
ΔΟΜΗ ΑΓΟΡΑΣ, ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ: ΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

1. Εισαγωγή

Από την 1η Ιανουαρίου του 1993, η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ένας αριθμός άλλων κοινοτικών οδηγιών που αφορούσαν το ευρύτερο χρηματοοικονομικό περιβάλλον είχαν ήδη τεθεί σε εφαρμογή. Η εξέλιξη αυτή υποβοήθησε (α) τις υφιστάμενες τάσεις απελευθέρωσης των επιμέρους τραπεζικών συστημάτων από ένα σημαντικό αριθμό ρυθμίσεων, (β) τη γενική εφαρμογή των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων καθώς και (γ) την αλλαγή των κανόνων εποπτείας και των σχημάτων εγγυήσεων καταθέσεων. Η εισαγωγή του θεσμικού πλαισίου που ορίζει το λεγόμενο “ενιαίο διαβατήριο” και η “αμοιβαία αναγνώριση” έθεσαν τα θεμέλια της διασυνοριακής τραπεζικής δραστηριότητας, ενώ η εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος, του ευρώ, απομάκρυνε ένα από τα τελευταία εμπόδια για τη δημιουργία μιας ενιαίας ανταγωνιστικής αγοράς. Είναι ευρέως αποδεκτή η αντίληψη τόσο μεταξύ των τραπεζιτών όσο και μεταξύ των ακαδημαϊκών ερευνητών ότι η ένταση του ανταγωνισμού είναι μεγαλύτερη σε αυτό το μεταβαλλόμενο περιβάλλον.

Οι παραδοσιακές πηγές εισοδήματος για τις τράπεζες όπως το περιθώριο επιτοκίων φαίνεται να εξαντλούνται, ενώ νέες πηγές εσόδων όπως οι χρηματιστηριακές εργασίες, οι υπηρεσίες επενδυ-

Δρ Π. ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΥ - Δρ Φ. ΣΙΩΚΗ*

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

.....

τικής τραπεζικής και η διαχείριση κινδύνων και χαρτοφυλακίων της πελατείας καθίστανται ολοένα και πιο σημαντικές. Γενικά, όμως, έως ότου το μείγμα προϊόντων και εργασιών έρθει σε μία νέα ισορροπία, η κερδοφορία και η αποδοτικότητα των τραπεζών θα βρίσκονται υπό πίεση. Τέσσερις βασικοί παράγοντες οδηγούν προς αυτήν την κατεύθυνση. Πρώτον, η εμφάνιση νέων καναλιών πρόσβασης χάρη στη νέα κυρίως τεχνολογία (Διαδίκτυο, τηλετραπεζική, ATMs κ.λπ.) καθιστούν τις αγορές ευκολότερα διεκδικούμενες (more contestable) και συνεπώς τα εμπόδια εισόδου-εξόδου από την αγορά γίνονται πιο ασθενή. Δεύτερον, η απορρύθμιση των αγορών ενίσχυσε σημαντικά τον ανταγωνισμό στις τοπικές αγορές. Τρίτον, η υιοθέτηση του ευρώ προκαλεί μία βραχυπρόθεσμη μείωση στα περιθώρια κέρδους (κυρίως λόγω του κόστους προσαρμογής και την απώλεια συγκριτικών τοπικών πλεονεκτημάτων). Τέλος, τα τραπεζικά προϊόντα αποκτούν μία εμπορευματική χροιά προσδίδοντας στην αγορά χαρακτηριστικά τέλειου ανταγωνισμού.

Δεν είναι λίγοι όσοι θεωρούν ότι το πρόσφατο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών που συγκλόνισε την ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά συνδέεται με την προσπάθεια των τραπεζών να αντεπεξέλθουν στο διεθνή ανταγωνισμό και την προσδοκώμενη συμπίεση της κερδοφορίας τους μέσω είτε της ενί-

* Οι απόψεις που διατυπώνονται σε αυτή την εργασία δεν εκφράζουν παρά μόνο τους συγγραφείς, οι οποίοι φέρουν αποκλειστικά την ευθύνη για τυχόν λάθη ή παραλείψεις.

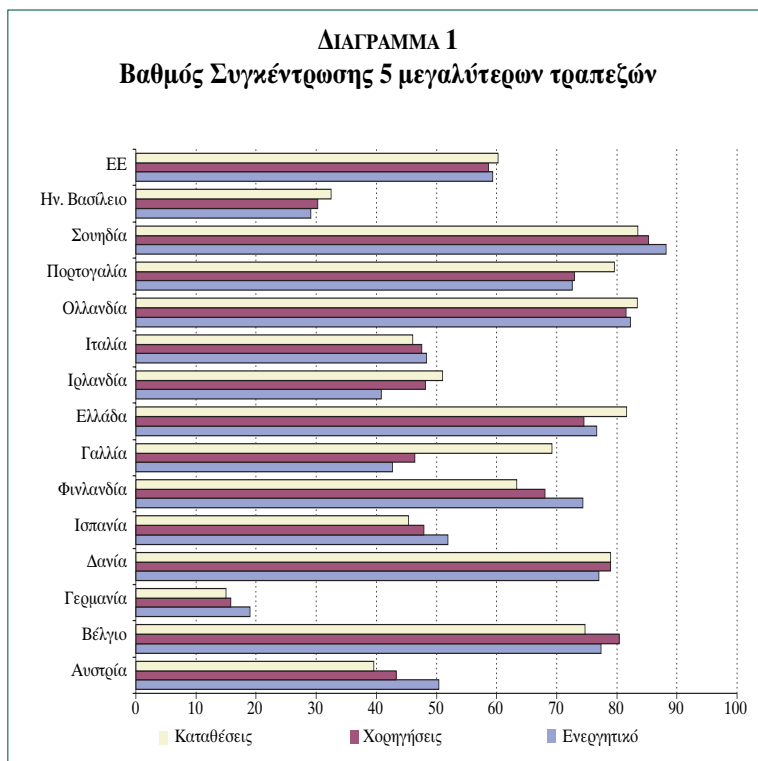
σχυσης της σχετικής δύναμής τους στην αγορά (διεύρυνση μεριδίων αγοράς) είτε της αξιοποίησης των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Ιδιαίτερα όσον αφορά στο τελευταίο, οι εξελίξεις στην τεχνολογία τα τελευταία χρόνια οδηγούν σε ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα παραγωγής και ως εκ τούτου ενισχύουν τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές.

2. Οι Τάσεις Συγκέντρωσης στο Ευρωπαϊκό Τραπεζικό Σύστημα: Τυπικά Χαρακτηριστικά

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 έλαβε χώρα η αναδιάρθρωση και συγκέντρωση του ευρύτερου χρηματοοικονομικού τομέα σε έναν αριθμό ευρωπαϊκών χωρών. Η διαδικασία αυτή οδήγησε στη δημιουργία μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων σε εθνικό επίπεδο, ικανών να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό στην Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά. Τα πιο ισχυρά κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αρχές της δεκαετίας έλαβαν χώρα στην Ολλανδία, τη Δανία και τις σκανδιναβικές χώρες. Επίσης, στο Ηνωμένο Βασίλειο έγιναν σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90, παρά το γεγονός ότι οι βρετανικές τράπεζες δεν ήταν μικρές με διεθνή κριτήρια. Ανάλογη διαδικασία συγκέντρωσης του χρηματοοικονομικού τομέα παρατηρήθηκε και στην Ισπανία στις αρχές της δεκαετίας του '90. Στις νοτιο-ευρωπαϊκές χώρες όπως η Ελλάδα, η τάση συγκέντρωσης ενισχύθηκε από την προσπάθεια των κυβερνήσεων να ιδιωτικοποιήσουν το ελεγχόμενο σε μεγάλο βαθμό από το κράτος τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα, ο ανταγωνισμός που δέχτηκαν οι τράπεζες από άλλες χρηματοοικονομικές εταιρείες οδήγησε πολλούς μεγάλους τραπεζικούς ομίλους να επεκταθούν σε άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες προχωρώντας σε εξαγορές άλλων θεσμικών επενδυτών, όπως αμοιβαία κεφάλαια, ασφαλιστικές εταιρείες κ.λπ.

Υπάρχουν δύο διαφορετικές μέθοδοι για την εκτίμηση του βαθμού συγκέντρωσης. Η πιο απλή μετρά το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων στον κλάδο είτε με βάση το ενεργητικό είτε με βάση τις καταθέσεις ή τις χορηγήσεις (TOP5). Μία πιο αξιόπιστη μέθοδος εκτίμησης του βαθμού συγκέντρωσης είναι ο δείκτης Herfindahl (H), που μετρά το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η διαφορά ανάμεσα στους δύο δείκτες είναι ότι ενώ ο δείκτης H μας πληροφορεί για τη διάρθρωση των μεγεθών του συνόλου της τραπεζικής αγοράς, ο TOP5 περιορίζεται στο άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων τραπεζών αγνοώντας τη δομή των μεγεθών στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα.

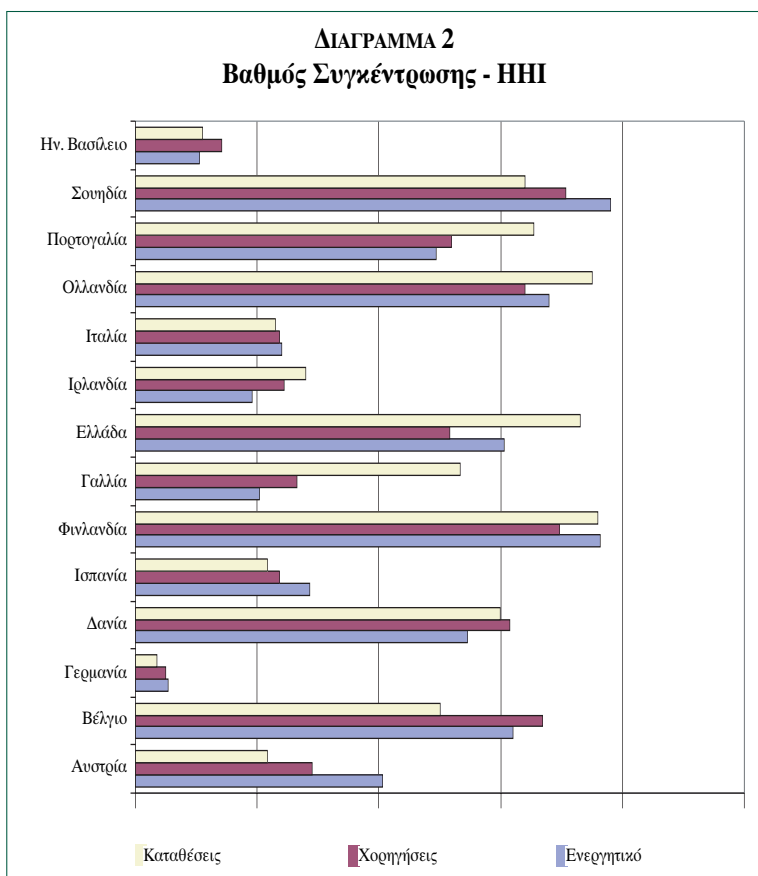
Στα Διαγράμματα 1 και 2 παρουσιάζονται οι δύο δείκτες συγκέντρωσης (TOP5 και H) για τις ευρωπαϊκές χώρες στο τέλος του 1999. Και οι δύο δείκτες δείχνουν την ίδια περίπου εικόνα. Ο βαθμός συγκέντρωσης είναι υψηλότερος στις μικρότερες χώρες, με εξαίρεση την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, λόγω της παρουσίας πολλών ξένων τραπεζών και της Αυστρίας λόγω της ύπαρξης μεγάλου αριθμού μικρών πιστωτικών ιδρυμάτων. Στη Γαλλία, ο βαθμός συγκέντρωσης με βάση τις καταθέσεις βρίσκεται στα επίπεδα των μικρών χωρών και είναι συνεπώς πολύ υψηλότερος από το ύψος του βαθμού συγκέντρωσης στα δάνεια και στο ενεργητικό. Τούτο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα λεγόμενα “λαϊκά αποταμειυτικά προϊόντα” (ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση, διοικητικώς καθοριζόμενο επιτόκιο), που απαρτίζουν ένα μεγάλο τμήμα αποταμειύσεων που κατανέμονται σε ένα σχετικά μικρό αριθμό δικτύων. Επίσης ένα μεγάλο μέρος της επικράτειας καλύπτεται από τράπεζες όπως η Crédit Agricole που διαθέτουν ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στη συλλογή αποταμειύσεων. Η εξέλιξη των δεικτών συγκέντρωσης δείχνει ότι το επίπεδο συγκέντρωσης του κλάδου αυξήθηκε μεταξύ του 1995 και του 1999 στις περισσότερες χώρες και ιδιαίτερα στην Αυστρία, το Βέλγιο, τη



Δανία, την Ισπανία, την Ιταλία και το Λουξεμβούργο. Στον αντίποδα βρίσκεται το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου ο βαθμός συγκεντρώσεως μειώθηκε κατά 29% περίπου στην ίδια περίοδο. Η αυξημένη συγκέντρωση του κλάδου συνδέεται άμεσα με τη διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών στο Βέλγιο, τη Δανία και την Ιταλία.

Στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν προταθεί στο παρελθόν αρκετές ερμηνείες του φαινομένου της συγκέντρωσης στην τραπεζική αγορά. Η πρώτη στηρίζεται στην προσπάθεια αξιοποίησης των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Η δεύτερη στην προσπάθεια διεύρυνσης του μεριδίου αγοράς ώστε να αντληθούν μονοπωλιακά/ολιγοπωλιακά κέρδη. Και οι δύο αυτές ερμηνείες βασίζονται στην εκτίμηση ότι αποκλειστικός σκοπός των τάσεων συγκέντρωσης είναι η μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας της τράπεζας (shareholder's value). Μία τρίτη προσέγγιση θεωρεί ότι η εταιρική διακυβέρνηση της τράπεζας είναι πιο χαλαρή και ο έλεγχος από την κεφαλαιαγορά αδύναμος. Στην περίπτωση αυτή, τα διευθυντικά στελέχη επιχειρούν να μεγιστοποιήσουν τη δική τους ευημερία αποσκοπώντας (α) στη διόγκωση του σχήματος που διοικούν (empire-building), (β) στην αύξηση των αποδοχών τους και (γ) στην ενίσχυση της φήμης τους. Είναι φανερό πως οι τρεις αυτοί στόχοι είναι μεταξύ τους συμπληρωματικοί.

Η επιτάχυνση της συγκεντρωποίησης του χρηματοοικονομικού



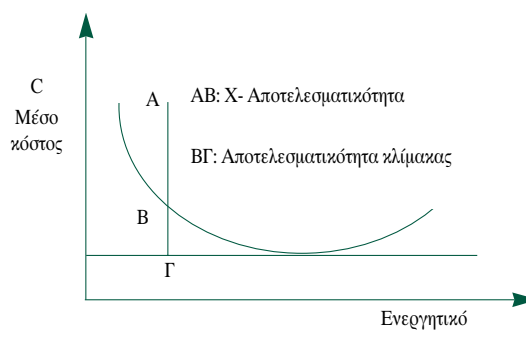
κεφαλαίου σε ευρωπαϊκό επίπεδο προσδιορίζεται από τις δραματικές αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον που έχουν μεταβάλει ριζικά τους περιορισμούς υπό τους οποίους καταστρώνουν τα επιχειρησιακά τους σχέδια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία και η υιοθέτηση του κοινού νομίματος επιτάχυνε το μετασχηματισμό του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος. Εξασθένισαν το διαμεσολαβητικό ρόλο των τραπεζικών ιδρυμάτων ενισχύοντας παράλληλα το χρηματοδοτικό ρόλο των κεφαλαιαγορών. Αυτή η εξέλιξη σε συνδυασμό με την είσοδο των νέων τεχνολογιών στην πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες αποδυνάμωσαν τα εμπόδια εισόδου στην αγορά και δημιούργησαν πλεονάζουσα δυναμικότητα⁽¹⁾. Στο νέο περιβάλλον, τόσο οι τοπικές όσο και οι διεθνείς τράπεζες αντιμετωπίζουν αυξημένο ανταγωνισμό και πιέσεις στα κέρδη.

3. Συνέπειες της συγκέντρωσης στην αποτελεσματικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων

Οι τάσεις συγκέντρωσης μπορεί να αυξήσουν ή να μειώσουν την αποτελεσματικότητα με πολλούς τρόπους. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές επιτρέπουν στους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς να επιτυγχάνουν μεγάλη κλίμακα και εύρος παροχής υπηρεσιών καθώς και ένα μείγμα προϊόντων που να είναι περισσότερο επικερδές. Επιπλέον, η συγκέντρωση του κεφαλαίου στον κλάδο μπορεί να αποτελέσει το μέσο για την προώθηση οργανωτικών αλλαγών ή αλλαγών στη διοικητική κουλτούρα ώστε να βελτιωθεί η X-αποτελεσματικότητα.

Στο διάγραμμα 3 παρουσιάζουμε την X-αποτελεσματικότητα ως την απόσταση AB. Δηλαδή, μία τράπεζα με μέσο μακροχρόνιο κόστος A απέχει AB από την καμπύλη του ελάχιστου κόστους για κάθε δεδομένο επίπεδο προϊόντος. Η απόσταση BG υποδηλώνει την αποτελεσματικότητα κλίμακας αφού αναπαριστά την απόσταση μιας τράπεζας που κάνει άριστη χρήση των παραγωγικών συντελεστών αλλά δεν έχει το άριστο μέγεθος.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3
Συνάρτηση κόστους και αποτελεσματικότητα



3.1 Αποτελεσματικότητα Κλίμακας-Κόστους

Οι περισσότερες εμπειρικές έρευνες σχετικά με την αποτελεσματικότητα κλίμακας-κόστους χρησιμοποιούν στοιχεία της δεκαετίας του '80 και εκτιμούν ότι η καμπύλη μέσου κόστους έχει σχήμα U με τις μεσαίου μεγέθους τράπεζες να είναι πιο αποτελεσματικές από τα μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα (π.χ. Berger, Hanweck and Humphrey, 1987; Goldberg, Hanweck, Keenan and Young, 1991). Εντούτοις, πιο πρόσφατες έρευνες που χρησιμοποιούν στοιχεία της δεκαετίας του '90 προτείνουν ότι υπάρχουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας-κόστους για τις μεγάλες τράπεζες. Τούτο ενδεχομένως να συνδέεται εν μέρει με την τεχνολογική πρόοδο (Berger and Mester, 1997).

3.2 Αποτελεσματικότητα Κλίμακας-Εσόδων

Τα κέρδη αυτού του τύπου αποτελεσματικότητας οφείλονται στην επέκταση του δικτύου και στο γεγονός ότι μερικοί πελάτες μπορεί να χρειάζονται ή να προτιμούν τις υπηρεσίες μεγαλύτερων τραπεζικών σχημάτων. Στο βαθμό, επιπλέον, που τα μεγαλύτερα χαροφυλάκια προσφέρουν υψηλότερες

⁽¹⁾ Για την ελληνική τραπεζική αγορά, ωστόσο, δεν επιβεβαιώνεται εμπειρικά κάτι τέτοιο. Βλέπε σχετικά Karopoulos (2001a) και Προβόπουλος - Καπόπουλος (2001).

δυνατότητες διαφοροποίησης κινδύνων μπορούν να προκύψουν οικονομίες κλίμακας-εσόδων επειδή η πελατεία είναι διατεθειμένη να πληρώσει υψηλότερες προμήθειες για χρηματοοικονομικά προϊόντα (π.χ. δανειακά συμβόλαια ή παράγωγα προϊόντα) που εκδίδουν τα ασφαλέστερα τραπεζικά ιδρύματα. Τέλος, κάθε βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου μέσω περαιτέρω διαφοροποίησης κινδύνων αυξάνει τη δυνατότητα των τραπεζών να επιδίδονται σε δραστηριότητες υψηλού κινδύνου – υψηλής αναμενόμενης απόδοσης εξαιτίας της συρρικνούμενης πίεσης εκ μέρους των εποπτικών αρχών και των αγορών.

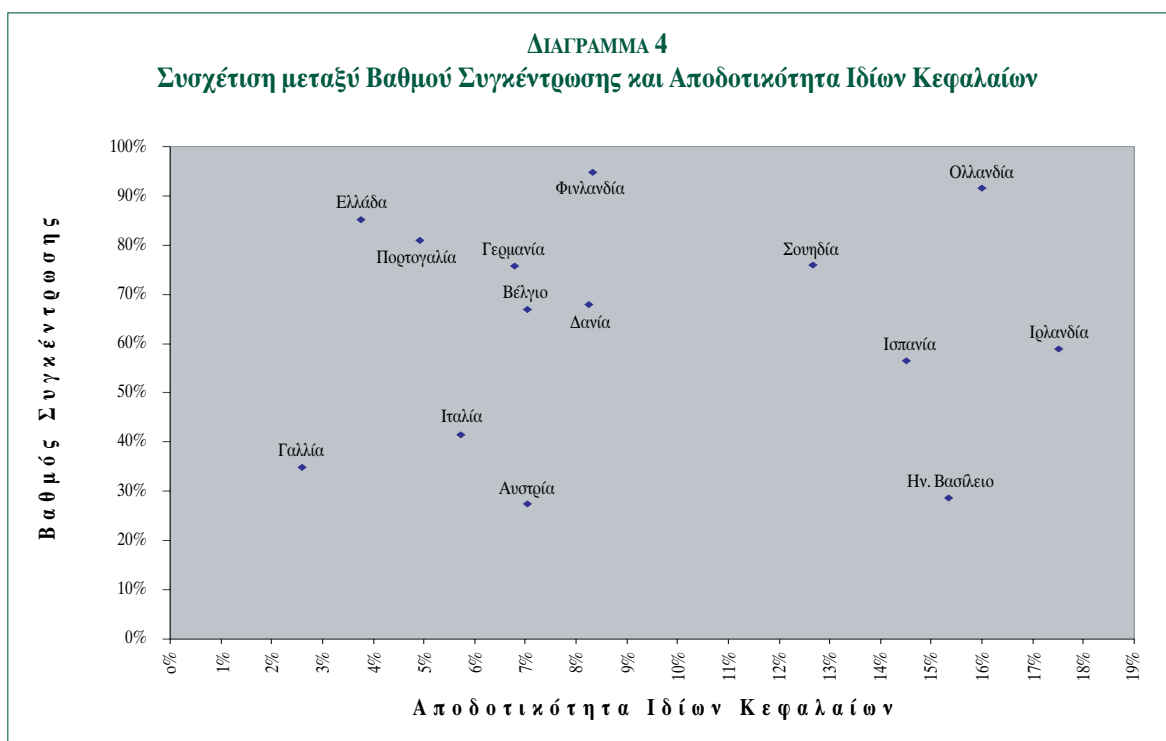
3.3 Αποτελεσματικότητα Φάσματος

Η συγκέντρωση του κλάδου μπορεί να προκαλέσει σημαντικές οικονομίες φάσματος ιδιαίτερα στην περίπτωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ γενικής φύσεως τραπεζικών ιδρυμάτων (universal banks) που συνδυάζουν και ενοποιούν εται-

ρείες με διαφορετικές βασικές γραμμές παροχής υπηρεσιών. Η εμπειρική έρευνα στην Ευρώπη έχει δείξει την ύπαρξη περιορισμένων οικονομιών φάσματος και μείγματος προϊόντων (π.χ. Allen and Rai, 1996; Mester, 1993).

3.4 Χ-αποτελεσματικότητα

Η γεωγραφική επέκταση μπορεί να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα μέσω της μεγαλύτερης διασποράς των κινδύνων. Πράγματι, οι αποδόσεις των δανείων, των χρεογράφων, των ασφαλιστικών και άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων που εκδίδονται σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές μπορεί να παρουσιάσουν σχετικά χαμηλούς ή αρνητικούς συντελεστές συσχέτισης. Η μεγαλύτερη διασπορά μπορεί να αυξήσει την αποτελεσματικότητα κόστους αφού θα μειώσει τα επισφάλιστρα κινδύνου στο χρέος των τραπεζών. Παράλληλα θα αυξήσει την αποτελεσματικότητα εσόδων αφού θα διευρυνθεί η έκθεση σε δραστηριότητες υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου.



ΠΙΝΑΚΑΣ 1
Μέγεθος και Επιδόσεις Εμπορικών Τραπεζών

| Περιοχή | < 5 δις. δολ. | 5-20 δις. δολ. | 20-50 δις. δολ. | > 50 δις. δολ. |
|--------------------------------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|
| ΕΥΡΩΠΗ | | | | |
| Εσοδα εκτός τόκων (ως % των εσόδων) | 19,2 | 24,6 | 20,2 | 30,8 |
| Λειτουργικό κόστος (ως % των εσόδων) | 63,1 | 61,6 | 55,6 | 65,5 |
| Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων | 7,1 | 7,4 | 7,2 | 8,2 |
| ΒΟΡΕΙΑ ΑΜΕΡΙΚΗ | | | | |
| Εσοδα εκτός τόκων | 21,5 | 29,2 | 28,2 | 53,4 |
| Λειτουργικό κόστος | 60,9 | 59,8 | 55,4 | 67,8 |
| Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων | 11,2 | 13,5 | 13,5 | 14,1 |
| ΙΑΠΩΝΙΑ | | | | |
| Εσοδα εκτός τόκων | 0,4 | 9,2 | 8,9 | 30,0 |
| Λειτουργικό κόστος | 76,9 | 69,5 | 67,9 | 60,4 |
| Αποδοτικότητα Ιδίων κεφαλαίων | 1,3 | 0,1 | 0,5 | 3,2 |

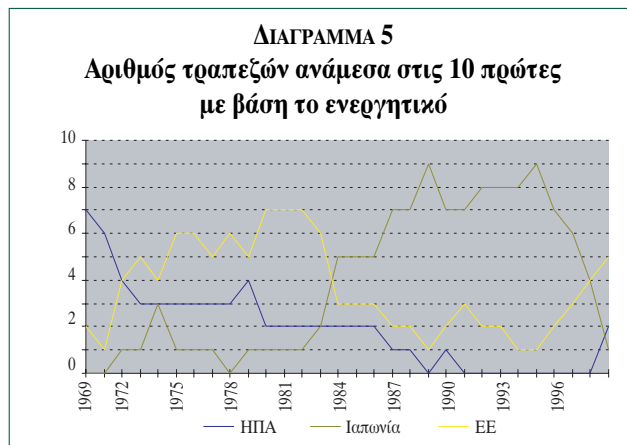
Από την άλλη πλευρά, η γεωγραφική επέκταση μπορεί να υπονομεύσει τη Χ-αποτελεσματικότητα λόγω της εμφάνισης οργανωτικών αντιοικονομιών από τη λειτουργία και τον έλεγχο ενός οργανισμού από απόσταση. Δυσχέρειες μπορεί να προκύψουν από τις τριβές μεταξύ του προσωπικού διαφορετικών περιοχών, την αδυναμία ελέγχου του έργου των τοπικών διευθυντικών στελεχών, την αδυναμία διατήρησης των παραδοσιακών σχέσεων με την πελατεία, τη δυσκολία παρακολούθησης ενός πολύπλοκου μηχανισμού, και τέλος, τα προβλήματα εταιρικής ολοκλήρωσης.

Στο διάγραμμα 4 παρουσιάζουμε σε ένα γράφημα διασποράς τη θετική συσχέτιση μεταξύ της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων και του βαθμού συγκέντρωσης στις ευρωπαϊκές οικονομίες. Πρόσθετα στοιχεία αναφορικά με τη σχέση του μεγέθους των τραπεζών και της αποτελεσματικότητας κόστους, της αποτελεσματικότητας εσόδων και αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζονται στον Πίνακα 1. Η σχέση μεταξύ μεγέθους και κόστους παρουσιάζει ομοιότητες στη Βόρεια Αμερική και την Ευρώπη. Ο λόγος των λειτουργικών εξόδων προς τα ακαθάριστα έσοδα είναι υψη-

λότερος για τις μικρότερες τράπεζες (με σύνολο ενεργητικού κάτω των 5 δις. δολαρίων) και μειώνεται στις ενδιάμεσες κατηγορίες μεγέθους για να φτάσει πάνω από 65% στις πολύ μεγάλες τράπεζες (με ενεργητικό άνω των 50 δις. δολαρίων). Τούτο σημαίνει ότι οι πολύ μεγάλες και οι πολύ μικρές τράπεζες υπερτερούν στην αποτελεσματικότητα κόστους. Οι πολύ μεγάλες τράπεζες φαίνεται να υπερτερούν τόσο στην αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων όσο και στη μη-οργανική κερδοφορία (έσοδα εκτός τόκων ως ποσοστό στα συνολικά έσοδα).

Το πρόσφατο κύμα συγκέντρωσης της αγοράς διεθνώς σε συνδυασμό με την παρατεταμένη κρίση του ιαπωνικού συστήματος μεταβάλλει σημαντικά – όπως παρατηρούμε στο Διάγραμμα 5 – τον παγκόσμιο χάρτη των μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων. Ο αριθμός των ιαπωνικών τραπεζών που περιλαμβάνονται μεταξύ των 10 μεγαλύτερων στον κόσμο μειώθηκε τα τελευταία χρόνια ενώ των ευρωπαϊκών (χωρίς τις ελβετικές τράπεζες) και αμερικανικών ανήλθε.

Παρά το γεγονός ότι το πρόγραμμα της Ενιαίας Αγοράς και η νομισματική ενοποίηση έχουν αυξήσει σημαντικά τα οφέλη από τη συγκέντρωση του τραπεζικού τομέα – και όπως είδαμε στο προηγού-



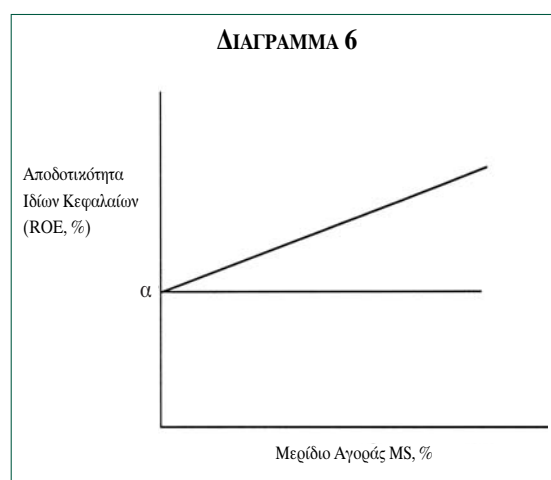
μενο τμήμα αποτέλεσαν τον κινητήριο μοχλό για το πρόσφατο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών – παραμένουν ακόμη μερικά εμπόδια. Τα προβλήματα της γλωσσικής ετερογένειας, των διαφορών προπαντός κουλτούρας και των μικρών διαφορών στους εποπτικούς κανόνες μειώνουν τα προσδοκώμενα οφέλη αποτελεσματικότητας από την πραγματοποιούμενη συγκέντρωση της ευρωπαϊκής τραπεζικής αγοράς.

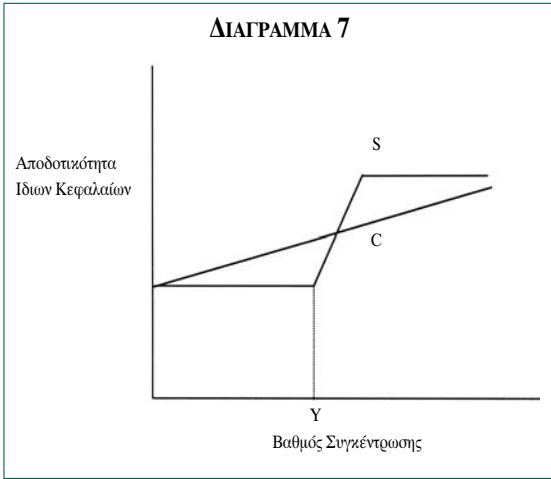
4. Βαθμός Συγκέντρωσης, Μερίδιο Αγοράς και Αποδοτικότητα: Μία Ενδιαφέρουσα Τριγωνική Σχέση

Το μερίδιο αγοράς είναι ο πιο σημαντικός δείκτης του βαθμού μονοπωλιακής δύναμης που διαθέτει μια τράπεζα. Υψηλότερο μερίδιο αγοράς σχεδόν πάντοτε οδηγεί σε υψηλότερη μονοπωλιακή δύναμη, ενώ μικρά μερίδια αγοράς οδηγούν σε μικρή ή καθόλου μονοπωλιακή δύναμη. Εντούτοις, ο ακριβής βαθμός μονοπωλιακής δύναμης εξαρτάται από την ελαστικότητα της ζήτησης προς τις παρεχόμενες από την τράπεζα υπηρεσίες. Η κερδοφορία προσδιορίζεται τόσο από τις γενικότερες συνθήκες της αγοράς όσο και από το μερίδιο αγοράς. Υπάρχει λοιπόν μια γενική σχέση ανάμεσα στο μερίδιο αγοράς κάθε τράπεζας και του ύψους της κερδοφορίας της. Αυτή η σχέση αναπαρίσταται στο Διάγραμμα 6 για μία αντιπροσωπευτική τράπεζα.

Η τράπεζα πρέπει να έχει κέρδη α για να πληρώσει προς τους επενδυτές το κόστος ευκαιρίας, δηλαδή την απόδοση που θα κέρδιζαν από την καλύτερη εναλλακτική τοποθέτηση. Η περιοχή μεταξύ των γραμμών δείχνει πόσα υπερβάλλοντα κέρδη μπορεί να επιτύχουν οι τράπεζες στην αγορά κάτω από διαφορετικό ύψος μεριδίου αγοράς. Εάν η κλίση της γραμμής είναι υψηλή, τότε το υψηλότερο μερίδιο αγοράς δίνει υψηλή απόδοση. Η πραγματική κλίση και το σχήμα της εξίσωσης αντανακλούν δύο βασικούς παράγοντες. Πρώτον, τις συνθήκες ζήτησης υπηρεσιών, και δεύτερον, την έκταση οικονομικών κλίμακας ή εύρους.

Ο βαθμός συγκέντρωσης θεωρείται ότι μετρά το βαθμό της ολιγοπωλιακής διάρθρωσης του κλάδου. Οι τράπεζες σε έναν ολιγοπωλιακό κλάδο μπορούν, πρώτον, να συνεργάζονται σε τέτοιο βαθμό ώστε η αγορά να αποκτά μονοπωλιακή δομή, δεύτερον, να ανταγωνίζονται η μία την άλλη με σφοδρότητα, και τρίτον, να αγνοούν απλά η μία την άλλη ακολουθώντας ανεξάρτητη τιμολογιακή πολιτική. Συνεπώς, η σχέση ανάμεσα στο βαθμό συγκέντρωσης και το ύψος της κερδοφορίας ενδέχεται να είναι ασθενής ή και ανύπαρκτη, αφού σε κάθε δεδομένο βαθμό συγκέντρωσης μπορεί να αντιστοιχεί μία μεγάλη ποικιλία εσωτερικών δομών της αγοράς και βαθμού αλληλεπίδρασης. Η αναμενόμενη σχέση που συνδέει το βαθμό συγκέντρωσης με την αποδοτικότητα του μέσου ενεργητικού μπο-





ρεί να είναι μία συνεχής γραμμή (c) με θετική κλίση καθώς αυξάνεται ο βαθμός συγκέντρωσης ή μία τεθλασμένη γραμμή δύο σταδίων (S) καθώς η δομή της αγοράς μεταβάλλεται από ολιγοπωλιακή σε μία δομή που χαρακτηρίζεται από στενότερο συντονισμό μεταξύ των τραπεζών (Διάγραμμα 7).

5. “Διαφορική Αποτελεσματικότητα” έναντι “Διαφοροποίησης Προϊόντος”

Οι διεθνείς μελέτες για το ρόλο της διάρθρωσης της τραπεζικής αγοράς φαίνεται να οδηγούνται στο συμπέρασμα ότι ο βαθμός συγκέντρωσης συνδέεται θετικά με το ύψος της κερδοφορίας. Ο Rhoades (1977) παρέχει μία εκτεταμένη ανασκόπηση των εμπειρικών εργασιών σε αυτή την περιοχή. Η παραδοσιακή αντίληψη φαίνεται να είναι ότι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης είναι το αποτέλεσμα της υψηλότερης αποτελεσματικότητας των ηγέτιδων τραπεζών στην αγορά, οι οποίες επιτυγχάνουν υψηλό μερίδιο αγοράς και συνεπώς, η αγορά καθίσταται πιο συγκεντρωτική. Έτσι, η παρατηρούμενη υψηλή συσχέτιση μεταξύ βαθμού συγκέντρωσης και κερδοφορίας αντανακλά τη δράση ενός τρίτου παράγοντα, της υψηλής αποτελεσματικότητας μεταξύ των μεγαλύτερων σε μέγεθος τραπεζών και όχι της χρήσης μονοπωλιακής δύναμης για την επίτευξη περισσότερων εσόδων. Η πρόταση αυτή εί-

ναι γνωστή στη βιβλιογραφία ως υπόθεση της “διαφορικής αποτελεσματικότητας”.

Υπάρχει μία ακόμη ενδεχόμενη αιτία της υψηλής συσχέτισης ανάμεσα στο μερίδιο αγοράς και την κερδοφορία. Οι Mueller (1983) και Ravenscraft (1983) υποστηρίζουν ότι το μερίδιο αγοράς απορρέει από τη “διαφοροποίηση του προϊόντος”. Αυτή είναι η λεγόμενη υπόθεση της διαφοροποίησης του προϊόντος και ουσιαστικά προτείνει ότι οι τράπεζες με μεγάλο μερίδιο αγοράς μπορεί να διαθέτουν υψηλότερη ποιότητα παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών που τους δίνει τη δυνατότητα να επιβάλλουν μεγαλύτερες προμήθειες και αμοιβές.

6. Το Οικονομετρικό Υπόδειγμα

Στη διεθνή βιβλιογραφία έχει επικρατήσει ευρέως η αντίληψη ότι η καλύτερη αλγεβρική εξειδίκευση για τον έλεγχο ενός υποδείγματος κερδοφορίας, δηλαδή της εκτίμησης μιας συνάρτησης κερδών, είναι η γραμμική μορφή⁽²⁾. Η στρατηγική έρευνας που υιοθετούμε στην παρούσα μελέτη είναι συγγενής προς αυτή που έχουν εισάγει οι Weiss (1974) και Smirlock (1985) για αμερικανικές και πολυεθνικές τράπεζες⁽³⁾. Δηλαδή, ότι ο καλύτερος τρόπος για τον έλεγχο των δύο θεωρητικών υποθέσεων για τη δομή της αγοράς θα έπρεπε να λαμβάνει υπόψη τόσο το βαθμό συγκέντρωσης όσο και το μερίδιο αγοράς ταυτοχρόνως. Έτσι, εκτιμούμε την ακόλουθη εξίσωση συνδυάζοντας διαστρωματικές και χρονολογικές παρατηρήσεις και συμπεριλαμβάνοντας τόσο το βαθμό συγκέντρωσης όσο και το μερίδιο αγοράς ως ανεξάρτητες μεταβλητές,

$$\pi_{it} = \alpha + \beta \cdot MS_{it} + \gamma \cdot C_{it} + \delta y_{it} + \sum_{k=4}^n \varepsilon_k \cdot E_{kt} + \sum_{\lambda=5}^n \zeta_{\lambda} \cdot Z_{\lambda k it}$$

⁽²⁾ Υπάρχουν, εντούτοις, και αντίθετες απόψεις, βλέπε Short (1979).

⁽³⁾ Για την περίπτωση του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος έχει χρησιμοποιηθεί ανάλογη στρατηγική στη μελέτη Καροπούλου (2001b).

όπου το π συμβολίζει κάποιο μέτρο κερδοφορίας. Ως μέτρα κερδοφορίας χρησιμοποιούνται εναλλακτικά η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (RE) και αποδοτικότητα του ενεργητικού (RA). Η μεταβλητή MS συμβολίζει το μερίδιο αγοράς κάθε τράπεζας στην εγχώρια αγορά. Η μεταβλητή C συμβολίζει το βαθμό συγκέντρωσης στην εγχώρια αγορά. Χρησιμοποιούνται δύο εναλλακτικοί δείκτες συγκέντρωσης (TOP5 και H). Τέλος, το E είναι ένα διάνυσμα k χρηματοοικονομικών μεταβλητών (bank-specific variables) και το ζ είναι ένα διάνυσμα λ μακροοικονομικών μεταβλητών (country-specific variables).

Οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές είναι οι ακόλουθες:

LA δείκτης ρευστότητας (δάνεια προς το σύνολο του ενεργητικού)

ET δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού)

CI δείκτης λειτουργικής αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς σύνολο εσόδων)

Οι μακροοικονομικές μεταβλητές είναι οι ακόλουθες:

IR πραγματικό επιτόκιο (12-μηνο έντοκο γραμμάτιο μείον τον πληθωρισμό)

BC μεταβλητή για τον οικονομικό κύκλο που αντανακλά τη ζήτηση για τραπεζικές υπηρεσίες (ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ)

Η παραδοσιακή υπόθεση που υποστηρίζει ότι ο υψηλότερος βαθμός συγκέντρωσης οδηγεί σε ολιγοπωλιακά κέρδη προβλέπει:

$$\gamma > 0, \beta = 0, \delta = 0$$

Η υπόθεση της “διαφοροποίησης του προϊόντος” προβλέπει τον ακόλουθο συνδυασμό συντελεστών παλινδρόμησης

$$\beta > 0, \gamma = 0, \delta = 0$$

Τούτο σημαίνει ότι οι τράπεζες με μεγάλα μερίδια αγοράς είναι περισσότερο αποτελεσματικές σε

σχέση με τις ανταγωνίστριες τράπεζες. Κατά συνέπεια, αποκομίζουν υψηλότερα έσοδα ενώ η αυξημένη συγκέντρωση στον κλάδο δεν οδηγεί σε υψηλότερα μονοπωλιακά κέρδη.

Από την άλλη πλευρά, η υπόθεση της “διαφορικής αποτελεσματικότητας” προβλέπει τον εξής συνδυασμό συντελεστών παλινδρόμησης:

$$\beta = 0, \gamma = 0, \delta > 0$$

Δηλαδή η υψηλή κερδοφορία συνδέεται αποκλειστικά με την υψηλότερη αποδοτικότητα.

7. Εμπειρικά Αποτελέσματα και Συμπερασματικές Παρατηρήσεις

Χρησιμοποιούμε στοιχεία της περιόδου 1996-1999 για το σύνολο των χωρών της Ευρωζώνης. Το δείγμα είναι συνδυασμός διαστρωματικών και χρονολογικών δεδομένων (pooling data). Συγκεκριμένα, έχουμε 655 τράπεζες για 4 χρόνια, δηλαδή 2.620 παρατηρήσεις. Τα στοιχεία για τις μεταβλητές που αφορούν τις τράπεζες προέρχονται από την ανάλυση ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως της βάσης δεδομένων της Fitch IBCA (Bankscope CD-ROM). Τα στοιχεία για τις μακροοικονομικές μεταβλητές προέρχονται από το Economic Outlook του OECD. Χρησιμοποιείται η μέθοδος του White (1980) για την εκτίμηση διορθωμένων ως προς την ετεροσκεδαστικότητα συντελεστών παλινδρόμησης⁽⁴⁾. Τα αποτελέσματα υποστηρίζουν ότι η “υπόθεση της διαφορικής αποτελεσματικότητας” είναι επικρατέστερη αυτής της “διαφοροποίησης του προϊόντος”. Τα αποτελέσματα για τους χρηματοοικονομικούς και μακροοικονομικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας είναι συμβατά προς ό,τι αναμέναμε με βάση την προγενέστερη βι-

⁽⁴⁾ Το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας προκύπτει λόγω της διαφορετικής διακύμανσης μεταξύ των διαστρωματικών δεδομένων σε κάθε περίοδο.

βλιογραφία. Η βελτίωση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας (μείωση του CI) και της κεφαλαιακής επάρκειας (άνοδος ET) επιδρά θετικά στην αποδοτικότητα των τραπεζών. Ο συντελεστής για τη μεταβλητή του οικονομικού κύκλου (ενεργός ζήτηση) έχει το αναμενόμενο πρόσημο αλλά δεν βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας. Τέλος, το πραγματικό επιτόκιο συνδέεται αρνητικά με την κερδοφορία. Τούτο σημαίνει ότι η ευαισθησία των καταθετικών spreads είναι υψηλότερη από ό,τι των χορηγητικών spreads στις μεταβολές των πραγματικών επιτοκίων.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα, είναι ιδιαίτερα διαφωτιστικά σχετικά με την ισχύ των δύο αντικρουόμενων υποθέσεων. Οι συντελεστές του μεριδίου αγοράς και του δείκτη λειτουργικής αποτελεσματικότητας (τόσο του γ όσο και του H) είναι θετικοί και στατιστικά σημαντικοί, δηλαδή τόσο το β όσο και το δ είναι μεγαλύτερα του μηδενός. Οι υποστηρικτές της υπόθεσης της διαφοροποίησης του προϊόντος θα ερμήνευαν το ανωτέρω αποτέλεσμα ως μία ένδειξη πως όλες οι τράπεζες με υψηλή αποδοτικότητα αποκομίζουν υψηλότερα κέρδη (X-efficiency) και ότι το όφελος αυτό κατανέμεται άνισα μεταξύ των τραπεζών με τις μεγάλες τράπεζες να κερδίζουν τη “μερί-

δα του λέοντος” (scale efficiency). Ο συντελεστής του βαθμού συγκέντρωσης είναι στατιστικά ασήμαντος (μη διάφορος του μηδενός). Στην περίπτωση αυτή επιβεβαιώνεται η αντίληψη ότι το πρόσφατο κύμα εξαγορών και συγκέντρωσης αντανάκλα την προσπάθεια των ευρωπαϊκών τραπεζών να αξιοποιήσουν τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος σε ένα περιβάλλον οξυμένου ανταγωνισμού και πίεσης στην κερδοφορία και όχι την προσπάθεια ενίσχυσης της δυναμικής τους στην αγορά ώστε να αποσπάσουν μονοπωλιακά έσοδα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ALLEN L. and A. RAI (1996), “Operational Efficiency in Banking: An international Comparison”, Journal of Banking and Finance.

BERGER, HANWECK and HUMPHREY (1987), “Competitive Viability in Banking: Scale, Scope and Product Mix Economies”, Journal of Monetary Economics.

BERGER and MESTER (1997), “Inside the Black Box: What explains differences in the efficiencies of Financial Institutions?”, Journal of Banking and Finance.

EDWARDS, F. and A. HEGGESTAD (1973), “Uncertainty, market structure and performance: The Galbraith-Caves

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

| Μεταβλητή | Σταθερά | t- statistics |
|--------------------|---------|---------------|
| C | 0.32 | (14.75) |
| LA | 0.03 | (15.11) |
| ET | 0.10 | (65.57) |
| CI | -0.01 | (-22.03) |
| MS | 0.47 | (3.23) |
| TOP5 | 0.34 | (1.20) |
| IR | -0.07 | (-17.52) |
| BC | 0.03 | (0.79) |
| R-square | | 0.847 |
| S.E. of regression | | 1.739 |
| F-statistic | | 1550 |

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

| Μεταβλητή | Σταθερά | t- statistics |
|--------------------|---------|---------------|
| C | 7.07 | (25.23) |
| LA | 0.03 | (11.19) |
| ET | 0.04 | (5.33) |
| CI | -0.05 | (-21.03) |
| MS | 4.40 | (3.71) |
| H | 19.59 | (18.41) |
| IR | -0.18 | (-3.77) |
| BC | 0.38 | (7.71) |
| R-square | | 0.856 |
| S.E. of regression | | 20.69 |
| F-statistic | | 2219 |

hypothesis and managerial motives in banking”, Quarterly Journal of Economics LXXXVII, no. 3.

GOLDBERG, HANWECK, KEENAN and YOUNG (1991), “Economies of Scale and Scope in the Securities Industry”, Journal of Banking and Finance.

ΚΑΡΟΠΟΥΛΟΣ, Π. (2001a), “Is there Excess Capacity in the Greek Banking System”, International Economics, LIV, No 3.

ΚΑΡΟΠΟΥΛΟΣ, Π. (2001b), “Modeling Concentration, Efficiency and Bank Profitability in Greece”, Proceedings, 29 Eurobanking Meeting, Ennis, Ireland, 13-16 May 2001.

MESTER L. (1993), “Efficiency in the Savings and Loan Industry”, Journal of Banking and Finance.

MUELLER, D., (1983), “The Determinants of Persistent Profits”, Federal Trade Commission Economic Report, 1-33.

ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ. και Π. ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΣ, “Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος”, εκδόσεις Κριτική, κεφάλαιο 3.

RAVENS CRAFT, S. (1983), “Structure Profits Relationships at the Line of Business and Industry Level” Review of Economics and Statistics, 55, 22-32.

RHOADES, S. (1997), “Structure and performance studies in banking: A study and evaluation” Staff Economic Studies 92, Federal Reserve Board, Washington.

SHORT, B. (1979), “The relation between commercial bank profit rate and banking concentration in Canada, Western Europe and Japan”, Journal of Banking and Finance, 3.

SMIRLOCK M. (1985), “Evidence on the (Non) relationship between Concentration and profitability in banking”, Journal of Money, Credit and Banking, 17, pp. 69-83.

WEISS, L. (1974), “The Concentration Profits relationship and Antitrust” in Industrial Concentration: The New Learning, edited by H. Goldschmid, H.M. Mann and J. Weston, Boston.

WHITE, H. (1980), “A heteroskedasticity consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity”, Econometrica, 48, No 4.



ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

*Καταγραφή της συνολικής παρουσίας
του Τραπεζικού Συστήματος στην Ελλάδα*

*Καταστήματα τραπεζών, κωδικός HEBC,
στοιχεία επικοινωνίας για κάθε κατάστημα*

MΑΡΤΙΟΣ 2002