de impact van fusies en consolidaties in het bankwezen op de prijs en beschikbaarheid van krediet voor

¹⁰ Zie het pre-advies van Boot en Schmeits (2004) voor de Koninklijke Vereniging voor de Staaathuishoudkunde.

¹¹ De tekst in de box is ontleend aan Boot en Schmeits (2004).

¹² Dit probleem zal zich mogelijk op grotere schaal gaan voordoen na de introductie van de nieuwe Basel II kapitaaleisen. Een interpretatie van deze (inmiddels aangenomen) voorstellen is dat hierin wordt uitgenodigd tot een mechanistischer kredietbeoordeling.

ondernemingen heeft uitgewezen dat fusies waarbij tenminste één grote bank betrokken is resulteren in een gereduceerd aanbod van krediet aan met name kleinere ondernemingen (Sapienza, 2002). Recent onderzoek van Karceski *et al.* (2004) bevestigt dat ondernemingen met krediet van een overgenomen bank na de fusie slechter af zijn. Dit geldt in het bijzonder voor ondernemingen met beperkte toegang tot alternatieve financiering (de zogenaamde “credit-constrained firms”).

Het bovenstaande impliceert dat geconsolideerde banken hun bestaande accounts van voornamelijk kleinere ondernemingen minder goed bedienen. Of bankfusies uiteindelijk resulteren in een verminderde toegang van kleinere ondernemingen tot vreemd vermogen hangt af van de vraag of het gat dat grotere banken in dit proces achterlaten wordt opgevuld door de toetreding van nieuwe, op kleinere ondernemingen gerichte kredietverleners. Berger *et al.* (1998) laten zien dat dit voor de Amerikaanse markt het geval is geweest. Empirische bevindingen voor de Nederlandse markt wijzen op een bijna geen toetreding van nieuwe spelers tot dit marktsegment. De consolidatie in het bankwezen kan dus in Nederland veel grotere negatieve gevolgen hebben.¹³

Andere zorgen over de industriële structuur van de financiële sector komen voort uit onderzoek van Rajan en Zingales (2001) dat wijst op een grotere institutionele rigiditeit in bank-gedomineerde systemen. Met name laten zij zien dat toetreding van nieuwe ondernemingen wordt bemoeilijkt, en incumbent ondernemingen impliciet worden beschermd. Gezien het belang van toetreding voor het stimuleren van innovatie (ook indirect bij de incumbents zelf via de dreiging die van nieuwe toetreding uitgaat) ondermijnt dit mogelijk de productiviteitsgroei. Dit speelt ook in de financiële sector zelf. Bank-gedomineerde systemen lijken intrinsiek minder concurrerend. Het beleid van nationale overheden gericht op de creatie van “national champions” lijkt dit te bevestigen.

In de box wordt benadrukt dat institutioneel gedreven systemen, zoals ons bank-gedomineerde systeem, behoudend zijn en vernieuwing dreigen tegen te houden. Dit mechanisme kan ook werken via de toezichthouder. Regulering en wetgeving, en met name de implementatie van de regulering en supervisie, kan zich te zeer richten op ‘incumbents’. In de appendix wordt dit uitgewerkt.

5. Andere aandachtspunten

De ontwikkelingen in de sector en met name de consolidatiegolf zie ik als een defensieve strategie. Fusies op nationale schaal verschaffen via tijdelijke (?) marktmacht “deep pockets”. Deze deep pockets stellen financiële instellingen in staat om strategische keuzes uit te stellen en breed te opereren. Voor de meeste grote financiële instellingen lijkt de strategie te bestaan uit het ondernemen van alle activiteiten “that remotely sound financial”. Maar dit is niet houdbaar. Brede all-

¹³ Onderzoek van De Greef (2001) suggereert dat dit vooralsnog niet heeft geleid tot additionele kredietrantsoenering in het MKB. Dit zegt echter niets over de kosten van vermogen voor deze ondernemingen, die door de toegenomen marktmacht van de geconsolideerde banken zouden kunnen toenemen (Saunders en Schmeits, 2001).

purpose financiële instellingen zullen vroeg of laat keuzes moeten maken. Concentratie op een beperkt aantal waardeketens (“breedte”) is uiteindelijk noodzakelijk en ook zal er een toenemende specialisatie komen *binnen* de waardeketen(s). De huidige brede strategie is dus tijdelijk, maar vraagt om (lokale) marktmacht om het vol te kunnen houden.¹⁴

Een interessante vraag hierbij is of de bestaande spelers wel de spelers van de toekomst zullen zijn. Een andere interpretatie van de fusiegolf is dat dit leidt tot dinosaurussen, en we weten dat die uitgestorven zijn. De vraag is dan echter waar de echte strategische bedreigingen voor de bestaande spelers vandaan zouden moeten komen. En hier zien we enige beweging. Als we goed kijken zien we al enige financiële “discount airlines”, en zoals we weten hebben discount airlines de bestaande national flagship carriers al bijna van de kaart geveegd.

Mijn advies aan de mededingingsautoriteit is eenvoudig. Ja, houd de conduct van bestaande spelers in de gaten (zwaar geconcentreerde markten kunnen concurrerend zijn maar vaak juist niet), maar kijk vooral ook naar de mogelijkheden van toetreding, juist in die segmenten waar een mededingingszorg of probleem bestaat. Onthoud, echte vernieuwing komt bijna altijd van (de dreiging) van toetreding.

Structurele veranderingen -- zoals U wilt chaos door constant nieuwe keuzes en herpositionering -- zullen zeker nog enige tijd doorgaan. Ik zie het huidige gerommel als niet meer dan gooi- en trekwerk vóór de start. De race moet nog beginnen

¹⁴ Het is dan ook niet verrassend dat de waardecreatie in fusies, voorzover daarvan sprake is, bijna volledig toe te schrijven is aan market power. Schaal- en synergievoordelen zijn moeilijk te realiseren, zeker in de gemiddelde brede en diffuse financiële instelling. Voor het uiteindelijke resultaat domineert het belang van operational efficiency: de uitvoering van een fusie domineert de theoretisch te behalen schaal en scope voordelen.

APPENDIX

Competition and stability issues in banking: the role of prudential and systemic regulation.¹⁵

Overview

The key focus of the analysis in this appendix is whether Dutch regulatory practice in the banking sector interferes with competition. My analysis recognizes that stability and systemic issues in banking are serious, and warrant regulatory interference. It is important to note that the interaction between competitiveness and financial stability is complex and far from unambiguous.

I make a separation between the rules in place, and the implementation and execution of regulation and supervision. If it comes to rules, much of the Dutch picture mirrors EU rules. Key to understanding the effect of Dutch practices should therefore come from the *implementation*, i.e. regulatory and supervisory implementation and behavior. The Dutch approach is more discretionary than elsewhere. This puts more emphasis on the need for transparency of the regulatory/supervisory process. The same suggestion comes from considering the oligopolistic nature of the Dutch banking industry. ‘Coziness’ of the regulator/supervisor with existing players could discourage entry. Again transparency is key to counter possibly misplaced suggestions of ‘favoritism’.

My analysis supports a Cruickshank (2000) type of approach where actual prudential practices, and also the certification process of new entrants, are carefully investigated. Several potential ‘red flags’ are listed. In this context, I also discuss the necessary awareness of competition issues at the level of the prudential supervisor (DNB). It is of paramount importance that the supervisor is aware of (and can assess) the effects of its prudential operations on the competitiveness of the industry.

Analysis

The key question analyzed here asks for an assessment of the impact of Dutch prudential and systemic regulation on the competitiveness of the banking industry. Is there a trade-off? And if so, can changes be made in the regulatory structure that improve on competitiveness without having a negative impact on the stability of the financial system?

The research question asks for a multi-step approach. The following four steps can be identified:

- i. What are the stability issues and systemic concerns in banking? That is, what makes the banking sector potentially fragile?
- ii. What is the impact of competition on the fragility of the industry?

¹⁵ Deze appendix is ontleend aan een studie van ondergetekende voor het Ministerie van Economische Zaken, zie Arnoud W. A. Boot, “Competition and stability in Dutch banking: the role of prudential and systemic regulation”, 26 april 2004.

- iii. How do regulatory solutions to the fragility issues affect the competitiveness of the industry?
- iv. How could we characterize the industry structure and stability of the Dutch banking sector? And how could the twin objectives –stability and competitiveness-- be (further) optimized?

This four step approach is based on two main insights. First, a critical understanding of the stability and competitiveness issues is needed. The banking sector is special; thus insights from other industries cannot be automatically applied to banking. Second, much of the analysis is not special to the Dutch banking sector; the essential trade-offs are universal. Moreover, the regulatory latitude at the national level might be limited. Nevertheless, the main regulatory and supervisory responsibilities have remained at the national level, and as such, the rather national focus of the research question is legitimate.

This appendix focuses exclusively on the link between prudential regulation and competitiveness. I will therefore abstain from other issues – e.g. consumer protection and business conduct -- that could have an impact on competitiveness.

1. Stability issues and systemic concerns in banking

The banking sector is considered special primarily because of externalities that any one bank may not sufficiently internalize. Several externalities could be identified:

- i. The failure of individual banks may have contagion effects on other banks in the industry (systemic risk);
- ii. banks provide for liquid deposits and this liquidity transformation is crucially important for the economy. The withdrawable upon demand feature of deposits (with the sequential service constraint) facilitates such liquidity. This then “explains” why we have bank run problems and need deposit insurance to control this¹⁶. Via contagion effects (e.g. confidence crisis) such runs may create systemic risks;

¹⁶ This “explanation” is inadequate in that it does not explain the importance of liquidity transformation. If liquidity transformation is not important, money market mutual funds would be superior to the deposit contract (i.e. well organized MMMF’s are not subject to runs). Some have

- iii. banks play a critically important role in the payment system, and a failure of any one bank could disrupt this system;
- iv. banks are the primary funding source for small and medium sized businesses, hence a bank failure could have a major negative impact on these businesses.

While a convincing case could be made that banks have become less special¹⁷, no one should (and could) deny the potential fragility of the financial system.¹⁸ It is also important to note that the industry structure, and particularly the size of individual institutions, is important in assessing the severity of the externalities. Large banks are generally considered too-big-too-fail, and in this way could count on a rescue by the government. For further observations I refer to the literature cited in the review paper by Bhattacharya, et. al. (1998).

2. Competition and fragility

In line with Vives (2001) and Bhattacharya et.al. (1998), observe that competition is not responsible for the fragile nature of the banking sector. The externalities and systemic concerns, and also the bank run problem (i.e. coordination issues associated with the dispersed nature of the (liquid) deposit base) are also present with a monopoly bank. But competitiveness and stability do interact and could be seen as joint objectives.

To see this let's step back and note that the primary function of the financial system is to facilitate the transfer of resources from savers to those who need funds. The objective is to have an efficient allocation and deployment of resources. Efficiency in this context is interpreted broadly and presumes both stability and competitiveness of the financial system. Stability is needed to facilitate the orderly flow, allocation and

argued however that fragile (withdrawable) deposits are an optimal funding instrument from an individual bank's perspective (see Calomiris and Kahn (1991) and Diamond and Rajan (2001)).

¹⁷ Several examples could be given for this: real time settlement in the payment system has reduced the systemic risk, the better information dissemination may have improved and reduced hold-up problems, alternative vehicles for liquidity transformation may have become more prominent (e.g. securitization), etc, etc.

¹⁸ Actually, the point could be made that the banking sector has become more difficult to define. In particular, the demarcations between banking and financial market activities and between banks and other financial institutions have become more obscure.

deployment of resources. It is generally recognized that fragility of the financial system would come with great cost, since disruptions have potentially severe consequences for the economy at large.

An efficient financial system should also minimize transaction costs, where these costs should be interpreted broadly as the resources that dissipate or evaporate in the process of allocating resources. This generally necessitates a certain degree of competitiveness. Indeed competition is generally found of critical importance for allocative and productive efficiency (X-efficiency). But stability and competitiveness are often seen as *conflicting* rather than complementary objectives, thus presenting regulators possibly with a difficult trade-off.

In the popular view, restrictions on competition would improve banks' profitability, reduce failure rates and hence safeguard stability (Keeley (1990) and also Demsetz, Saldenber and Strahan (1996) make this point). The argument is that market power enhances the charter value of the bank, and that this would curtail risk taking because by taking risk the charter value might be lost. As such, it punishes deviant behavior more. The real trade-off between competition and stability is however much more complex. Recently several authors have argued that the trade-off might go the other way, or is at best ambiguous. In any case the available evidence does not give clear prescriptions; it very much depends on the particular situation at hand (Group of Ten (2001)).¹⁹

On market power increasing mergers, one may conclude that national regulatory and supervisory authorities have generally been lenient, with several "national champions" as a result. Apart from the question whether the creation of such national champions leaves enough competition²⁰, I have three reservations. First, banks are

¹⁹ Some have argued that competition undermines a bank's incentives to invest in relationships and that this increases risk as well. What is meant is that when customers switch too often such investments are no longer worthwhile. Monitoring may then become less effective, and risks may increase. This argument is however incomplete. Boot and Thakor (2000) show that competition could elevate investments in relationships. In related work, Koskela and Stenbecka (2000) provide an example where more competitiveness does not lead to more asset risk. Boyd, et. al. (2003) show that competition *could* be good for financial stability. In particular, they show that a monopoly bank will economize on its holdings of cash reserves. This elevates the crisis probability. Countering this effect is the lower deposit rate that it can choose to offer. Boyd and De Nicoló (2003) identify two more effects countering the conventional wisdom that competition is bad for stability (i.e. moral hazard with the borrower and fixed costs of bankruptcy). See also Caminal and Matutes (2002), and surveys by Carletti and Hartmann (2002), Bikker and Wesseling (2003) and CPB (2001).

²⁰ An important issue to assess this is how to define the "relevant market". For many services at the retail and SME level these are local, and do not encompass the whole of the EU.

rather opaque institutions that combine many activities with, as a result, very limited market discipline. If facilitating a competitive financial system is an objective, and it should be, market discipline is in my view indispensable. The burden falling on regulation and supervision would otherwise be excessive. Improving market discipline should then be a key public policy objective. Market power enhancing mergers create more rather than less opacity, and as such are undesirable. Second, the efficiency of large institutions with considerable market power is questionable. While this is not a public policy concern by itself, the ultimate survival of such large institution is. Policy makers often refer to desirable diversification effects that could be captured in larger institutions. This should however not be taken for granted. Such institutions might be encouraged to take more risk which together with the inefficiencies could put that survival at risk. This could add substantial risk to the financial system.²¹ Third many European financial institutions are considered too-big-to-fail. This reduces market discipline even further. The dominant “national” champion attitude clearly does not help.

A more subtle question --and the key issue in the research request by the ministry-- is whether current prudential regulatory practices have a negative impact on competition. In particular, do they limit entry and/or soften competition between incumbent players?

As caveat, note that the regulatory design has been scrutinized mostly in a precisely reversed causality, i.e. how to continue to maintain some grip on a rapidly changing (and globalizing) sector in light of the rapid changes in the sector. The historic predictability of banking and the strong control of national governments on this sector facilitated and allowed for stringent regulation. This however is no longer feasible; issues related to regulatory arbitrage have directly undermined the effectiveness of regulation, and level playing field concerns now also need to be taken

²¹ On a more theoretical level one could envision large, yet efficient fully diversified financial institutions competing in many (all) product and geographical markets but facing perfect competition. If this would be possible, distinct value is created (i.e. such institutions face smaller expected dissipative default cost). While some, see Vives (2001), seem to believe in the feasibility of such industry structure, my view is that that is highly unlikely. Nevertheless, in some activities a global diversified play might definitely be feasible for some (e.g. a few top-tier investment banks).

into account.²² The competitive effects of prudential regulation have a direct bearing on the latter.²³

3. Prudential regulation, competitiveness and the Dutch experience

Traditionally, regulation was oftendirectly aimed at limiting competition (e.g. deposit interest rate ceilings and limits on permissible activities, including geographic limits and the separation between commercial and investment banking in the US). Such controls have been largely faced out. Indirect controls are now by far the most prevalent. These primarily rely on price and non-price incentives that are designed to induce, rather than prescribe desired behavior (see Boot, et. al. (2001)). Risk-based capital requirements are the most well known manifestation of such controls, and arguably the most important tool of prudential regulation. While capital regulation may have an impact on the competitive structure of the industry, the regulation does in no way try to aim for stability by directly controlling the level of competition in the industry.

Indeed, the evolution of regulation is to move away from directly controlling the competitiveness of the industry, nevertheless prudential regulation and the positioning of the regulatory and supervisory agencies do undoubtedly have an impact on the competitiveness of the financial sector. The focus here is on assessing the impact in the context of the Dutch case.

I will discuss this at three levels: i. the EU rules (directives), ii. the extent Dutch rules deviate from EU rules, and iii. how the Dutch supervisory agencies implement the rules and arrange supervision. In doing so, I will distinguish where possible between the effects on entry and on the competition between incumbents.

EU rules and directives

EU directives play a key role in the regulatory structure of the financial services industry. Member countries are obligated to incorporate these directives in national legislation and rules. The BIS capital guidelines (that I already mentioned) are also

²² Boot, et. al. (2001) emphasize that bank regulation should move in the direction of certification requirements because only then competitive distortions can be mitigated.

²³ It is probably justified to characterize the current state of the banking industry as one with lots of strategic uncertainty. In my view, we are in a period of transition; unclear is what the exact new steady state will be, and when it will be reached. In such transitory situation stability concerns are paramount, and the challenges of the prudential authorities are enormous.

imposed on member countries via EU directives.²⁴ My aim is not to discuss here the EU directives in great detail, but a few comments could highlight some of the trade-offs between prudential regulation and competition at the EU level. EU directives have an impact on competition; for example, the minimum equity requirement on banks (5 million Euro) does restrict entry. Other minimum requirements do so as well. With respect to the newly proposed BIS II capital framework some competitive effects can also be identified. BIS II introduces the option to opt for more advanced, internal risk model based (IRB) capital requirements. It is perceived that that option is only relevant for larger, well established financial institutions and could put *de novo* or less established (or smaller) financial institutions at a competitive disadvantage. This is definitely a valid concern. But, more in general, it is hard to argue against the underlying premise of the new BIS proposals. The BIS II proposals seek to align regulatory practice much closer to actual market behavior. In particular, they try to build in a risk-return trade-off that mirrors the pricing in financial markets. In doing so, the BIS hopes that market discipline will improve.²⁵ The jury is still out on whether the detailed approach by the BIS will succeed. If it would succeed in bringing more market discipline to banking, the discussion in Section 2 suggests that this could enhance competitiveness.

Do Dutch rules deviate?

The main focus of this report is however on Dutch practice. As already indicated, the prudential regulation facing Dutch financial institutions is mostly determined by international practice, in particular, EU directives. EU directives and other international standards leave limited scope for typical national arrangements. Having said this, national rules are not fully harmonized, and also regulatory and supervisory arrangements differ. For example some countries have a single regulator (e.g. the FSA in the UK) while others have fully segmented regulatory/supervisory agencies, and another group has a twin peak model with a prudential and a business conduct regulator (e.g. the DNB and AutFM in the Netherlands).

²⁴ Several EU directives aim at removing entry barriers in the financial sector (e.g. the Second Banking Directive which introduces the notion of home-country control in supervision/regulation for banks). My focus in this report is on prudential regulation only.

²⁵ The disclosure requirements in the third pillar of BIS II are explicitly introduced to augment market discipline.

While these arrangements could lead to a different conduct by the regulator/supervisor, it is not clear what is better from a competition point of view. In the Dutch situation with its rather oligopolistic banking system one may advocate a separation of regulators by objective. What I have in mind is that in that way trade-offs between objectives are more transparent which could counter the appearance of coziness that may exist in such oligopolistic market. The twin peak model is an example of such separation.

When it comes to the authority that various regulatory agencies have important differences may exist. For example, the FSA in the UK is obligated to check its new rules with the Office of Fair Trading (OFT), while such arrangement does not (yet) exist here.

The following serves as an illustration of what kind of deviations can be found in the national rules. The weighing factors guiding the BIS capital requirements are specified as 20, 50 and 100 percent in EU rules. The Dutch Central Bank, following German practice, also uses a 10 percent factor.²⁶ These types of minor differences are typical of the deviations between Dutch rules and EU directives. The relevance of this for the trade-off between prudential regulation and competitiveness seems negligible. No (obvious) examples could be found that are material.

Dutch supervisory implementation and behavior

Thus, these differences in formal rules and laws are unlikely to contain the most important effects of prudential regulation on competition, rather one would need to examine the actual behavior of regulators and supervisors. As an illustration, the Cruickshank (2000) evaluation of competition in the UK banking argued that UK regulatory practice imposes unjustifiable barriers to entry by effectively requiring that 'new entrants must be linked to an established institution'. Cruickshank also pointed at informal restrictions on who could own a bank, potentially tougher restrictions on institutions without track record, and higher capital requirements for new entrants. While the FSA (the UK regulator) has forcefully defended its approach to assessing new entrants (FSA, 2000), the Cruickshank report illustrates that the actual practices

²⁶ There are also deviations for the treatment of commercial real estate.

of regulators and supervisors, and their discretion, could contain the most obvious conflicts with the competitiveness objective.

An example of where discretion at the Dutch national level is present is for example the certification of the integrity of senior management by the Dutch Central Bank. The Dutch practice is to apply this certification mainly to the most senior management layer. Elsewhere in the EU a more intrusive certification at lower levels could also be observed. This type of discretion potentially has an impact on the trade-off between prudential regulation and competitiveness.

Another example of discretion can be found in how the financial distress of an individual bank is handled. Often Central Banks look for a quick takeover of the insolvent institution by a healthy player in the industry. This obviously has an impact on the industry structure, and for the competitiveness of the market it could make a big difference who takes it over. Since these distress situations are handled in great secrecy and with urgency, the competitiveness issues may not get the attention they deserve.²⁷

A more fundamental difference between the Dutch “approach” and that in some other countries could be that the Dutch approach often is more principle based (i.e. guided by “goed bestuur” or “gezond bankbeleid”) while for example in Germany and France detailed rules could be more prevalent. The impact of this on the trade-off between prudential regulation and competitiveness is again difficult to assess. One could say that a principle-based approach leaves more discretion with the supervisor, which *could* be (mis)used against new entrants, as well as against a more aggressive incumbent. It also seems less transparent than a rule-based system and could potentially create regulatory uncertainty.

On the other hand, a discretionary system may reduce compliance costs and allow for a much more fine-tuned regulatory regime. The argument for such system could also be put in the context of the necessary confidence in the financial system. Explicit rules, and the arbitrage surrounding it, might be insufficient for this. Sweden, which also has adopted this provision of *good banking* standards, finds this provision

²⁷ By now these mergers do need the approval of the NMa. See Carletti and Hartmann (2002) for an overview of the differences in the relative roles of competition and prudential authorities in the case of bank mergers in the G7.

crucial because “for banks to be able to fulfill their function in the economy, it is important that confidence in the banking system is maintained”²⁸. Assessing what the real effect is, is purely speculative. The way it is implemented is key.²⁹ I would however state without hesitation that in such discretionary environment the transparency of the regulatory and supervisory process is of paramount importance.

In general, potential frictions may come from the presence of regulatory discretion. Nevertheless, it is clear that some regulatory discretion is needed. But indeed established practice *may* cause competitive distortions. What are potential other concerns relevant to entry to the Dutch market?³⁰

- i. established practices that are outdated and work against new operators, e.g. practices based on say face-to-face branch banking could be inadequate for internet banking, and in this way discourage the latter;
- ii. related, but important to put separately: supervisory practices and charter policy could implicitly be based on the broad universal banking strategy of incumbent players. Are the requirements sufficiently tailored to the more narrow (i.e. specialized) scope of new entrants? Or do they face a burden that is in total mismatch with the scope of their operations? And similarly, players that specialize somewhere in the value chain (and do a lot of outsourcing), do they face a receptive supervisory regime? Or is outsourcing ‘punished’?
- iii. administrative load at the bank level associated with prudential regulation could be excessive. This could create an entry barrier;
- iv. allocation of costs of the prudential regulator over market participants may discriminate against certain type of players. The industry has to pay for the

²⁸ See Riksbank (2000). This report on the new Swedish banking law casts the ‘good banking standards’ clause also in the context of consumer protection.

²⁹ This emphasis on rule-based versus principle-based may not be an universal distinction between the Netherlands and other countries. Several people within Dutch regulatory bodies emphasize that the Dutch “rule-book” for new entrants might actually be much more transparent than for example in Southern European countries. This points at the need for further research.

³⁰ I am not trying to exhaustively list all potential concerns related to the competitiveness of the Dutch financial sector. As potential ‘red flags’ one could look at the ownership position of banks (cross holdings), interbank payment system and settlement (MIV), extra debit charges (‘opslag debit rente’), movement of senior managers from regulatory bodies to senior bank management positions, etc. Another issue is that a real analysis of competitiveness should also look at the non-bank financial service providers. These are often not at the center of systemic concerns and may face a lighter supervisory regime.

costs of the prudential regulator; how are the costs distributed over the players?

Does something need to be done?

In my view, whether or not prudential regulatory practices in this country hamper competition, it should be on the agenda. In the Dutch situation we should be at least as concerned about potential informal distortions as in the UK. Particularly the highly concentrated banking sector in this country could lead to regulatory arrangements that could be efficient for the current players but effectively create barriers to entry.³¹ More generally, such oligopolistic market could be prone to regulatory “shortsightedness”, i.e. excessive obsession with the existing players, and in this way discouraging entry. A similar effect could then be anticipated on the competition between incumbents. The same regulatory focus may effectively soften this competition. Moreover, the mere presence of perceived entry barriers in itself also reduces the intensity of competition between incumbents.

An important consideration is that the intimate involvement between the supervisor and the senior management of the banks in an oligopolistic banking sector warrants a greater openness of the supervisor about its processes and procedures. This will help counter possibly misplaced suggestions of “favoritism” (i.e. the coziness I referred to earlier).

In this context, the supervisory agency should also be sufficiently forthcoming in providing for an advisory desk, and possibly also arranging for basic training sessions on regulatory/supervisory matters. This educational/advisory role is particularly important for new entrants.³²

Another concern is whether the prudential regulator is sufficiently aware about the impact that its practices could have on competition. In the Dutch case the Central Bank (DNB) is generally of the opinion that the Dutch market is sufficiently competitive. This may well be (this report is not an assessment of the competitiveness of the Dutch financial sector!), but it does not answer the question whether the

³¹ Given the principles of home country control and open access for EU institutions, the entry barriers are subtle, but ample possibilities remain.

³² Observe that supervision/regulation is not just a burden to new entrants but also has an upside, i.e. it provides for certification that gives distinct benefits in their operations. My emphasis here is on identifying potential frictions.

supervisor takes into account the impact that its practices have on the competitiveness of the market.

It is interesting to see that its UK counterpart --the FSA-- is very explicit in acknowledging the potential presence of this trade-off. It explicitly states, “The FSA will seek to insure that its rules and guidance [...] do not distort competition...”. The FSA also builds in some assurances, “.. the FSA has added to its team of economists and given them responsibility for contributing to the policy making process in areas where competition issues are likely to arise”. Also “a series of training courses have been run for policy staff in the FSA so that they understand the economic issues relating to competition in financial services” (FSA, 2000).

The presence of competition issues should be an important concern for the Dutch prudential regulator (the DNB). What effects does its prudential operation have on the competitiveness of the industry? Thinking about these effects will undoubtedly impact its conduct. In any case understanding the market structure has also become of immediate importance for its concerns about systemic stability. The proliferation of non-bank financial institutions and the fading demarcations between the various financial institutions makes the stability question quite broad. Where do stability concerns start and end?

References

- Baumann, U. and E. Nier, (2003), Market Discipline and Financial Stability: Some Empirical Evidence, *Financial Stability Review*, Bank of England, June, pp. 134-141.
- Berger, A., N. Miller, M. Petersen, R. Rajan en J. Stein, 2004, Does Function Follow Organizational Form? Evidence from the Lending Practices of Large and Small Banks, te verschijnen in de *Journal of Financial Economics*.
- Berger, A., A. Saunders, J. Scalise en G. Udell, 1998, 'The Effects of Bank Mergers and Acquisitions on Small Business Lending', *Journal of Financial Economics* 50, 187-230.
- Bhattacharya, S., A. W. A. Boot and A. Thakor, (1998), The Economics of Bank Regulation, *Journal of Money, Credit and Banking*, 30 (4), pp.745-770.
- Bikker, J.A. and A.A.T. Wesseling, (2003), Intermediation, Integration and Industrialization: A Survey on Banking in Europe, working paper, DNB (Dutch Central Bank).
- BIS II (2003), *The New Basel Capital Accord*, Basel Committee on Banking Supervision Consultative Document, Banks for International Settlements, April.
- Boot, A.W.A., (1997), Financiële markt en concurrentie, in: *Pre-adviezen voor de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde 1997*.
- Boot, A.W.A., (2000), Relationship Banking: What Do We Know?, *Journal of Financial Intermediation* 9, 7-25.
- Boot, A.W.A., (2003), Consolidation and Strategic Positioning in Banking, with Implications for Europe, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*.
- Boot, A.W.A., T. Milbourn and S. Dezelan, (2001), Regulation and the Evolution of the Financial Services Industry, in: *Challenges for Central Banking*, eds. A.M. Santomero, S. Viotti, A. Vredin, Kluwer: Massachusetts, pp. 39-58.
- Boot, A.W.A. and S. Dezelan en T. Milbourn, (2000), Regulatory Distortions in a Competitive Financial Services Industry, *Journal of Financial Services Research*, 17(1), pp. 249-259.
- Boot, A.W.A. and A. Schmeits, (2004), Imperfecties in de vermogensmarkt en overheidsbeleid, in: *Pre-adviezen voor de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde 2004*.
- Boot, A.W.A. and A.V. Thakor, (2000), Can Relationship Banking Survive Competition?, *Journal of Finance*, 55, 2, pp. 679-713.
- Boyd, J.H. and G. De Nicoló (2003), Bank Risk and Competition Revisited, IMF

Working Paper, May.

- Boyd, J.H., G. De Nicoló and B.D. Smith (2003), Crises in Competitive Versus Monopolistic Banking Systems, IMF Working Paper, September.
- Calomiris, C. and C. Kahn, (1991), The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements, *American Economic Review*, pp. 497-513.
- Caminal, R. and C. Matutes, (2002), Market Power and Banking Failures, *International Journal of Industrial Organization*, 20, pp. 1341-1361.
- Carletti, E. and P. Hartmann, (2002), Competition and Stability: What is Special about Banking? working paper, European Central Bank.
- CPB, (2001), Competition and Stability in Banking, report.
- Cruickshank, D, (2000), *Competition in UK Banking: A Report to the Chancellor of the Exchequer*, (339 pages), March.
- Diamond, D. and R. Rajan, (2001), Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking, *Journal of Political Economy*, 109 (2), pp. 287-327.
- Demsetz, R.S., M.R. Saldenber and P.E. Strahan, (1996), Banks With Something to Lose: The Disciplinary Role of Franchise Value, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review* 2, pp. 1-14.
- FSA (2000), *Response by the Financial Services Authority to the Cruickshank Report on Competition in UK Banking*, (32 pages), July.
- Greef, I. de., (2001), Letten banken nog op de kleintjes?, *Bank - en Effectenbedrijf* 50, 24-26.
- Group of Ten, (2001), Report on Consolidation in the Financial Sector, [ww.bis.org](http://www.bis.org).
- Keeley, M.C., (1990), Deposit Insurance, Risk and Market Power in Banking, *American Economic Review* 80, pp. 1183-1201.
- Karceski, J., S. Ongena en D. Smith, (2004), The Impact of Bank Consolidation on Commercial Borrower Welfare, Working paper, Federal Reserve Board.
- Kokela, E. and R Stenbecka, (2000), Is there a Trade -off between Bank Competition and Financial Fragility?, *Journal of Banking and Finance*, pp. 1853-1873.
- Liberti, J., (2003), Initiative, Incentives and Soft Information: How Does Delegation Impact the Role of Bank Relationship Managers?, Working paper, London Business School.
- NEI (2000), Fusies en overnames in het Nederlandse bankwezen, onderzoeksrapport.

- OECD (1998), *Enhancing the Role of Competition in the Regulation of Banks*, Committee on Competition Law and Policy, (428 pages), September.
- Rajan, R., en L. Zingales, (2001), *Capital, Labor, Finance, and the New Corporation*, Working Paper, Graduate School of Business, University of Chicago.
- Saunders, A., en A. Schmeits, (2001), *The Role of Bank Funding for the Corporate Sector in the Netherlands, with Some International Comparisons*, Monograph: *Topics in Corporate Finance 5*, Amsterdam Center for Corporate Finance.
- Riksbank (2000), *The Banking Law Committee's Main and Final Report*, *Economic Review*, 3, Riksbank (Central Bank of Sweden).
- Sapienza, P., (2002), *The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts*, *Journal of Finance* 57, 329-367.
- Vives, X, (2001), *Competition in the Changing World of Banking*, working paper, INSEAD.