

Capitolo 3

RIFORME FINANZIARIE E SVILUPPO. IL CASO DELLA UNGHERIA

ÉVA VÁRHEGYI

Introduzione

Il presente studio vuole esaminare gli sviluppi nel sistema finanziario ungherese negli anni novanta a partire da due diversi punti di vista. Il primo intende valutare come l'evoluzione alla quale il settore finanziario è stato sottoposto abbia dato come risultato un settore moderno, competitivo, sufficientemente stabile e trasparente, così come in grado di rispondere alle mutevoli necessità dell'economia. Su di questo complesso argomento ci si concentrerà nei paragrafi seguenti: 1 e 2, rispondendo in particolare alle seguenti domande:

1) Come si sono sviluppati struttura istituzionale e ambiente di regolamentazione del settore finanziario? Fino a che punto l'attuale situazione risponde ai criteri stabiliti nei paesi industrializzati, e quali sono le aree che necessitano di un ulteriore sviluppo?

2) Quali sono le origini dell'attuale distribuzione degli assetti proprietari delle istituzioni finanziarie? Può l'attuale struttura della proprietà, emersa in seguito all'entrata di nuovi soggetti sul mercato e alle privatizzazioni, assicurare trasparenza nelle istituzioni finanziarie, stabilità del settore nel suo insieme, così come sviluppo e modernizzazione delle organizzazioni stesse?

3) Il sistema bancario è stato ripulito dai portafogli in sofferenza ereditati? Quali impatti positivi hanno avuto i sacrifici sociali (di bilancio pubblico) sulla situazione finanziaria dei prestatori e prenditori di fondi?

4) Come si sono sviluppati la struttura di mercato, la posizione in termini di capitale e l'efficienza del sistema finanziario, così come lo standard dei servizi finanziari, in seguito alla ripulitura del mercato, alle privatizzazioni e all'introduzione di norme moderne?

5) Quali problemi sono rimasti irrisolti e quale orientamento di sviluppo ci si può aspettare per il futuro?

L'altro approccio che può essere adottato nell'esame degli sviluppi finanziari dell'Ungheria riguarda quanto il sistema finanziario operante in loco sia in grado di soddisfare la necessità di servizi finanziari formulato da parte degli operatori economici (in particolare le imprese). A tale scopo, verrà analizzata al paragrafo 5 la posizione finanziaria delle nuove imprese prodotte dall'economia di mercato, la loro necessità di e il loro accesso a finanziamenti esterni provenienti dai mercati monetari e dei capitali. Questa analisi vuole provare a rispondere alle seguenti domande:

1) Come è cambiata la struttura del settore societario (*corporate*) negli anni novanta? Come possono le iniziative di recente realizzazione, in particolare le PMI, essere descritte da un punto di vista finanziario?

2) Quale capacità finanziaria possiede il mercato dei capitali ungherese? Fino a che punto le nuove imprese private, in particolare le PMI, ne hanno accesso?

3) Quali strumenti sono stati utilizzati dai successivi governi ungheresi, negli anni novanta, per facilitare la soluzione dei problemi finanziari delle PMI, e quanto efficienti sono stati nell'applicarli? È stato risolto il conflitto fra gli atteggiamenti di mercato delle banche e i bisogni finanziari delle PMI?

4) Le banche sono disposte ad accrescere la loro disponibilità a finanziare le PMI, e se questo è vero, a quali condizioni?

Fornendo le risposte alle domande sopra esposte, il presente studio vuole provare a trarre alcune conclusioni sull'efficacia della politica economica ungherese, che ha tentato di conciliare la creazione di una economia di mercato e il raggiungimento della stabilità macroeconomica, e su quali siano i passi da intraprendere a tal fine in futuro.

In particolare si vuole cercare di scoprire se questa politica abbia una alternativa realistica, e in secondo luogo, se le difficoltà finanziarie delle nuove iniziative private pongano un im-

portante ostacolo strutturale sulla via dello sviluppo economico, o se invece l'Ungheria del dopo-transizione si ritrovi semplicemente ad affrontare problemi momentanei e rimediabili

1. Riforme del settore finanziario in Ungheria

La modernizzazione del quadro istituzionale e di regolamentazione dell'intermediazione finanziaria svolse un ruolo significativo nello sviluppo del mercato monetario e dei capitali. Nuovi tipi di istituzioni e di strumenti comparvero sul mercato, mentre le regole del gioco divennero più chiare e controllabili. In questo periodo di costituzione del mercato la questione più importante era rappresentata dalla creazione di regole e di una regolamentazione adeguate alle istituzioni esistenti e appena entrate sul mercato. Allo stesso tempo fu intrapreso un processo di deregolamentazione nel campo bancario, le cui attività erano per alcuni aspetti sovra-regolate. La ripulitura dai portafogli in sofferenza ereditati e la privatizzazione svolsero anch'esse un ruolo importante nel processo di riforma.

1.1. Il quadro istituzionale

Il primo passo importante nella modernizzazione del settore finanziario ungherese fu rappresentato dalla creazione di un sistema bancario a due livelli, più adatto all'ambiente di mercato. Il nuovo sistema, costituito il 1° gennaio 1987, prevede da una parte la Banca Nazionale di Ungheria, che svolge in primo luogo funzioni tipiche della banca centrale, e dall'altra parte banche commerciali istituzionalmente separate.

Agli inizi l'ambito di azione delle istituzioni finanziarie fu oggetto di una regolamentazione rigorosa. Ad alcune tipologie di banche fu permesso di trattare con una gamma determinata di clientela e di operazioni bancarie. Le prescrizioni imposte all'attività commerciale condussero ad una segmentazione del mercato e ostacolarono la concorrenza. L'allentarsi della segmentazione del mercato iniziò attorno al 1989, attraverso l'integrazione del mercato al dettaglio. Banche commerciali, che in origine avevano una clientela aziendale, furono ammesse al mercato al dettaglio, mentre alle istituzioni finanziarie al detta-

glio furono concesse licenze bancarie commerciali. Allo stesso tempo venne concessa alle banche una sempre maggiore libertà di svolgere transazioni di cambio collegate al commercio. La concorrenza fu aumentata anche per mezzo dell'entrata di nuove banche di proprietà di stranieri e di banche con partecipazioni (*joint-venture banks*), così come di banche controllate (*subsidiary banks*) fondate da grandi banche specializzatesi in particolari forme di erogazione del credito.

Il numero di istituzioni finanziarie, 21 nel 1987, è raddoppiato da allora; ne risulta che alla fine del 1999, erano attive: 43 banche e istituzioni finanziarie specializzate, 205 cooperative di risparmio e 8 cooperative di credito. Durante l'arco di tempo preso in considerazione il numero di istituzioni finanziarie aumentò a causa delle numerose nuove entrate e si ridusse in seguito a fusioni ed acquisizioni, fallimenti e uscite dal mercato (si veda tabella 1).

Tabella 1 - Numero di banche.

Tipologia di banca	1990	1992	1994	1996	1998	1999
Banche commerciali	28	30	36	33	32	30
Istituzioni finanziarie specializzate	4	5	7	9	6	6
Banche d'affari	—	1	1	1	1	1
Società di credito ipotecario	—	—	—	—	1	2
Società di credito immobiliare	—	—	—	—	4	4
<i>Totale banche</i>	<i>32</i>	<i>36</i>	<i>44</i>	<i>43</i>	<i>44</i>	<i>43</i>
Cooperative di risparmio	260	257	254	247	235	209
Cooperative di credito			4	8	8	8
<i>Totale Cooperative</i>	<i>260</i>	<i>257</i>	<i>258</i>	<i>255</i>	<i>243</i>	<i>217</i>

Fonte: Banca Nazionale di Ungheria.

Il sistema bancario ungherese include sette tipi di istituzioni finanziarie:

1) banche commerciali autorizzate a svolgere tutte le attività enunciate nella legge bancaria;

2) istituzioni finanziarie specializzate con autorizzazione limitata in considerazione dei più bassi requisiti minimo di capitale (*equity requirements*) e dei servizi operativi (*operating facilities*);

3) banche d'affari;

4) società di credito ipotecario (dal 1998);

5) società di credito immobiliare (dal 1997);

6) cooperative di risparmio;

7) cooperative di credito (dal 1994).

Per quanto i cambiamenti istituzionali e di regolamentazione abbiano indubbiamente creato migliori condizioni per il funzionamento del sistema bancario, non furono di per sé adatti al miglioramento sostanzialmente dell'efficacia e dell'efficienza nella allocazione del capitale. Fra le motivazioni di tale constatazione ritroviamo da una parte la sopravvivenza del comportamento antecedente delle banche, le cui azioni erano detenute in ampie percentuali da clienti commerciali e imprese. Dall'altra parte si è dovuto attendere fino agli anni novanta, perché cambiamenti notevoli avvenissero a tale riguardo (Spéder e Várhegyi, 1992, Várhegyi, 1993, 1994).

L'intermediazione finanziaria sui mercati dei capitali è cresciuta di pari passo alla sua dimensione ed importanza. La borsa valori di Budapest fu fondata nel 1990, e dopo un periodo di lento sviluppo (quando l'economia versava in una profonda recessione) ha registrato, a partire dalla seconda metà del 1995, una crescita molto rapida. Presumibilmente, tale fattore ha influenzato in modo importante il numero delle organizzazioni attive sul mercato dei titoli. Sessanta operatori della borsa valori di Budapest e nove imprese di investimento non-membri della borsa e alcuni negozianti in titoli trattano sul mercato dei valori mobiliari. Il numero dei partecipanti ha subito una rapida riduzione in seguito alla crisi russa, a causa della liquidazione o fusione di 15 società di operatori in valori mobiliari.

Tabella 2 - Andamento del turnover nella borsa valori di Budapest.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Turnover annuo totale (espresso in miliardi di fiorini ungheresi)	186	211	253	1.145	6.736	13.847
Media quotidiana del numero delle operazioni	94	293	286	689	2.044	4.140
Media del turnover quotidiano (espresso in miliardi di fiorini ungheresi)	0,7	0,8	1,0	4,6	27,3	55,8
Numero di operatori della borsa valori	47	51	56	57	63	60

Fonte: Relazione annuale della borsa valori di Budapest.

1.2. La creazione del quadro normativo

La più importante pietra miliare posta sulla via della creazione di un quadro normativo del sistema bancario, conforme agli standard europei, è rappresentata dalla promulgazione, alla fine del 1991, della legge sulle istituzioni finanziarie⁽¹⁾. La legge bancaria svolse un duplice ruolo. Da una parte, la regolamentazione, a livello legislativo, degli operatori del settore bancario garantì una protezione più efficace contro le pressioni politiche, prendendo in considerazione maggiori opportunità per operare in conformità alle effettive funzioni economiche. Dall'altra parte, venne facilitata l'integrazione del sistema bancario ungherese ai mercati dei capitali delle economie sviluppate. Altre due leggi, la nuova legge sulla contabilità⁽²⁾ che promuove la trasformazione in una economia di mercato e la legge sul fallimento⁽³⁾, sono anch'esse degne di essere evidenziate all'interno del processo di modernizzazione istituzionale degli anni novanta, quali leggi che influenzarono le condizioni operative del settore bancario.

(1) Legge n. LXIX del 1991 sulle istituzioni finanziarie e le attività istituzionali finanziarie (da qui in avanti: Legge Bancaria).

(2) Legge n. XVIII del 1991 sulla contabilità.

(3) Legge n. IL del 1991 sulle procedure di fallimento, liquidazione e resoconti finali.

La legge bancaria impone alle banche degli obblighi che possono essere rispettati solo mettendo in cima alla lista delle priorità considerazioni di tipo cautelativo. Il requisito del rispetto di un indice di solvibilità pari all'8%, così come del controllo dei proprietari e dei maggiori prenditori, costituiscono le condizioni legali per lo svolgimento di operazioni bancarie di tipo cautelativo.

La decisione capitale in riferimento al modello bancario da prediligere fu presa un anno prima, all'epoca in cui fu adottata la legge sui valori mobiliari. La prima legge sui valori mobiliari⁽⁴⁾, promulgata nel giugno del 1990, autorizzava alla negoziazione in titoli solo quelle organizzazioni attive, in modo esclusivo, in tale ambito. Tale regolamentazione limitava di conseguenza l'applicazione del modello della banca universale in Ungheria.

Le norme ungheresi erano per alcuni aspetti diverse dalle direttive comunitarie sulle istituzioni di credito. Nonostante che le condizioni di fondazione di una banca risultassero abbastanza libere, era previsto che ogni banca si costituisse in modo autonomo. Inoltre, dato che la nozione di agenzia (*branch*) non era riconosciuta dalla legge bancaria, ne conseguiva l'impossibilità di autorizzare l'apertura di una filiale di una istituzione di credito estera. Infine la legge sottoponeva originariamente l'acquisizione da parte di stranieri di pacchetti azionari eccedenti il 10% del capitale sociale al previo consenso di massima del governo. Questa restrizione fu abolita nel 1996, in seguito all'adesione dell'Ungheria all'OCSE.

Il principio del trattamento nazionale non fu tuttavia pienamente rispettato a questo stadio della liberalizzazione, perché la legge bancaria fissava per gli investitori esteri richieste maggiori rispetto a quelle usuali. Queste regolamentazioni furono riviste nella nuova legge promulgata nel 1997. La nuova legge bancaria⁽⁵⁾ ha previsto un miglioramento nell'armonizzazione della legislazione a quella comunitaria e ha portato il sistema finanziario ungherese più vicino al modello della banca

(4) Legge n. VI del 1990 sulla negoziazione in valori mobiliari e sulla borsa valori.

(5) Legge n. CXII del 1996 sulle istituzioni finanziarie e sulle attività finanziarie istituzionali (da qui in avanti: la nuova legge bancaria).

universale. Poiché l'adesione all'OCSE richiedeva l'abolizione di ogni tipo di restrizione nei confronti degli stranieri, lo stabilimento di agenzie di istituzioni di credito estere fu permessa a partire dalla fine del 1997.

Nello stesso periodo una nuova legge sui valori mobiliari ed investimenti⁽⁶⁾ fu promulgata, la legge determina il nuovo quadro di sviluppo del mercato dei capitali e definisce tre tipi di imprese di investimento: gli agenti di cambio, i negozianti in titoli e le società di investimento (banche d'affari). Con decisione di alterare lentamente la configurazione della specializzazione stessa del sistema, a partire dal 1999 è stato concesso alle banche di negoziare titoli e di partecipare alle sottoscrizioni di titoli, alle offerte pubbliche di acquisto, alle fusioni e a simili servizi bancari di investimento.

1.3. *Il superamento dei problemi ereditati*

Lo sviluppo di un sistema bancario a due livelli e l'istituzione di un ambiente legale conforme alle esigenze di una economia di mercato portò a miglioramenti funzionali nel sistema finanziario ungherese. Nonostante questo, i problemi storici del settore bancario non vennero gestiti adeguatamente e le banche non furono sgravate dai prestiti in sofferenza ereditati.

Il problema dei prestiti ereditati dal precedente periodo fu aggravato, in maniera spettacolare, dai problemi finanziari incontrati dalle imprese, nel corso del rapido processo di trasformazioni avviato agli inizi degli anni novanta. La posizione delle banche sprovviste di capitale sufficiente o di adeguati accantonamenti contro il rischio fu aggravata dalla rigida legge bancaria adottata nel 1992, senza che fossero presi in alcuna considerazione gli interessi delle banche impegnate nell'attività di prestito. Dato che nel 1992 la rapida crescita dei prestiti in sofferenza divenne uno degli ostacoli più critici frapposti al corretto funzionamento del sistema bancario ungherese, si rese necessario dare inizio al processo di consolidamento. Tuttavia, il programma di emergenza di consolidamento del debito non portò il desiderato miglioramento di lungo periodo nelle

⁽⁶⁾ Legge n. CXI del 1996 sulla negoziazione di titoli, servizi all'investimento e la borsa valori.

posizioni sia delle banche prestatrici, che dei loro debitori, e di conseguenza ulteriori programmi di consolidamento indirizzati al finanziamento delle posizioni debitorie e delle banche stesse furono attuati nel corso del 1993 e 1994.

1.3.1. *Il programma di consolidamento dei prestiti del 1992-1993*

Nel dicembre 1992 il governo decise di aiutare le banche attraverso un programma di consolidamento dei prestiti. I prestiti in sofferenza di 14 banche commerciali e di 68 cooperative di risparmio con indici di adeguatezza del capitale al di sotto del 7,25% furono acquistati dal governo al valore nominale totale di 102,5 miliardi di fiorini ungheresi contro 80 miliardi di fiorini ungheresi di obbligazioni di consolidamento a scadenza ventennale. In aggiunta, il governo acquistò i debiti bancari di 12 grandi imprese selezionate dall'amministrazione. Il valore di 57 miliardi di fiorini ungheresi in obbligazioni di consolidamento fu versato dal governo alle banche creditrici, per un valore nominale di debiti pari a 62 miliardi di fiorini ungheresi.

I momenti salienti caratterizzanti il programma di consolidamento del debito sono evidenziati qui di seguito (Balassa, 1996).

— Al processo di consolidamento fecero seguito considerevoli miglioramenti di breve periodo nella posizione del sistema bancario. Le somme richieste per gli accantonamenti contro il rischio furono ridotte e gli indici di capacità di adeguatezza del capitale furono aumentati.

— I benefici del consolidamento del prestito non durarono tuttavia a lungo. I portafogli detenuti dalle banche continuarono a peggiorare a causa di più rigorosi criteri e della cattiva qualità delle posizioni debitorie. Il processo non prese in considerazione problemi quali la sotto-capitalizzazione delle banche, né di proprietà e di gestione.

— Il governo non fu in grado di definire chiaramente il futuro dei debiti rimossi dai portafogli bancari o delle organizzazioni debtrici. L'effettivo inizio della gestione del debito e della riorganizzazione dell'attività di impresa fu ritardato da due anni di esitazione, con la conseguente creazione di perdite notevoli.

1.3.2. Ricapitalizzazione delle banche nel 1993-1994

Nonostante la ripulitura dei portafogli operata per mezzo del consolidamento dei prestiti, il problema generale dei debiti di portafoglio nel sistema bancario si aggravò alla fine del 1993: tali debiti si attestavano al livello del 29% dei crediti concessi dalle banche, al 16% del totale delle attività bancarie e al 12% del PIL. Come conseguenza dei requisiti di accantonamento per il rischio, i bilanci sulla base del capitale sociale (*equity balances*) di molte banche di proprietà statale divennero tecnicamente insolventi. Il governo decise di procedere con un ulteriore stadio del consolidamento attraverso la ricapitalizzazione a compensazione della perdita di capitale.

Le caratteristiche chiave di questo programma di consolidamento bancario approvato nel dicembre 1993 sono riviste qui di seguito.

— Alle banche coinvolte fu richiesto di accantonare fondi per la gestione del rischio entro il termine del 31 dicembre 1993, in conformità agli standard internazionali.

— Nella prima fase le banche furono ricapitalizzate attraverso l'acquisto di quote da parte del governo (nuova emissione di azioni).

— Nella seconda fase fu specificato, come principio generale, di aumentare gli indici di adeguatezza del capitale delle grandi banche all'8% e delle piccole al 4%, attraverso la vendita di azioni seguita da prestiti subordinati (*subordinated loans*).

— La vendita di azioni e l'attività di prestito subordinato furono attuati attraverso il trasferimento di obbligazioni di consolidamento (*consolidation bonds*).

Alla fine del primo stadio l'ammontare totale di capitale di rischio detenuto dalle 8 banche interessate aumentò di 115 miliardi di fiorini ungheresi. In seguito a queste transazioni la quota di capitale detenuta dal governo aumentò di non meno del 75% in 7 delle 8 banche interessate.

In base agli accordi di consolidamento bancario eseguiti o in vigore alla fine del 1993 i dirigenti delle banche interessate furono obbligati a migliorare i rendimenti delle banche. Ogni banca fu obbligata a sviluppare un programma di consolidamento condizione per poter formulare la strategia della ban-

ca, a migliorare il processo di gestione dei costi, a razionalizzare l'organizzazione e a sviluppare la qualifica e i sistemi di classificazione creditizia. Condizionatamente alla performance di questi obiettivi, gli apporti aggiuntivi di capitale di rischio (*equity raises*) promessi alle banche furono effettivamente concessi alla fine del 1994. Il governo segnalò l'intenzione di sottoscrivere i debiti insoluti di alcune banche per facilitarne la vendita a fini di privatizzazione.

1.3.3. *Il consolidamento della posizione finanziaria dei debitori*

Il governo cercò inoltre di fornire assistenza alla trasformazione dei debitori insolventi di banche consolidate in promettenti organizzazioni d'affari redditizie o attive, per mezzo dell'attenuazione del loro servizio del debito basata su accordi fra le parti interessate. A tale fine gli accordi di consolidamento bancario resero possibile anche i processi di consolidamento delle posizioni finanziarie dei debitori. Conformemente ad una clausola inclusa da parte del governo in questi accordi, parte dei debiti potevano essere derogati, riscadenziati o permutati con capitali di rischio da parte della banca prestatrice, a condizione che così venisse approvato da parte delle parti coinvolte nelle consultazioni, quali gli organi di governo preposti all'amministrazione delle attività, le banche, i creditori pubblici, la previdenza sociale e i ministeri pertinenti.

Tre classi di organizzazioni coinvolte dal consolidamento delle posizioni finanziarie dei debitori furono definite in conformità all'approccio proposto. I processi di riconciliazione di tipo prioritario si tennero nel caso di debitori che l'Agenzia della Proprietà Pubblica (*SPA - State Property Agency*) si attendeva fossero in grado di dimostrare la loro capacità di sopravvivenza, tenendo conto delle loro intenzioni di privatizzazione e delle proposte progettuali di riorganizzazione presentate al 31 gennaio 1994. Nel corso di processi di riconciliazione standard le proposte di riorganizzazione sottoposte dai debitori furono valutate, nel caso di pacchetto di maggioranza delle organizzazioni fosse posseduto dallo Stato, dalle banche interessate, dai creditori pubblici e dall'Agenzia della Proprietà Pubblica. Nei

processi semplificati le proposte di riorganizzazione sottoposte dai debitori furono valutate solo dai prestatori pertinenti.

Sono di seguito elencate le pre-condizioni per una chiusura con successo del processo di riconciliazione.

Tabella 3 - Dati riassuntivi del consolidamento del debito nel 1994 (in milioni di fiorini ungheresi).

a) metodi adottati dai prestatori

Prestatori	Cancellazione		Riscadenziamento		Permuta del debito in capitale di rischio (Debt equity swap)
	Capitale principale	interessi	Capitale principale	interessi	
Totale delle banche commerciali.	9.952	3.928	2.876	318	2.467
Totale dei creditori pubblici	235	5.126	2.727	123	
dei quali:					
Ufficio Imposte . .	185	393	1.408	116	
Ufficio dogane . . .	50	583			
Previdenza sociale		222	1.319	7	
	Cancellazione		Riscadenziamento		Permuta del debito in capitale di rischio
	Capitale principale	interessi	Capitale principale	interessi	
Totale	10.187	9.054	5.603	441	2.467

b) metodi utilizzati dall'Agenzia della Proprietà Pubblica

Avvallo.	921,0
Rilevazione (<i>buy-out</i>)	2.082,9
Sottoscrizione di capitale crescente	92,0
Sottoscrizione di capitale decrescente	1.933,0
Altri metodi	105,0
Totale	4.233,9

Fonte: Agenzia della Proprietà Pubblica.

1) Il raggiungimento di un accordo sulla base di una proposta di riorganizzazione. Subordinatamente alla decisione delle banche e dei creditori pubblici interessati, l'accordo può includere un sollievo del debito per mezzo della ripianificazione delle scadenze, della permuta (*swap*) o della cancellazione dello stesso.

2) L'approvazione delle proposte di riorganizzazione includevano altresì la rilevazione (*buy-out*) di importi dovuti alle banche. Qualora gli accordi basati sulla proposta di riorganizzazione e sottoposti da un debitore si risolvessero in nulla a causa della disapprovazione della banca interessata, nel caso di maggioranza delle posizioni finanziarie debitorie detenuta dal governo, allora l'Agenzia della Proprietà Pubblica poteva esercitare l'opzione di acquisto della posizione debitoria a costi netti.

Nella prima fase del consolidamento delle posizioni finanziarie dei debitori 13 mila clienti, rappresentanti più di 200 miliardi di fiorini ungheresi di debito totale, ricevettero secondo le procedure notifiche da parte delle banche. Contrariamente alle elevate attese furono ricevute risposte da non più di 2 mila organizzazioni in rappresentanza di 106 miliardi di fiorini ungheresi di debito totale. In questo totale erano inclusi 75 miliardi di fiorini ungheresi dovuti alle banche, mentre la differenza era suddivisa fra l'Ufficio delle imposte (19 miliardi di fiorini ungheresi), la Previdenza sociale (8,5 miliardi di fiorini ungheresi) e l'Ufficio dogane (3,5 miliardi di fiorini ungheresi).

Il 12% delle risposte ricevute, rappresentativo di 233 organizzazioni, accludeva proposte di riorganizzazione che condussero ad accordi. Le banche e i creditori fiscali cancellarono e riscadenziarono 24 miliardi di fiorini ungheresi di debito, incluso capitale principale e interessi. Un valore pari a 2,5 miliardi di fiorini ungheresi furono permutati in capitale di rischio e 5 miliardi di fiorini ungheresi di debito furono rilevati a costi netti. La maggior parte delle organizzazioni che parteciparono a processi di riorganizzazione non riusciti furono liquidate.

1.3.4. *Impatto del consolidamento sulle banche e sulle imprese*

Le obbligazioni di consolidamento emesse dal governo ed utilizzate nei processi di consolidamento delle posizioni finan-

ziarie debitorie e delle banche aggiunsero 340 miliardi di fiorini ungheresi (circa il 7% del PIL annuale) all'importo del debito pubblico e gravarono le spese correnti della considerevole responsabilità di lungo periodo del pagamento degli interessi. Alla quale vennero aggiunte le passività che il governo assunse per cancellare le passività di alcuni debitori nei processi di consolidamento delle posizioni finanziarie debitorie di tipo standard o orientati agli affari. È quindi importante valutare gli effetti di questi impegni concreti del governo sulla posizione e sulle attività di prestito delle banche, così come sulle effettive opportunità di sopravvivenza dei debitori (Várhegyi, 1996).

Il consolidamento del prestito non aumentò l'importo del capitale di rischio detenuto dalle banche, tuttavia, i loro indici di adeguatezza del capitale migliorarono per mezzo della riduzione del livello del fondo riserva per sopravvenienze passive (*contingency provisioning*). Purtroppo la cosa non fu sufficiente per controbilanciare la perdita di capitali e quindi divenne necessario il consolidamento per mezzo di aumenti di capitale.

Tabella 4 - Qualità del portafoglio del sistema bancario (espressa in percentuale).

Articolo	1993	1995	1997	1998
Nessun problema	70,7	83,4	92,8	91,9
Attenzione particolare.	6,8	7,3	4,6	5,3
Al di sotto dello standard	2,9	1,7	0,8	1,0
Incerti	6,1	2,4	0,6	0,9
Inesigibile	13,5	5,2	1,2	0,9
<i>Totale dell'esposizione delle banche</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>
Prestiti problematici, come percentuale del totale dei crediti	29,3	16,6	7,2	8,1
Prestiti problematici, come percentuale del bilancio	20,7	15,1	6,8	7,9
Prestiti problematici, come percentuale del PIL	15,4	7,3	4,4	5,1

Fonte: Banca nazionale di Ungheria.

Il consolidamento bancario rappresentò il fattore più critico nel processo di stabilizzazione delle posizioni del settore bancario e nel raggiungimento di indici accettabili (indici di adeguatezza del capitale, indice di liquidità e indice dei flussi di cassa). Le banche si impegnarono ad eseguire, in cambio dei fondi resi loro disponibili, gli accordi di consolidamento, inclusi gli obblighi di migliorare i loro rendimenti futuri. In base all'adozione di numerose convenzioni le banche accettarono di non concedere nuovi prestiti o di fare investimenti a scapito delle loro posizioni finanziarie. Le banche furono rese responsabili di una attenta definizione del sistema di controllo interno e dei rendimenti dei processi di prestito, così come della separazione fra i diversi livelli di classificazione creditizia e di presa delle decisioni, di monitoraggio e di controllo dei clienti.

Il consolidamento della posizione finanziaria dei debitori migliorò il portafoglio dei debiti (debt portfolio) delle banche partecipanti. La partecipazione al consolidamento permise di contribuire anche al miglioramento della base dei clienti delle banche, dato che i miglioramenti intrapresi dalle banche durante le riorganizzazioni contribuirono allo sviluppo di banche in grado di sopravvivere, che continueranno ad essere clienti di lungo periodo.

Stando ai dati reali i portafogli delle banche al di sotto dello standard, incerti o in sofferenza furono gradualmente ridotti in termini assoluti e in termini di quota sul totale dei crediti incassabili (si veda tabella 5).

Come conseguenza del processo di consolidamento fu teoricamente consentito alle banche di aumentare la loro attività di prestito. Tuttavia, questo effetto fu controbilanciato dall'elevata quota di obbligazioni di consolidamento presenti nei portafogli bancari. Dato che il mercato non era disposto ad assorbire un tale volume di obbligazioni di non usuale lunga scadenza, le banche non furono in grado di rimpiazzare con nuovi prestiti quelli in sofferenza rimossi dai loro portafogli. Di conseguenza il livello dell'attività di prestito delle banche coinvolte nel consolidamento si ridusse nel corso del 1995 e 1996. Il problema fu risolto nel 1996 quando la Banca Nazionale di Ungheria cambiò le obbligazioni di consolidamento delle banche in accesso a finanziamenti di breve termine.

Per quanto riguarda l'impatto del consolidamento delle posizioni finanziarie dei debitori sulle imprese, il risultato più importante del consolidamento è che alcune società divennero privatizzabili e in grado di sopravvivere sul mercato. I debiti cancellati o permutati in capitale di rischio nel processo di consolidamento delle posizioni finanziarie dei debitori migliorarono le posizioni finanziarie e i potenziali di prestito delle organizzazioni coinvolte. In generale, tuttavia, gli effetti del consolidamento del debito sulle imprese non sono stati né decisivi né tantomeno durevoli. Le principali banche di prestito ungheresi svilupparono processi di prestito sempre più rigorosi e i loro potenziali di prestito non mostrarono alcun aumento apprezzabile. Si rese possibile osservare alcuni miglioramenti nell'attività di prestito solo quando le condizioni degli affari migliorarono in seguito al massiccio afflusso di capitale parallelo al processo di privatizzazione delle imprese.

1.4. *Cambiamenti negli assetti proprietari del sistema bancario*

Le privatizzazioni iniziarono molto presto, già alla fine degli anni ottanta, quando partecipazioni azionarie di minoranza in alcune banche furono vedute ad investitori esteri. Tutte queste prime privatizzazioni ebbero come effetto di aumentare il capitale delle banche interessate. Per di più, le partecipazioni azionarie in capitale di rischio da parte di stranieri in alcune banche miste aumentarono. Alcune porzioni delle azioni bancarie finirono in mani private per mezzo della privatizzazione degli stessi proprietari dell'impresa. Questo processo di « privatizzazione spontanea » fu interrotto nel 1992 dalla centralizzazione delle azioni bancarie possedute da società gestite dallo Stato. Il nascente processo di privatizzazione fu anche fermato dal programma di consolidamento delle banche. Come eredità dell'attività bancaria imprudente degli anni ottanta, e conseguenza della transizione, nella quale vanno incluse la rigorosa legge sul fallimento e la legge bancaria con richieste cautelative, la maggior parte delle banche controllate dallo Stato persero il loro capitale a causa dell'elevato ammontare dei prestiti in sofferenza o incerti alla fine del 1992. Il programma di consolidamento era costituito da due fasi: il cosiddetto consolida-

mento del prestito, in occasione del quale i portafogli delle banche furono ripuliti dai prestiti in sofferenza, seguito dal cosiddetto consolidamento bancario, fase nella quale le banche ricevettero un apporto di capitale da parte dello Stato.

Prima che il processo di consolidamento bancario fosse completato, solo due banche relativamente sane poterono essere prese in considerazione per la vendita. La privatizzazione sollevò due questioni essenziali di politica economica: in particolare se, in primo luogo, le banche ungheresi dovessero essere vendute ad investitori strategici o di portafoglio; in secondo luogo, se dovessero essere sviluppate strutture concentrate oppure diversificate. Alla fine del 1993, dopo dibattiti dall'eccessiva lunghezza, il governo decise per il coinvolgimento di investitori strategici nella privatizzazione bancaria. Nella pratica, gli investitori più adatti furono selezionati in funzione delle offerte presentate nelle gare d'appalto. Questa politica venne applicata nella privatizzazione parziale della Banca del Commercio Estero Ungherese nell'estate del 1994, tramite la quale il proprietario statale intendeva assicurare, attraverso il coinvolgimento simultaneo degli investitori strategici e istituzionali, una attività operativa orientata al profitto, una struttura della proprietà equilibrata e risorse in capitale per lo sviluppo. La migliore offerta fu sottoposta congiuntamente dalla Bayrische Landesbank, quale investitore strategico e dalla BERS, quale investitore istituzionale.

La privatizzazione delle banche consolidate seguì in generale lo stesso disegno: i partecipanti furono selezionati sulla base dei prezzi offerti e dall'apporto di capitale promesso. In questo modo la banca di Budapest fu venduta alla GEC e BERS nel 1995, la Banca di Credito Ungherese alla ABN AMRO nel 1996, la banca di risparmio alla DG Bank, la K&H Bank alla Kredietbank (KBC) e la Irish Life, e la Mezobank alla Erste Bank nel 1997. Gli investitori strategici acquistarono per lo più pacchetti azionari di maggioranza o fu loro accordata una opzione per acquisti futuri e realizzarono ampi apporti di capitale.

Generalmente fondata su investitori strategici e conducente a partecipazioni azionarie concentrate, la privatizzazione bancaria ungherese include due eccezioni: OTP e Postabank, le due più grandi banche al dettaglio. Una decisione governativa escludeva il coinvolgimento di investitori strategici

nella privatizzazione della banca OTP, che iniziò nel 1995, e puntava alla creazione di una struttura di proprietà diversificata con il predominio di investitori finanziari istituzionali. Di conseguenza OTP fu piazzata in collocazioni private presso investitori istituzionali esteri, investitori ungheresi sia istituzionali che privati, e gli stessi dipendenti e amministratori. Per quanto riguarda la Postabank una politica governativa meno intenzionata produsse una struttura della proprietà simile a causa del ruolo svolto dall'uscita di ex investitori strategici.

La privatizzazione del sistema bancario ungherese si completò nella pratica alla fine del 1997. Le partecipazioni azionarie pubbliche in banche a controllo strategico d'azionista di maggioranza sarebbero state immediatamente vendute sia attraverso la borsa valori che per mezzo dell'esercizio dei diritti di opzione. Solo banche con funzioni speciali sarebbero rimaste di proprietà statale (Eximbank, la Banca per lo Sviluppo Ungherese, il Credito Agrario e la Società di Credito Ipotecario). Postabank, della quale lo Stato ha acquistato un pacchetto maggioritario in una azione di salvataggio finanziario dovuta a perdite di capitale, sarà privatizzata l'anno prossimo.

Alla fine del 1997, la quota azionaria di proprietà statale nel settore bancario ungherese, incluse le partecipazioni azionarie nei fondi di assicurazione previdenziale, è caduta al 21%. Nello stesso periodo la quota azionaria detenuta da investitori stranieri aumentò nel 1998 e 1999 come conseguenza di alcuni aumenti di capitale e della vendita di pacchetti pubblici di minoranza.

Caratteristica impressionante del settore bancario ungherese non è solo il predominio dei capitali stranieri, ma anche la bassa quota (il 3%) di privati ungheresi (si veda tabella 5). Queste due caratteristiche della struttura della proprietà sono tra di loro interdipendenti. I proprietari esteri dovettero acquisire il controllo, dato che in assenza di capitali privati nazionali non esisteva nessun'altra alternativa (Várhegyi, 1998). Dietro il controllo estero, le banche, che si qualificano come investitori strategici, sono la maggioranza, mentre la quota azionaria detenuta dagli investitori di portafoglio è bassa. Questa è una conseguenza diretta del metodo scelto per vendere banche consolidate: con l'eccezione dell'OTP, solo gli investitori strategici furono invitati a sottoporre delle offerte.

Tabella 5 - Controllo della proprietà del settore bancario ungherese per capitale registrato (distribuzione in percentuale).

Tipologia di proprietari	1993	1995	1997	1998	1999
I. <i>Proprietari ungheresi</i>	86.7	63.9	37.3	36.4	32.4
Titoli di stato e obbligazioni pubbliche.	67.7	41.8	20.4	21.1	19.9
Altre istituzioni ungheresi	17.9	17.8	15.2	12.3	9.6
Privati	1.1	4.2	1.7	3.0	2.9
II. <i>Proprietari stranieri</i>	12.4	35.7	60.6	60.9	65.0
Banche estere	9.9	26.8	48.5	46.5	49.9
Altre istituzioni estere.	2.6	8.8	12.1	14.4	15.2
III. <i>Altro (azioni privilegiate, proprie azioni).</i>	0.9	0.4	2.1	2.7	2.6
Totale	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: Banca Nazionale di Ungheria.

Dato che le banche erano limitate nella loro partecipazione al mercato dei capitali, la maggior parte di loro ha fondato o acquistato degli intermediari in titoli. Di conseguenza le prime venti aziende di investimento sono di proprietà delle banche con sole due eccezioni. Le banche sono indirettamente i principali attori del mercato dei capitali.

2. Lo sviluppo del settore bancario

Il settore bancario ungherese ha mostrato un moderato sviluppo quantitativo dopo il 1990. La crescita del bilancio totale rimase indietro rispetto a quella del PIL. Lo sviluppo relativamente lento del settore bancario fu tuttavia ingannevole e rispecchiò la ripulitura dei portafogli bancari dai prestiti in sofferenza (*non-performing*). A causa della sempre più rigorosa regolamentazione bancaria e della recessione dell'economia, l'attività del settore bancario crebbe in modo limitato durante gli

ultimi anni. D'altra parte, tuttavia, la ripulitura del mercato si risolse in una struttura delle banche più sana e capace di sviluppo (si veda tabella 6).

Tabella 6 - Progressi nel settore bancario ungherese, 1993-1999 (*).

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<i>Posizione di mercato</i>							
Numero di banche . .	42	44	43	43	43	44	43
Bilancio totale in miliardi di fiorini ungheresi	2,631	3,072	3,693	4,499	5,688	6,560	7,355
Bilancio totale come percentuale del PIL	74.1	70.4	66.4	67.2	67.2	68.2	66.0
Quota di mercato delle prime 5 banche (%)	69	64	61	59	56	55	54
Quota di mercato delle prime 10 banche (%)	84	81	80	77	74	74	73
Numero di dipendenti (in migliaia)	35.0	36.3	35.8	33.3	32.4	30.3	N.A.
<i>Forza del capitale, qualità del portafoglio</i>							
Capitale azionario, in miliardi di fiorini ungheresi	257	296	220	222	306	327	347
Capitale proprio, in miliardi di fiorini ungheresi	148	209	296	377	550	571	647
Indice di adeguatezza del capitale	11.5	15.6	18.3	18.9	17.3	16.4	14.1
Prestiti in sofferenza e incerti, in percentuale del totale degli attivi	20.0	11.5	7.4	4.0	3.2	3.3	2.2
<i>Efficienza</i>							
Profitto al netto delle imposte (**), in miliardi di fiorini ungheresi	-154.0	12.3	44.1	61.4	58.7	40.1	32.2

Segue: **Tabella 6.**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ROA(***) (%)	-5.8	0.5	1.6	1.9	1.6	0,9	0,5
ROE(***) (%)	-100,3	6.2	21.3	23.0	19.1	11.1	5.6
Costi operativi come percentuale delle attività totali	2.9	3.2	3.7	3.6	3.8	3.3	3.4
Margine di interesse netto (%)	4.3	4.3	4.7	4.0	4.6	4.4	3.8
Attività/dipendenti (in miliardi di fiorini ungheresi)	75	85	103	135	175	216	N.A.

(*) Banche senza cooperative di credito.

(**) Nel 1997, 1998 e 1999: senza Postabank, MFB e Realbank che produssero perdite pari a 128 in miliardi di fiorini ungheresi, risultato di parecchi anni di cattive politiche di prestito risoltesi nel fallimento della Realbank e nell'adozione di azioni pubbliche di consolidamento delle due altre banche.

(***) Sulla base di profitti al netto delle imposte. Nel 1997, 1998 e 1999: esclusa Postabank, MFB e Realbank.

Fonte: Supervisione bancaria statale e Banca Nazionale di Ungheria.

2.1. Sviluppo del mercato e capitalizzazione delle banche

Il peso economico del sistema bancario ungherese è ancora inferiore rispetto a quello nei paesi industrializzati: il totale delle attività bancarie è stimato a meno del 70% del PIL. La ripulitura del portafoglio, che accompagnò il consolidamento bancario, in realtà causò la caduta dell'indice prima che questo riprendesse a crescere nel 1997.

Il peso inferiore del settore bancario ungherese può essere visto in termini di depositi e prestiti, allo stesso modo i prestiti bancari rappresentano il 20% e i depositi il 30% del PIL. Il volume basso dei prestiti è dovuto allo scarso merito di credito documentato dai bassi *rating* della maggior parte delle società ungheresi.

Lo sviluppo dei servizi bancari fu ostacolato dalle distorsioni nella concorrenza e dal deterioramento delle posizioni di guadagno del settore bancario. Le 15 banche che coprono un terzo del mercato bancario subirono perdite nel 1993. Per 9 di queste la perdita superò la dimensione del loro capitale di rischio; tutte queste banche erano sotto il controllo di maggioranza dello Stato, con tre grandi, quattro medie e due pic-

cole banche fra i loro ranghi. La perdita in aggregato subita dal settore bancario nel 1993 eccedette il totale del capitale sociale del settore.

Le perdite furono dovute principalmente a richieste di accantonamento aumentate in maniera vertiginosa, a causa dell'emergere di perdite latenti antecedenti, che vennero alla luce per via della legge bancaria e della legge sul fallimento, così come dal deterioramento reale delle condizioni di mercato. Fra i perdenti erano inclusi prevalentemente le banche che finanziavano la clientela d'impresa ungherese di tipo tradizionale, mentre le banche che facevano profitti erano costituite per lo più da banche partecipate con clientela selezionata.

Sebbene nel 1994 e 1995 alcune delle banche ricapitalizzate ripresero a produrre un profitto moderato, le banche relegate ai mercati dei finanziamenti e delle attività ungheresi non ebbero occasione di migliorare la loro redditività, anche in seguito agli schemi di consolidamento bancario. Una ragione di questo è perché, dati i crescenti bisogni finanziari del bilancio, non ci si attendeva che i costi dei fondi per le banche declinassero ad un livello significativo. Sebbene con rapporti capitale sociale/debiti più elevati, in seguito agli aumenti di capitale, le spese per gli interessi non colpirono la redditività della banca così duramente, nonostante che le banche che operavano con rapporti di costo elevati avrebbero potuto escludere finanziamenti ancora sostanzialmente costosi, solo se avessero potuto accelerare la restituzione dei crediti già concessi (*on-lent credits*).

Il vantaggio della privatizzazione e liberalizzazione del settore bancario può essere visto nel miglioramento degli indici di adeguatezza del capitale che riflettono la crescente stabilità del settore bancario, così come i margini di interesse netti decrescenti rispecchiano l'effetto di una più ampia concorrenza. Dato che la concorrenza si è intensificata per le imprese con clientela aziendale ad elevato profilo, margini e provvigioni si sono ridotti. La disponibilità di prestiti bancari per industrie nazionali è divenuta più facile, cosa che si riflette nel rapido incremento dello stock di credito, il cui valore reale raddoppiò fra il 1995 e 1998.

Il mercato bancario è ancora fortemente concentrato, nonostante il crescente numero di istituzioni finanziarie. Oltre

la metà delle istituzioni finanziarie hanno meno dell'1% della quota di mercato detenuta nel 1998. La concentrazione relativamente elevata del mercato bancario ungherese non è il risultato della concorrenza, come è accaduto nei sistemi bancari più sviluppati negli anni recenti, poiché questa è dovuta invece a monopoli artificialmente creati. Questo è il motivo per cui il grado di concertazione decresce invece di aumentare fra il 1987 e il 1999⁽⁷⁾, in parte a causa del lento emergere della concorrenza, in parte a causa della contrazione involontaria del mercato bancario societario e alla svalutazione dell'incassabile.

2.2. *Efficienza*

In riferimento all'efficienza cambiamenti significativi si verificarono solo in seguito al consolidamento inteso come risultato della privatizzazione. Inizialmente, il settore bancario ungherese sperimentò uno sviluppo estensivo, con miglioramenti nella qualità ottenuti solo negli anni recenti. Dato che, alla metà degli anni novanta, le più grandi banche erano ancora di proprietà dello Stato esse operavano con una gestione imprudente dei costi, scarsa utilizzazione delle agenzie e, di conseguenza, efficienza inferiore rispetto alle banche, più piccole, ma controllate da stranieri.

Dal 1996, il settore bancario ungherese, privato delle cattive eredità, ed esposto alla crescente concorrenza, iniziò a migliorare in qualità. In aggiunta alla pratica generale della privatizzazione, che si fondava su investitori strategici ricchi di capitali, l'apertura del mercato e la crescente liberalizzazione dei movimenti di capitali, aiutarono a concretizzare i cambiamenti positivi⁽⁸⁾.

(7) Nel 1987, in seguito alla creazione del sistema bancario a due livelli, le cinque più grandi banche dominavano il 90 per cento del mercato totale, mentre nel 1999 la loro quota di mercato si ridusse al 54%.

(8) Il quadro positivo fu offuscato dai gravi problemi di due banche private (Postabank e Realbank) che persero tutto il loro capitale nel 1997 e 1998. Le perdite di entrambe le banche possono essere spiegate dalla struttura della proprietà non trasparente e non chiara e dagli stretti legami intercorrenti fra banche e clienti. Postabank, in quanto la seconda più grande banca al dettaglio, fu oggetto di un salvataggio finanziario per primo da parte di una banca

In seguito al raggiungimento del punto di minimo della crisi bancaria, nel corso del 1996 la redditività del settore aumentò gradualmente e, in termini di rendimenti sulle attività, superò la media dei settori bancari nei paesi sviluppati. Miglioramenti nella redditività e una media relativamente elevata della redditività furono osservati nelle banche con azionisti esteri. Gli indici di redditività medi fra il 1994 e 1997 risultarono essere molto più elevati nelle banche che operavano con azionisti stranieri di maggioranza e nelle banche fondate da stranieri, rispetto alle istituzioni in seguito privatizzate o a quelle in cui nessun controllo da parte degli azionisti fu stabilito dopo la privatizzazione (See Várhegyi, 1998).

Il deterioramento della redditività nel 1997 e 1998 fu dovuto principalmente all'intensificarsi della concorrenza. Cosa che si riflette soprattutto nel declino dei margini di interesse medi, questa diminuzione segnala che la concorrenza proveniente dal settore non bancario pone una sfida crescente alle banche. Il declino generale nella redditività fu dovuto anche agli aumenti nelle spese specifiche di ammodernamento delle tecnologie informatiche e delle reti di sviluppo.

In base agli standard internazionali le spese nel settore bancario ungherese, misurate come quota sul totale delle attività, sono elevate (Szelényi, 1998). Tuttavia, quale effetto netto della riduzione nelle entrate e aumento delle spese, le spese come quota del reddito lordo non raggiungono il 60-70% tipico dei settori bancari dei paesi europei sviluppati. Dall'altra parte, i redditi elevati precedentemente registrati in un contesto di debole concorrenza rendevano possibile conservare bassi costi dei rendimenti; queste condizioni stanno scomparendo a causa delle intensificatesi condizioni di concorrenza esistenti oggi.

Gli indicatori di efficienza nel settore bancario ungherese sono in linea con l'osservazione di Claessens (1998) — sostenuta dall'evidenza empirica, basata sull'esame della situazione di 7.900 banche in 80 paesi — che afferma che l'entrata da parte delle banche straniere aumenta l'efficienza del sistema bancario. Le conclusioni dell'autore mostrano anche che la

statale, la Banca per lo Sviluppo Ungherese, e più tardi ad opera dello Stato, nel frattempo la Realbank dichiarava il fallimento.

concorrenza generata dalle banche estere finirà per ridurre la redditività delle banche ungheresi, il reddito diverso dagli interessi e le spese operative.

In base alle osservazioni di Claessens, le banche estere raggiungono livelli di efficienza diversi nei paesi sviluppati, se paragonati a quelli nei paesi in via di sviluppo. Nel primo caso le banche estere operano a livelli di efficienza inferiori, mentre nel secondo operano con efficienza maggiore rispetto alle banche ungheresi. Queste constatazioni sono collegate al fatto che le banche che entrano sui mercati sviluppati operano principalmente sui mercati all'ingrosso più competitivi, nei quali i vantaggi tecnici non risultano essere sufficienti per controbilanciare la conoscenza del mercato da parte delle banche ungheresi. All'opposto lo svantaggio informativo delle banche estere che entrano in economie in sviluppo o in transizione è controbilanciato dal fatto che esse non sono vincolate dai limiti dell'allocazione dei prestiti. Come spiegato dai cambiamenti avvenuti nei parametri di efficienza nel sistema bancario ungherese dominato, sin dal 1997, da banche di proprietà estera.

Durante gli anni ottanta e la prima metà degli anni novanta le banche estere che entravano sul mercato ungherese erano in grado di avvalersi dei vantaggi di generazione del reddito di un mercato meno sviluppato. Tuttavia, quale conseguenza del consolidamento degli operatori del mercato ungherese precedentemente significativi e della loro vendita ad azionariati strategici ben posizionati, questa opzione scomparve con effetto dal 1997. I candidati stranieri ora affrontano gli stessi concorrenti sul mercato bancario ungherese, come nei paesi sviluppati. La presenza in una localizzazione principale (es. Budapest o una sede in una contea) e l'offerta di prodotti più sviluppati rispetto a quelli offerti dai concorrenti ungheresi, e che hanno come obiettivo segmenti di mercato limitati (es. multinazionali o privati con valore netto elevato), non è più sufficiente. Le attività devono essere estese a tutti i segmenti di mercato, di modo tale che si possano raggiungere i vantaggi derivanti dalle economie di scala.

2.3. Lo standard dei servizi

Di importanza capitale è stabilire se i miglioramenti nella qualità del sistema finanziario ungherese, in un contesto di

maggior concorrenza, si siano rispecchiati nei servizi. Esistono segnali che indicano che le banche, in grado di sostenere spese e di contare su di un buon azionariato e su di un sostegno organizzativo, possono e di fatto migliorano gli standard dei loro servizi in risposta all'intensificarsi della concorrenza. Come è stato dimostrato non solo dalla comparsa e rapida diffusione di prodotti e servizi sempre più sofisticati (es. bancomat, collegamenti elettronici, servizi telefonici, prodotti di assicurazione bancaria, servizi di investimento), ma anche dal fatto che la maggioranza delle banche in Ungheria adesso estendono i loro servizi ad una vasta gamma di clienti.

Le banche con azionisti stranieri generarono una maggiore concorrenza prevalentemente sul mercato dei servizi bancari rivolti alle imprese. Con l'entrata di nuovi partecipanti questa maggiore concorrenza avrebbe dovuto farsi sentire nella prima metà degli anni novanta nei servizi resi disponibili a clienti meritevoli di credito e con elevati movimenti di conti bancari. Durante gli ultimi due anni, allo scopo di acquistare clienti societari di buona qualità, le banche erano in alcuni casi disposte ad accettare persino strumenti che producessero perdite. A causa della saturazione del mercato societario e al fine di raggiungere economie di scala, le banche detenute da stranieri sono diventate negli anni recenti molto attive nell'area dei servizi al dettaglio.

Gli investimenti bancari spettacolari effettuati negli ultimi due anni e le acquisizioni di clienti spesso aggressive segnalano che le banche estere operanti in Ungheria considerano la loro presenza su questi mercati come un obiettivo strategico di lungo periodo. Come è rispecchiato negli sforzi per estendere le reti di agenzie e nella formulazioni di piani che richiedono servizi diversi da offrire alla gamma più ampia possibile di clienti. Tali piani sono stati preparati dato che la maggioranza delle banche stanno lavorando per rendere i loro servizi universali, obiettivo da raggiungersi per mezzo di acquisizioni di istituzioni non bancarie (agenzie di broker, gestori di fondi di investimento, compagnie di leasing, fondi pensione, compagnie di assicurazione) e l'integrazione delle loro attività.

2.4. Le probabili tendenze future nello sviluppo del settore finanziario

L'intermediazione finanziaria ha subito un considerevole progresso in Ungheria negli anni novanta. Il quadro istituzionale richiesto da una economia di mercato è stato costituito in loco, il funzionamento e la proprietà delle organizzazioni finanziarie sono diventate trasparenti, mentre la regolamentazione e le condizioni di supervisione delle operazioni sicure sono state, nel complesso, create. I previsti emendamenti della legislazione finanziaria puntano al raggiungimento della piena ottemperanza alle norme e agli standard comunitari, e ad un aumento della trasparenza del mercato e dell'efficacia della supervisione. Le nuove leggi sul settore bancario, i valori mobiliari e le assicurazioni, la cui entrata in vigore è attesa per il 2001, garantiranno un peso maggiore alla valutazione del rischio di mercato, e alle sottostanti pratiche di controllo interno del rischio, da parte dei fornitori di servizi finanziari.

L'attuale andamento del processo di consolidamento e la maggiore pulizia del mercato aumenteranno probabilmente la capacità di assunzione dei rischi da parte delle istituzioni finanziarie, e quindi la sicurezza dell'industria. Questo fenomeno è particolarmente evidente fra le agenzie di intermediazione: la crisi russa del 1998 costrinse parecchie di queste ad uscire dal mercato, e la maggior parte dei sopravvissuti sono ora nelle mani delle banche. L'introduzione della *trading book regulation*, attesa nel prossimo futuro, permetterà l'integrazione della trattazione in valori mobiliari nelle attività bancarie, che a sua volta, potrà accrescere la capacità concorrenziale delle banche e dei fornitori di servizi finanziari universali.

La maggioranza delle banche ungheresi sono di proprietà di grandi istituzioni finanziarie internazionali (ABN Amro, KBC, Citicorp, GEC, Commerzbank, HypoVereinsbank, BLB, WestLB, BA-CA, RZB, Erste Bank, DG Bank, Banca Commerciale, San Paolo di Torino, etc ...), e sono gestite come semi-agenzie (*quasi-branches*). Esiste un'unica banca in Ungheria (OTP) con una diversa struttura di proprietà, ovvero senza investitore strategico. D'altra parte, OTP controlla circa un quarto dell'interno mercato, con una quota pari a circa il 50% sul mercato al dettaglio.

Quasi tutte le banche hanno agenzie di intermediazione, sezioni che esercitano l'attività di banca d'affari, società di leasing, società di gestione di fondi comuni di investimento, fondi di assicurazione comuni, società di gestione di proprietà immobiliari. Alcune di loro incorporano attività di intermediazione creditizia nel settore immobiliare, altre controllano compagnie di assicurazione mentre compagnie di assicurazione hanno acquisito quote di partecipazione nel capitale di alcune banche. A tale proposito, la grande maggioranza delle compagnie di assicurazione ungheresi appartengono anch'esse a grandi assicuratori internazionali (Allianz, Aegon, NN, etc ...), e operano anche queste come semi-agenzie. La maggior parte delle banche di investimento e delle agenzie di intermediazione sono legate ad istituzioni finanziarie internazionali per mezzo delle banche che le controllano.

Tutto ciò dovrebbe portarci alla conclusione che il futuro delle istituzioni finanziarie in Ungheria dipenda non solo dal mercato interno, ma anche dalle posizioni ed intenzioni dei loro proprietari stranieri. L'esperienza dimostra che le maggiori banche internazionali sono disposte a sostenere operazioni in perdita per un paio di anni al fine di assicurarsi una posizione sul mercato ungherese (e nell'Est Europeo). Durante gli ultimi due anni, ABN Amro, KBC e San Paolo di Torino, per esempio, hanno fornito apporti di capitale per compensare le perdite subite dalle loro banche e dalle agenzie di intermediazione in Ungheria. Fino ad ora, le banche sussidiarie ungheresi sono state vendute unicamente nell'ambito di processi di fusione con banche di controllo (*parent banks*). La situazione delle agenzie di intermediazione sprovviste di un sostegno bancario è diversa: in parecchie di loro hanno dichiarato fallimento o sono state assorbite negli anni recenti.

Il futuro può naturalmente serbare ulteriori acquisizioni e consolidazioni. Tuttavia, è improbabile che i grandi proprietari stranieri lascino il mercato ungherese nel breve termine, dato che la domanda di servizi finanziari si espanderà certamente. La crescita attesa dell'economia ungherese, la diversificazione delle transazioni finanziarie e la crescente propensione al risparmio, contribuiranno tutte all'espansione della domanda di servizi finanziari. Nondimeno, le istituzioni, che al momento sono costrette ad affrontare costi unitari elevati, si pre-

occuperanno in modo crescente della loro efficienza. Solo qualora gli investimenti bancari correnti riprendano nel giro di pochi anni, è probabile che i proprietari prendano in considerazione la vendita delle loro sussidiarie ungheresi.

Alcuni dei proprietari esteri possono reagire all'inefficienza cambiando la *governance* societaria. Sembra che le banche, nelle quali la gestione operativa è affidata ad ungheresi con una adeguata conoscenza del mercato locale, contatti estesi ed un elevato grado di competenza, siano più efficienti. Le banche che operano come semi-agenzie di banche estere con autorità limitata hanno avuto un minore successo, rispetto alle organizzazioni gestite da operatori locali di maggiore indipendenza ed elevata professionalità. La spiegazione è che una squadra di manager bancari ungheresi qualificati e competitivi si è evoluta alla fine degli anni novanta; essa risulta essere meno soggetta a corruzione a causa dei pacchetti di compensazione concorrenziale che ricevono, e allo stesso tempo possiede la conoscenza della realtà locale e dei contatti indispensabili per un funzionamento efficiente del settore bancario.

L'integrazione di mercati finanziari, l'espansione delle transazioni transfrontaliere e la natura mutevole dei servizi finanziari (*e-banking*) diminuiranno gradualmente l'importanza della presenza locale, che, nel lungo periodo, condurrà ad una diversa struttura delle istituzioni finanziarie e dei servizi forniti. La competitività dei fornitori di servizi presenti in Ungheria non dipenderà prevalentemente dalla loro redditività locale, ma dall'estensione della loro redditività su scala globale, alla quale i servizi locali contribuiscono ben poco.

I servizi di investimento rappresentano la componente principale della globalizzazione finanziaria, quella a causa della quale ai nostri giorni i confini nazionali stanno effettivamente crollando. L'ambito più protetto resta quello del settore assicurativo, all'interno del quale gli investimenti stranieri (*premium reserves*) sono limitati in molti paesi, Ungheria inclusa. Tuttavia, tali restrizioni dovranno essere abolite una volta che l'Ungheria sarà diventata membro dell'Unione Europea. Il settore bancario si trova in una posizione intermedia: alcune agenzie continueranno ad essere indispensabili, ancora per un buon momento, nei settori del dettaglio e dei piccoli af-

fari, mentre altre stanno progressivamente perdendo importanza nell'attività bancaria indirizzata alle imprese.

3. Finanziamento delle piccole e medie imprese e sviluppo

Negli anni novanta la struttura societaria ungherese fu ampiamente modificata. Centinaia di imprese pubbliche insolventi cessarono la loro attività, mentre centinaia di migliaia di nuove imprese nacquero. Le imprese di Stato con un qualche potenziale di mercato furono vendute, la maggior parte di queste ad investitori esteri che ne furono in grado di assicurare la competitività, per mezzo di aumenti di capitale ed espansione sul mercato. Decine di migliaia di privati ex dipendenti di imprese pubbliche che chiusero o andarono a pezzi continuarono a gestire come proprietari attività in grado di sopravvivere, mentre molti altri avviarono nuove attività.

Agli inizi degli anni novanta le piccole imprese iniziarono a crescere in fretta. Nel 1996 oltre la metà di quelle attive avevano lavorato per imprese di piccole e medie dimensioni. In modo simile il loro contributo al PIL era aumentato, nel 1997 il 44% del PIL veniva generato da PMI. Le PMI erano divenute particolarmente comuni nell'agricoltura, edilizia, commercio e nei servizi di approvvigionamento. D'altra parte, le grandi imprese continuarono a dominare nelle industrie di trasformazione, che si rivelarono imprese chiave nel lancio dell'economia ungherese e un determinante motore di crescita delle esportazioni.

Il primo governo ungherese adottò diversi metodi per incoraggiare gli investitori ungheresi a partecipare alle privatizzazioni. Sebbene il principio delle privatizzazioni basate sui contanti non fu abbandonato, una gamma di accordi di prestito speciali fu messa a disposizione di privati e dipendenti che desiderassero divenire proprietari della società. Nondimeno, il principale obiettivo della privatizzazione ungherese fu quella di assicurarsi che le imprese venissero comprate da proprietari ricchi di capitali che potessero garantirne la sopravvivenza e la crescita degli affari. Questa strategia di privatizzazione svolse un ruolo maggiore nel miglioramento della competitività delle

esportazioni ungheresi, e nella rapida crescita sperimentata sin dal 1997. Il fatto che la rapida espansione economica fosse guidata dalle esportazioni ha implicato che la crescita potesse accelerare in assenza di un corrispondente deterioramento dell'equilibrio.

Negli anni novanta, come parte dello sforzo dei successivi governi ungheresi di creazione di una economia privata, venne fornita assistenza anche all'avviamento di nuove attività economiche. Sgravi fiscali e prestiti preferenziali furono utilizzati per aiutare a lanciare e sviluppare le attività economiche. Tuttavia, queste forme di assistenza si rivelarono insufficienti per controbilanciare gli impatti delle misure di austerità che furono attuate in loco a stabilizzazione dell'economia, e dello sfavorevole ambiente di mercato.

La politica monetaria e fiscale, che puntavano alla stabilizzazione economica, non contribuirono molto al miglioramento della capacità di accumulo o delle opportunità di reperimento di fondi di finanziamento delle PMI. L'elevata centralizzazione del reddito ne diminuì la redditività, che non era molto buona comunque, e gli elevati tassi di interessi reali resero il prendere denaro in prestito estremamente problematico. Solo le società che avevano capitale sufficiente e potenziale di accumulo del capitale ebbero accesso ai prestiti. Accesso che si rivelò dipendere alternativamente dalle opportunità di mercato, come dalla struttura della proprietà dell'impresa. Le imprese ben capitalizzate, parzialmente o totalmente controllate da stranieri, si svilupparono a dispetto del programma di austerità, e poterono persino reperire finanziamenti esterni sui mercati dei capitali, sia nazionali che internazionali. Invece, le imprese controllate a livello nazionale, con capitali inferiori, si ritrovarono con opportunità più scarse di ottenere un finanziamento esterno; con esclusione di alcune imprese parzialmente controllate dallo Stato, che usufruivano di una posizione oligopolistica.

Più avanti verrà effettuata una analisi della situazione finanziaria delle imprese per mezzo di un paragone fra fabbisogno di capitale e opzioni di finanziamento a disposizione. L'attenzione verrà centrata sulle PMI, in quanto gruppo societario che ha prevalentemente sofferto di difficoltà finanziarie, come conseguenza della transizione avvertita durante la scorsa decade.

Le condizioni di finanziamento esterno delle grandi società erano sostanzialmente più favorevoli sia sul mercato dei capitali che del credito. Benché il consolidamento bancario comportò, alla metà degli anni novanta, il crollo delle attività di prestito delle banche nazionali, le imprese più grandi poterono continuare ad ottenere prestiti esteri. Per di più, parecchie banche controllate da stranieri in Ungheria, non essendo implicate nel consolidamento bancario, rimasero attive nel momento decisivo della stretta creditizia generalizzata; queste fecero difatti aumentare gli anticipi concessi alle maggiori società (*capital raising options*).

Le istituzioni del mercato dei capitali fornirono opzioni di aumento del capitale anche per grandi società. Queste ultime dominavano il mercato dei valori mobiliari, dato che solo pochissime imprese di piccola-media dimensione avevano emesso obbligazioni ed azioni, e le piccole imprese non avevano ancora avuto accesso al mercato dei capitali. Poiché, il mercato del credito costituisce la sola fonte possibile di finanziamento esterno per le PMI, la nostra enfasi ricadrà quindi, da questo punto in poi, sull'esame dei fattori esterni dello sviluppo delle PMI a disposizione sul mercato del credito.

3.1. Possibilità di finanziamento per le PMI da fonti proprie

Per identificare i divari esistenti fra i fondi a disposizione e le necessità finanziarie delle PMI, è necessario determinare le caratteristiche peculiari delle PMI riguardanti da una parte il reperimento dei fondi propri e dall'altra la generazione di profitti e le disponibilità di finanziamenti esterni. Risultati di precedenti ricerche⁽⁹⁾ rispecchiano le differenze significa-

⁽⁹⁾ Si veda INSTITUTE FOR SMALL BUSINESS DEVELOPMENT (1998), *State of Small and Medium Sized Business in Hungary*, Annual Report; KIRÁLY, J. and È. VÁRHEGYI (1998), *SME finance - an SME bank? Possibilities and constraints of setting up a specialised financial agency supporting SME*, in CSABA, L. (ed.) (1998), *The Hungarian SME sector development in comparative perspective*, KOPINT-DATORG Foundation - Center for International Private Enterprise, Budapest; LAKY, TERÉZ (1994), *Small enterprises benefitting from Start Credit*, HFEP, SME Research Booklet, No. 1, Budapest; LUDÁNYI, A. and È.

tive esistenti fra PMI e imprese più grandi in entrambi gli aspetti.

Esistono numerosi ostacoli frapposti allo sviluppo delle PMI: sia il capitale sociale che i fondi propri delle piccole imprese sono bassi. Le micro e piccole imprese, che rappresentano fino al 90% del totale delle imprese, possiedono insieme il 26% del capitale sociale e il 21% dei fondi propri, mentre le imprese di media grandezza, rappresentative del 2% del totale, detengono rispettivamente il 17 e il 16%. La capitalizzazione migliora in proporzione alla grandezza, tuttavia imprese di media grandezza hanno solitamente fondi propri sufficienti. Fonti di accumulo di capitali (deprezzamento e profitti al netto delle imposte) se posti in proporzione alla dimensione dell'investimento sono significativamente bassi nelle PMI, rispetto al caso di gruppi più grandi di imprese. Questo fenomeno deriva principalmente dalla bassa redditività delle PMI e mostra la loro forte necessità di finanziamento esterno (si veda tabella 7).

Gli indicatori dell'indebitamento e di finanziamento esterno variano anch'essi in funzione della dimensione dell'impresa.

Tale fenomeno può essere attribuito in parte alle differenze nella capitalizzazione, ma esistono altri fattori che hanno avuto anch'essi un loro ruolo. Alle micro imprese è stata assegnata una quota trascurabile dei prestiti a breve termine per la produzione attuale, tantomeno esse possono contare sui loro fornitori quali creditori, e ancora la fiducia dei fornitori aumenta con la dimensione. Di conseguenza la quota di finanziamento esterno decresce con la dimensione, il che significa che le imprese più piccole devono poter fare un maggiormente affidamento sui fondi esterni, rispetto a quelle grandi (si veda tabella 8).

VÁRHEGYI (1997), *Venture capital in Hungarian enterprises*, Financial Research Ltd., mimeo, Budapest; VÁRHEGYI, È. and Z. SPÉDER (1996), *Money market needs and crediting situation of SMEs*, HFEP, SME Research Booklet, No. 5, Budapest; VÁRHEGYI, ÈVA (1997), *Banks and the SMEs*, HFEP, SME Research Booklet, No. 10, Budapest.

Tabella 7 - Quota di attività, capitale, turnover e profitti per categoria dimensionale nel 1996 (espresso in percentuale del totale).

	Attività	Capitale proprio	Turnover	Profitti al lordo delle imposte	Fonti di accumulo (*)
Meno di 10 dipendenti . .	16	12	20	11	10
Da 10 a 49 dipendenti . . .	10	9	20	16	11
Da 50 a 249 dipendenti . .	17	16	19	23	18
Più di 249 dipendenti . . .	57	63	41	50	61
Totale	100	100	100	100	100

(*) Deprezzamento + profitti al netto delle imposte, media del periodo 1992-1996.

N.d.a.: società attive con partita doppia e contabilità semplificata

Fonte: Proventi delle imposte, APEH.

Tabella 8 - Indici di debito per categoria dimensionale nel 1996 (%).

	Rapporto fra passività di breve periodo e totale delle passività	Rapporto fra passività di lungo periodo e di breve periodo	Rapporto fra debito del prestito bancario e totale delle passività
Meno di 10 dipendenti	2,72	3,40	0,73
Da 10 a 49 dipendenti	0,92	1,04	0,10
Da 50 a 249 dipendenti	0,48	0,56	0,10
Più di 249 dipendenti	0,37	0,44	0,13
Totale	2,52	3,14	0,61

N.d.a.: società attive con partita doppia e contabilità semplificata.

Fonte: Proventi delle imposte, APEH.

3.2. Accesso al finanziamento bancario per i diversi segmenti di imprese

La disponibilità di canali di finanziamento varia a seconda dei diversi segmenti di imprese; le società industriali solide che emettono azioni industriali di prim'ordine (*blue chips*) sono in grado di entrare in qualsiasi segmento dei mercati, mentre le piccole imprese sono escluse da alcuni. Lo sviluppo dei prestiti societari delle banche commerciali rivela un mutamento nell'inclinazione durante gli anni recenti. Come segnale della fu-

tura crescita esponenziale del PIL i prestiti societari in attività bancarie hanno lentamente iniziato ad aumentare (si veda tabella 9).

Tabella 9 - Sviluppo dei prestiti bancari alle società.

	1995	1996	1997	1998	1999
Prestiti societari come percentuale del PIL...	19,9	18,4	20,9	20,5	21,8
Prestiti societari come percentuale del totale delle attività bancarie.	30,0	27,4	31,0	30,0	33,0
Prestiti ai piccoli imprenditori(*) come percentuale dei prestiti societari.....	7,2	5,0	3,9	4,5	4,5
Prestiti al settore delle PMI come percentuale dei prestiti societari...	N/D	N/D	N/D	N/D	31,0

(*) Solo imprenditori sprovvisti di personalità giuridica.

Fonte: Banca Nazionale di Ungheria, diverse Relazioni Annuali, Autorità di Supervisione Pubblica « Relazione Annuale ».

Alla fine del 1999 la proporzione di prestiti concessi all'interno del settore delle PMI (incluse società con personalità giuridica o meno, registrate o non registrate) raggiunse il 31 per cento del portafoglio di prestito totale delle banche. Metà del credito fu assegnato ad imprese di media dimensione, il 20-25 per cento rispettivamente alle imprese piccole e micro. (Per gli anni precedenti sono disponibili dati solo per le piccole imprese non registrate). Durante la prima metà degli anni novanta le « imprese micro » ricevettero la maggior parte dei prestiti per investimenti, fenomeno spiegabile dagli accordi di credito sostenuti dal governo (si veda tabella 10).

Dal punto di vista dei servizi finanziari tre principali classi possono essere identificate sui mercati societari: le società industriali solide che emettono azioni industriali di prim'ordine (*blue chips*), le imprese di media grandezza e le piccole imprese. I tre gruppi differiscono fra di loro nell'accesso al prestito bancario e ai mercati dei capitali (si veda Király and Várhegyi, 1998).

— Le società industriali solide che emettono azioni industriali di prim'ordine (*blue chips*) sono quelle multinazionali di recente privatizzazione, ex giganti industriali di proprietà statale, il cui giro d'affari annuale è ben al di sopra dei 10 miliardi di fiorini ungheresi, che sono fra le prime 150 società ungheresi con un contributo al PIL attorno al 30%. Sono i principali attori dei mercati dei capitali, le notizie sull'andamento delle negoziazioni che le riguardano determina i rialzi e i ribassi della borsa valori di Budapest e, addirittura, sono le uniche società che emettono obbligazioni. Fanno uso di una ampia gamma di prodotti bancari e le banche competono aggressivamente fra di loro per farne loro clienti. Contribuiscono allo sviluppo degli altri segmenti societari, dato che una ampia gamma di società operano come loro fornitori.

— Le imprese di media grandezza producono un giro d'affari annuo di 1.000-10.000 fiorini ungheresi e occupano più di 50-100 persone. Si tratta di un ampio insieme, costituito da una decina di migliaia di società di diverso tipo. Queste imprese generano il 40-45% del PIL. Dopo gli anni di ripresa economica con l'aiuto del nuovo azionariato hanno costruito un supporto finanziario ed economico solido. Alcune di loro sono quotate alla borsa valori di Budapest; dove emettono titoli di second'ordine. Non hanno ancora emesso obbligazioni da offrire al pubblico e fanno uso di una gamma limitata di prodotti bancari (conti corrente e prestiti di breve periodo). Negli ultimi due anni la concorrenza bancaria è entrata in questo mercato e il principale compito dei gestori di recente formazione dei conti bancari è stato quello di costituire una solida base di clientela, proprio a partire da queste società. A tale scopo servizi finanziari nuovi e fatti su misura sono loro forniti (*leasing speciale, finanziamento del commercio e servizi per pagamenti payments products*).

— Il terzo segmento è costituito da vari tipi di *piccole imprese* con giro d'affari annuale che si aggira fra il milione e il miliardo di fiorini ungheresi. Caratteristica principale di questo gruppo è che il loro passato e presente non fanno trasparire facilmente una qualsiasi informazione sul loro futuro. Motivo per cui le banche sono sospettose nei loro confronti e, al di là di alcuni prodotti standard sussidiati dallo Stato, non offrono

loro servizi. Si tratta di società pressoché escluse dal mercato dei prestiti e lo sono totalmente dai mercati dei capitali.

Ogni società ha conti correnti che consentono le transazioni di pagamento di base. Benché l'apertura di credito sia disponibile per tutti i clienti delle banche, si tratta tuttavia di un servizio finanziario usato raramente dalle piccole imprese. L'apertura di credito è messa a disposizione per finanziare capitali di esercizio per un periodo massimo di un anno, quando il cliente deve accettare di destinare ogni entrata futura come garanzia dell'apertura di credito.

I crediti a finanziamento di progetti di lungo periodo sono forniti da parte delle banche commerciali quasi esclusivamente alle società che emettono azioni societarie di prim'ordine (*blue chips*) e alle migliori imprese di media grandezza, con l'eccezione delle sovvenzioni o dei prestiti pubblici garantiti forniti alle PMI. L'ampiezza dei servizi bancari collegati ad operazioni di prestito include lo sconto, l'avvallo e l'incasso di cambiali, le fidejussioni bancarie, il *factoring* e la forfezzazione dei crediti, servizi disponibili per tutti i clienti, ma forniti ai clienti migliori in pacchetti convenienti, agli altri a prezzi abbastanza elevati.

3.3. *L'atteggiamento delle banche commerciali nei confronti delle piccole imprese*

La posizione finanziaria netta delle piccole imprese nei confronti delle banche commerciali è un segnale della « pratica della discriminazione finanziaria » (*red lining*). « La discriminazione finanziaria » (Király and Várhegyi, 1998) e il razionamento del credito sono termini vicini, entrambi si riferiscono all'asimmetria dell'informazione esistente nel mercato dei prestiti. La differenza fra i due termini non è trascurabile: per razionamento del credito, nel suo significato originario, si intende l'anticipazione bancaria di un credito concessa ad un cliente, e negata ad un altro, sebbene essi siano simili dal punto di vista del rischio di credito. La discriminazione finanziaria è una forma di razionamento del credito, essa avviene quando un particolare gruppo (caratterizzato da un elevato fattore di rischio) è « discriminato finanziariamente », ed è quindi escluso dai prestiti bancari.

La «discriminazione finanziaria» delle piccole imprese può essere rilevata non solo nelle cifre aggregate, ma anche nel comportamento delle singole banche. Esistono parecchie motivazioni alla base di questo fenomeno.

1) Le crisi bancarie hanno portato a condizioni di credito più severe. Fino al 1997 i crediti societari sono crollati notevolmente in termini reali: valutazioni più severe del credito, il maggiore ruolo svolto dalla richiesta di garanzie per i prestiti (*loan collateral*) e da fidejussioni più elevate portano anch'essi alla restrizione. La propensione delle banche ad effettuare prestiti era contenuta dalle prospettive di mercato incerte e da tassi di inflazione elevati e difficilmente prevedibili. La carenza di credito ha colpito in modo particolare le attività molto piccole.

2) I precedenti sfavorevoli del passato riguardanti i prestiti concessi alle PMI hanno contribuito anch'essi al razionamento. Fino al 1993 i prestiti alle PMI aumentarono significativamente in termini nominali, ma in seguito una gran parte di questi dovette essere annullata, dal momento che si rivelarono incapaci di generare rendimenti. Da allora le banche sono divenute più sospettose riguardo alle PMI. Avversione imposta dal fatto che le piccole imprese generano il più elevato tasso di fallimento durante il ciclo economico, perché sono veramente fragili, in quanto sotto-capitalizzate, il loro indice di perdita del prestito è il più elevato nel settore societario. Tutto questo ne fa dei clienti veramente rischiosi.

3) Il sistema bancario ungherese non è proprio adatto a rendere servizio alle PMI. Le crisi bancarie si conclusero con la liquidazione di parecchie piccole banche, mentre altre uscirono dagli affari in seguito a fusioni ed acquisizioni. Le agenzie di istituzioni finanziarie più grandi, specializzate nella finanza per le piccole imprese, sono spesso state vittime di crisi di gestione. Dall'altra parte, la maggioranza delle banche non è ancora in grado o è disposta a fornire servizi a organizzazioni dell'attività d'impresa numerose, ma con flussi di cassa relativamente modesti. Il peso aggiuntivo della valutazione del credito e il rischio elevato non sono di solito proporzionali al margine di tasso di interesse che può essere loro applicato.

4) La gestione standard del rischio di credito da parte delle banche è migliorata negli ultimi anni. Tuttavia, la maggior parte delle PMI non possiedono registrazioni finanziarie ri-

guardanti il passato, e se ne hanno esse sono poco affidabili, dato che le relazioni finanziarie erano all'epoca funzionali alla finalità di ridurre il versamento delle imposte e di mostrare un fatturato e profitti inferiori rispetto a quelli effettivamente prodotti dalle imprese. L'analisi dei crediti di tipo standard non funzionerebbe quindi nel caso delle PMI.

5) Sebbene le banche istituirono nel 1995 il sistema informativo interbancario sul credito e debito, si deve riscontrare una generale assenza di informazioni sulla solvibilità del mercato societario. Il sistema non permette la rilevazione delle imprese « fraudolenti » che causano le maggiori preoccupazioni alle banche, né sono disponibili altre fonti di informazioni, quali i partner d'affari o le associazioni di imprese a cui appartengono coloro che hanno presentato domanda di prestito.

6) Esiste una carenza di collaterali adeguati a svolgere funzioni di garanzia dei prestiti nel settore delle PMI. Le attività offerte come garanzie sono collegate all'attività fondamentale dell'impresa, e il loro valore si riduce se l'impresa stessa si ritrova ad affrontare dei problemi.

7) Le istituzioni del mercato dei capitali e gli strumenti che si adattano alle caratteristiche speciali delle PMI si trovano in una fase embrionale di sviluppo. Esistono poche società di investimento in capitali di rischio, ed esse forniscono solo piccole somme di capitale. Forme di cooperazione, che consentirebbero alle PMI di entrare sul mercato dei capitali, sono per lo più assenti. A tale scopo, solo legami di tipo verticale sono stati stabiliti, mentre non si vedono segni di cooperazione di tipo orizzontale, quali emissione congiunta di *commercial paper*, società cooperative di garanzia (*mutual guarantee companies*). Oggi, in Ungheria, il capitale di rischio non fornisce finanziamenti alle attività d'affari al primo stadio di sviluppo; né fornisce capitali per avvii di nuove attività.

Questi problemi rispecchiano l'insufficienza ed inefficacia degli strumenti governativi il cui obiettivo era rappresentato dal miglioramento delle posizioni finanziarie del settore delle PMI.

3.4. I prestiti sussidiati

Esistono diversi programmi di prestiti sussidiati disponibili in modo permanente. Questi programmi includono sia

tassi di interesse sussidiati che altri vantaggi, come ad esempio la sospensione del pagamento del capitale principale nei primi periodi, la possibilità di pre-pagamento se il cliente lo richiede, condizioni di credito più lunghe del solito.

Tuttavia, non tutti gli accordi di credito sostenuti dal governo contribuirono allo sviluppo delle piccole imprese. Alcuni di questi forniscono finanziamenti ad imprese che si potrebbero qualificare di media dimensione in Ungheria. In altri casi, accordi specifici al settore hanno funzionato da ostacolo. Dato che gli accordi di credito preferenziale puntavano in via prioritaria all'accelerazione dello sviluppo delle PMI, un segno evidente della discrepanza fra obiettivi e risultati reali è dato dal ridursi in termini reali del volume dei prestiti privilegiati iniziato nel 1995 e continuato fino al 1999.

Nonostante il gran numero di accordi di credito sovvenzionato, alle attività veramente piccole non sono stati assegnati abbastanza crediti per l'investimento. Sebbene le piccole attività siano eleggibili per la maggior parte di questi accordi, in pratica esse hanno accesso solo a pochi di questi: prestiti di esistenza (tipo E) e altri prestiti di privatizzazione, prestiti di avviamento dell'attività e prestiti giapponesi ammontano al 90% del totale dei prestiti sussidiati per le PMI. Il problema delle PMI è che gli accordi di credito su misura non sono sufficienti.

Le piccole attività hanno spesso difficoltà nel riempire i formulari di domanda di credito in genere molto complicati. Richieste di garanzie, spesso fissate al 250-300 per cento del prestito, costituiscono un peso aggiuntivo. Questo ostacolo è in parte controbilanciato dal sistema di società di assicurazione del credito (*credit guarantee companies*) e dalla Fondazione di Garanzia del Credito Agrario (*Rural Credit Guarantee Foundation*) sostenuto dal governo. Nondimeno solo le imprese che sono operative da un certo numero di anni e hanno un ragionevole supporto possono preparare i piani di sviluppo considerati per la concessione dei prestiti. Tuttavia, l'avviamento di una attività deve soddisfare le richieste sostanziali di garanzie persino se esiste una assicurazione del credito sul posto. La maggior parte degli accordi di credito societario sono troppo specializzati: le specificazioni includono l'attività, la finalità del credito, i richiedenti eleggibili e l'importo. Un altro pro-

blema è che la valutazione dei prestiti societari di origine estera è spesso lenta e iper-burocratica.

Nondimeno le PMI svolgono un ruolo decisivo (sebbene in calo) sul mercato dei prestiti sussidiati. A metà del decennio la quota di PMI nel portafoglio dei prestiti sussidiati eccedeva il 30%. Negli anni recenti tuttavia, parallelamente alla conclusione del periodo di transizione, la proporzione stava riducendosi (si veda tabella 10).

Tabella 10 - Quota di piccoli imprenditori (*) per linee di credito privilegiate (in % del totale).

<i>Tipo di credito</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
Prestito per privatizzazione e prestito di tipo E.	47,4	36,1	21,9	20,5	17,7	10,5	9,4
Programma di rilevazione (<i>buy-out</i>) da parte dei dipendenti	39,5	22,3	13,2	13,1	13,6	12,3	8,9
Prestito d'avviamento	68,8	97,2	95,5	99,4	87,7	60,0	48,5
Prestito giapponese. .	—	43,2	30,9	24,9	19,6	15,6	13,7
Prestito di riorganizzazione	6,7	8,2	8,7	8,2	9,7	5,6	4,5
Prestito di riavviamento	81,3	99,9	100,0	100,0	100,0	35,9	100,0
Totale	45,9	36,2	24,7	22,9	21,1	16,8	15,1

(*) Solo imprese sprovviste di personalità giuridica.

Fonte: Banca Nazionale di Ungheria.

Mentre le linee di credito preferenziale sono diminuite, il Programma di Micro-Credito (PMC) sostenuto dal Programma Phare assume un ruolo crescente nel finanziamento delle imprese di dimensione micro (si veda tabella 11). Questo programma si è assunto il compito di fornire sostegno finanziario e di impresa « adattato a seconda delle esigenze specifiche della clientela » (*customised*), ovvero crediti, ma anche servizi che includono la consulenza d'affari, rivolti alle più piccole imprese e adatti alle specifiche esigenze di questo gruppo. Stretti contatti personali con l'imprenditore, orientamento e consulenza rap-

presentano una parte molto importante del programma PMC, tanto quanto la preparazione delle domande di finanziamento indirizzate ai decisori o il monitoraggio delle attività dei richiedenti che sono stati finanziati.

Tabella 11 - Prestiti nel quadro del PMC.

	1992-93	1994	1995	1996	1997	Totale
Numero di richiedenti .	2.720	3.204	4.426	4.962	3.730	19.042
Numero di prestiti.	892	1.540	2.238	2.281	2.444	9.395
Volume dei prestiti in milioni di fiorini ungheresi	263	594	1.025	1.760	2.198	5.840
Importo medio del prestito in migliaia di fiorini ungheresi	280	386	458	772	899	622

Fonte: Istituto per lo Sviluppo della Piccola Impresa (1998).

L'esperienza ci mostra il funzionamento pratico della filosofia del PMC: le relazioni personali e le reciproche impressioni permettono di sciogliere una buona lastra di ghiaccio nella pratica della concessione del credito, mentre l'adozione di punti di vista meno burocratici permette di prendere in considerazione le caratteristiche del settore micro-imprenditoriale ungherese e infine, specifiche caratteristiche regionali finiscono per fondersi con considerazioni bancarie più abituali. Il contatto personale con l'imprenditore è molto importante per la valutazione della domanda di credito. Accanto agli usuali criteri bancari (piano di sviluppo, solvibilità, sicurezza), un approccio diverso, e meno incentrato sul denaro e sul mercato è stato integrato nel processo di concessione del credito. Con come significato essenziale che la classificazione creditizia prende in considerazione anche il fattore umano: il contatto diretto fra il manager del micro credito e l'imprenditore rende possibile la valutazione delle risorse umane e familiari di quest'ultimo, così come anche la sua esperienza professionale e capacità (si veda Vajda, 1997).

Il micro-credito svolge una duplice funzione: da una parte rafforza la posizione di mercato delle micro imprese (apparen-

temente) in grado di sopravvivere ed anche dei privati imprenditori-lavoratori (self-employed) che risentono di mancanza di risorse; dall'altra crea posti di lavoro tramite l'assistenza rivolta a coloro che desiderano diventare imprenditori in aree depresse; ovvero il PMC contribuisce sia ad attenuare la disoccupazione che ad incoraggiare la creazione di nuovi posti di lavoro. Questo duplice ruolo è in parte dovuto all'intenzione di soddisfare la domanda in diverse regioni, caratterizzate da diversi livelli di sviluppo, ovvero ci mostra come il PMC sia in grado di adattarsi alle differenze regionali e di aggiustare le sue priorità di conseguenza.

Gli imprenditori richiedono micro credito in primo luogo per l'acquisto di macchinari ed attrezzature. Coloro che fanno richiesta di un credito esclusivamente per queste finalità hanno le migliori opportunità di ottenerlo, in parte perché l'importo del credito è troppo esiguo per rendere fattibili progetti di sviluppo completi, e anche perché se la richiesta di finanziamento fosse accettata e i richiedenti rifiutati si offrissero di contribuire in un qualche modo più del limite del 10% definito nelle procedure del PMC, è difficile che il contributo personale di fatto ecceda il 30%. Sebbene le garanzie presentate dagli imprenditori superino il livello minimo definito dal programma, esse restano ancora di un valore talmente basso, che nessuna banca le avrebbe considerate sufficienti.

I beneficiari del PMC sono realtà incredibilmente piccole con un numero medio di dipendenti inferiore a 2 e un totale di attività in beni immobili, macchinari e attrezzature, che non eccede il milione di fiorini ungheresi. Si tratta di imprese che hanno appena iniziato o di principianti che accumulano capitale gradualmente passo dopo passo. Queste micro-imprese pianificano gli investimenti più importanti in relazione alla loro posizione finanziaria e sono determinate a migliorare la propria efficienza. Se lo sviluppo si dimostra di successo, le imprese interessate saranno in grado di aumentare i loro attivi del 50% attraverso l'istituzione, l'espansione e la modernizzazione in primo luogo della dotazione dell'impresa in macchinari. Ai nostri giorni i contatti di mercato necessari a queste imprese sono stati creati; la maggioranza delle imprese non produce più o fornisce servizi esclusivamente ai privati, ma ad altre imprese e in misura minore anche agli organi pubblici.

Il quadro è in qualche modo deludente: le piccole imprese ungheresi sono talmente piccole, e il loro supporto finanziario è così insicuro che sia la loro sopravvivenza, che il loro sviluppo sono abbastanza incerti. Ma d'altra parte, l'esistenza di un programma di assistenza, consapevole di questa situazione e determinato a trovare soluzioni, legittima un qualche ottimismo in merito.

3.5. *Disponibilità di capitale di rischio per le PMI*

Solo una piccola proporzione di finanziamento in capitale di rischio è andata alle PMI. Le compagnie di sviluppo regionale nell'aumento degli anticipi, fine per il quale erano state create, sono state ostacolate dalla scarsità delle risorse e dal fallimento dell'approvvigionamento in capitale. D'altra parte, i fondi di investimento e le banche con una migliore capacità di reperire capitale sono maggiormente interessate a trattare con imprese in situazioni di crisi finanziaria, perché questo tipo di attività può portare maggiori proventi sul capitale investito.

L'apporto di capitale di rischio nelle PMI è reso difficile anche dall'insistenza da parte dei fornitori di capitale di rischio ad interferire nella gestione della società. A tale proposito una società per azioni è la forma di organizzazione più adatta. Dato che la maggioranza delle piccole imprese sono società a responsabilità limitata o partneriati, la partecipazione alla gestione risulta essere difficile da attuare. Anche se una società dovesse consentire un intervento adeguato da parte degli investitori, gli imprenditori sono spesso riluttanti a permetterlo.

Nelle piccole imprese il processo di uscita dal capitale di rischio è gravoso. Il proprietario originario può riscattare solo la quota dell'investitore, a condizione che l'impresa generi sufficiente reddito per il suo acquisto durante i 3-8 anni di durata dell'investimento. Cosa abbastanza improbabile se l'investimento in capitale dovesse essere sostanziale. La vendita di investimenti in PMI sul mercato dei capitali non è praticabile, a causa dei costi elevati implicati nel commercio di titoli pubblici.

Conclusioni

Negli anni novanta la politica economica dell'Ungheria ha avuto due priorità: l'istituzione di una economia di mercato e la creazione della stabilità macroeconomica. I due obiettivi sono stati praticamente raggiunti. Il settore privato domina nell'economia ungherese, la maggioranza delle istituzioni tipiche di una economia di mercato sono state istituite in loco, e la legislazione economica si sta avvicinando a quella in vigore nei paesi industrializzati. Dall'altra parte, il deficit delle partite correnti è crollato, il divario ha potuto essere finanziato per mezzo di un massiccio afflusso di capitale, mentre l'inflazione si è ridotta ad un tasso ad una unica cifra. L'economia iniziò ad espandersi tre anni fa, e per di più la crescita dinamica nel 1999-2000 non ha portato ad un peggioramento degli indicatori macroeconomici (si veda la tabella 12).

Tabella 12 - Progressi dell'economia ungherese.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 (*)
<i>Variazione annuale in percentuale</i>									
PIL reale	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,6	4,9	4,2
Formazione del capitale fisso lordo	-10,4	-2,6	2,0	12,5	-4,3	6,7	9,2	13,3	6,5
Consumo priva- to	-5,6	0,0	1,9	0,2	-7,1	-3,1	2,0	5,0	4,6
Indice dei prez- zi al consumo	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10,0
<i>In percentuale del PIL</i>									
Bilancio gene- rale del go- verno	-2,4	-7,0	-6,7	-9,6	-7,3	-4,6	-4,7	-4,9	-3,9
Partite correnti	0,8	0,9	-9,0	-9,4	-5,5	-3,7	-2,1	-4,9	-4,3
Debito esterno netto	43,6	35,0	38,7	45,4	36,6	28,2	21,8	18,8	14,8

(*) Dati antecedenti.

Fonti: Ufficio Statistico Centrale, Banca Nazionale di Ungheria.

La cosa non significa assolutamente che gli obiettivi di stabilità possano essere abbandonati immediatamente, dato che il livello attuale della stabilità finanziaria è relativo ed estremamente fragile. Quello che rende invece più facile la vita dei politici, è che le restrizioni finanziarie non impediscono più una rapida crescita economica. Le posizioni di bilancio possono essere migliorate senza imporre pesi aggiuntivi; come dato di fatto, le imposte e i contributi possono essere gradualmente ridotti. Il deficit sostenibile di parte corrente permette il perseguimento dell'attuale politica di cambio, che punta ad una riduzione dell'inflazione. In una tale situazione, l'economia non necessita nemmeno delle restrizioni imposte da una politica del tasso di interesse, che migliora la disponibilità di credito. Questo cambiamento graduale nella politica economica risale al 1998 e nessun significativo ribaltamento è atteso nei prossimi anni.

Affrontare i gravi problemi di equilibrio che comparvero per la prima volta negli anni ottanta, e si ripresentarono alla metà degli anni novanta fu difficilmente inevitabile. Ogni ulteriore ritardo nella stabilizzazione avrebbe aggravato la situazione allo stesso modo che il persistere dell'esistenza di società e banche in perdita e controllate dallo Stato, o il rinvio delle privatizzazioni. Esiste un consenso generale fra gli economisti ungheresi ed internazionali sul fatto che la politica economica ungherese, che puntava simultaneamente al raggiungimento della stabilità e alla creazione di una economia di mercato, non disponesse di alternative realistiche.

L'ammodernamento del sistema finanziario fu centrale nella trasformazione dell'economia ungherese e nell'emergere dell'economia di mercato. La fissazione delle condizioni di un settore bancario prudente e di una maggiore disciplina finanziaria sono vitali per ogni economia efficiente. A tal riguardo, l'Ungheria ha fatto progressi sostanziali nello scorso decennio. La ripulitura delle banche dai prestiti in sofferenza, l'adozione della legislazione che prescrive operazioni prudenziali, e la supervisione più efficiente hanno tutte permesso al sistema bancario di svolgere il suo ruolo di intermediario finanziario.

Decisamente, la privatizzazione bancaria ungherese ha creato relazioni di proprietà chiare e trasparenti all'interno della maggior parte delle banche. La politica ungherese di favo-

reggiamento degli investitori strategici internazionali fu benefica non solo perché le banche ungheresi erano state assorbite da proprietari ricchi di capitali e con esperienza, ma anche perché impediva l'emergenza di partecipazioni al capitale di rischio incrociate, il focolaio di interessi conflittuali. La legge bancaria del 1991, che prescriveva che nessuna istituzione non finanziaria potesse detenere un pacchetto azionario superiore al 10%, restrinse ulteriormente tale opportunità.

La disciplina finanziaria fu in particolare rafforzata dalla severa legge sul fallimento del 1992, che, se da una altra parte, portò alla liquidazione di centinaia di società, dall'altra, pose un freno alla pratica diffusa dei mancati pagamenti. Il crollo delle insolventi società di proprietà dello Stato e la privatizzazione delle loro singole componenti diede origine a molte piccole imprese private, alcune delle quali continuano ad andare bene, mentre altre soffrono di difficoltà di finanziamento permanenti.

Una attività bancaria più prudente e una disciplina dei pagamenti maggiormente rigorosa hanno reso la vita delle società più difficile. La politica monetaria e fiscale, entrambe le quali hanno considerato prioritaria la stabilità macroeconomica, limitarono l'accesso delle imprese al credito. La maggioranza delle imprese non erano solvibili a causa delle loro prospettive di reddito scarse, che derivavano da tassi di interesse reale stabilmente elevati e da imposte esorbitanti. Anche gli elevati rendimenti che i titoli pubblici guadagnarono in quei giorni hanno impedito alle banche di divenire più attive nel prestito societario. Le enormi perdite che l'industria ha subito agli inizi degli anni novanta hanno trasformato la maggior parte delle banche in prestatori più cauti.

Negli anni recenti la concorrenza intensificatasi nel settore finanziario ha portato ad un significativo cambiamento nell'atteggiamento delle banche nei confronti della concessione del prestito. Mentre un tempo erano solite battersi per la clientela delle grandi società, oggi il terreno di gioco è riempito da imprese di media grandezza. Negli anni novanta numerose banche hanno persino aperto le loro porte alle piccole imprese. L'attività di prestito è ulteriormente spinta dai cambiamenti avvenuti all'interno del settore societario. Da una parte, le società che erano più propense al rischio di inadempimento, e che a

volte facevano persino uso di metodi fraudolenti fallirono, o sono oggi incluse nel sistema informativo inter-bancario. Dall'altra parte, esistono oggi parecchie imprese con un passato registrato e abbastanza lungo perché sulla base del quale le banche possono valutarne la solvibilità. Prestare alle PMI è anche facilitato dal sempre crescente dinamismo delle società di assicurazione del credito create otto anni fa, e che sono di proprietà delle banche commerciali e del governo.

Un altro fattore che contribuisce all'aumento dell'attività di prestito è indubbiamente la creazione di unità di gestione del rischio interno, che utilizzano analisi dell'industria e proiezioni per stabilire la classificazione creditizia dei clienti, e che svolgono funzioni di monitoraggio del credito. Negli anni recenti, i sistemi di classificazione creditizia delle banche sono anch'essi migliorati, e il sistema informativo inter-bancario è stato reso operativo. Dato che le società sono divenute prenditori di prestiti più disciplinati, le aperture di credito sono divenute maggiormente disponibili, a riduzioni dei rischi assunti dalle banche.

In seguito al periodo di stabilizzazione anche i tassi di interesse reali iniziarono a diminuire nel 1998, fornendo un ulteriore contributo positivo per una migliore disponibilità del credito. Margini del tasso di interesse più vicini hanno spinto anch'essi i tassi di prestito al ribasso, sebbene il livello di efficienza ancora basso e gli elevati costi per unità ostacolino ogni ulteriore caduta nei margini. A tale proposito una concorrenza bancaria più forte può produrre dei miglioramenti.

Inflazione decrescente implica una estensione delle condizioni di credito bancario: la quota di prestiti a lungo e breve periodo sul totale delle anticipazioni bancarie sta salendo. Il prestito di lungo periodo è ancora trascurabile dato che le banche per la maggior parte hanno accesso a fondi di breve periodo, mentre le compagnie di assicurazione assorbono i risparmi di lungo periodo. Una grave insufficienza del settore bancario ungherese è rappresentata dall'assenza di banche d'affari. Per essere precisi, la sola di queste organizzazioni esistenti è di proprietà pubblica e fornisce finanziamenti per investimenti governativi.

L'attività di prestito delle banche è anche spinta dalla rapida espansione economica ungherese, e da migliori prospet-

tive di vendita sia all'interno che all'estero. Questo non sarebbe accaduto se non fosse stato per la politica economica che si è prestata al raggiungimento della stabilizzazione macroeconomica, alle riforme istituzionali che migliorarono la concorrenza della micro economia, e alle privatizzazioni. Il crescente volume delle vendite ha anche permesso alle banche di ridurre il livello atteso di garanzie, cosa di particolare di utilità per le attività meno capitalizzate e più piccole, dato che le garanzie richieste raggiungono il 150-200 per cento del capitale principale e costituiscono il maggiore ostacolo alla attività di prestito di queste ultime.

Per concludere, la crescita economica che iniziò come conseguenza del pacchetto di stabilizzazione e la crescente propensione delle banche a prestare dopo che il consolidamento ha aumentato gli accordi di credito messi a disposizione delle società di media grandezza in generale e delle piccole imprese in particolare, con buone prospettive di mercato. Queste imprese possono contare in modo crescente sul sistema bancario per il soddisfacimento delle necessità finanziarie.

Tuttavia l'avviamento e le micro-imprese continuano ad avere bisogno dell'assistenza da parte del governo. In nessuna economia di mercato questo gruppo di organizzazioni godono di un accesso al credito sufficiente da parte delle banche commerciali. La schiacciante maggioranza delle micro-imprese sono nella pratica liberi imprenditori di se stessi con poco capitale, e solvibilità assente nel senso commerciale del termine. Sebbene l'esistente programma di micro-credito, sostenuto dal progetto Phare dell'Unione europea, interessa un numero crescente di queste, i crediti sono concessi solo ad una piccola frazione delle centinaia di migliaia di imprese. Sembra, tuttavia, che un certo miglioramento possa essere raggiunto in questa area attraverso programmi di formazione, un migliore flusso di informazione e concessioni di prestiti che siano basate sul principio della gradualità.

Il programma sostenuto dal precedente governo che mirava agli avviamenti di attività (crediti di avviamento) ha ultimamente perso di importanza, in parte a causa del grande numero di piccole attività esistenti, in parte a causa della conclusione del periodo di trasformazione. Gli attuali programmi del governo si focalizzano sulle imprese esistenti, e gli avviamenti

di nuove imprese possono ricevere assistenza dalle piccole fondazioni private, anch'esse a corto di fondi.

Non si vuole negare che le piccole imprese non abbiano accesso ai fondi sul mercato dei capitali: la relativa sezione della borsa valori di Budapest ha fino ad ora accettato solo poche imprese di media grandezza. Le società di investimento in capitale di rischio, che operano con denaro privato, si tengono anch'esse alla larga dalle PMI. Una porzione sostanziale del capitale di rischio e dei prestiti che sono anticipati dalle società di sviluppo regionale sostenute dal governo non è stato recuperato; di conseguenza queste richiedono ora apporti regolari di capitale.

Le difficoltà finanziarie delle piccole imprese private di nuova costituzione, che sono in un numero elevato, ma con scarso significato economico, pongono un problema più di ordine sociale, che economico in Ungheria. Il ruolo esercitato da queste iniziative sull'occupazione non è più cruciale, dato che sono state le grandi industrie di trasformazione (in particolare le multinazionali), che hanno fatto di più per ridurre la disoccupazione negli ultimi due anni.

La cosa non diminuisce, tuttavia, la necessità di ricercare soluzioni ai problemi finanziari delle piccole imprese, a causa delle implicazioni sociali della questione. I metodi più efficienti e meno distorsivi del mercato includono la riduzione delle imposte e dei pesi amministrativi e la concessione di sovvenzioni mirate. Il ricorso alle banche commerciali e ai mercati dei capitali a fini di assistenza conduce a tali distorsioni sui mercati che possono avere ripercussioni in tutta l'economia.

Per sintetizzare il tutto, lo sviluppo del settore finanziario ha due impatti maggiori sull'economia ungherese. Da una parte, l'emergere del settore finanziario può più o meno rispondere alle necessità dell'economia, e fornire servizi sempre più competitivi, senza rappresentare allo stesso tempo una minaccia alla stabilità del sistema finanziario. D'altra parte, sebbene il maggior peso posto sulle operazioni prudenti e sulla politica di stabilizzazione abbia temporaneamente ristretto l'attività di prestito, ora che i problemi più gravi sono stati risolti, le banche possono soddisfare le necessità finanziarie in modo più ampio. Di conseguenza il quadro che si schiude al 2000 mostra un settore finanziario sviluppatosi con successo durante la

scorsa decade. In una economia di mercato, non ci si può realisticamente attendere che le banche commerciali forniscano finanziamenti ad attività e imprese che sono socialmente importanti, ma commercialmente non solvibili, queste necessità devono essere garantite attraverso l'applicazione di strumenti speciali di politica economica.

Bibliografia

- BALASSA, ÁKOS (1996), *Consolidation of the Hungarian Banking system and its present situation* (in lingua ungherese), *Külgazdaság*, No. 4 and 5.
- CLAESSENS, STIJN (1998), *How does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?*, in *The World Bank*, Policy Research Working paper n. 1918, June
- INSTITUTE FOR SMALL BUSINESS DEVELOPMENT (1998), *State of Small and Medium Sized Business in Hungary*, Annual Report.
- KIRÁLY, J. and È. VÁRHEGYI (1998), *SME finance - an SME bank? Possibilities and constraints of setting up a specialised financial agency supporting SMEs*, in CSABA, L. (ed.) (1998), *The Hungarian SME sector development in comparative perspective* KOPINT-DATORG Foundation - Center for International Private Enterprise, Budapest.
- KIRÁLY, JÚLIA (ed.) (1999), *Experience with internationalisation of FSP. Case study: Hungary*, mimeo.
- LAKY, TERÉZ (1994), *Small enterprises benefitting from Start Credit*, HFEP, SME Research Booklet, No. 1, Budapest.
- LUDÁNYI, A. and È. VÁRHEGYI (1997), *Venture capital in Hungarian enterprises*, Financial Research Ltd., mimeo, Budapest
- SPÉDER, Z. and È. VÁRHEGYI (1992), *On the Eve of the Second Banking Reform*, *Acta Oeconomica*, Vol. 44 (1-2).
- SZELÉNYI, ENDRE (1998), *The EU-ripeness of the Hungarian banking system in the mirror of data of banks* (in lingua ungherese) *Bankvilág*, No. 2.
- VAJDA, ÁGNES (1997), *Small entrepreneurs and the Micro Credit Programme 1992-1995*, HFEP, SME Research Booklet, No. 6, Budapest.
- VÁRHEGYI, ÈVA (1993), *The Modernisation of the Hungarian Banking Sector*, in SZÉKELY I.P. and D.M.G. NEWBERY (eds) (1993), *Hungary: an Economy in Transition*, Cambridge University Press, Cambridge.
- VÁRHEGYI, ÈVA (1994), *The "Second" Reform of the Hungarian Banking System*, in BONIN J. P. and I.P. SZÉKELY (eds.) (1994), *The Development and Reform of Financial Systems in Central and Eastern Europe*, Edward Elgar Publishing Ltd.
- VÁRHEGYI, ÈVA (1995), *Banks in competition* (in lingua ungherese), Financial research Ltd., Budapest.
- VÁRHEGYI, È. and Z. SPÉDER (1996), *Money market needs and crediting situation of SMEs*, HFEP, SME Research Booklet, No. 5, Budapest.

- VÁRHEGYI, ÉVA (ed.) (1996), *Improving the private enterprises by reforming the banking system*, Financial Research Ltd., mimeo, Budapest.
- VÁRHEGYI, ÉVA (1997), *Banks and the SMEs*, HFEP, SME Research Booklet, No. 10, Budapest.
- VÁRHEGYI, ÉVA (1998), *Bank privatisation* (in lingua ungherese).