

Banche e *governance* nelle economie in transizione*

CARLO SDRALEVICH

1. Introduzione

Una caratteristica saliente del sistema economico pianificato era la mancanza del concetto di *governance*, il controllo esercitato dal proprietario di un'impresa – o di una banca – sul *management*. La *governance* era irrilevante, non solo a causa della pervasività dello stato in veste di proprietario, ma anche perché le forme più limitate di responsabilità economica – senza neanche arrivare alla perdita economica personale – di individui o consigli di amministrazione erano evitate in quanto tutti gli agenti economici si limitavano a eseguire le direttive del piano. Nei sistemi economici pianificati, molti individui, in particolare dirigenti di impresa e di banca, erano inoltre penalmente o amministrativamente responsabili per la mancata esecuzione delle direttive, cosicché l'assunzione personale di rischio economico era fortemente scoraggiata.

La prima parte di questo lavoro esamina le condizioni che possono permettere alle economie in transizione (ET) di sviluppare *governance* bancaria.¹ Tali condizioni consistono essenzialmente in un sistema bancario basato sul mercato, nella presenza di chiare regole

□ Fiat SpA, Studi Economici, Torino.

* Questo lavoro è stato scritto in parte quando l'autore lavorava all'Office of the Chief Economist della Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo di Londra. Le opinioni dell'autore non rappresentano necessariamente quelle di alcuna delle due organizzazioni.

¹ "Economie in transizione" si riferisce in questo lavoro ai paesi dell'ex Unione Sovietica e del centro-Europa, che include in senso lato anche Albania, Croazia e l'ex Repubblica Jugoslava della Macedonia. La Cina e il Vietnam, che sono inclusi nella classificazione dalla Banca Mondiale, non sono qui considerati.

del gioco (nella forma di un quadro legale e di vigilanza) e nell'esistenza di un *pay-off* negativo a una cattiva conduzione economica, ossia della possibilità di fallimento bancario. Sono anche considerate le questioni collegate dell'assicurazione sui depositi e del comportamento ottimale delle autorità monetarie e di vigilanza.

Verranno esaminate due importanti questioni che riguardano entrambe le relazioni tra banche e imprese statali. In primo luogo, banche e imprese condividono il problema delle sofferenze bancarie. Nell'economia pianificata, la funzione creditizia delle banche era essenzialmente limitata al finanziamento del capitale di esercizio, e la qualità dei prestiti non era fonte di preoccupazione, data la loro natura puramente contabile. Con l'inizio della transizione verso un'economia di mercato, le imprese dovettero improvvisamente fronteggiare vincoli di bilancio più stringenti, contemporaneamente a condizioni macroeconomiche e di lavoro drammaticamente instabili. La caduta della profittabilità delle imprese, non più coperta dalle direttive del piano, causò la perdita di valore di una grande porzione dell'attivo delle banche.

Il problema delle sofferenze bancarie ha due aspetti: da una parte è necessario fare i conti con il passato, cioè con la massa pendente di prestiti di dubbia qualità che penalizzano le banche e dei quali esse non sempre possono essere considerate responsabili. Dall'altra, guardando al futuro, è importante eliminare le fonti di tali prestiti che originano da imprese statali in forte bisogno di ristrutturazione. Solo in queste condizioni le banche possono essere ritenute responsabili del loro comportamento, e il concetto di *governance* comincia ad assumere un significato concreto.

La seconda parte del lavoro si occupa, come il titolo stesso suggerisce, della possibilità che le banche esercitino *governance* sulle nuove imprese e su quelle precedentemente - o ancora - di proprietà dello stato. Molti studiosi e responsabili istituzionali hanno guardato alle banche come al sistema-guida che, oltre a contribuire a imporre il vincolo di bilancio alle imprese, potesse essere fonte di controllo per mezzo dell'estensione di credito o addirittura della proprietà diretta di quote nell'impresa. Queste speranze sono state largamente disattese dall'evoluzione concreta del settore finanziario nelle ET che, lungi dall'assumere la direzione del processo di cambiamento, ha ritardato rispetto agli sviluppi dell'economia reale e della stabilizzazione economica.²

² European Bank for Reconstruction and Development (1996).

È tuttavia possibile che gli sviluppi nelle ET possano attribuire in modo inaspettato un ruolo importante alle banche. Mentre gli osservatori occidentali insistono su un sentiero prefissato per le banche e per le loro relazioni con le imprese, sentiero che generalmente segue il modello anglosassone, si può già assistere alla creazione di istituzioni relativamente originali che mischiano banche e imprese e che rendono più imprecise le rispettive responsabilità. Si tratta dei gruppi finanziario-industriali russi, il cui modello sembra stia espandendosi oltre i confini nazionali verso paesi quali la Bielorussia e il Kazakistan. Tali gruppi potrebbero addirittura diventare, nelle nazioni appartenenti alla Comunità degli Stati Indipendenti (CSI), concorrenti importanti del "modello occidentale", largamente seguito, invece, dai paesi del centro-Europa.

Il lavoro è organizzato come segue. Dopo una descrizione dei sistemi bancari nell'economia socialista classica (sezioni 2 e 3), le condizioni che possono permettere efficace *governance* delle banche saranno esaminate insieme a possibili soluzioni al problema delle sofferenze bancarie (sezioni 4 e 5). Infine, verrà discusso il ruolo delle banche nel governo delle imprese (sezione 8). Le conclusioni (sezione 9) riassumono le lezioni che si possono trarre da questa rassegna.

2. Le banche nel sistema pianificato

Le banche nel sistema socialista classico non avevano molto in comune con le analoghe istituzioni nelle economie capitalistiche:³ non erano nemmeno istituzioni individuali bensì, piuttosto, emanazioni della banca centrale, ed erano specializzate su base geografica o funzionale. Generalmente, la banca centrale dirigeva le operazioni di una banca di risparmio (per il pubblico), di una banca d'investimento e di una banca commerciale. In relazione alla dipendenza di quest'ultima dalla banca centrale, molti autori parlano di un sistema "monobanca", concetto originariamente sviluppato dallo stesso Lenin. Inoltre, come le singole banche erano subordinate alla banca centrale, quest'ultima era dipendente dal potere politico-economico.

³ Kornai (1992).

La creazione di moneta era l'unica funzione di tale sistema bancario che potesse considerarsi normale per gli standard dei paesi industrializzati. La sua natura particolare, tuttavia, rendeva le economie pianificate solo parzialmente monetizzate, poiché la moneta non era un mezzo universale di scambio. Le imprese statali dovevano tenere tutte le loro risorse finanziarie in conti presso la banca centrale, che erano a loro volta suddivisi in sottoconti classificati funzionalmente e destinati al pagamento di salari, scorte, acquisto di beni intermedi e così via. Le imprese non erano libere di disporre di questi conti, i movimenti dei quali erano largamente determinati in base a direttive centrali. L'impossibilità di trasferimenti, perfino tra conti della stessa azienda, impediva alle imprese di usare le loro risorse finanziarie per gli investimenti, che erano invece di competenza della banca specializzata.

Le banche erano quindi istituzioni contabili che tenevano traccia delle operazioni finanziarie delle imprese, accumulando una grande quantità di informazioni - peraltro inutilizzate - su flussi finanziari all'interno e tra le imprese. Le banche commerciali, che non erano destinate a concedere prestiti nel lungo periodo, estendevano credito solo per finanziare la gestione delle scorte e del capitale circolante, il che dava loro effettivo controllo delle operazioni delle imprese.

I risparmi del pubblico erano soggetti a restrizioni analoghe e potevano essere mantenuti solo presso la banca di risparmio, come unica alternativa al contante. Non era possibile in pratica alcuna altra forma d'investimento. Insieme alla fissazione centralizzata del livello dei salari e a un'offerta razionata di beni di consumo, tutto ciò consentiva allo stato di influenzare pesantemente il livello di risparmio, eguagliato centralmente al livello aggregato e alla distribuzione degli investimenti. Il sistema finanziario, consistente quasi esclusivamente di banche, non svolgeva quindi alcuna intermediazione tra risparmiatori e investimento delle imprese.⁴

L'assenza d'intermediazione decentralizzata si rifletteva inoltre nel ruolo giocato dal tasso d'interesse. Seguendo il pensiero marxiano, i servizi del capitale non erano considerati una componente rilevante tra le determinanti dei prezzi dei prodotti, fissati con il metodo del *mark-up*, che consistevano principalmente del costo delle materie prime e del lavoro, in modo da rispecchiare il "costo sociale di produzione". Di conseguenza, i tassi d'interesse nominali erano nor-

⁴ Buitter e Bagci (1996).

malmente molto bassi, il che implicava tassi reali talora negativi. Questa concezione del tasso d'interesse era coerente con il ruolo del sistema dei prezzi. Molti prezzi erano fissati amministrativamente per soddisfare una serie di requisiti sociali ed economici, e causavano una distorsione dell'intera struttura dei prezzi, la cui irrazionalità si accompagnava d'altra parte a una bassa reattività al prezzo delle imprese, le quali massimizzavano il profitto solo nominalmente mentre in realtà seguivano obiettivi quantitativi prefissati, quando non addirittura le priorità personali dei loro manager.

Nemmeno la banca d'investimento specializzata estendeva credito da un punto di vista strettamente commerciale. Il credito era infatti spesso "soffice", nel senso che un'impresa non in grado di rispettare il contratto di prestito poteva negoziarne con la banca il rinnovo o ottenere una clausola più o meno esplicita di dispensa da alcuni suoi aspetti. Tuttavia va sottolineato che il concetto di sofferenza bancaria era irrilevante, in quanto alle risorse finanziarie non poteva essere attribuito un prezzo in base al loro costo opportunità e i prestiti non potevano essere classificati in relazione alla loro qualità.⁵

3. Le banche e le sofferenze bancarie

Il collasso del sistema socialista danneggiò le imprese in diversi modi. In primo luogo, in seguito alla liberalizzazione dei prezzi, alle imprese inefficienti non fu più concesso di mantenere profitti per mezzo di costi compressi artificialmente. In secondo luogo, la caduta delle entrate statali restrinse i sussidi alle imprese. In terzo luogo, nelle fasi iniziali della transizione l'ambiente macroeconomico divenne improvvisamente molto incerto, con alta inflazione e una forte caduta del Pil reale in tutte le ET, inducendo cambiamenti profondi nella struttura e nel livello della domanda, influenzate inoltre dalla liberalizzazione del commercio estero e dal contemporaneo crollo delle relazioni di scambio all'interno del Comecon dopo la frammentazione dell'Unione Sovietica.⁶

⁵ Fries e Lane (1994).

⁶ Solo nell'ultimo biennio le direzioni del commercio estero hanno cominciato a stabilizzarsi, mostrando una forte ripresa delle transazioni interne alla CSI.

In questo difficile ambiente, molte imprese, per sopravvivere, per mantenere buone relazioni industriali per mezzo di alti salari, o per accomodare gli interessi personali dei manager ricorsero in misura crescente al credito facilitato, nella forma di prestiti nuovi o rinnovati.⁷ I tassi d'interesse bassi o addirittura negativi resero il servizio dell'indebitamento addizionale molto conveniente, se non addirittura fonte di profitto, con l'effetto di selezionare avversamente i peggiori candidati al prestito e di abbassare ulteriormente la qualità dei prestiti.

L'espansione di credito facilitato fu parallela alla rapida accumulazione di ritardi nei pagamenti fra imprese, con la stessa funzione di allentare il vincolo di bilancio.⁸ I ritardi nei pagamenti tendono a crescere in tempi di politica monetaria restrittiva, e sono allo stesso tempo un sintomo e una causa di prestiti non ripagati che, a loro volta, possono permettere alle imprese di tollerare mancati pagamenti.⁹ Inoltre, aumentando il costo di liquidazione delle imprese in difficoltà, i ritardi nei pagamenti rendono più difficile la valutazione dei benefici attesi derivanti dall'attivazione di procedure di fallimento da parte delle banche.¹⁰ Nella transizione a un'economia di mercato, i prestiti bancari facilitati e i ritardi nei pagamenti hanno largamente sostituito i metodi precedenti di allentamento del vincolo di bilancio delle imprese.¹¹

Le banche hanno soddisfatto – e in qualche misura continuano a soddisfare – l'aumentata domanda di credito per svariate ragioni. In primo luogo, all'inizio della transizione tutte le banche commerciali erano di proprietà statale, e di conseguenza non preoccupate dal livello di profittabilità. In secondo luogo, di fronte alla prospettiva di una loro stessa possibile insolvenza causata dall'attivazione di procedure di fallimento – dove queste erano disponibili ed effettivamente utilizzabili – nei confronti delle imprese, le banche preferivano gene-

⁷ Coricelli e Lane (1993).

⁸ Begg e Portes (1992).

⁹ La dimensione dei ritardi nei pagamenti tra imprese è misurata dal loro valore netto e lordo. Il primo indica il grado d'indebitamento assoluto, il secondo la dimensione del fenomeno.

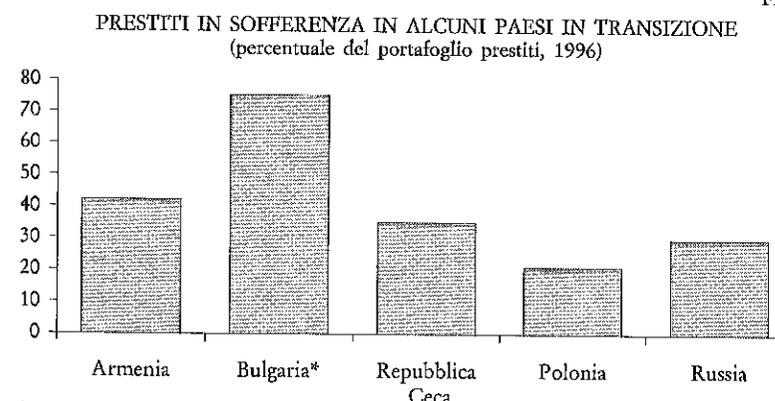
¹⁰ Questi non sono i soli effetti negativi dei ritardi nei pagamenti: essi aumentano anche il rischio sistemico dell'economia rendendo più stringente l'interconnessione degli impegni finanziari. Ridistribuiscono inoltre la scarsa liquidità da imprese sane a imprese meno sane. Si veda Begg e Portes (1992).

¹¹ Kornai (1992). Si vedano anche Fries (1995) e World Bank (1996) che presentano una panoramica completa dell'evoluzione dei sistemi finanziari delle ET.

ralmente rinnovare il credito esistente.¹² In terzo luogo, la mancanza di una storia creditizia delle imprese individuali, e l'esperienza limitata delle banche nell'attività di prestito commerciale, si riflettevano nella scarsa informazione sulla qualità dell'attivo. Infine, si rivelò molto difficile rompere la precedente, antica rete di relazioni stabilite nel precedente sistema e gli interessi costituiti, connessi e mutuamente sorretti, di banche e imprese. La sopravvivenza di questa rete si sta rivelando forse il problema più serio per il sistema bancario.

La dimensione del problema delle sofferenze può essere misurata dalla proporzione dei prestiti in difficoltà nel 1996. La frazione di prestiti in difficoltà nel portafoglio prestiti complessivo era 30% in Russia, 35% nella Repubblica Ceca e un impressionante 75% in Bulgaria¹³ (Figura 1). Questa massa di sofferenze ha diversi effetti negativi sulle banche. Le pratiche di prestito possono essere rese più deboli dal sapere che un prestito dubbio ha, al margine, solo un impatto limitato sulla qualità complessiva dell'attivo. I dirigenti di banche in difficoltà possono inoltre accettare alti livelli di rischio di nuovi prestiti nella speranza di ricapitalizzare la banca, rinforzando così processi di selezione avversa dei candidati al prestito. Una procedura di emissione di credito alternativa e apparentemente più sicura, basata su requisiti di collaterali considerevoli, porta ancora paradossalmente alla selezione delle grandi imprese statali, rinforzando così la rete preesistente di connessioni.

FIGURA 1



Fonti: European Bank for Reconstruction and Development (1996), OECD (1996).

¹² Anche se i dirigenti bancari ritengono che l'impresa indebitata abbia valore netto negativo, essi possono decidere di evitare le procedure di fallimento se il costo di queste ultime è più alto del beneficio atteso, oppure se le prospettive di recuperare il credito sembrano poter migliorare nel lungo periodo.

¹³ European Bank for Reconstruction and Development (1996).

4. Governance delle banche

Nonostante tutti questi inconvenienti, un efficace governo delle banche può essere stabilito anche nelle ET. Tuttavia, è necessario che alcune condizioni siano soddisfatte. Per prima cosa, il sistema bancario deve essere per quanto possibile basato sul mercato, con la minima presenza di proprietà statale, in quanto essa tende a comportare responsabilità illimitata alle perdite e scarsa attenzione al profitto. Secondo, vi devono essere regole del gioco ben definite, sia nella forma di un sistema legale sofisticato e applicabile, che alloca chiaramente le responsabilità economiche e favorisce trasparenza nei confronti del pubblico, sia nella forma di vigilanza appropriata ed efficiente. Terzo, oltre alle regole del gioco, è necessario che esistano *pay-offs* negativi a una cattiva conduzione economica, ossia vi deve essere una minaccia credibile di fallimento bancario e di perdita di lavoro per i dirigenti, e la possibilità concreta di perdite economiche per i proprietari azionari. I vantaggi di una minaccia di fallimento credibile devono essere bilanciati con i suoi costi, originanti da possibili crisi finanziarie e da perdite per i depositanti. La questione della protezione dei depositi al pubblico è particolarmente importante, data la meno che perfetta informazione sul rischio specifico alla singola banca tipica delle ET.

Per conseguire quelle condizioni, nelle ET i riformatori devono fronteggiare una serie di questioni. Una soluzione va trovata all'eredità del passato, la massa di sofferenze bancarie, e questa soluzione deve essere collegata alla riforma complessiva del sistema bancario. I metodi applicati in pratica sono una combinazione dei casi estremi della riabilitazione di banche statali esistenti (Ungheria, Polonia), eseguita sulle istituzioni caso per caso, o per mezzo di misure sul sistema bancario nel suo complesso, e dell'entrata libera di nuove banche private, sia locali sia straniere (Russia, Estonia), solitamente per un tempo limitato. Anche se la ricapitalizzazione esplicita richiesta dal metodo di riabilitazione ha un costo per lo stato, deve essere chiaro che sono sempre necessarie notevoli disponibilità finanziarie per assicurare sufficiente capitalizzazione del sistema bancario.

Infine, devono essere stabilite legislazione e regole di vigilanza compatibili con il sistema bancario esistente, che includano la possibilità di fallimenti bancari e possano fronteggiare crisi finanziarie, il pericolo delle quali fa inevitabilmente parte del processo di transizione.

5. Riabilitazione ed entrata libera

La scelta tra lavorare sul sistema finanziario statale esistente e il permettere l'entrata libera di nuovi operatori bancari è dipesa in parte da condizioni macroeconomiche, principalmente inflazione, in parte da fattori culturali, istituzionali e legali. Periodi di iperinflazione hanno cancellato in molti paesi i prestiti emessi, risolvendo il problema delle sofferenze, e, dal punto di vista del capitale, hanno messo banche esistenti sullo stesso piano di nuove entranti (Figure 2a e 2b). I vantaggi goduti dalle banche statali esistenti in termini di capitale umano e di investimenti fissi sono stati in molti casi più che bilanciati dai vincoli imposti dalla rete di connessioni esistenti con le imprese statali. La relativa libertà da queste ultime ha permesso alle nuove banche di costruire il credito su una base più sana, anche se, fino a

FIGURA 2A

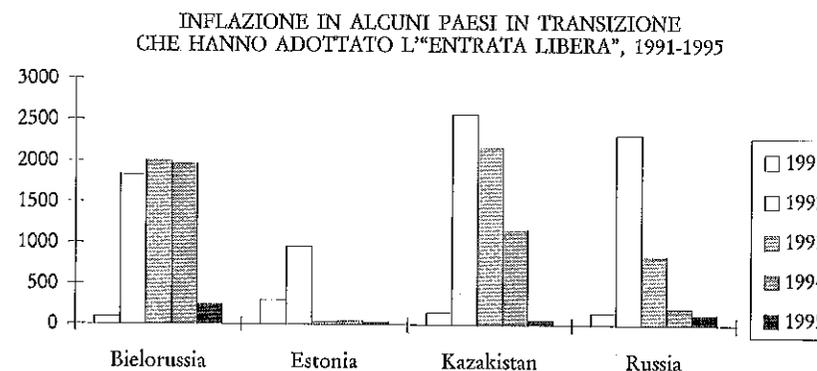
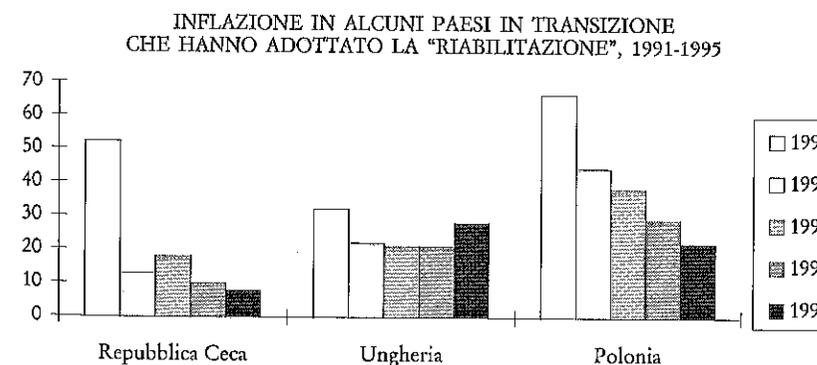


FIGURA 2B



che il settore privato nelle ET non sarà sufficientemente sviluppato, sarà difficile trovare prenditori al di fuori del settore statale.¹⁴

La riabilitazione delle banche esistenti richiede inoltre un ambiente legale e istituzionale relativamente sofisticato, che è generalmente più facile trovare nel centro Europa che nella CSI. La drastica ristrutturazione del settore causata dall'approccio dell'entrata libera è probabilmente meno accettabile in nazioni con un passato di banche private nel periodo pre-comunista.

5.1. Riabilitazione

La riabilitazione delle banche statali permette di sfruttare risorse esistenti, specialmente in capitale umano e investimenti fissi, e dovrebbe, almeno in teoria, facilitare la riforma del sistema senza minare drammaticamente la fiducia nel sistema bancario, come è spesso il caso con il metodo di entrata libera.¹⁵ Mentre quest'ultimo è molto semplice, anche se pesante per l'economia, lo svantaggio principale della riabilitazione è rappresentato dalla sua complessità, in particolare quando la posizione di ogni banca individuale è esaminata caso per caso, cercando di recuperare nel massimo grado possibile prestiti concessi alle imprese statali. Tale compito può essere decentralizzato e lasciato alle banche individuali, come in Polonia o, se il numero delle banche statali è molto grande, può essere concentrato in istituzioni speciali create per trattare le sofferenze bancarie sia dal lato delle banche sia da quello delle imprese.

Molti autori¹⁶ sostengono la soluzione basata sull'agenzia specializzata, citando il successo della Treuhand tedesca, sulla base che la relazione simbiotica tra banche e imprese statali potrebbe essere così più facilmente troncata, e una politica sana di prestiti promossa più velocemente.¹⁷ Inoltre, una delle cause dell'accumulazione di sofferenze

¹⁴ Tuttavia, in alcuni paesi, principalmente in Russia, i gruppi industriali dominanti hanno stabilito forti legami con le nuove banche private, o hanno perfino creato le loro proprie banche. Questo fenomeno accompagna la riorganizzazione dell'economia sotto forma di gruppi finanziario-industriali, che in parte segue la ripartizione del potere del periodo precedente alla transizione verso l'economia di mercato, in parte si basa su alleanze trasversali (si veda oltre, sezione 8).

¹⁵ World Bank (1996).

¹⁶ Si vedano per esempio Fries e Lane (1994) e Blommerstein e Lange (1993).

¹⁷ In diretta opposizione alla soluzione decentralizzata, che potrebbe di fatto incoraggiare relazioni più strette tra il *management* delle imprese statali e i banchieri e condurre a conflitti d'interesse e concentrazione di potere economico.

renze sarebbe rimossa, poiché banche sufficientemente capitalizzate non avrebbero incentivi a rinnovare esistenti prestiti in difficoltà. Assegnando poteri forti a una singola agenzia, sarebbe infine più facile trattare con gli interessi diffusi rappresentati dai dirigenti delle imprese statali e da altri agenti beneficiati da essi, come ad esempio i politici.¹⁸

Le soluzioni generali puntano a ottenere un'eliminazione completa delle sofferenze con il minimo sforzo e la massima velocità, eventualmente con qualche clausola per distinguere tra prestiti di bassa qualità causati dal sistema economico precedente, e quelli invece riferibili a una cattiva amministrazione bancaria. Queste clausole restringerebbero le compensazioni per perdite a quelle incorse dopo una certa data, o in certi settori determinati, associati a particolari distorsioni. Tale procedura di copertura parziale delle perdite è stata applicata in Bulgaria e in Cecoslovacchia.

5.2. Costi della riabilitazione

La riabilitazione comporta costi per il bilancio pubblico. Le sofferenze possono essere cancellate del tutto o "socializzate", ossia inserite formalmente tra le spese di bilancio. Nel primo caso, il costo diretto per il bilancio pubblico dipende dalle garanzie esistenti sui depositi del pubblico irrecuperabilmente persi in seguito al ridimensionamento dell'attivo delle banche.

La socializzazione delle sofferenze, d'altro canto, pesa direttamente sul bilancio, in quanto implica la chiara indicazione degli esborsi eccezionali, a differenza di costi nascosti sotto forma di contingenze. Inoltre, la socializzazione del debito definisce chiaramente i termini dell'intervento statale, minimizzando potenzialmente problemi di *moral hazard* associati a garanzie sui prestiti. Acquisendo infine le sofferenze delle banche, lo stato assume diritti che lo mettono in condizione di influenzare la loro ristrutturazione e, nella misura in cui queste sofferenze possono essere recuperate, di deviare risorse verso le imprese statali più produttive.¹⁹

¹⁸ Vi sono alcuni svantaggi, il più serio dei quali consiste nel fatto che le capacità apprese nell'eliminazione delle sofferenze bancarie non resterebbero alle banche, ossia agli agenti che sarebbero con maggiore probabilità colpiti ancora dal problema, e verrebbero addirittura perse con l'eliminazione dell'agenzia specializzata una volta che quel compito specifico fosse terminato (si veda Fries e Lane 1994).

¹⁹ Una chiarificazione dei conti fiscali e finanziari può anche porre le basi per statistiche più accurate e affidabili, con effetti positivi sulla qualità della politica monetaria (Begg e Portes 1992).

Con soluzioni generali, almeno parte del costo di ricapitalizzazione e riforma è trasferito al settore pubblico, nella forma di garanzie sui depositi, quando le sofferenze sono cancellate del tutto, o di voci di spesa in bilancio, quando esse sono socializzate.

5.3. Ricapitalizzazione

I metodi decentralizzati per trattare le sofferenze sono normalmente associati alla completa ricapitalizzazione delle banche commerciali statali, in vista della loro susseguente privatizzazione, talora con il coinvolgimento dei dirigenti bancari quali futuri azionisti.

I riformatori devono prestare attenzione a distinguere chiaramente, agli occhi del pubblico e dei dirigenti e proprietari delle banche, la ricapitalizzazione *una tantum* per rimettere in sesto il sistema da un salvataggio ricorrente di banche in difficoltà, e sottolineare la natura eccezionale di tale ricapitalizzazione, in modo da ridurre per quanto possibile l'insorgere di problemi di *moral hazard*.²⁰ Questi sono particolarmente forti nelle ET in quanto i meccanismi solitamente utilizzati nelle economie occidentali per contenerli, come la rimozione del *management* esistente, l'attribuzione perlomeno parziale delle perdite ai proprietari privati e una regolamentazione e vigilanza efficienti e complete, sono solo parzialmente utilizzabili. In particolare, la sostituzione del *management* è raramente un'opzione a causa della scarsità di capitale umano, il che spesso impedisce alle autorità di applicare regolamentazioni altrimenti ben formulate.²¹

Il tempismo della ricapitalizzazione deve essere attentamente scelto in modo da coincidere con la privatizzazione, per minimizzare la dispersione di nuovo capitale nelle mani dei vecchi e inefficienti dirigenti, nel caso sia troppo precoce, o per evitare tentativi di

²⁰ Questo include un'eliminazione sufficiente di sofferenze bancarie, a meno che le azioni bancarie vengano quotate su mercati dei capitali abbastanza liquidi ed efficienti da scontare sul prezzo delle azioni il valore netto basso o negativo delle banche stesse. Per una modellizzazione formale dei salvataggi bancari nelle ET si veda Aghion, Bolton e Fries (1996).

²¹ La carenza di capacità professionali bancarie e, in generale, orientate al mercato contrasta con il frequentemente citato vasto capitale umano presente nelle ET, spesso paragonato positivamente a quello, scarso, dei paesi in via di sviluppo.

“catturare” i regolatori da parte dei nuovi proprietari, nel caso sia troppo tarda.²²

L'Ungheria rappresenta un esempio di ricapitalizzazioni ripetute non sostenute da chiari impegni per la privatizzazione o la riforma strutturale delle banche, compresa la sostituzione del *management*. Le banche furono ricapitalizzate quattro volte nel periodo dal 1991 al 1994, usando strumenti diversi comprendenti l'iniezione diretta di fondi e lo scambio dei crediti con titoli statali sull'attivo dei bilanci bancari. Nel 1996, due delle maggiori banche erano ancora di proprietà statale. Uno sforzo di ricapitalizzazione deciso e coerente fu perseguito in Polonia nel 1993, quando alle banche furono assegnati titoli statali pari a un valore di circa l'1,5% del Pil, e la struttura di incentivi del *management* fu radicalmente cambiata. Tuttavia, le procedure di credito delle banche non furono modificate, e il ricambio nella dirigenza si rivelò chiaramente insufficiente. Il rischio di ricostruire successivamente attivi deboli non fu così scongiurato.²³ Due tra le banche statali dovettero essere infatti ricapitalizzate nuovamente nel 1996. Alla metà dello stesso anno, solo 4 delle 13 banche commerciali statali erano state privatizzate, indicando quindi la precocità della ricapitalizzazione.²⁴

5.4. Privatizzazione delle banche

Nella pratica, il processo di privatizzazione bancaria ha incontrato numerose difficoltà ed è lungi dall'essere stato completato nella maggior parte dei paesi, spesso dopo un promettente impeto iniziale. Mentre la privatizzazione bancaria basata sui *vouchers*, per esempio nelle repubbliche Ceca e Slovacca, ha avuto qualche successo, la limitata liquidità dei mercati dei capitali e l'inefficienza delle banche statali hanno rappresentato ostacoli alla privatizzazione domestica per contante (*cash privatisation*). Le banche straniere, importanti possibili acquirenti, preferiscono normalmente costituire banche *ex novo*. Un elemento addizionale per scoraggiare investitori potenziali è il comportamento dello stato, che si è spinto talvolta fino alla rinazionalizzazione di banche privatizzate o addirittura private. È questo il caso

²² Caprio (1995).

²³ Si vedano Baer e Gray (1995) per i casi polacco e ungherese, Bonin e Schaffer (1995) per il solo caso ungherese.

²⁴ European Bank for Reconstruction and Development (1996).

della Lituania dove, in seguito alla crisi bancaria della fine del 1995, lo stato ha preso il controllo della più grande banca privata, che deteneva quasi il 15% dei depositi del paese.

5.5. Entrata libera

In paesi che hanno perseguito il metodo dell'entrata libera, quali la Russia e l'Estonia, una politica di regolamentazione relativamente più rilassata ha portato alla creazione di un gran numero di banche in un periodo di tempo limitato. Tale scelta può essere il risultato di un rifiuto deliberato dello stato di assumersi i costi di incrementare la capitalizzazione del sistema bancario a un livello adeguato. Va sottolineato, tuttavia, che la ricapitalizzazione – sotto qualsiasi forma venga eseguita – è sempre necessaria, e trasferirne il peso al settore privato, se pure scarica formalmente la responsabilità dallo stato, ha usualmente l'effetto di favorire un sistema bancario seriamente sottocapitalizzato. L'alto numero di banche normalmente nasconde la realtà di un capitale totale molto limitato e il fatto che la fonte di reddito è per molte banche la speculazione sulla valuta estera, non l'estensione di credito alle imprese.

Il rilassamento della regolamentazione e della vigilanza che porta all'entrata libera deve essere considerata una fase temporanea, e dovrebbe essere seguita da una restrizione graduale dei requisiti necessari alle operazioni bancarie che comprenda uno stretto monitoraggio delle banche e l'imposizione di livelli di trasparenza accettabili.

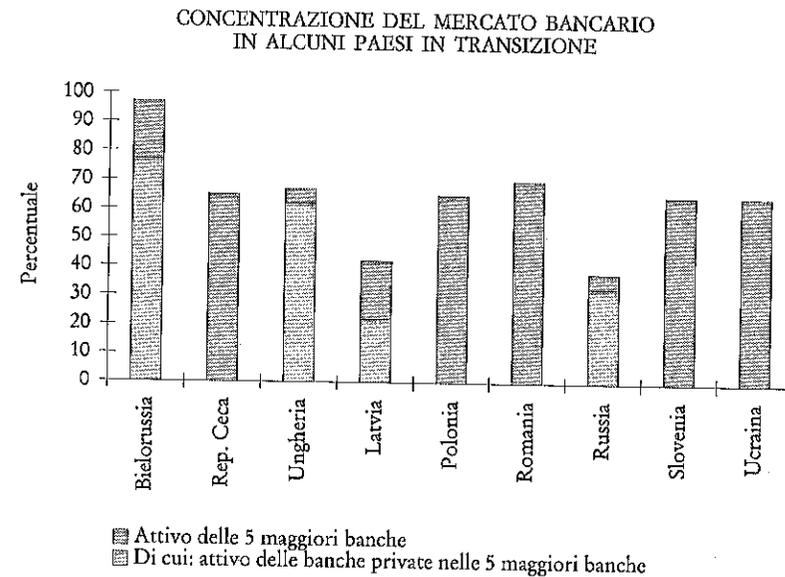
La restrizione graduale delle regolamentazioni è stata infatti comune a molti paesi che hanno seguito l'entrata libera. Per esempio, in Russia, la crisi del mercato interbancario dell'agosto 1995 ha rappresentato l'occasione per iniziare una razionalizzazione del settore bancario a lungo dovuta, che ha ridotto il numero delle banche dalle 2600 circa dell'inizio del 1995 alle 2200 della metà del 1996. In Estonia, il numero delle banche commerciali si è ridotto da 42 a 14 nel periodo dal 1992 al 1996, in un processo di liquidazione e consolidazione. In Kazakistan, il numero delle banche, salito fino a 210 alla metà del 1993, è sceso alla metà del 1996 a poco più di 120, soprattutto a causa di chiusure imposte dalla banca centrale.²⁵ In tutti questi casi, l'atteggiamento più rigido delle autorità di vigilanza si è accompagnato all'adozione di regolamentazioni sofisticate, di stile

²⁵ European Bank for Reconstruction and Development (1996).

occidentale, che potevano essere rispettate a malapena dagli operatori (si veda oltre, sezione 6). In Bielorussia, alla maggior parte delle 47 banche commerciali operanti nel 1996 erano state concesse le licenze nel 1994, ma l'attuale processo di applicazione di regolamentazioni più severe non ha ancora avuto l'effetto di favorire una ristrutturazione del settore.

L'esperienza attuale di molte ET è stata una combinazione dei due strumenti di riabilitazione e di entrata libera. In molti paesi, un nucleo di grandi banche, di cui alcune ancora di proprietà statale, coesiste con una pleora di banche molto piccole che si dedicano generalmente alla speculazione sul cambio, con l'effetto di causare un'alta concentrazione del capitale complessivo (Figura 3). Nel lungo periodo, le mutate condizioni macroeconomiche, in particolare il calo del tasso d'inflazione, e la conseguente diminuzione di opportunità nelle operazioni non strettamente creditizie concorreranno, con una vigilanza più stringente, a diminuire drasticamente il numero delle banche più piccole.

FIGURA 3



Fonti: World Bank, citata in European Bank for Reconstruction and Development (1995).

6. Introduzione di vigilanza efficace

Sia che la riforma del settore bancario venga eseguita lavorando sulle banche statali esistenti, sia permettendo entrata libera a nuove banche, devono essere trovati e applicati nuovi modelli di vigilanza e regolamentazione, tenendo conto non solo dell'evoluzione desiderata dei sistemi finanziari, ma anche della disponibilità di risorse e delle condizioni iniziali, che possono essere molto diverse nei vari paesi.²⁶

6.1. Regolamentazioni dei paesi industrializzati

In linea di principio, si potrebbe pensare che un sistema di regolamentazione basato su quelli vigenti nei paesi occidentali industrializzati sia desiderabile e concretamente possibile. In pratica, l'applicazione di sistemi di questo tipo è raramente fattibile a causa della limitatezza delle risorse in capitale umano e in mezzi finanziari disponibili per la vigilanza.²⁷ Essi potrebbero avere addirittura effetti pericolosi se concepiti originariamente per i molto più robusti sistemi finanziari dei paesi industrializzati. Le ET dovrebbero essere più propriamente considerate allo stesso livello dei paesi in via di sviluppo dal punto di vista del rischio sistemico e di un'adeguata capitalizzazione.

Per esempio, i rapporti di capitale netto fissati dalle norme di Basilea sono, da una parte, sicuramente a livelli troppo bassi per le ET o generalmente per i mercati emergenti, se misurati dal punto di vista del rischio sistemico e della possibilità di una classificazione eccessivamente ottimistica della qualità dei prestiti. Dall'altra, essi sono troppo alti per essere soddisfatti dal capitale complessivamente esistente nella maggior parte dei sistemi bancari nelle ET. Solo poche banche saranno nella condizione di poter soddisfare le norme. Questo non sarebbe un problema eccessivo, se la vigilanza bancaria fosse abbastanza efficiente da individuare ed espellere le banche che non rispettino le norme. Nelle ET, dove le capacità tecniche e le risorse

²⁶ Bisogna notare che nel lungo periodo sistemi a "entrata libera" dovrebbero essere considerati sullo stesso livello, da un punto di vista teorico, di sistemi dove i riformatori hanno tentato una riabilitazione delle banche esistenti.

²⁷ Per una rassegna tecnica ma utile si veda Bank for International Settlements (1995).

delle autorità di vigilanza sono limitate, è difficile applicare regolamentazioni così strette. Potrebbe allora essere necessario concentrarsi su poche banche sane, e usare relativamente meno risorse nella vigilanza delle banche restanti. Alcune proposte di riforma vanno proprio in questa direzione.²⁸

6.2. Lo "standard internazionale" bancario

Long e Talley (1994) furono i precursori di un sistema che si sta concretamente applicando in Russia con il sostegno di istituzioni finanziarie multilaterali,²⁹ e che si basa sul rilascio di una licenza bancaria di standard internazionale a un nucleo di banche che soddisfino stretti requisiti soprattutto sul capitale netto. La licenza comporta assicurazione sui depositi. Il pubblico beneficerebbe della chiara distinzione tra banche "buone" e "cattive". L'efficacia di questo sistema è limitata dalla qualità complessiva dei prestiti nel sistema economico. Inoltre, se i costi di sottostare alle regolamentazioni si riflettono in tassi d'interesse più alti alle imprese, effetti di selezione avversa potrebbero peggiorare la qualità del credito.³⁰

6.3. Proposte alternative

Un'altra proposta, che ha interesse teorico ma non è stata ancora messa in pratica, si basa sul valore di "franchise" delle licenze bancarie, e punta a limitare il numero delle banche per mezzo dell'assegnazione di un numero strettamente predeterminato di licenze a un

²⁸ La soluzione di McKinnon (1991), che esclude che le banche possano finanziare le imprese sulla base della loro fragilità, e propone che si ricorra esclusivamente ai mercati dei capitali, è troppo estrema. Le funzioni delle banche sono infatti insostituibili (Calomiris e Kahn 1991, Caprio e Levine 1994).

²⁹ Alla metà del 1996, 32 banche erano state accreditate nell'ambito del Financial Institutions Development Programme, sostenuto dalla World Bank e dalla European Bank for Reconstruction and Development. Sembrerebbe che partecipino al programma soprattutto le banche più grandi, più solide e probabilmente più sicure (European Bank for Reconstruction and Development 1996).

³⁰ Le implicazioni per il margine tra tassi sui prestiti e sui depositi non sono ovvie. I depositanti sarebbero pronti ad accettare tassi d'interesse più bassi in cambio dell'assicurazione sui depositi. Il margine più ampio risultante aiuterebbe le banche "buone" a coprire i costi più alti di mantenere un capitale netto più consistente.

prezzo basso o perfino nullo.³¹ Le banche cui è concessa la licenza avrebbero forti incentivi a rispettare i criteri necessari per mantenere la licenza, e nel lungo periodo questo processo dovrebbe selezionare le banche più profittevoli. Questo sarebbe vero anche in assenza di requisiti regolamentari costosi, poiché banche esistenti e potenziali potrebbero competere sul "buon comportamento" per restare o entrare nel mercato. Naturalmente, il problema di questa proposta è nel meccanismo di assegnazione/ritiro della licenza, sia nella fase iniziale sia in quelle successive dell'applicazione della procedura. Sorgono infatti questioni classiche di cattura delle autorità regolatrici, spesso ritrovate nel campo delle infrastrutture, dove pure si ha l'assegnazione di un numero limitato di licenze (al limite una sola).

6.4. *Free banking*

Alcuni sistemi bancari nelle ET, tipicamente quelli che favoriscono l'entrata libera di nuove banche come ad esempio in Russia e in Estonia, sono visti da alcuni autori in termini di precedenti storici del *free banking* nella Scozia del 1700 o negli Stati Uniti del secolo scorso. Poehl e Claessens (1994), per esempio, propongono in quest'ottica di completare il modello di entrata libera con la restrizione delle attività delle banche statali alla riscossione delle tasse. Tuttavia, il *free banking* costituisce un precedente storico interessante ma non completamente appropriato, in quanto basato sulla responsabilità illimitata dei proprietari privati.

7. Crisi finanziarie e assicurazione sui depositi

Le ET sono particolarmente soggette a crisi bancarie. Oltre alla crisi interbancaria dell'agosto 1995, il passato recente ha visto problemi bancari in Lituania, Lettonia, Bulgaria e nella Repubblica Ceca. Il fallimento di una banca non è di per sé un evento desiderabile, e certamente ha costi per i proprietari e i depositanti, se non protetti

³¹ Caprio (1995).

da uno schema di assicurazione, e per le imprese indebitate, che sono colpite da un'improvvisa restrizione creditizia. Tuttavia, l'esistenza di una concreta possibilità di fallimento bancario è essenziale, nel lungo periodo, per la salute del sistema finanziario. Una perdita economica potenziale per i proprietari e i depositanti li induce infatti a esercitare un più stretto controllo sulle operazioni delle banche.³²

Il bisogno di assicurare un potenziale *pay-off* negativo deve essere bilanciato non solo dai costi che ricadono sui proprietari e sui depositanti, ma anche dai costi per il sistema economico complessivo nel caso in cui la crisi di una o di poche banche si espanda all'intero settore finanziario. Questi ultimi costi vanno tenuti a un minimo, e in questo sono cruciali il ruolo della vigilanza e il comportamento delle autorità monetarie.³³

Vigilanza e politica monetaria influenzano la stabilità del sistema a due livelli. In primo luogo, possono contribuire a costruire un sistema che è strutturalmente il più stabile possibile. In secondo luogo, la qualità della loro reazione a una crisi è fondamentale per limitare la diffusione dei fallimenti bancari e per conservare allo stesso tempo la credibilità necessaria a mantenere una minaccia effettiva di fallimento.

Una banca può essere solvente ma soggetta a forti, anche se temporanei, prelievi di fondi. A differenza di queste crisi di liquidità, l'insolvenza di una banca sarà causa del suo fallimento nel lungo periodo in assenza di trasferimenti dallo stato. Un sistema bancario sano e solvente può essere protetto da crisi di liquidità se quest'ultima è strutturalmente assicurata in modo sufficiente.

Altre misure strutturali possono ridurre l'esposizione del sistema a crisi di liquidità. Le autorità di vigilanza possono promuovere la diversificazione dei prestiti bancari in vari settori e all'estero non appena questo sia possibile. L'entrata di filiali di banche estere è anche positiva alla luce della funzione di ammortamento del vasto capitale delle banche madri.

Nell'evenienza di un fallimento di una banca, è importante che le autorità riconoscano la natura dei problemi e si comportino di conseguenza. L'intervento di salvataggio delle autorità monetarie è appropriato solo nel caso di crisi di liquidità, mentre è di dubbia utilità nel caso di crisi di insolvenza. La pressione per il salvataggio di banche in difficoltà può essere molto forte, tuttavia, sia per ragioni

³² Gorton e Winton (1996).

³³ Gavin e Hausmann (1995).

politiche sia per una più sostanziale preoccupazione per l'interesse pubblico. Un esempio di intervento appropriato è rappresentato dal rilassamento della liquidità permesso dalla banca centrale russa in occasione della crisi interbancaria dell'agosto 1995, rilassamento che sembra essere stato un fattore determinante, insieme al mutuo supporto delle banche più grandi, nell'evitare un generalizzato crollo finanziario.

8. Il ruolo delle banche nel governo delle imprese

La transizione verso il sistema di mercato è stata traumatica per le banche così come per le imprese statali. Il bisogno di *governance* è emerso anche per queste ultime, tanto più che le imprese nelle ET sono esposte al pericolo della dispersione delle risorse fisiche e finanziarie tra i vari *stakeholders*, che pure sono, oltre alla proprietà, spesso lo stato, i dirigenti, i dipendenti, come pure i politici locali e gli amministratori pubblici. L'assenza di governo efficace permette che l'attenzione dei manager si sposti dal vantaggio dei creditori o degli azionisti o proprietari verso tutti gli altri *stakeholders*, a detrimento della *performance*. Sussidi statali, ritardi nei pagamenti o credito facilitato continuano ad allentare il vincolo di bilancio e permettono a molte imprese di sopravvivere a costo di un'alta inefficienza.

Molti riformatori, specialmente all'inizio del processo di transizione, insisteranno sulla creazione di meccanismi di governo d'impresa attraverso le privatizzazioni e la riforma nel settore bancario. Le banche avrebbero dovuto giocare un ruolo cruciale in questo senso,³⁴ anche se gli sviluppi concreti non sono stati molto confortanti.³⁵ Le condizioni che possono permettere un efficace governo delle imprese sono analoghe a quelle descritte a proposito delle banche: riduzione del ruolo dello stato, creazione di regole chiare nella forma di un sistema legale che permetta l'applicazione dei diritti di proprietà, in

³⁴ Si vedano per esempio Phelps *et al.* (1993) e van Wijnbergen (1993).

³⁵ Per descrizioni dell'esperienza concreta di alcuni paesi, si vedano Baer e Gray (1995), Bonin e Skezely (1994), Borish, Long e Noel (1995). Questi ultimi in particolare forniscono una rassegna molto completa dal punto di vista delle autorità di politica economica e delle istituzioni finanziarie multilaterali.

particolare dei diritti creditizi, ed esistenza di *pay-offs* negativi, ossia fallimento e perdita economica per i proprietari. Il posto della vigilanza nel promuovere procedure di fallimento è sostituito da altri controlli, che possono originare dall'interno o dall'esterno dell'impresa.

Il controllo interno dell'impresa, proveniente dal *management* o dai dipendenti, tende normalmente ad allontanarne ulteriormente la conduzione dagli interessi dei proprietari, ad esempio a causa della massimizzazione di salari o di bonus. Una quota azionaria piccola ma significativa nelle mani dei dirigenti può costituire un correttivo parziale.³⁶ I controlli esterni più importanti sono applicati dagli azionisti, in particolare quando una quota rilevante di proprietà è concentrata in qualche investitore strategico.³⁷ Oltre alle banche, la funzione di quest'ultimo può essere rivestita da privati individui o da investitori istituzionali, quali fondi pensione o compagnie assicurative.

In molti paesi, la prima ondata di privatizzazioni si è basata sulla distribuzione di *vouchers* a una gran parte della popolazione. I criteri di attribuzione hanno variato dall'età dei partecipanti al programma, al trattamento preferenziale di dipendenti e dirigenti. Il risultato, in quasi tutti i casi, è stato un'estrema frammentazione della proprietà delle imprese. Molte volte dirigenti e dipendenti hanno mantenuto il controllo dell'impresa, spesso con una maggioranza relativa di dimensione assoluta piccola. La conseguenza è stata un basso peso degli azionisti nella conduzione dell'impresa. In aggiunta, la trasparenza e la diffusione di informazione sono ancora molto limitate, e la scarsa liquidità o, in certi casi, la completa assenza di borse valori rendono lo scambio di azioni molto difficile.

Accanto a questi controlli diretti sul *management*, un altro vincolo al comportamento dei dirigenti potrebbe essere costituito dalla minaccia di *take-overs* potenziali, resi possibili da un basso valore azionario. Questo tipo di controllo si basa crucialmente sull'esistenza di borse valori liquide e relativamente grandi, e sulla concentrazione possibile della proprietà nelle mani di investitori strategici. Entrambe le condizioni sono però poco soddisfatte nelle ET.

³⁶ Quote di proprietà di una certa dimensione attribuite ai dipendenti avrebbero probabilmente l'effetto di distrarre il *management* dalla massimizzazione della profittabilità futura. Questo fenomeno è tuttavia comune nelle ET in seguito alla privatizzazione di massa per mezzo di *vouchers*. Si veda Phelps *et al.* (1993).

³⁷ Anche meccanismi di incentivo e forze di mercato dei prodotti possono costituire controlli esterni efficaci, si veda Phelps *et al.* (1993). La partecipazione azionaria straniera, anche se in linea di principio molto utile, può giocare un ruolo limitato a causa della dimensione ancora limitata degli investimenti diretti dall'estero nelle ET.

Un rimedio parziale all'assenza di investimento strategico da parte di privati individui potrebbe essere la concentrazione di proprietà in investitori istituzionali, quali fondi d'investimento pubblici o privati, spesso creati nel contesto della privatizzazione di massa,³⁸ fondi pensione e compagnie assicurative. Nei paesi industrializzati, essi sono spesso più efficaci di investitori individuali nel governo delle imprese a causa della loro esperienza, delle economie di scala e della pura dimensione azionaria. Sfortunatamente, gli investitori istituzionali sono ancora a uno stadio nascente, a causa della limitata liquidità e di fattori culturali e istituzionali, in base ai quali la gestione di pensioni e benefici sociali è assegnata allo stato o a imprese statali, e a causa di sforzi inadeguati di regolamentazione nella maggior parte dei paesi.³⁹ Tuttavia, anche nelle ET, date le condizioni appropriate, gli investitori istituzionali possono avere un ruolo significativo. Nella Repubblica Ceca i fondi d'investimento, che avevano raccolto circa il 70% dei *vouchers* per la privatizzazione, sono stati parte attiva nella cosiddetta "ristrutturazione della terza ondata".⁴⁰

Le banche rappresentavano, all'inizio del processo di transizione, una fonte possibile d'investimento strategico o, almeno, di un meccanismo efficace di controllo attraverso il credito esteso alle imprese. In generale, lunghe relazioni di credito tra banche e imprese permettono un migliore scambio d'informazione e liberano l'impresa dal bisogno di eccessivo autofinanziamento per scopi di segnalazione e dalla costosa ricerca di fonti alternative di finanziamento. I dirigenti possono così concentrarsi sulla *performance* di lungo periodo. Inoltre, essi hanno incentivi a comportarsi correttamente per evitare interferenze eccessive delle banche nella condotta degli affari o, nel caso estremo di fallimento, la perdita stessa del lavoro.

Le banche potrebbero esercitare un ruolo di *governance* anche possedendo porzioni significative del capitale dell'impresa. Il ruolo d'investimento strategico delle banche è stato intensamente dibattuto.⁴¹ Un primo, spesso implicito argomento contro di esso si basa sulla rigida distinzione, profondamente radicata specialmente nei sistemi bancari anglosassoni a partire dalla Grande Depressione, tra banche

³⁸ Ad esempio, nel recente programma di privatizzazione di massa, i detentori di *vouchers* potevano sottoscrivere direttamente a imprese da privatizzare o a uno dei cinque fondi di investimento.

³⁹ Lankes e Impavido (1996).

⁴⁰ Si veda Coffee (1995).

⁴¹ Dittus e Prowse (1994) esaminano estesamente argomenti a favore e contro. Si veda anche Dittus (1994).

commerciali e banche d'investimento, a causa del pericolo di propagazione delle crisi finanziarie al settore reale.

La proprietà di quote di capitale da parte delle banche è considerata inappropriata, tuttavia, principalmente poiché la loro debolezza impedirebbe un esercizio efficiente del ruolo proprietario. Le banche sono ancora appesantite dalle sofferenze, non possono far conto su personale sufficientemente preparato e su metodologie creditizie corrette e sono inadeguatamente controllate dalle autorità di vigilanza. Inoltre, la dispersione di energie in attività non strettamente creditizie, in particolare quando implicano lunghe e difficili operazioni di ristrutturazione di imprese, potrebbe rallentare il processo di apprendimento nelle attività puramente bancarie e influenzare la qualità dei servizi offerti al pubblico. Infine, lo stato ha continuato a dimostrare l'intenzione d'intervenire nel settore finanziario.⁴²

L'argomento più serio, e decisivo, a parere di chi scrive, in favore di consistenti quote proprietarie delle banche nelle ET, è rappresentato dalla mancanza di altri investitori strategici potenziali. Nel lungo periodo, le banche possono contribuire alla ristrutturazione e al governo delle imprese. È irragionevole, tuttavia, aspettarsi fin dall'inizio una *performance* efficiente in questi compiti. Poiché lo stesso può dirsi delle operazioni commerciali delle banche, non vi è particolare ragione d'impedire loro di possedere rilevanti quote azionarie delle imprese.

La risposta alla questione, quindi, risiede nella possibilità di stabilire un sistema bancario sufficientemente sano. Questo dovrebbe in effetti essere l'obiettivo dei riformatori. Le autorità di vigilanza dovrebbero concentrarsi sulla creazione di regole sensate per le operazioni delle banche, sulla loro applicazione, sulla promozione dell'adozione di corrette procedure creditizie e standard contabili, come sull'addestramento del personale. Come misura cautelativa, si potrebbe ritardare il permesso di possedere quote azionarie fino a che un livello minimo di efficienza del settore sia stato raggiunto, tenendo a mente che le banche allo stesso modo di altri investitori avranno bisogno di un periodo di apprendimento e che errori saranno inevitabilmente commessi.⁴³ Inoltre, poiché in certi casi le privatizzazioni oltre un certo grado sono oggettivamente difficili, potrebbe essere

⁴² L'assenza di mercati dei capitali sufficientemente sviluppati non è necessariamente un ostacolo significativo, come talora affermato.

⁴³ Il fatto che le banche non siano particolarmente propense a possedere azioni di imprese (Dittus e Prowse 1994) può essere un segno confortante di saggezza, ma non implica necessariamente che tale atteggiamento non possa cambiare o che le banche non saranno mai in grado di esercitare governo sulle imprese.

invece ragionevole concentrarsi sull'applicazione di un eguale trattamento di operatori privati e statali. Se è vero che le banche statali costituiscono un ostacolo alla concorrenza e all'efficienza, un sistema bancario sub-ottimale ma abbastanza efficiente potrebbe essere ottenuto anche con una presenza statale significativa, come dimostrano i casi di Italia e Francia.

A parte il dibattito teorico sulla *governance* guidata dalle imprese, le banche hanno finora mancato di esercitarla in pratica per le seguenti ragioni:

- la rigenerazione dei sistemi bancari per mezzo della riabilitazione delle banche commerciali statali e l'entrata di nuove banche è stata più lenta di quanto sperato. Inoltre, banche vecchie e nuove hanno raramente troncato i loro legami con le imprese statali;

- le imprese statali hanno bisogno non solo di *governance* ma anche di ristrutturazione, che richiede abilità, potere contrattuale e determinazione ben oltre le capacità abituali delle banche commerciali, e molto oltre quelle delle banche nelle ET, che mancano ancora dell'esperienza e spesso dei mezzi, se non degli incentivi, perfino per sviluppare l'ordinaria amministrazione;

- le leggi sulle procedure fallimentari, pure nel 1996 presenti o in preparazione virtualmente in tutte le ET, sono state effettivamente applicate in un numero molto limitato di paesi, vale a dire Ungheria, Estonia, Repubblica Ceca e Slovenia, cosicché il meccanismo fondamentale del controllo delle banche sulle imprese insolventi non è disponibile nella maggior parte dell'area. Il ruolo delle procedure fallimentari va oltre il suo effettivo utilizzo contro una certa impresa; esso consiste piuttosto nella minaccia potenziale che permette ai creditori, e in primo luogo alle banche, di ottenere un migliore *management* o di negoziare una ripartizione dell'attivo rimanente nel caso di liquidazione. L'assenza di procedure formali di fallimento porta le imprese e le banche a stabilire accordi informali che dipendono in gran parte dall'equilibrio di potere tra le parti;

- la dimensione delle banche è rimasta piccola, e la maggior parte delle banche, specialmente nei paesi dove è stata favorita l'entrata libera, non ha sviluppato consistenti portafogli crediti, concentrandosi invece su attività fuori bilancio. Spesso le banche più grandi erano - o sono ancora - di proprietà statale.⁴⁴

⁴⁴ La Russia rappresenta un'eccezione, poiché le banche grandi sono nate in maggior parte come private.

Si può trarre la conclusione da quanto detto che nel settore finanziario cambiamenti profondi possono essere imposti con difficoltà dall'alto. L'evoluzione spontanea di sistemi economici istituzionali, come il delicato complesso di equilibri e controlli della *governance* d'impresa, può impiegare molto tempo ad assumere forme efficienti. Spesso, osservatori occidentali guardano alle ET con un disegno ottimale in mente, dimenticando che quest'ultimo è basato sullo stadio finale di processi di cambiamento storicamente determinati nelle istituzioni finanziarie occidentali. Alcune volte, quel disegno ottimale dipende esclusivamente dall'esperienza anglosassone. È importante comprendere che il processo storico in atto nelle ET potrebbe prendere pieghe inaspettate che non si conformano a quel disegno. Il caso dei gruppi finanziario-industriali (GFI) in Russia ne costituisce un buon esempio.

Nel 1992, una visita in Corea del Viceministro russo della difesa, Andrei Kokoshin, diede un impulso decisivo al riconoscimento legale dei rapporti tra gruppi di imprese e banche nella forma di GFI, sulla base del modello asiatico e in particolare dei *chaebol* coreani. Contro la resistenza di molti riformatori liberali, tra cui Anatoli Chubais, allora Ministro delle finanze, i GFI sono diventati giocatori importanti sulla scena economica russa. Alla fine del 1995 vi erano 24 GFI, che impiegavano complessivamente due milioni di persone, e che producevano quasi il 5% del Pil del paese. Le caratteristiche dei GFI - che includono un ruolo importante delle banche, particolarmente con sede a Mosca, nella proprietà e governo delle imprese industriali, vaste dimensioni delle aziende e una funzione molto limitata del mercato borsistico - somigliano sicuramente non al modello anglosassone, cui vengono coscientemente contrapposti, né al modello asiatico, ma a un modello "russo zarista". Questa impressione è rinforzata dalla strettezza dei legami tra alcuni membri del governo russo e i GFI.

L'importanza del ruolo dei GFI per il futuro della *governance* delle imprese è stata sottolineata dallo schema del "credito in cambio di azioni", in base al quale le banche possono fare prestiti allo stato con collaterale di azioni in imprese destinate alla privatizzazione. Il risultato finale di questo complicato schema non è ancora stato definito, ma contribuirà probabilmente ad aumentare in modo significativo la quantità di azioni di grandi aziende in mano alle principali banche commerciali. Nei paesi della CSI, i GFI potrebbero rappresentare un possibile, per quanto controverso, modello di sviluppo futuro dei rapporti tra banche e industria.

9. Conclusioni

Nelle ET la strada che porta alla creazione di *governance* efficace di banche e imprese è lunga e accidentata quanto il processo di ristrutturazione dell'economia. Mentre le riforme più facili e alcune volte più radicali, come la liberalizzazione del commercio estero e dei prezzi e la privatizzazione di massa, sono state relativamente semplici e veloci da applicare, la transizione all'economia di mercato sta mostrando segni di rallentamento. Nel settore bancario, i ritardi riguardano le privatizzazioni, che non hanno seguito le ricapitalizzazioni in tempi sufficientemente ravvicinati, la soluzione del problema delle sofferenze bancarie e dei legami con le imprese statali e infine un sufficiente sviluppo di un'adeguata vigilanza sul sistema bancario e sul settore finanziario in generale. Naturalmente, tutto questo ha implicazioni negative per la creazione di meccanismi di *governance* nelle banche - l'oggetto principale di questo lavoro - e nelle imprese. Possono comunque essere tratte alcune lezioni.

Primo, le privatizzazioni di banche statali non dovrebbero distarre da altre, più importanti, priorità, specialmente quando è stata già raggiunta una proporzione rilevante di banche private o privatizzate.

Secondo, il disegno e l'applicazione della vigilanza nel sistema creditizio, e di un sistema legale adeguato al sistema economico complessivo, rappresentano le precondizioni essenziali non solo per la creazione di meccanismi di *governance* ma anche per una ristrutturazione "automatica" dell'intera economia.

Terzo, questo implica che uno sforzo notevole dovrebbe essere intrapreso, da parte di istituzioni nazionali e multinazionali, per irrobustire le risorse finanziarie e soprattutto umane delle autorità di vigilanza e monetarie, piuttosto che assistere lo sviluppo del settore finanziario per mezzo dell'iniezione di fondi anche attraverso banche relativamente sane.

Quarto, riforme strutturali, in particolare nel settore bancario, trarrebbero vantaggio da uno stato credibile e determinato, che sia capace di definire e applicare regole del gioco razionali. La credibilità deriva da un trattamento il più uguale possibile di tutti i giocatori, sia pubblici sia privati. L'esempio dello sviluppo economico nell'Europa continentale nell'ultimo secolo sostiene questo punto di vista.

Quinto, le teorizzazioni *ex ante* e le raccomandazioni di formulazioni istituzionali, in particolare da parte di osservatori occidentali, possono contrastare con gli sviluppi concreti dei sistemi finanziari guidati da forze potenti profondamente radicate nell'*establishment* politico ed economico. Questo è tanto più vero, e ha implicazioni tanto maggiori, per un grande paese come la Russia.

BIBLIOGRAFIA

- AGHION P., P. BOLTON e S. FRIES (1996), "Delegated financial restructuring in Eastern Europe", relazione presentata alla conferenza "Policy studies to promote private sector development", European Bank for Reconstruction and Development, Londra, 26-27 aprile.
- BAER H.L. e C.W. GRAY (1995), "Debt as a control device in transitional economies: the experience of Hungary and Poland", *Policy Research Working Paper*, no. 1480, World Bank, Policy Research Department.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1995), *Report on Banking Supervision in Central and Eastern European Countries*, Basile.
- BEGG D. e R. PORTES (1992), "Enterprise debt and economic transformation: financial restructuring of the state sector in Central and Eastern Europe", *CEPR Discussion Paper*, no. 695.
- BLOMMERSTEIN H. e J.R. LANGE (1993), "Balance sheet restructuring and privatisation of banks", in H. Blommerstein ed., *Transformation of the Banking System: Portfolio Restructuring, Privatisation, and the Payment System*, OECD, Paris.
- BONIN J.P. e M.E. SCHAEFFER (1995), "Banks, firms, bad debts and bankruptcy in Hungary 1991-94", *Centre for Economic Performance Working Paper*, no. 657, London School of Economics.
- BONIN J.P. e I.P. SKEZELY, eds (1994), *The Development and Reform of Financial Systems in Central and Eastern Europe*, Edward Elgar Publishing Ltd, Aldershot.
- BORISH M.S., M.F. LONG e M. NOEL (1995), "Restructuring banks and enterprises: recent lessons from transition countries", *World Bank Discussion Paper*, no. 279.
- BUTTER W. e P. BAGCI (1996), "Savings in transition", in European Bank for Reconstruction and Development.
- CALOMIRIS C.W. e C.M. KAHN (1991), "The role of demandable debt in structuring optimal banking arrangements", *American Economic Review*, vol. 81, no. 3.
- CAPRIO G. JR (1995), "The role of financial intermediaries in transitional economies", *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, no. 42.
- CAPRIO G. JR e R. LEVINE (1994), "Reforming finance in transitional socialist economies", *World Bank Research Observer*, vol. 9, no. 1.
- CAPRIO G. JR, D. FOLKERTS-LANDAU e T. LANE eds (1994), *Building Sound Finance in Emerging Markets Economies*, International Monetary Fund-World Bank, Washington.
- COFFEE J.C. JR (1995), "Corporate governance in Central Europe and Russia: institutional investors in transitional economies", *Policy Research Paper*, no. 1485, World Bank, Policy Research Department.

- CORICELLI F. e T. LANE (1993), "Wage controls during the transition from central planning to a market economy", *World Bank Research Observer*, no. 8, July.
- DITTUS P. (1994), "Corporate governance in Central Europe: the role of banks", *BIS Economic Papers*, no. 42, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
- DITTUS P. e S. PROWSE (1994), "Corporate control in Central Europe and Russia: should bank own shares?", relazione presentata alla conferenza congiunta della World Bank e del Central European University Privatisation Project, "Corporate governance in Central Europe and Russia", Washington, 15-16 dicembre.
- EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (1995), *1995 Transition Report*, London.
- EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (1996), *1996 Transition Report*, London.
- FRIES S. (1995), "Developing financial institutions and markets", in European Bank for Reconstruction and Development.
- FRIES S. e T. LANE (1994), "Financial and enterprise restructuring in emerging market economies", in Caprio, Folkerts-Landau and Lane eds.
- GAVIN M. e R. HAUSMANN (1995), "The roots of banking crises: the macroeconomic context", *Discussion Paper* per la conferenza dell'Inter-American Bank/Group of Thirty "Banking crises in Latin America", Washington, 6-7 ottobre.
- GORTON, G. e A. WINTON (1996), "Banking in transition economies: does efficiency require instability?", relazione presentata alla conferenza "Policy Studies to Promote Private Sector Development", European Bank for Reconstruction and Development, Londra, 26-27 aprile.
- KORNAI J. (1992), *The Socialist System: the Political Economy of Communism*, Princeton University Press, Princeton.
- LANKES H.P. e G. IMPAVIDO (1996), "Mobilising household savings: life insurance and pension funds", in European Bank for Reconstruction and Development.
- LONG M. e S. TALLEY (1994), "Strengthening the Russian banking system", in Caprio, Folkerts-Landau and Lane eds.
- McKINNON R.I. (1991), "Financial control in the transition from classical socialism to a market economy", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, no. 4, pp. 107-22.
- OECD (1996), *OECD Economic Surveys - Poland*, Paris.
- PHELPS E.S., R. FRYDMAN, A. RAPACZYNSKI e A. SHLEIFER (1993), "Needed mechanisms of corporate governance", *EBRD Working Paper*, no. 1, London.
- POHL G. e S. CLAESSENS (1994), "Banks, capital markets, and corporate governance: lessons from Russia and Eastern Europe", *Policy Research Working Paper*, no. 1326, World Bank.
- VAN WIJNBERGEN S. (1993), "On the role of banks in enterprise restructuring: the Polish example", CEPR, London, dattiloscritto.
- WORLD BANK (1996), *1996 World Development Report: From Plan to Market*, Washington.