

OKRUPNJAVANJA U BANKARSTVU:

O SLOŽENOSTI VEZE IZMEĐU KONCENTRACIJE I KONKURENCIJE U EUROPSKOME OKVIRU

Sažetak

Hrvatska se nalazi ispod europskoga prosjeka prema pokazateljima koncentracije u bankarstvu za referentnu skupinu „malih“ zemalja. To znači da su pokazatelji koncentracije banaka u Hrvatskoj niži od očekivanih vrijednosti u europskome kontekstu kada se uzme u obzir utjecaj stupnja ekonomskog razvitka (koji ima negativan učinak na koncentraciju: što je viši stupanj razvoja, koncentracija je manja) i veličine zemlje (koja također ima negativan učinak: koncentracija je veća u manjim zemljama).

Globalizacijski procesi i tehnološke inovacije nastavit će stvarati pritisak u smjeru okrupnjavanja banaka, posebno u samoj EU kojoj tek predstoji početak funkcioniranja jedinstvenoga tržišta financijskih usluga bez djelovanja nacionalnih barijera. Promjene na europskome tržištu nastavit će predstavljati izazov za domaće regulatore i kreatore financijske politike. Nasuprot teorijskim postavkama prema kojima je veća koncentracija povezana s manjim intenzitetom konkurencije, ovo, kao i niz drugih istraživanja, nije uspjelo pronaći čvrstu vezu između koncentracije i konkurencije. To znači da se pojedinačne koncentracije (spajanja i preuzimanja banaka) u budućnosti neće moći ocjenjivati pomoću jednostavnih „makropravila“ kao što su kritični pragovi indeksa koncentracije.

Uvod

Proteklih se godina u Europi odvijaju procesi koji se još devedesetih godina nisu mogli ni zamisliti. Globalizacija i internacionalizacija ne zahvaćaju samo male i otvorene ekonomije na istoku i jugoistoku kontinenta poput Hrvatske, već i velike, stare zemlje središta Europe. Na primjer, za preuzimanje nizozemskoga globalnog bankarskog diva ABN AMRO natječu se britanski Barclays i međunarodni konzorcij koji predvodi Royal Bank of Scotland. Čim je nizozemski guverner nekim izjavama dao naslutiti da bi se mogao umiješati u tu borbu, Europska je komisija furiozno reagirala otvoreno poručivši lokalnim političarima da se ne miješaju u tržišne procese. Tada smo se podsjetili sudbine bivšeg talijanskog guvernera Antonia Fazio koji je – pokušavajući se oduprijeti preuzimanju Banke Antonveneto upravo od strane spomenutog ABN AMRO-a 2005., morao odstupiti s položaja guvernera pod pritiskom optužbi za korupciju.

Približno u isto vrijeme talijanski Unicredit kupuje najveću bavarsku banku HVB (koja je prije toga kupila najveću austrijsku banku BA/CA), što je imalo reperkusije i na naše tržište jer je tim preuzimanjem ostvarena istovremena kontrola nad Zagrebačkom i Splitskom bankom. Sjećamo se da regulator nije dopustio tu koncentraciju i Splitska je banka prodana francuskoj Societe Generale. Kasnije medijske spekulacije o spajanju Unicredita i Societe Generale nisu se pokazale točnima (slijedom iste logike, Splitska bi banka možda još jednom morala mijenjati vlasnika).

Opisani procesi pokazuju globalizaciju na djelu. U ovoj ćemo analizi pokušati pokazati da će se opisani trendovi u budućnosti pojačavati otvarajući nove dvojbe, postavljajući nove izazove pred kreatore financijske politike i pretječući one regulatore koji će previše opušteno primjenjivati recepte iz prošlosti na izazove novoga vremena.

Rad ima tri glavna cilja: a) pokazati zašto dolazi do okrupnjavanja u bankarstvu, s posebnim naglaskom na bankarstvo u Europi, b) prognozirati trend okrupnjavanja banaka u budućnosti i c) prikazati izazove koje trend okrupnjavanja banaka donosi za ekonomsku politiku, posebno u pogledu pitanja učinkovitosti bankovnog sustava i financijske stabilnosti¹.

I. Zašto dolazi do okrupnjavanja u bankarstvu?

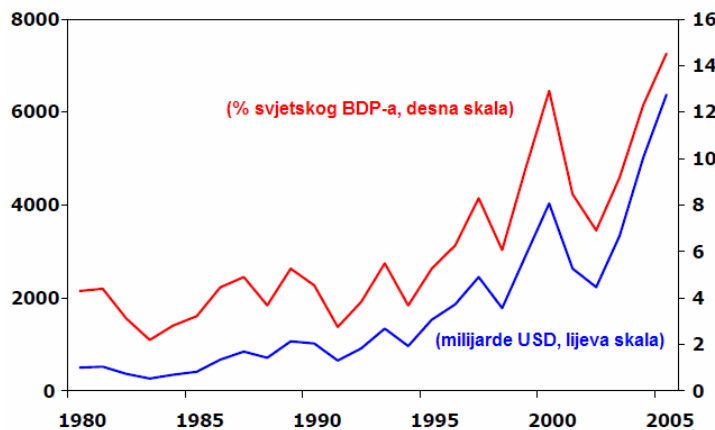
Danas je globalizacija početna točka gotovo svih rasprava. Neki joj pridaju uglavnom pozitivne, a neki negativne konotacije, no ona je činjenica koju nije moguće zaobići. To zorno pokazuje iduća slika. Ona pokazuje da se u

¹ Ovdje se nećemo posebno baviti pitanjem kako je riješeno pitanje koncentracija na našem bankovnom tržištu. Stajališta regulatora - Hrvatske narodne banke, u pogledu zaštite tržišne utakmice u bankarstvu, mogu se naći u: Ružić (2006).

posljednja dva i pol desetljeća financijska globalizacija ubrzala. Međunarodni su tokovi kapitala od oko 4% svjetskog BDP-a nakon 1995. godine povećali svoj udio na preko 14%. Danas ti tokovi daleko premašuju iznos od 6 bilijuna američkih dolara. Porast od desetak postotaka udjela u svjetskom BDP-u u samo deset godina znači kvalitativno novu pojavu, odnosno znatno jače povezivanje svijeta u jedinstvenu gospodarsku cjelinu. Dolazi do drukčijeg funkcioniranja cjelokupne svjetske ekonomije, ali i svake nacionalne ekonomije unutar globalnog, odnosno globaliziranoga gospodarskog sustava.

Jedan od razloga međunarodnoga okrupnjavanja su međunarodni tokovi kapitala čija razmjerna važnost brzo raste, a u čijim prelascima nacionalnih granica posreduju upravo financijske institucije.

Slika 1
Međunarodni financijski tokovi



Izvor: MMF: Global financial stability report

U prikazanom razdoblju financijski sektor nije bio lišen strukturnih promjena, naprotiv. U prijenosu najvećega dijela prikazanih financijskih tokova preko granica nacionalnih država, posredovale su različite financijske institucije pa ne čudi da njihova spajanja i preuzimanja, odnosno okrupnjavanja (rast koncentracije), predstavljaju jednu od osnovnih značajki promjena u financijskom sektoru. Tako u posljednjoj dekadi, kao što pokazuje tablica 1, nije samo značajno porasla vrijednost spajanja i preuzimanja financijskih institucija za preko deset puta, nego je i prekogranično spajanje i preuzimanje povećalo svoj udio od neznatnih 0.3% na početku razdoblja na čak 40% ukupne vrijednosti spajanja i pripajanja financijskih institucija. To sasvim sigurno predstavlja kvalitativno novu pojavu koja mora ostaviti posljedice na funkcioniranje svih segmenata svjetskoga financijskog tržišta.

Tablica 1

Spajanja i preuzimanja u financijskoj industriji, 1996.-2006.

	1996	2001	2006
<i>(u milijardama USD)</i>			
Prema regijama			
Razvijene zemlje*	76.4	306.0	778.5
Prekogranično	0.3	79.6	279.8
Ostatak svijeta	2.7	70.2	124.1
Prekogranično	0.0	29.5	85.6
Ukupno	79.1	376.1	902.5
Prekogranično	0.3	109.1	359.5
<i>(kao postotak ukupnog iznosa)</i>			
Prekogranični M&A			
Razvijene zemlje*	0.3	21.2	30.3
Ostatak svijeta	0.0	7.8	9.5
Ukupno	0.3	29.0	39.8

Izvor: Bloomberg, L.P; prema MMF Global financial stability report

Napomena: Uključuje samo one događaje gdje su i meta i stjecatelj klasificirani kao financijske institucije

* Australija, Kanada, Japan, Novi Zeland, SAD i zapadna Europa

Europa je duboko integrirana u globalne financijske tokove pa ne čudi da njeno bankarstvo slijedi opisane promjene i dinamično se mijenja². Pritom je moguće da su procesi konsolidacije bankarstva u Europi tek na početku iz sljedećih razloga:

Prvo, europske su centralne banke, odnosno financijski regulatori, dugo vremena nastojali čuvati „svoje“ nacionalne banke, dopuštajući eventualna spajanja samo unutar zemlje, a nastojeći pod svaku cijenu spriječiti prekogranična preuzimanja svojih „bankarskih šampiona“. Takvih primjera ima puno, a najpoznatiji je slučaj takva ponašanja Banca d'Italia koja se za vrijeme guvernera Antonia Fazio koristila ne uvijek sasvim legalnim sredstvima ne bi li spriječila strana preuzimanja domaćih banaka. Rezultat takve politike je poznat. Guverner je usprkos doživotnom mandatu morao dati ostavku, a novi je guverner sklon odobravanju svih vrsta spajanja i preuzimanja banaka.

Drugo, posljednjih su godina povećani naponi Europske komisije da se ukinu regulatorne prepreke spajanjima unutar EU. Europska komisija izrijekom tvrdi sljedeće: *„Istraživanja pokazuju da, što su financijska tržišta više integrirana, efikasnija je alokacija ekonomskih resursa, a time su i dugoročni ekonomski indikatori povoljniji. Završetak oblikovanja jedinstvenog tržišta u području financijskih usluga sve se više prepoznaje kao jedno od ključnih područja za EU u povećanju rasta i zaposlenosti koje*

Stvaranje jedinstvenog financijskog tržišta u EU (ujednačavanje regulacije, uvođenje eura i smanjenje diskrecije nacionalnih regulatora), uz tehnološke inovacije i jačanje globalne konkurencije predstavljaju glavne čimbenike okrupnjavanja.

² Više o promjenama strukture EU bankovnog sustava vidjeti u „EU banking structures, 2006“. Prikaz rada objavljen je u sklopu HUB Analiza, u rubrici „Prikazi“.

je od temeljne važnosti za globalnu konkurentnost EU, a time i krucijalan dio Lisabonskog procesa ekonomskih reformi.“ (IP/05/1529 na <http://europa.eu/rapid/searchAction.do>). Na tom tragu, Europska komisija u posljednje vrijeme radi na novoj direktivi koja bi proces odobravanja spajanja i preuzimanja banaka od strane supervizora učinila učinkovitijim i transparentnijim nego što je to sada slučaj (IP/06/1174 na <http://europa.eu/rapid/searchAction.do>).

Treće, uvođenje jedinstvene valute eura na području 13 zemalja dalo je snažan impuls spajanjima i preuzimanjima banaka. Jedinstvena valuta ukida valutni rizik u poslovanju unutar Eurozone, a lokalne banke lišava prihoda od konverzije valuta i mogućnosti za zaradu na deviznim pozicijama, pa međunarodno okrupnjavanje postaje još privlačnija opcija.

Četvrto, poticaji okrupnjavanjima dolaze i od samih banaka. Poznavajući svjetske trendove, europski su bankari svjesni da ako ne „ojačaju“ unutar Europe, njihove će banke postati laki plijen neprijateljskih preuzimanja velikih svjetskih banaka iz SAD-a i Japana. Na to se nadovezuje sve jači pritisak dioničara koji od spajanja i preuzimanja očekuju velike kapitalne dobitke i porast profita.

Peto, okrupnjavanja su se ubrzala usporedo s tehnološkim inovacijama i deregulacijom u posljednjih nekoliko godina. Stoga ovu grupu čimbenika možemo podijeliti na sljedeće motive okrupnjavanja banaka: a) zbog ušteda troškova, b) zbog rasta prihoda i/ili c) zbog vanjskih faktora. Redom:

- a) spajanjima i preuzimanjima mogu se smanjiti troškovi iz raznih razloga. Veća banka znači veći output koji pak znači niže jedinične ili granične troškove - dolazi do ekonomija obujma. Kada se od dviju napravi jedna institucija moguće su značajne uštede kod troškova radne snage i drugih operativnih troškova na onim segmentima gdje postoje preklapanja funkcija nekad samostalnih institucija. Nadalje, spajanjima i preuzimanjima jedna banka može proširiti broj svojih proizvoda i usluga, te postići sinergiju u pristupu novim bazama klijenata (tzv. cross-selling) pa time dolazi do ekonomija obuhvata u prodaji.
- b) spajanje ili preuzimanje obično omogućuje i rast prihoda i smanjenje rizika i troškova kroz veći broj proizvoda i/ili geografsku diversifikaciju, zatim kroz veću tržišnu snagu i druge slične čimbenike koji mogu između ostaloga smanjiti troškove financiranja i/ili poboljšati upravljanje rizicima.

Troškovne uštede su najčešći neposredni motiv za okrupnjavanje, no njihovu je visinu teško procijeniti.

POSTOJE LI U BANKARSTVU EKONOMIJE OBUJMA?

Spajanja i preuzimanja banaka često se opravdavaju velikim uštedama, pri čemu postojanje ekonomija obujma čini jedan od mogućih elemenata ušteda (jer bi s porastom outputa trebao padati prosječni i granični trošak).

Većina će poslovnih bankara govoriti o značajnim uštedama koje nastaju uslijed porasta outputa neke banke. Tako i Grupa 10 (2001) u svojem izvještaju navodi kako je veliki broj bankara koji su bili intervjuirani naveo da su ekonomije obujma vrlo važan motivirajući faktor konsolidacije unutar zemlje i unutar sektora.

No, empirijske studije što ih provode ekonomisti obično ne nalaze tako jake dokaze u prilog tvrdnji o postojanju izraženih ekonomija obujma.

Američki FDIC (<http://www.fdic.gov/bank/analytical/banking/2006jan/article2/table3a.htm>) zaključuje da iz američkih studija proizlazi kako ne postoji jednostavan zaključak o postojanju ekonomija obujma u bankarstvu prilikom spajanja ili preuzimanja. Dakle, za SAD nije moguće jednostavno reći da postoje izražene ekonomije obujma prilikom svakog spajanja i preuzimanja.

Malo sjevernije, na uzorku 6 najvećih kanadskih banaka u dugom razdoblju od dvadeset godina, Allen i Liu (2005) pronalaze dokaze o ekonomijama obujma. Uštede troškova procijenjene su na 6-20%, ovisno o ekonometrijskom modelu i pretpostavkama koje koriste, što je značajna brojka.

Kod ekonomija obujma postavlja se pitanje kod koje se veličine banke one iscrpljuju. Autori se obično slažu da ekonomije obujma postoje kod relativno malih banaka (malih prema međunarodnim kriterijima), ali ne i kod onih najvećih.

Tako MMF (2007) navodi da većina empirijskih studija kod poslovnih banaka osamdesetih i devedesetih godina nalazi da je krivulja prosječnog troška relativno ravna, ali U-oblika, pri čemu je minimum negdje oko 10 milijardi US \$ ukupne aktive. Neke novije studije optimalnu veličinu aktive pomiču na raspon od 10-25 milijardi US \$.

Pomak novijih radova k višim graničnim vrijednostima outputa uz koje su troškovi minimalni - tumači se tehnološkim napretkom. Naime, gotovo se sve studije slažu da su ekonomije obujma izražene kod elektronskih platnih sistema. ECB-ova analiza tako nalazi da su uštede kod platnog prometa velikih vrijednosti u slučaju Targeta velike. Dakle, elektronski platni sistemi proizvode značajne ekonomije obujma (Bolt i Humphrey, (2005)). Dodamo li ovome tehnološki napredak u upravljanju rizicima i informacijskoj tehnologiji općenito te slabljenje regulacijskih barijera, dolazimo do zaključka da bi mogućnosti za troškovne uštede mogle biti i dalje izražene kod banaka koje posluju u Hrvatskoj.

- c) vanjski su faktori koji potiču konsolidaciju financijska deregulacija (ukidaju se nacionalne prepreke, prepreke među proizvodima i tržištima), nove informacijske tehnologije i povećani pritisak dioničara³.

S druge strane, postoje i čimbenici koji djeluju protiv prekograničnih spajanja i preuzimanja banaka. Pored već opisanih želja jednoga dijela nacionalnih regulatora da zadrže kontrolu nad „svojim“ bankarskim sustavom (ta se želja posebno javlja kod onih zemalja i regulatora koji su izgubili izravan utjecaj na monetarnu politiku), prekogranična spajanja za same banke često znače nužnost zajedničkog rada jedne institucije na

³ Za detalje faktora koji utječu na konsolidaciju banaka vidjeti npr.: Hawkins i Mihaljek, 2001, Mihaljek 2006, Grupa 10, 2001. i Claessens, 2006. (vidjeti prikaz ovoga rada na stranicama HUB Analiza u rubrici „Prikazi“).

nekoliko različitih jezika, spajanje različitih upravljačkih kultura, računovodstvenih, informacijskih i organizacijskih sistema, zatim funkcioniranje u različitim zakonskim i regulacijskim okruženjima i sl. U takvim uvjetima uvijek raste operativni rizik pa *ex post* rezultati spajanja ne opravdavaju uvijek visoka očekivanja.

OPRAVDAVAJU LI SPAJANJA BANAKA OČEKIVANJA?

Prilikom objave da je dogovoreno neko spajanje ili preuzimanje banaka, uvijek se najavljuju brojne koristi takvog poteza za potrošače (u obliku nižih cijena i novih proizvoda) i za dioničare, odnosno ekonomiju u cjelini (kroz niže troškove intermedijacije i kvalitetnije usluge). Pitanje je kakvi su mikroekonomski učinci spajanja i pripajanja *ex post* s obzirom da je riječ o vrlo složenim operacijama, posebno kod velikih financijskih institucija. Zanimljivo, za Europsku uniju nismo uspjeli naći puno novih empirijskih analiza spajanja i pripajanja banaka, što neizravno pokazuje da velika spajanja i pripajanja tek predstoje, a još je prerano za analize učinaka velikih spajanja koja su se desila u posljednje dvije godine. Jedna studija koja analizira spajanja i pripajanja od 1991. do 2001. godine u EU (Altunbas i Ibanez, 2004) nalazi da postoje poboljšanja u poslovanju banaka nakon spajanja što se posebno odnosi na prekogranična spajanja i pripajanja. Studije za pojedine zemlje daju dosta šaroliku sliku pa npr. studija Focarellia i ostalih (2002) nalazi za Italiju da dohodci banaka spajanjima rastu, ali rastu i troškovi. Pripajanja pak pridonose rastu profita.

Brojne studije rađene u SAD-u upućuju da je rezultat spajanja banaka u najmanju ruku složen. Na osnovi sažetog prikaza radova što ga objavljuje FDIC (<http://www.fdic.gov/bank/analytical/banking/2006jan/article2/table3a.htm>), proizlazi da istraživači nalaze određene dokaze kako spajanja i pripajanja dovode do porasta tržišne snage, odnosno iskorištavanja tržišne pozicije, te da povećavaju profitabilnost novih institucija. No studije ne nalaze dokaza da spajanja pridonose troškovnoj efikasnosti, odnosno da se tzv. ekonomije obuhvata realiziraju. Citirane studije isto tako nalaze malo potvrda da spajanja i pripajanja donose koristi za potrošače (kroz niže cijene). Ukratko, za SAD ne postoje jasni i snažni dokazi koji bi ukazivali na velike koristi spajanja i pripajanja banaka za dioničare kao i za potrošače.

Analizirajući tržišta u nastajanju, Soussa i Wheeler (2006) ne nalaze da preuzimanja i spajanja banaka kreiraju dodatnu vrijednost. Čak se pitaju kako to da se takva preuzimanja i dalje odvijaju.

II. Strukturne odrednice koncentracije banaka u Europi i Hrvatskoj

U ovom ćemo dijelu rada ispitati može li se koncentracija banaka na europskim nacionalnim tržištima objasniti strukturnim čimbenicima poput: (a) veličine zemlje mjerene brojem stanovnika, (b) stupnjem gospodarskog razvitka mjenog dohotkom po stanovniku prema paritetu kupovne moći, (c) financijskom dubinom mjenom odnosom ponude kredita prema BDP-u te (d) snagom kontrola međunarodnih tokova kapitala. Početne su hipoteze:

1. U bankarstvu djeluju ekonomije obujma i obuhvata pa manje zemlje podržavaju manji broj učinkovitih banaka. Ako je to tako, u manjim ćemo zemljama bilježiti veći stupanj koncentracije: očekujemo negativnu vezu između veličine neke zemlje i koncentracije bankovnog sustava.

2. Viši stupanj gospodarskog razvitka bit će praćen jačom konkurencijom među financijskim institucijama i slabljenjem važnosti ograničenja veličine

tržišta (argument ekonomije obujma pod 1), pa će viši stupanj gospodarskog razvitka biti povezan s manjom koncentracijom u bankarstvu.

3. Financijska se dubina (omjer kredita i BDP-a) nalazi u uskoj i pozitivnoj korelaciji s gospodarskim razvitkom pa i kod nje očekujemo negativnu vezu s koncentracijom, kao pod 2.

4. Liberalizacija u smjeru smanjenja kapitalnih kontrola mogla bi ojačati konkurenciju, ubrzati financijski razvitak i na taj način ojačati negativnu vezu s koncentracijom. Međutim, slabljenje kapitalnih kontrola jedan je od najvažnijih dijelova procesa globalizacije. U mjeri u kojoj globalizacija kroz stvaranje većih tržišnih cjelina i poticanje tehnoloških inovacija potiče okrupnjavanje banaka, liberalizacija tokova kapitala mogla bi djelovati sa suprotnim predznakom – u smjeru povećanja koncentracije. Zbog toga je vrlo teško predviđati njezin ukupni učinak.

MJERE KONCENTRACIJE

U ovom su radu korištene dvije mjere koncentracije. Prva je Hirschmann-Herfindahlov indeks (HHI ili H-indeks) koji predstavlja zbroj kvadrata tržišnih udjela pomnožen s 10000. Na primjer, ako na tržištu posluju četiri banke jednake veličine, tako da svaka ima tržišni udjel od 25%, onda je:

$$HHI = (4 * 0,25^2) * 10000 = 2500.$$

Općenito, što je HHI bliži 10000, to je tržište bliže monopolu, a što je bliže nuli, to je tržište bliže savršenoj konkurenciji.

Omjer koncentracije pet najvećih banaka (CR5) pokazuje zbrojeni tržišni udjel pet najvećih banaka.

U oba slučaja indikatori se računaju na temelju podataka o aktivni banaka.

Mjere koncentracije su dobri pokazatelji konkurencije u mjeri u kojoj se mjerenja odnose na relevantno tržište na kojem postoje odnosi konkurencije. Na primjer, ako u nekoj zemlji imamo deset banaka jednake veličine (pa je HHI = 1 000) a tih je deset banaka podijelilo deset regionalnih tržišta i jedna drugoj „ne ulaze na teritorij“, tamo će konkurencija unatoč vrijednosti H-indeksa biti puno manja nego na tržištu četiri jednako velike banke koje međusobno konkuriraju, iako će vrijednost H-indeksa u drugom slučaju biti dva i po puta veća. Prema tome, mjere koncentracije nikada se ne mogu interpretirati izvan konkretnog konteksta, odnosno relevantnog tržišta.

Koncentracija i veličina zemlje

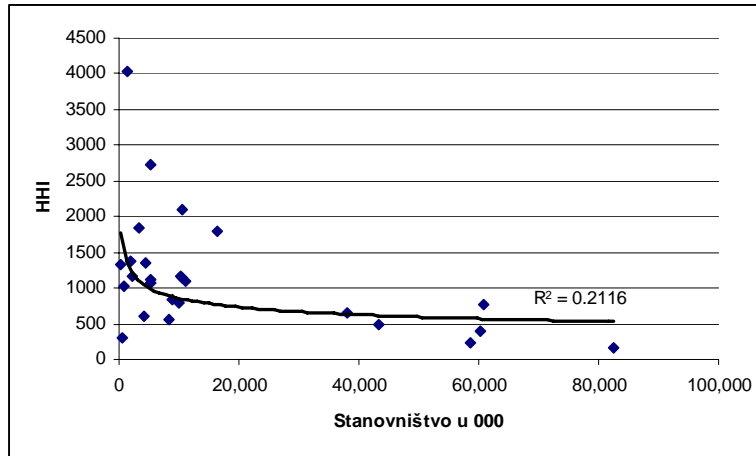
Slika 2 potvrđuje negativnu vezu između koncentracije i veličine zemlje kada koncentraciju mjerimo Hirschmann-Herfindahlovim indeksom (HHI) za 25 zemalja EU (EU-25) i Hrvatsku prema podacima za 2005. Koeficijent linearne korelacije (korijen iz koeficijenta determinacije koji je prikazan na slikama) od -43% ukazuje na srednje jaku negativnu vezu.⁴

Što je zemlja manja, koncentracija je veća, i obratno.

⁴ Na slikama prikazujemo “R-kvadrat” ili koeficijent determinacije. Koeficijent korelacije je korijen koeficijenta determinacije.

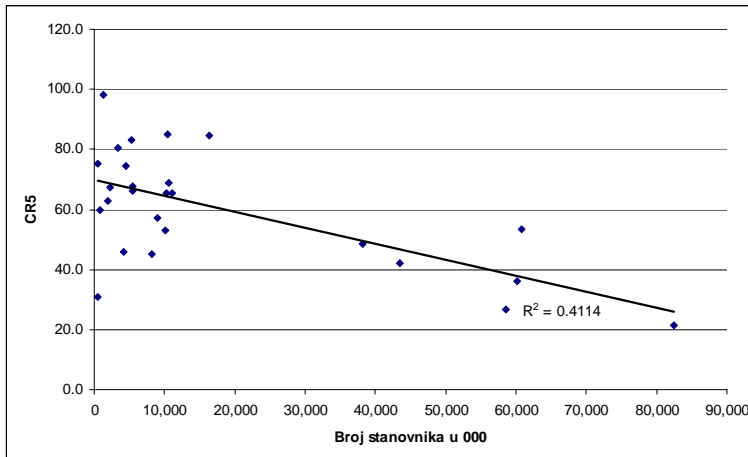
Slika 3 pokazuje isti odnos za istu godinu i skupinu zemalja, samo za omjer koncentracije pet najvećih banaka (CR5). Ovdje je veza linearna i još uvjerljivija nego na slici 1: koeficijent linearne korelacije od -64% ukazuje na jaku negativnu vezu.

Slika 2
Veličina zemlje i HHI 2005.



Napomena: R² je koeficijent korelacije na kvadrat.
Izvor: World Development Indicators, ECB.

Slika 3
Veličina zemlje i CR5 2005.



Napomena: R² je koeficijent korelacije na kvadrat.
Izvor: World Development Indicators, ECB.

Iako distribucije pokazatelja koncentracije nemaju obilježja normalnosti, ilustracije radi proveli smo test razlika (neponderiranih) prosjeka podijelivši uzorak zemalja EU i Hrvatske na male (do 7 milijuna stanovnika) i velike zemlje (više od 7 milijuna). Statistički test razlika sredina potvrđuje da su razlike signifikantne na razini 5%: *prosjeci pokazatelja koncentracije značajno se razlikuju za male i velike zemlje u Europi.*

Tablica 2
Test razlika sredina

	HHI	CR5
Prosjek malih zemalja, 2005.	1 605	71
Prosjek velikih zemalja, 2005.	872	54
Razlika prosjeka	733	17
Standardna pogreška razlika sredina	322.9	7.13
0 +/- t*standardna pogreška (t=2.069)	+/-668 (<733)	+/- 14.8 (<17)

S obzirom na odstupanja distribucije koncentracija po pojedinim zemljama od normalnog oblika, postavlja se pitanje osjetljivosti prikazanih rezultata na način definiranja skupina „malih“ i „velikih“ zemalja. Prvi je problem taj što Luksemburg, Cipar i jednim dijelom Irska posluju kao off-shore zone za financijske institucije. To znači da su u tim državama registrirane financijske institucije kroz čije bilance prolaze poslovi koji djelomično nemaju neposredne veze s gospodarstvima tih država, ali se tamo bilježe zbog poreznih te drugih regulacijskih i gospodarskih pogodnosti. Zbog toga je koncentracija u off-shore zonama umjetno (bilančno) manja od stvarne, što opravdava isključivanje ovih zemalja iz skupine „malih“ država.

Drugo, logično je da su Velika Britanija, Španjolska, Njemačka, Francuska, Italija i Poljska „velike“, dok su zemlje s manje od 7 milijuna stanovnika „male“ zemlje. Međutim postavlja se pitanje kako klasificirati sedam „srednjih“ europskih zemalja - Austriju, Švedsku, Belgiju, Češku, Grčku, Mađarsku i Portugal, koje se smještaju u uzak interval između 8,2 i 11,1 milijuna stanovnika. U početnoj analizi one su smještene u skupinu „velikih“ država.

Sljedeća tablica pokazuje osjetljivost rezultata na različite načine grupiranja zemalja. Glavni rezultati prikazani u gornjoj tablici uspoređeni su s rezultatima na uzorku koji je prvo korigiran za off-shore zone, a potom još i za sedam srednjih zemalja koje su reklasificirane iz skupine velikih u male države. Isključenje Irske i Cipra⁵ iz uzorka za „male“ zemlje u velikoj mjeri utječe na prosjek za „male“ zemlje mjeren indeksom HHI: prosjek raste s 1605 bodova na 1781 bod. Uočimo da hrvatski HHI (1358), nakon korekcije prosjeka „malih“ država za učinak off-shore zona, znatno odstupa od korigiranog prosjeka malih zemalja prema dolje.

Drugo, reklasifikacija sedam srednjih zemalja iz velikih u male zemlje smanjuje prosječni HHI s 1605 bodova na 1484 boda zbog učinka Austrije i Švedske koje imaju vrlo niske vrijednosti indeksa. Međutim, usporedo dolazi do velikog smanjenja prosječne koncentracije u skupini velikih zemalja (pad HHI s 872 na 642), tako da je razlika između prosjeka za „male“ i „velike“ zemlje uz ovu klasifikaciju najveća (jer HHI za „velike“ zemlje pada brže od indeksa za „male“ zemlje).

⁵ Luksemburg je već bio isključen iz izračuna kod glavnih rezultata.

Razlike između velikih i malih zemalja još su izraženije kad se iz uzorka malih isključe države koje imaju neka obilježja off-shore.

Ukupno gledano, analiza osjetljivosti pokazuje da struktura uzorka nema bitan učinak na rezultat: „male“ zemlje uistinu imaju veći stupanj koncentracije u bankarstvu nego velike. Hrvatska ima tipičnu koncentraciju prema kriteriju veličine zemlje: nešto veću od prosjeka mjereno prema CR5, i nešto nižu od prosjeka mjereno prema HHI. Posebno je zanimljivo da se koncentracija u Hrvatskoj pokazuje relativno niskom kad se Hrvatska uspoređi s prosjekom zemalja do 7 milijuna stanovnika bez off-shore zona: podatak o HHI indeksu za Hrvatsku zaostaje za prosjekom za cijela 423 boda ili 24%. U svakom slučaju, koncentraciju u Hrvatskoj nikako ne bismo mogli nazvati visokom ako imamo u vidu prikazani učinak veličine države na koncentraciju.

Tablica 3

Rezultati analize osjetljivosti prema podacima za 2005.

	Glavna klasifikacija		Bez off-shore zona		Srednje kao male	
	CR5	HHI	CR5	HHI	CR5	HHI
Male – prosjek*	71	1605	75	1781	70	1484
Velike – prosjek*	54	872	54	872	45	642
Hrvatska	74	1358	74	1358	74	1385
Hrvatska kao % prosjeaka za male	104,2	84,6	98,7	76,3	105,7	91,5

* Neponderirani prosjeci.

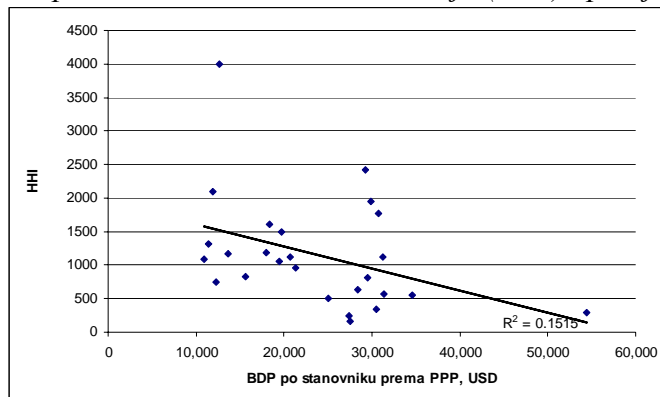
Koncentracija i gospodarski razvoj

Slike 4 i 5 pokazuju da između koncentracije i gospodarskog razvoja postoji očekivana negativna veza. Veza je slabija nego kod veličine zemlje. Veza izgleda puno uvjerljivije kada se koristi CR5 nego HHI: koeficijent linearne korelacije iznosi -48% uz CR5 naspram -38% uz HHI. U svakom slučaju, stupanj gospodarskog razvitka u prosjeku je negativno povezan s koncentracijom banaka tako da razvijenije zemlje imaju manje koncentrirane bankovne sustave.

Što je zemlja razvijenija, koncentracija je manja.

Slika 4.

Gospodarski razvitak i koncentracija (HHI), prosjeci 2001.-2005.

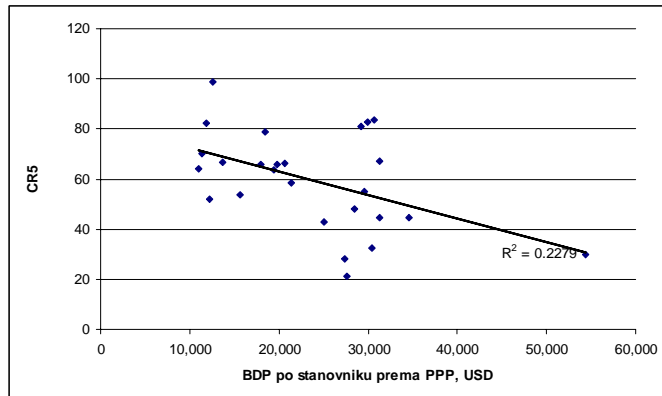


Napomena: R^2 je koeficijent korelacije na kvadrat.

Izvor: World Development Indicators, ECB.

Slika 5.

Gospodarski razvitak i koncentracija (CR5), prosjeci 2001.-2005.



Napomena: R^2 je koeficijent korelacije na kvadrat.

Izvor: World Development Indicators, ECB.

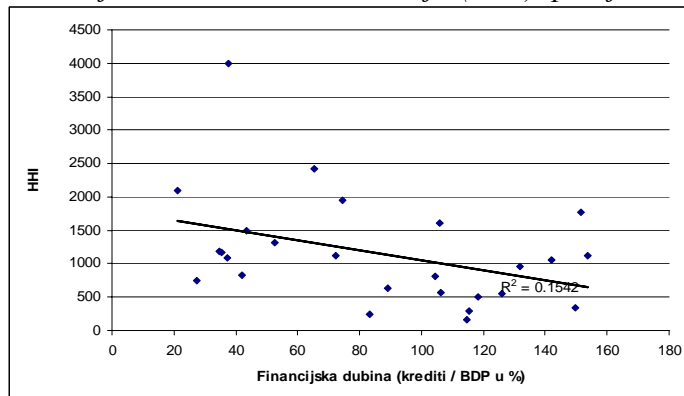
Koncentracija i finansijska dubina

S obzirom na postojanje uske pozitivne veze između dohotka po stanovniku i finansijske dubine (ovdje mjerene kreditima u odnosu na BDP), sličnost između ove i prethodno prikazane veze koncentracije s dohotkom po stanovniku ne predstavlja iznenađenje: veza između koncentracije i finansijske dubine očekivano je negativna (slike 6 i 7). Međutim, usporedimo li vezu između dohotka po stanovniku i koncentracije s vezom između finansijske dubine i koncentracije, ova se veza ipak pokazuje nešto slabijom.

Što je bankovni sustav razvijeniji, koncentracija je manja.

Slika 6

Finansijska dubina i koncentracija (HHI), prosjeci 2001.-2005.

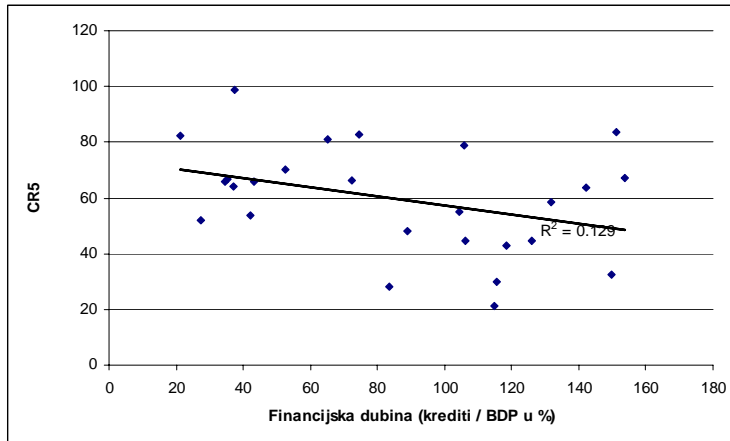


Napomena: R^2 je koeficijent korelacije na kvadrat.

Izvor: World Development Indicators, ECB.

Slika 7

Financijska dubina i koncentracija (CR5), prosjeci 2001.-2005.



Napomena: R^2 je koeficijent korelacije na kvadrat.

Izvor: World Development Indicators, ECB.

Ekonometrijska ocjena odrednica koncentracije

U prilogu na kraju rada prikazana je ekonometrijska ocjena odrednica koncentracije. Ona na uzorku 26 država (EU-25 i Hrvatska) pokazuje da koncentracija u europskim državama zavisi (negativno) o veličini zemlje i stupnju njezina općeg gospodarskog razvitka.

Taj smo rezultat iskoristili kako bismo izračunali očekivanu koncentraciju u Hrvatskoj za danu veličinu zemlje i dostignuti stupanj gospodarskog razvitka.⁶ Očekivane vrijednosti za Hrvatsku su: HHI = 1 550 i CR5 = 77%. Stvarni pokazatelji (prosjeci za 2001.-2005.) bili su: HHI = 1309 i CR5=70%. *Prema tome, stvarni omjer koncentracije pet najvećih banaka manji je od očekivanog (za sedam postotnih bodova), dok je stvarni HHI indeks značajnije manji od očekivanog (prosjek 2001.-2005. iznosi 1309 naspram očekivanih 1550). Općenito, Hrvatska bilježi normalnu koncentraciju, čak nešto nižu od očekivane prema situaciji u Europi.*

Koncentracija u Hrvatskoj nešto je niža od očekivane kad se uzmu u obzir stupanj razvitka i veličina zemlje.

Ovaj je zaključak isti kao onaj koji je dobiven usporedbom prosjeka za „male“ i „velike“ zemlje. Prisjetimo se, taj je zaključak bio posebno uvjerljiv kad su iz skupine „malih“ zemalja isključene off-shore zone. Prema tome, imamo dvije empirijske potvrde činjenice da je *koncentracija u Hrvatskoj nešto niža od očekivane na temelju veličine zemlje i stupnja razvoja, što znači da će razina i trendovi koncentracije predstavljati veliki izazov ekonomskoj politici u budućnosti.* O tome raspravljamo u sljedećem poglavlju.

⁶ Za izračun očekivane vrijednosti korištene su druge jednadžbe (druga i četvrta numerička kolona iz tablice A u dodatku), uz pretpostavku da se parametri uz financijsku dubinu i liberalizaciju tokova kapitala ne razlikuju od nule.

III. Izazovi regulaciji i ekonomskoj politici

Dugoročni trendovi koncentracije u bankarstvu i vođenje politike

Mogućnosti za donošenje zaključaka na osnovi prethodne analize ozbiljno su ograničene čimbenicima vremena i efikasnosti. Prvo ćemo promatrati učinak vremenske dimenzije. Analiza je naime statičke naravi jer pokazuje da je Hrvatska imala nižu koncentraciju od očekivane u razdoblju 2001.-2005. Međutim, koncentracija se mijenja u vremenu, a politike koje vodimo na temelju analiza imat će učinak tek u budućnosti, za nekoliko godina. Dakle, ako analizu i odlučivanje provodimo u 2007. na temelju podataka koji predstavljaju prosjek razdoblja 2001.-2005. (ti se podatci u prosjeku odnose na 2003.), te ako odluke djeluju s vremenskim pomakom od dvije godine, mogućnost promašaja cilja u vremenu iznosi ni-manje-ni-više nego šest (6!) godina: 4 godine između stvarnog (prosječnog) trenutka nastanka podataka i donošenja zaključaka na temelju njega i još dvije godine do očitovanja učinka odluke. Takav vremenski jaz politike poziva na krajnji oprez pri zaključivanju jer dobre odluke nije moguće donositi bez uvida u trendove. Potrebno je uzeti u obzir obje vrste promjena: one koje su nastupile od trenutka nastanka podatka do donošenja odluke i one koje očekujemo da će nastupiti od trenutka odluke do trenutka njezina realnog učinka.

U Europskom bankarstvu vidljiv je dugoročni trend rasta koncentracija u većini zemalja.

Prema tome, trendovi su važni. U ovoj smo analizi već istaknuli kako silnice globalizacije – ponajprije liberalizacija, financijska i monetarna integracija te tehnološke inovacije, mijenjaju karakter troškovnih krivulja i stvaraju trajne pritiske u smjeru okrupnjavanja financijskih institucija. Slika 8 prevodi to u brojke. Prvo pokazuje rast koncentracije koji se dogodio od 1990. do 2005., a potom projicira trendove koncentracije do 2015.

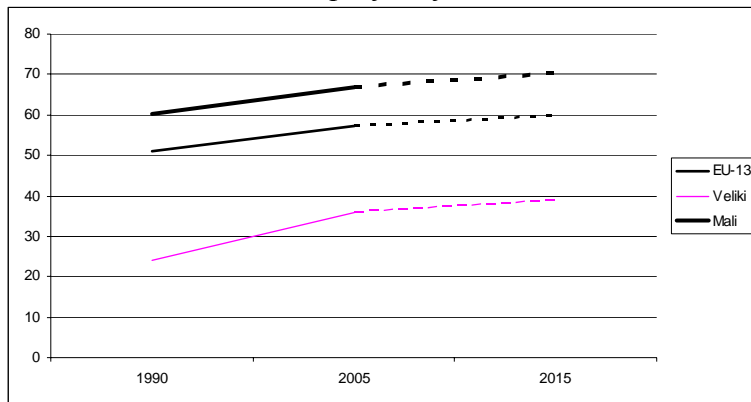
Predmet je ovoga prikaza EU-15 bez Luksemburga (iz već poznatih razloga), a u analizi nema ni Velike Britanije radi nedostatka podataka za 1990. Bez obzira na suženi uzorak zemalja, vidimo rast koncentracije koji je podjednako raspoređen na „male“ i „velike“ zemlje. Očito, riječ je o pojavi univerzalne važnosti, bez obzira na veličinu države.

Međutim, iz ovih trendova prosjeka veoma je teško izvlačiti opće zaključke koji bi bili od važnosti za pojedine zemlje poput Hrvatske. Na primjer, koncentracija se nasuprot općem trendu rasta smanjivala u Danskoj, Švedskoj i Grčkoj između 1990. i 2005., čemu su doprinosili različiti čimbenici specifični za pojedine zemlje. Zbog toga je prikazane podatke najtočnije tumačiti na sljedeći način: *U Europi je već gotovo dva desetljeća prisutan trend okrupnjavanja banaka. U Belgiji i Finskoj taj je trend bio izrazito jak, te su ove dvije zemlje u petnaestogodišnjem razdoblju zabilježile rast omjera koncentracije pet najvećih banaka za oko 40 postotnih bodova ili oko 2,3 postotna boda u prosjeku godišnje. Međutim ukupni se prosjek*

koncentracije pet najvećih banaka povećavao puno sporije (tek oko 0.4 postotna boda godišnje) zbog utjecaja zemalja u kojima se – zbog specifičnih okolnosti – koncentracija u promatranom razdoblju smanjivala. Premda bi specifične okolnosti u pojedinim zemljama i dalje mogle igrati važnu ulogu, zajednički europski trendovi će vjerojatno u budućnosti jačati radi stvaranja jedinstvenoga europskog tržišta financijskih usluga. Ono se još uvijek nalazi u začetcima i tek će početi punom snagom djelovati na banke u EU. Specifične okolnosti koje bi u budućnosti mogle djelovati u pojedinim zemljama, suprotno općem europskom trendu okrupnjavanja, mogu biti isključivo okolnosti vezane uz efikasnost – slučajevi kada će se s visokim stupnjem pouzdanosti moći dokazati da daljnja koncentracija narušava konkurentnost i efikasnost bankovnog sustava.

Slika 8

CR5 u % 1990. i 2005. te projekcija do 2015. *



* Projekcija do 2015. uz pretpostavku ponavljanja prosječnih godišnjih stopa rasta koncentracije.

Izvor: World Development Indicators, ECB.

Kada se takvi posebni slučajevi neće moći dokazati, u obzir će se uzimati trendovi. Kako? Prethodno smo poglavlje zaključili rezultatom koji pokazuje da je hrvatsko bankovno tržište razmjerno koncentrirano, ali je ta koncentracija još uvijek niža od očekivane za danu veličinu zemlje i razinu dohotka po stanovniku. Zbog toga možemo pretpostaviti da će hrvatsko bankarstvo i dalje biti izloženo tipičnom trendu okrupnjavanja. To znači da današnje promišljanje učinaka koncentracija treba biti postavljeno u svjetlu očekivanih trendova koncentracije u sljedećim godinama. Ilustracija toga načela prikazana je na slici 8: uz pretpostavku nastavka linearnih trendova očekuje se povećanje prosječnog omjera koncentracije pet najvećih banaka u malim europskim zemljama za još 3 postotna boda ili 4,5% na 70%. Prevedemo li taj relativni porast na jezik HHI indeksa, očekivana dugoročna vrijednost prosječne vrijednosti za male zemlje bez off-shore zona mogla bi narasti sa 1781 na 1861 bod, što bi značilo da je hrvatski HHI indeks od 1385 sada manji od očekivanih 1861 za male zemlje za 25,6%.

Poznavanje trendova nužan je ali ne i dovoljan uvjet za kvalitetno odlučivanje o koncentracijama.

Osjećaj za trend može se ugraditi u zaključivanje i na temelju izračunate očekivane vrijednosti iz analize s kraja prethodnoga odjeljka. Očekivana prosječna vrijednost HHI-a za razdoblje 2001.-2005. iznosi 1550, što uvećano za oko 5% (linearno) očekivanog rasta očekivane vrijednosti do 2015. daje vrijednost od 1628. Stvarna vrijednost i dalje zaostaje za ovom očekivanom vrijednošću za 17%, *potvrđujući zaključak o tome da je koncentracija banaka u Hrvatskoj manja od očekivane za danu veličinu zemlje i dohodak po stanovniku.*

Koncentracije će se u sljedećih nekoliko godina mijenjati na osnovi dviju vrsta procesa. Prvi će biti međunarodni: jedna velika europska banka željet će preuzeti drugu, što će imati izravne posljedice na odnos između hrvatskih banaka u vlasništvu stranih banaka (upravo je zbog toga Splitska banka mijenjala vlasnika u prošlosti). Druga vrsta spajanja i pripajanja bit će motivirana isključivo razlozima na hrvatskome tržištu. Zbog toga smo ispitali kakav bi mogao biti učinak različitih scenarija spajanja i pripajanja na pokazatelje koncentracije. Ispitan je učinak oko 250 različitih scenarija na početnu vrijednost HHI od 1373 odnosno CR5 od 72,7%⁷ i zaključak je sljedeći:

1. Štogaod se događalo s malim bankama (od 11. mjesta prema veličini aktive na niže) – opstanu li na sadašnjim pozicijama, krenu li u okrupnjavanja međusobnim spajanjima ili pripajanjima ili ih kupe veće banke, HHI indeks zbog toga neće prijeći 1530, a CR5 80%.
2. Ako, povrh scenarija pod (1), jedna od dviju vodećih banaka preuzme jednu od banaka između 3. i 8. pozicije, HHI indeks će narasti najmanje na 1602 boda (CR5 na 76,9%), a najviše na 2128 bodova (najviše na 83,2%).
3. Scenarij (2) ujedno definira gornji prag indikatora koncentracije za većinu drugih scenarija koji se zasnivaju na spajanjima i pripajanjima unutar skupine od 3. do 10. banke po veličini. Čak i u scenariju agresivnog pripajanja od 3. do 5. banke HHI indeks ne bi prešao vrijednost 2356 (CR5 bi iznosio oko 92%), što znači da bi koncentracija ostala niža nego u Estoniji, Finskoj i Belgiji. Samo u slučaju gotovo nezamislivog spajanja ili pripajanja od 3. do 8. banke po veličini, indeks bi dosegnuo oko 3 700 bodova i bio bi niži samo od indeksa u Estoniji (CR5 bi u tom slučaju iznosio 100%).

Razmjerno mala osjetljivost pokazatelja koncentracije na hipotetičke scenarije spajanja i pripajanja u sljedećih 5-10 godina govori o tome da će se pojedinačna spajanja i pripajanja teško vrednovati iz perspektive učinka na pokazatelje koncentracije. Trebat će provoditi detaljne mikroekonomske

⁷ Početna je vrijednost određena kao vrijednost pokazatelja za kraj 2006., uz korekciju za spajanja odnosno pripajanja, koja je realno za očekivati da će se prije ili kasnije dogoditi jer banke imaju istog većinskog vlasnika: PBZ-Međimurska banka, HPB-Croatia banka, Hypo AA – Slavonska banka.

analize učinaka koncentracije ne bi li se utvrdio njihov učinak na efikasnost nakon okrupnjavanja.

Koncentracija i učinkovitost

Prosjeci i trendovi služiti će kao orijentiri, a konkretne će odluke zavisiti o očekivanom učinku koncentracija na efikasnost. Na primjer, ako se očekivana srednjoročna vrijednost HHI za Hrvatsku kreće između 1628 (očekivana vrijednost iz regresije korigirana za trend) i 1861 (prosjeck za male zemlje bez off shore zona korigiran za trend), očekivani učinak konkretnih spajanja i pripajanja banaka ne bi trebao priječiti postizanje vrijednosti veće od gornjega praga od 1861 (u slučaju očekivanih pozitivnih učinaka) odnosno manje od donjega praga od 1628 (u slučaju očekivanih negativnih učinaka). Očekivanja pozitivnih ili negativnih učinaka zavisit će o detaljnoj mikroanalizi svakog pojedinog slučaja koncentracije. Takva se analiza neće moći izbjeći jer je na razini cjelokupnoga sustava gotovo nemoguće utvrditi sustavnu povezanost između koncentracije i efikasnosti i odrediti neki poželjni kvantitativni prag koncentracije koji bi poslužio kao „makropravilo“ za vođenje politike konkurencije.

Pokazatelji koncentracije danas govore puno manje o konkurenciji i učinkovitosti na nekom tržištu nego nekada.

Nekada je svijet izgledao jednostavnije. Klasični pogled na problem zasniva se na teorijskome pristupu prema kojemu postoji stabilna veza između koncentracije i konkurencije: što je veća koncentracija, to je manja konkurencija i dobrobit potrošača. Neki regulatori vjeruju u postojanje „kritičnih pragova“ pa smatraju da je svaki HHI veći od 1800 povod za zabrinutost.⁸ Jednako tako nije rijetkost da zakoni o zaštiti tržišnog natjecanja sadrže kritične pragove u vidu omjera koncentracije koji automatski podrazumijevaju regulacijsku intervenciju. U tom smislu postavlja se pitanje kako vrednovati veoma različite koncentracije koje susrećemo u različitim zemljama; znače li HHI indeksi veći od 4000 (Estonija) ili između 2000 i 3000 (Finska, Belgija) da je u tim državama konkurencija slaba, potrošači nezaštićeni, a regulatori slijepi? Ili su regulatori i čitavo društvo prihvatili da je zbog strukturalnih čimbenika (veličina zemlje, ekonomije obujma i sl.) moguće dopustiti nešto veću koncentraciju od one koja se tradicionalno smatra gornjom granicom

⁸ Primjerice američko ministarstvo pravosuđa (Department of Justice) navodi granicu od HHI 1800 kao prag analize spajanja banaka. Ako neko spajanje rezultira s HHI na relevantnom tržištu ispod 1800 (odnosno porast indeksa manji od 200) bankovne agencije vjerojatno neće dalje analizirati spajanje, nego ga dopušta. Ako je HHI iznad 1800 spajanje se ne zabranjuje automatski, nego se traže dodatni podatci za konkretan slučaj, www.usdoj.gov/atr/public/guidelines/6472.htm. Slično tomu i britanski Office of fair trading, kada govori o pravilima spajanja jasno ističe: „ Svaka od ovih mjera (HHI, granica od 1800 i porasti op. Prev) može se uzeti kao inicijalni pokazatelj brige u vezi s potencijalnom konkurencijom, no neće značiti pretpostavku da će se konkurencija značajno smanjiti. Drugim riječima, uvijek je potrebno daljnje ispitivanje da se utvrdi hoće li spajanje rezultirati značajnim smanjenjem konkurencije. OFT, 2003. p. 25.

konkurentnosti tržišta? Odgovor na ovo pitanje moguće je dati samo uz dubinsku analizu odnosa koncentracije, konkurencije i efikasnosti jer postoje pojedinačni slučajevi koji opovrgavaju univerzalne odnose koncentracije i efikasnosti. Na primjer, u Italiji su – unatoč vrlo niskoj koncentraciji, troškovi platnoga prometa puno veći nego na sjeveru Europe, gdje su koncentracije u bankarstvu u prosjeku veće.

U ovoj analizi ne možemo ni približno obraditi sve aspekte odnosa efikasnosti i koncentracije u bankarstvu. Međutim, možemo otvoriti problem ukazivanjem na veliku složenost toga odnosa. Riječ je o toliko složenu odnosu da bi se *svako određivanje krutih pravila u pogledu a priori poželjnih vrijednosti pokazatelja koncentracije moglo okarakterizirati nedostatkom spremnosti ili kapaciteta za izvedbu detaljnih analiza pojedinih slučajeva koncentracija*. Drugim riječima, odnos *koncentracija – efikasnost* previše je kompleksan da bi se mogao prepustiti jednostavnim makropravilima. On zahtijeva analitičko pronicanje u dubinu tržišta pojedinih proizvoda i usluga, načina formiranja cijena, ponašanja potrošača, elastičnosti potražnje te odnosa postojeće i potencijalne konkurencije.

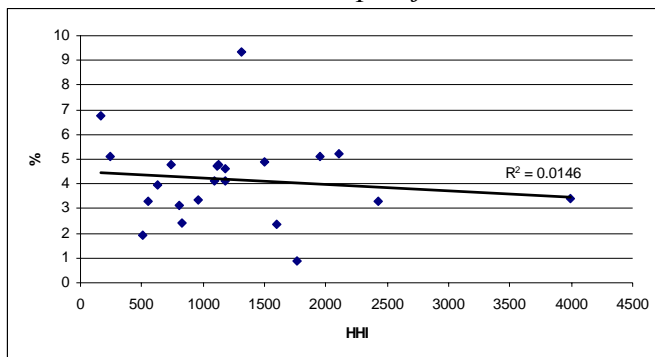
Slika 9 ilustrira poteškoće s mjerenjem odnosa između koncentracije i efikasnosti. Neto kamatna marža odabrana je kao mjera efikasnosti: što je ona manja, efikasnost je veća, i obratno. Izvor ovog podatka je baza podataka World Development Indicators Svjetske banke gdje se prikazuje razlika između prosječnih aktivnih i pasivnih kamatnih stopa što ih banke kotiraju na kredite odnosno depozite. Neto kamatna marža dobar je pokazatelj efikasnosti i s motrišta zaštite potrošača jer simetrično tretira pasivne i aktivne kamatne stope odnosno položaj štediša (kreditora) i dužnika na tržištu.

Veoma je teško empirijski dokazivati povezanost koncentracije i cijena (kamata odnosno marži) analizom pojedinih tržišta odnosno država. Koncentracije treba procjenjivati na temelju mikro a ne makroekonomske analize.

Slika 9 pokazuje veoma veliku raspršenost podataka; vizualno ne možemo raspoznati nikakvu vezu između mjera koncentracije HHI i CR5 s jedne, i neto kamatne marže s druge strane.

Slika 9a.

HHI i neto kamatna marža, prosjeci 2001.-2005.

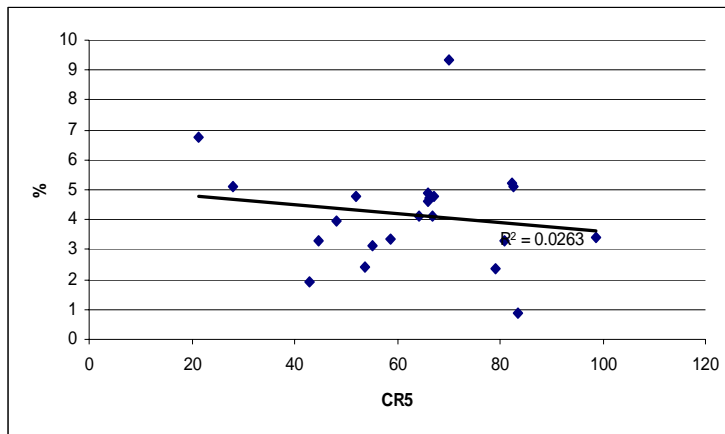


Napomena: R^2 je koeficijent korelacije na kvadrat.

Izvor: World Development Indicators, ECB.

Slika 9b.

CR5 i neto kamatna marža, prosjeci 2001.-2005.



Napomena: R^2 je koeficijent korelacije na kvadrat.

Izvor: World Development Indicators, ECB.

Raspršenost podataka na dijagramima ne može se tumačiti kao konačni dokaz da dvije varijable nisu povezane. Njihova se veza treba ocijeniti u kontekstu bitnih odrednica kamatne marže. Na primjer, možemo postaviti pitanje utječe li koncentracija na kamatnu maržu nakon kontrole učinaka gospodarskog i financijskog razvitka te drugih varijabli koje bi mogle bitno odrediti varijacije neto kamatne marže među zemljama.

Dodaju li se ovome poteškoće povezane s konzistentnim mjerenjem neto kamatne marže među zemljama u vremenu (konzistentna primjena MSFI-a, kotirane naspram ostvarenim kamatama, pitanje odabira nazivnika – ukupna naspram kamatonosnoj aktivi i sl.), očito je da gornji prikaz i zaključke treba tumačiti samo kao naznaku složenosti problema o kojem govorimo, a nikako kao konačni zaključak o tome da između efikasnosti i koncentracije ne postoji veza.

Stoga se moramo pitati što o toj temi kažu drugi empirijski radovi? Općenito, ne postoji jednostavan i jednoznačan odgovor na pitanje koja tržišna struktura bankarske industrije predstavlja optimum, odnosno pri kojoj je koncentraciji efikasnost optimalna (Nortcott, 2004, Claessens, 2006).

Danas smo ipak bogatiji za određena saznanja koja tradicionalna gledišta o tržišnim strukturama, posebno kod banaka, dovode u ozbiljnu sumnju. Pod sumnjom je tradicionalna hipoteza da s rastom koncentracije dolazi do iskorištavanja tržišne snage i time pada efikasnosti sistema kroz porast kamatnih marži. Danas je ekonomska struka spoznala kako je tradicionalni pristup konkurentnosti, gdje se broj poduzeća na nekom tržištu odnosno njihova koncentracija uzimaju kao indikatori konkurentnosti tržišta, zapravo nedovoljan, odnosno previše pojednostavljen. Suvremeni radovi ne potvrđuju hipotezu da veća koncentracija znači manju konkurentnost

bankarskog tržišta. Na primjer, Etro navodi da (2007: 6): „...*pretpostaviti da veliki tržišni udio znači tržišnu dominaciju per se - može dovesti do pogrešnih zaključaka*“. Claessens i Laeven (2003) kažu: „*Nismo našli dokaze da je koncentracija bankovnog sistema negativno korelirana s konkurentnošću.*“, Northcott (2004: 20) pak navodi: „*Sveukupno, ne izgleda da je koncentracija sama za sebe posebno dobar indikator konkurentskog ponašanja*“.

Svi se citirani autori slažu da je potreban mnogo suptilniji pristup analizi konkurentnosti, posebno dinamičnih industrija koje se brzo mijenjaju. Tako citirani Claessens i Laeven (2003) priznaju da su pitanja konkurentnosti u financijskom sektoru mnogo složenija nego što se inicijalno mislilo te poručuju da statički pristup promatranjem tržišnih udjela ne može dati zadovoljavajuće rezultate. Većina se citiranih autora isto tako slaže da je za konkurentnost nekoga tržišta ključno da postoje uvjeti slobodnog ulaska na to tržište odnosno da je ono „kontestabilno“.

Na kraju, zanimljivo je navesti različita iskustva zemalja u razvoju o tome što se može smatrati maksimalno dopuštenim tržišnim udjelom za najveću banku. Iz rada Hawkinsa i Mihaljeka (2001:31) saznajemo kako neke centralne banke smatraju da sve preko 15% udjela jedne institucije nije poželjno na njihovu tržištu, dok druge ne brine niti udio od 30% ako se bankom dobro upravlja i ako je bankovno tržište otvoreno za nove ponuđače usluga. U radu se ističe da pitanja tržišne snage ne bi trebala biti problem u otvorenim ekonomijama jer su koluzije (dogovori postojećih takmaca) nemoguće u takvim uvjetima: u slučaju pojave previsokih cijena, odnosno iznadnormalnih profita uvijek ima netko tko čeka i tko je spreman trenutačno ući na tržište.

Iako se većina slaže da pokazatelji koji stoje na raspolaganju regulatorima (omjer koncentracije i HHI) nisu dovoljni da bi se mjerila konkurentnost financijskog tržišta, radovi ne daju praktičan i jednostavan odgovor na pitanje kako to utvrditi drugim metodama. Claessens (2006) na primjer kaže kako se više pažnje mora posvetiti analizi mehanizama formiranja cijena za pojedine bankarske proizvode, no konstatira da je računanje proizvodnih funkcija za financijska poduzeća složeno i da se analitički alati moraju unaprijediti. Iz svega možemo jedino zaključiti da *nema dokaza kako rast koncentracije smanjuje efikasnost bankarskog sustava.*

Koncentracija i financijska stabilnost

Postoje li i kakve su posljedice okrupnjavanja banaka za financijsku stabilnost? Ovdje nije bilo moguće napraviti nove empirijske analize, pa se oslanjamo na objavljene radove. Oni niti kod ovog pitanja ne daju jednoznačan odgovor na pitanje kakav je odnos koncentracije i stabilnosti sustava (odnosno sistemskih rizika, tj. jesu li oni veći ili manji zbog

okrupnjavanja banaka). Ovdje postoje dvije gotovo suprotne hipoteze (Claessens, 2006).

Prema prvoj, veća je koncentracija loša za stabilnost sustava jer povećava rizike. Naime, ona stvara probleme moralnog hazarda kod velikih banaka jer se one mogu ponašati prema načelu „prevelik da se propadne“ (eng. Too big to fail). Prema ovoj hipotezi, rukovodstva velikih banaka svjesno ulaze u veće rizike nego što bi činili da mogu propasti, računajući da će - ako banka dođe u probleme, država pomoći kod rješenja jer vlada ne želi imati sistemsku krizu. Nadalje, neki smatraju da je velike i složene banke mnogo teže nadzirati od malih banaka pa je supervizorima teže na vrijeme uočiti stvaranje i kumuliranje rizika.

**Odnos koncentracije i
financijske stabilnosti
veoma je složen i
nedovoljno istražen.**

Prema drugoj hipotezi, veća koncentracija znači u pravilu i veće profite pa banke time stvaraju veću zaštitu u vidu visine kapitala u slučaju šoka odnosno kriza. Nadalje veće institucije u pravilu znače veću diversifikaciju dohodaka (regionalno i po proizvodima) što povoljno djeluje na veću otpornost na šokove, a time i na veću stabilnost sistema. Konačno, prema tim mišljenjima manji je broj banaka lakše nadzirati pa je time i stabilnost sistema veća. Iz svega proizlazi da je teško precizno i unaprijed odrediti točan smjer kretanja rizika uslijed okrupnjavanja banaka.⁹

Jedna od rijetkih vrlo opsežnih empirijskih studija iz tog područja, već spomenuti Beck, Demirgüt-Kunc i Levine (2003), nalaze na primjeru gotovo osamdeset zemalja da je kod koncentriranijih sistema manja vjerojatnost pojave bankarskih kriza, što bi značilo da veća koncentracija banaka ima stabilizirajući učinak, iako je taj stabilizirajući učinak sve manji kako koncentracija raste.

Jedna od glavnih publikacija Međunarodnog monetarnog fonda - *Global Financial Stability Report* iz travnja ove godine (MMF, 2007) kao jedan od glavnih nalaza ističe da je: „*Globalizacija financijskih institucija općenito poboljšala financijsku stabilnost s gledišta pojedinačnih institucija i kada govorimo o relativno malim šokovima.*“ Dakle, *zasada nema dokaza da porastom koncentracije i globalizacijom sistemski rizici rastu, naprotiv.*

Međutim, globalizacija financijskih tokova (kao i okrupnjavanje banaka) sa sobom donosi nove rizike za stabilnost financijskih sustava. Novi su rizici posebno aktualni za manje zemlje s dominantnim stranim vlasništvom banaka. U takvim je zemljama posebnu pažnju potrebno posvetiti planovima

⁹ Opsežan prikaz literature o odnosu koncentracija i stabilnosti može se naći u Beck, Demirgüt-Kunt and Levine (2003). A često citirana studija Grupe 10 (2001) govori kako za definitivni odgovor na to pitanje valja proučavati svaki slučaj (zemlju) zasebno. Složenost financijskih sistema i različitost transmisijskih mehanizama rasprostiranja rizika onemogućuju generalne i jednostavne odgovore na pitanja smanjuje li porast koncentracije ili povećava sistemski rizik.

u slučaju mogućeg izbijanja problema kod najvećih institucija. Iako je riječ o izuzetno maloj vjerojatnosti njihove propasti, mogući vrlo visoki troškovi njihova spašavanja (ili stečaja) uvjetuju pažljivo sagledavanje toga pitanja, iako takva sagledavanja ostaju u domeni teorije s obzirom na to da se takav slučaj u europskome kontekstu nikada nije dogodio.

Ipak, gotovo sve tranzicijske zemlje imaju iskustvo iz devedesetih s nesolventnim velikim bankama pa bi se u tom svjetlu ovaj problem teško mogao interpretirati kao nov. Ono što bi donekle bilo novo, bio bi mehanizam stvaranja i širenja problema u takvoj banci zbog njezina međunarodnog karaktera i mogućih prelijevanja negativnih učinaka na veći broj zemalja u kojima posluje takva banka. Rješenje takvoga problema podrazumijevalo bi međunarodnu koordinaciju regulacijskih tijela pa se u tom svjetlu može postaviti pitanje brzine odlučivanja i ravnoteže interesa regulatora u različitim zemljama. To su novi elementi rizika razrješenja problema.

Pored toga, financijske inovacije (novi složeni financijski proizvodi) i sve veća povezanost među različitim segmentima financijskog tržišta (osiguranje, banke, burze, fondovi i sl.) čine identificiranje i upravljanje financijskim rizicima te njihovu transmisiju u slučaju šoka mnogo neizvjesnijima. Međutim, i ovdje ostajemo bez odgovora na pitanje o tome u kojem bi smjeru mogli djelovati rizici. Naime, mogućnost da se korištenjem financijskih inovacija (npr. sekuritizacija) rizici prenesu na tržište kapitala može poboljšati ukupno upravljanje rizicima, omogućiti bankama brzo dolaženje do potrebne likvidnosti i povećati financijsku stabilnost.

Na kraju razmotrimo ukratko i naše, hrvatsko iskustvo, u pogledu rasta koncentracija i konkurentnosti odnosno financijske stabilnosti. Kao što ova analiza pokazuje (a i drugi radovi, kao npr. Ljubaj, 2005), koncentracija banaka raste od osamostaljenja Hrvatske. S porastom koncentracije isto tako raste i konkurencija jer pada kamatna marža, što je suprotno klasičnim pretpostavkama koje polaze od toga da je veća koncentracija povezana s manjom konkurencijom. Nasuprot tomu, prvi je broj HUB Analiza pokazao da su kamatne stope na neke kredite danas već usporedive s onima u Eurozoni, iako je koncentracija danas veća a broj banaka manji nego prije sedam godina, kada su kamatne stope bile dva i više puta veće nego u EU.

IV. Zaključak

1. U posljednja dva desetljeća (uz ubrzanje tijekom proteklih nekoliko godina), dolazi do porasta koncentracija odnosno do sve većih preuzimanja i spajanja u svijetu financija. To je izraženo i kod banaka, koje su u većini zemalja, pa tako i u Hrvatskoj, najvažniji financijski posrednici.

2. Banke se spajaju, kako zbog ušteda u troškovima (troškovi se razmjerno smanjuju kroz ekonomije obujma i obuhvata odnosno efikasnijom alokacijom resursa - ukidanjem dvostrukih funkcija i korištenjem istih funkcija i proizvoda na široj bazi klijenata), tako i zbog rasta prihoda (većim brojem produkata i/ili geografskom diversifikacijom, većom tržišnom snagom i sl.). Trend spajanja je ubrzan zbog financijske deregulacije i tehnoloških i informacijskih inovacija. Ne postoje nedvosmisleni empirijski dokazi da spajanja i preuzimanja banaka uvijek donose ekonomske koristi, iako su nalazi za prekogranična spajanja u Europi pozitivna.

3. U Europskoj se uniji broj banaka u posljednjem desetljeću smanjio, a omjeri koncentracije nalaze se u porastu. Unatoč tome, proces spajanja i preuzimanja banaka u EU mogao bi biti tek na početku jer tek dolazi do značajnih regulacijskih promjena koje će olakšati spajanja i preuzimanja. Politička se klima promijenila, svi učinci uvođenja eura još nisu iscrpljeni, a jedinstveno financijsko tržište bez nacionalnih barijera tek je u fazi formiranja.

4. Usporedna je analiza koncentracije banaka u EU i Hrvatskoj jasno pokazala signifikantno višu koncentraciju u manjim nego većim zemljama. Koncentracija banaka međutim raste s gospodarskim razvojem, odnosno s porastom BDP-a po glavi stanovnika. Hrvatska ima niži stupanj koncentracije bankarstva od očekivanog prema veličini stanovništva i razini dohotka po glavi stanovnika (iz dobivene regresijske analize).

5. Okrupnjavanje će se banaka nastaviti. Porast koncentracija banaka znači nove izazove za regulatore odnosno ekonomsku politiku. Prvo je pitanje okrupnjavanja banaka (koncentracija) i efikasnosti sistema. Taj je odnos vrlo složen te ga se ne može ostaviti jednostavnim makropravilima koja definiraju poželjnu vrijednost pokazatelja koncentracije. Složenost odnosa zahtijeva analitično pronicanje u dubinu tržišta pojedinih proizvoda i usluga, načina formiranja cijena, ponašanja potrošača, elastičnosti potražnje te odnosa postojeće i potencijalne konkurencije. Većina empirijskih radova nije našla dokaza da s porastom koncentracije pada efikasnost, naprotiv. U novijim se radovima vidi slaganje da tradicionalan statički pristup konkurentnosti, koji se koristi pokazateljima kao što su omjer koncentracije ili HHI, nije adekvatan kod ocjenjivanja konkurentnosti bankarskog tržišta. Za konkurentnost je mnogo važnije postojanje slobodnog ulaska nekog tržišta (odnosno kontestabilnost) od broja banaka na njemu i njihovih tržišnih udjela.

6. Drugo važno pitanje za ekonomsku politiku jest kako okrupnjavanje utječe na financijsku stabilnost. I ovdje postoje različite hipoteze o tome znači li veća koncentracija stabilniji ili manje stabilan sustav. Iz ograničenog broja empirijskih radova proizlazi da veća koncentracija sa sobom nosi i manju vjerojatnost nastanka bankovne krize, dakle, sistem je stabilniji. No

taj odnos nije linearan, odnosno učinak na stabilnost pada kako koncentracija raste.

7. Financijske inovacije, strano vlasništvo nad bankama i sve veća povezanost među različitim segmentima financijskog tržišta (osiguranje, banke, burze, fondovi i sl.), čine identificiranje i upravljanje financijskim rizicima kao i njihovu transmisiju u slučaju šoka mnogo neizvjesnijima. Za male se zemlje dodatno postavlja pitanje odnosa vrlo male vjerojatnosti propasti najvećih financijskih institucija prema mogućim velikim troškovima njihova spašavanja. Zasada izgleda da opisani globalizacijski procesi općenito doprinose većoj stabilnosti sustava kada je riječ o malim šokovima s kojima iskustva već postoje. S velikim šokovima iskustava nema, pa istraživanje njihovih učinaka ostaje u domeni teorijskih modela, ali i njih nema dovoljno. Očito će okrupnjavanje banaka i njene posljedice biti jedno od glavnih pitanja izučavanja akademskih krugova i financijskih regulatora u svakoj pojedinoj zemlji.

Analize HUB-a su elektronska publikacija koju Hrvatska udruga banaka izrađuje u suradnji s tvrtkom Arhivanalitika d.o.o. Dijelovi publikacije mogu se kopirati, citirati i koristiti na bilo koji drugi način uz obvezno navođenje izvora. Sadržaj ove publikacije ne može se smatrati ponudom ili pozivom na kupnju. Analize se zasnivaju na javnim podacima i informacijama za čiju točnost Hrvatska udruga banaka i Arhivanalitika ne mogu jamčiti.

Dodatak I: Rezultati regresijske analize

Ocijenjena je regresijska jednadžba na usporednim podacima za 26 država (EU-25 i Hrvatska) gdje je koncentracija zavisna varijabla. Nezavisne varijable su:

1. STAN – veličina zemlje određena brojem stanovnika.
2. BDP – dohodak po stanovniku prema paritetu kupovne moći u USD (prosjeak 2001.-2005.).
3. FIN – financijska dubina mjerena omjerom kredita i BDP-a (prosjeak 2001.-2005.); zbog kolinearnosti s varijablom BDP, ova je varijabla predstavljena rezidualom iz regresije financijske dubine na dohodak po stanovniku¹⁰ – tako varijabla FIN zapravo mjeri onaj dio učinka financijske dubine na koncentraciju koji već nije implicitno sadržan u učinku dohotka po stanovniku.
4. LIBERA – indeks jačine kapitalnih kontrola (izmjeren za 2002. godinu za sve države iz osnovnoga uzorka osim za Estoniju i Litvu za koje je imputirana vrijednost kao za Latviju).¹¹
5. EST – binarna varijabla čija je vrijednost jednaka jedinici za Estoniju; ova varijabla služi za ispitivanje utjecaja opažanja s najvećim odstupanjem – onih za Estoniju koja ima HHI veći od 4,000.

Varijable koncentracije, STAN, BDP i FIN korištene su kao prosjeci za razdoblje 2001.-2005. Na taj se način željela ukloniti prisutnost cikličkih čimbenika u vrijednostima varijabli kako bi njihove varijacije među zemljama odražavale isključivo varijacije strukturnih čimbenika među državama.

U regresiji s HHI kao zavisnom varijablom sve objašnjavajuće varijable imaju negativan predznak. U varijanti modela bez binarne varijable za Estoniju broj stanovnika je signifikantan na razini od 1%, dohodak po stanovniku na razini od 3,5%, a financijska dubina i indeks jačine kapitalnih kontrola nisu signifikantni (zapravo, indeks jačine kapitalnih kontrola je marginalno signifikantan na razini od 22%). Rezultat se međutim nalazi pod značajnim utjecajem ekstremnog estonskog opažanja. Kad se u model uvede binarna varijabla za Estoniju, ona „kupi“ sav utjecaj jačine kapitalnih kontrola koja postaje nesignifikantna, dok signifikantnost dohotka po stanovniku pada na razinu od još uvijek razmjerno prihvatljivih 12%. Zaključujemo da se Hirschmann-Herfindahlov indeks koncentracije nalazi pod strukturnim utjecajem veličine zemlje i dostignute razine gospodarskoga razvoja, pri čemu obje varijable imaju očekivano negativan učinak na koncentraciju. Nismo pronašli dodatne utjecaje jačine kapitalnih kontrola i financijskog razvitka povrh onih koji su već sadržani u varijabli dohotka po stanovniku (u mjeri u kojoj liberalizacija tokova kapitala i financijski razvitak imaju pozitivan učinak na gospodarski razvitak).

Kada se koncentracija mjeri omjerom koncentracije pet najvećih banaka CR5 dobiva se sličan rezultat. Jedina je razlika u tome što su signifikantni parametri robusniji. Parametar uz dohodak po stanovniku ostaje na razini signifikantnosti od 2% i nakon uvođenja binarne varijable za Estoniju. Zaključujemo da veličina zemlje i stupanj ekonomskog razvitka imaju općenito značajan i negativan učinak na koncentraciju u bankovnom sektoru, pri čemu je veoma vjerojatno da varijabla dohotka po stanovniku nosi učinke drugih varijabli koje bi s njome mogle biti korelirane (npr. učinke liberalizacije tokova kapitala i financijske dubine).

¹⁰ $FIN = 18,015 + 0,003 * BDP + e$ t-testovi u zagradama
(1,03) (4,20)

¹¹ Više detalja o indeksu jačine kapitalnih kontrola čitatelj će pronaći u: Šonje, V., ur. (2005): Veza koja nedostaje. Zagreb: Arhivalitika.

Tablica A

Rezultati regresijske analize (t-testovi u zagradama)

Objašnjavajuće varijable	Zavisna varijabla			
	HHI	HHI	CR5	CR5
Konstanta	2492,8 (5,1)	1834,1 (4,7)	94,5 (10,0)	88,3 (8,9)
STAN	-1.80E-05 (-2,8)	-1.42E-05 (-3,0)	-5,51E-07 (-4,5)	-5,16E-07 (4,3)
BDP	-0,0351 (-2,3)	-0,0193 (-1,6)	-0,0009 (-3,1)	-0,0008 (-2,5)
FIN	-1,4794 (-0,3)	-1,0656 (-0,3)	0,0465 (0,6)	0,0503 (0,6)
LIBERA	-1029,7 (-1,3)	-339,9 (-0,6)	-19,045 (-1,2)	-12,625 (-0,8)
EST	-	2430,7 (4,4)	-	22,623 (1,6)

Dodatak II: Najvažniji statistički podatci

Udio prvih 5 banaka u ukupnoj imovini kreditnih institucija (CR5)					
Zemlja	2001	2002	2003	2004	2005
Austrija	44,9	45,6	44,2	43,8	45,0
Belgija	78,3	82,0	83,5	84,3	85,2
Cipar	61,3	57,8	57,2	57,3	59,8
Češka	68,4	65,7	65,8	64,0	65,5
Danska	67,6	68,0	66,6	67,0	66,3
Estonija	98,9	99,1	99,2	98,6	98,1
Finska	79,5	78,6	81,2	82,7	83,1
Francuska	47,0	44,6	46,7	49,2	53,5
Grčka	67,0	67,4	66,9	65,0	65,6
Hrvatska	66,5	64,6	70,7	74,3	74,4
Irska	42,5	46,1	44,4	43,9	46,0
Italija	29,0	30,5	27,5	26,4	26,7
Latvija	63,4	65,3	63,1	62,4	67,3
Litva	87,6	83,9	81,0	78,9	80,6
Luksemburg	28,0	30,3	31,8	29,7	30,7
Mađarska	56,4	54,5	52,1	52,7	53,2
Malta	81,1	82,4	77,7	78,5	75,3
Nizozemska	82,5	82,7	84,2	84,0	84,8
Njemačka	20,2	20,5	21,6	22,1	21,6
Poljska	54,7	53,4	52,3	50,2	48,6
Portugal	59,8	60,5	62,7	66,5	68,8
Slovačka	66,1	66,4	67,5	66,5	67,7
Slovenija	67,6	68,4	66,4	64,6	63,0
Španjolska	43,9	43,5	43,1	41,9	42,0
Švedska	54,6	56,0	53,8	54,4	57,3
Ujedinjeno Kraljevstvo	28,6	29,6	32,8	34,5	36,3
EU 25 (nevagano)	59,2	59,3	58,9	58,8	59,7
EU 25 (vagano)	37,8	38,3	39,7	40,9	42,3
Izvori: EU Banking structure, HNB					

Hirschmann-Herfindahlov indeks aktive kreditnih institucija					
Zemlja	2001	2002	2003	2004	2005
Austrija	561	618	557	552	560
Belgija	1.587	1.905	2.063	2.102	2.108
Cipar	964	938	946	940	1.029
Češka	1.263	1.199	1.187	1.103	1.155
Danska	1.119	1.145	1.114	1.146	1.115
Estonija	4.067	4.028	3.943	3.887	4.039
Finska	2.240	2.050	2.420	2.680	2.730
Francuska	606	551	597	623	758
Grčka	1.113	1.164	1.130	1.070	1.096
Hrvatska	1.315	1.237	1.271	1.363	1.358
Irska	512	553	562	556	600
Italija	260	270	240	230	230
Latvija	1.053	1.144	1.054	1.021	1.176
Litva	2.503	2.240	2.071	1.854	1.838
Luksemburg	275	296	315	304	312
Mađarska	892	856	783	798	795
Malta	1.835	1.806	1.580	1.452	1.330
Nizozemska	1.762	1.788	1.744	1.726	1.796
Njemačka	158	163	173	178	174
Poljska	821	792	754	692	650
Portugal	991	963	1.043	1.093	1.154
Slovačka	1.205	1.252	1.191	1.154	1.076
Slovenija	1.582	1.602	1.496	1.425	1.369
Španjolska	532	513	506	482	487
Švedska	760	800	760	856	845
Ujedinjeno Kraljevstvo	282	307	347	376	399
EU 25 (nevagano)	1.158	1.158	1.143	1.132	1.153
EU 25 (vagano)	504	520	547	569	601
Izvori: EU Banking structure, HNB					

Literatura

Allen, Jason i Ying Liu, (2005): Efficiency and Economies of Scale of Large Canadian Banks, Bank of Canada, Working Paper 2005-13 (www.bankofcanada.ca)

Altunbas, Yener i David Marques Ibanez (2004): Mergers and acquisitions and bank performance in Europe. The role of strategic similarities. Working paper series No. 398/October, European Central Bank (www.ecb.int).

Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt i Ross Levine (2003): Bank Concentration and Crises. Journal of Banking and Finance (forthcoming).

Bolt, Wilko i David Humphrey (2005): Public Good Issues in Target Natural Monopoly, Scale Economies and Network Effects and Cost Allocation, European Central Bank, Working Paper Series No. 505, July (www.ecb.int).

Claessens, Stijn i Luc Laeven (2003): What drives banking competition? Some international evidence. February, World Bank policy research working paper 3113 (www.worldbank.org).

Claessens, Stijn (2006): Current challenges in financial regulation. World Bank policy research working paper 4103, December (www.worldbank.org).

Etro, Federico (2007): The economics of competition policy and dominant market position. Stockholm Network Expert Series on Intellectual Property and Competition <http://www.stockholm-network.org/publications/list.php>

EU banking structures (2006): European central bank, October (www.ecb.int)

Focarelli, Dario, Fabio Panetta i Carmelo Salleo (2002): Why do banks merge? Journal of Money, Credit and Banking Nov 2002, Vol 34, No. 4.

FDIC, Federal Deposit Insurance Corporation Banking Review <http://www.fdic.gov/bank/analytical/banking/2006jan/article2/table3a.htm>

FSAP (2005): (Financial Services Action Plan, na http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_en.pdf).

Grupa 10 (2001): Report on the consolidation in the financial sector. January (www.imf.org).

Hawkins, John i Dubravko Mihaljek (2001): The banking industry in emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability – an overview. BIS Papers No. 4. (www.bis.org)

Ljubaj, Igor (2005): Indeksi koncentracije bankarskog sektora u Hrvatskoj, HNB pregledi P – 21 (www.hnb.hr)

Mihaljek, Dubravko (2006): Privatisation, consolidation and the increased role of foreign banks. BIS papers No. 28 (www.bis.org)

MMF (2007): Global Financial Stability Report: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/01/index.htm>

Northcott, Carol Ann (2004): Competition in banking. Working Paper 2004-24. Bank of Canada, June (www.bankofcanada.ca)

Office of fair trading (2003): Mergers: Substantive assessment guidance. http://www.ofc.gov.uk/shared_ofc/business_leaflets/enterprise_act/ofc516.pdf

Soussa, Farouk i Tracy Wheeler (2006): Do announcements of bank acquisitions in emerging markets create value? Working paper No. 315, Bank of England (www.bankofengland.co.uk).

Ružić, Tatjana (2006): Kontrola koncentracija u hrvatskome bankarskom sustavu, HNB pregledi, P – 22 (www.hnb.hr)

Šonje, Velimir. ur. (2005): Veza koja nedostaje. Zagreb: Arhivanalitika