

Banca universale, riforma del sistema bancario statunitense e concorrenza finanziaria nella Comunità europea¹

Introduzione

Il sistema finanziario tedesco è oggetto di crescente attenzione da parte di economisti e politici sia in Europa sia negli Stati Uniti. Si ritiene che il processo di unificazione economica e monetaria, iniziato con l'attuazione della direttiva sul mercato unico e volto alla realizzazione di un'unione monetaria europea, aumenterà la concorrenza nei mercati finanziari della Comunità europea; poiché le organizzazioni finanziarie saranno soggette ai principi di mutuo riconoscimento e di applicazione delle normative dei paesi di origine, tranne che per le funzioni di sorveglianza, la concorrenza coinvolgerà anche i sistemi normativi nazionali. Sulla base di queste osservazioni e dell'ipotesi generalmente accettata secondo cui l'efficienza di un mercato è tanto maggiore quanto minore è il suo grado di regolamentazione, si ritiene che il sistema finanziario tedesco, caratterizzato da banche "universali" e dall'assenza di restrizioni all'ingresso in ogni tipo di mercato finanziario, diverrà il modello dominante, e che ciò costringerà gli altri paesi a introdurre regolamenti nazionali simili, per evitare che i propri istituti finanziari emigrino verso la Germania spinti dalla necessità di competere su una base di parità con le banche tedesche.

¹ Questo articolo è una versione abbreviata della prima parte di una relazione intitolata "Market and Institutions in the Financing of Business: Germany, Japan and the USA" preparata per la conferenza organizzata dal Jerome Levy Economics Institute su "Restructuring the Financial Structure for Economic Growth", 21-23 novembre 1991.

Negli Stati Uniti, alla crisi delle casse di risparmio hanno immediatamente fatto seguito difficoltà nel sistema delle banche commerciali. È opinione generale che i problemi fronteggiati dalle banche commerciali siano il risultato di una legislazione finanziaria che attualmente permette a banche d'investimento che non raccolgono depositi di entrare in aree tradizionalmente riservate alle banche commerciali di deposito, come quelle dei prestiti commerciali e dei servizi bancari, mentre impedisce alle banche commerciali di entrare in tali mercati – ad esempio quello delle sottoscrizioni di emissioni azionarie e del commercio dei titoli – che sono stati in passato e rimangono tuttora un terreno d'intervento esclusivo delle banche d'investimento. Poiché una "banca universale" si può impegnare sia nella raccolta di depositi sia nel finanziamento industriale attraverso sottoscrizione di emissioni azionarie, attività d'intermediazione e possesso di azioni e obbligazioni finanziarie o societarie, il sistema tedesco – privo di restrizioni – è stato proposto² come un'alternativa al sistema finanziario "segmentato" proprio degli Stati Uniti. Un sostegno all'unificazione delle funzioni bancarie e finanziarie proviene anche da alcuni recenti studi che suggeriscono come un sistema bancario universale possa fornire capitali all'industria a costi più bassi³ e determinare così un vantaggio in termini di competitività per quei paesi che non impongono segmentazioni.

Alcuni critici del sistema bancario di tipo "universale" hanno suggerito che istituti finanziari liberi di operare su tutti i mercati finanziari presenterebbero rischi sostanziali di conflitti d'interesse e non fornirebbero garanzie sufficienti di protezione degli investitori. Ciò potrebbe accadere, ad esempio, qualora una banca impegnata nel finanziamento di una notevole porzione delle esigenze di prestito a breve termine di un'impresa acquisisse anche un incarico di consulenza in relazione all'emissione di titoli, assumendo pure il compito di venderli ad acquirenti che potrebbero anche essere suoi clienti per le attività d'intermediazione o di gestione di fondi comuni d'investimento, e potendo acquistare o vendere tali titoli nella gestione del proprio stato patrimoniale. Naturalmente non è impossibile che le diverse sezioni di un singolo istituto o le società sussidiarie agiscano nell'interesse sia dei propri clienti industriali, sia dei propri clienti

² Si vedano, ad esempio, le affermazioni del presidente della Federal Reserve Bank di New York contenute nei numeri dell'estate 1989 e della primavera 1991 della *Quarterly Review* della FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK.

³ Cfr. McCauley-Zimmer e Zimmer-McCauley.

privati, sia dei propri azionisti; tuttavia, un sistema bancario di tipo "universale" genera comunque un potenziale conflitto d'interessi fra la banca e la sua composita clientela, tale da introdurre la possibilità di abusi, assenti per definizione in un sistema segmentato.

Inoltre, l'attiva partecipazione alle attività di collocamento di emissioni azionarie o la gestione del proprio portafoglio possono portare le banche ad assumere rischi d'investimento incompatibili con il loro ruolo di banche di deposito che le rende parte di un sistema di pagamenti nazionale. In sistemi finanziari che operano con una garanzia implicita del governo, con assicurazioni esplicite sui depositi o con banche centrali che svolgono il ruolo di prestatori di ultima istanza e che sostengono le banche ordinarie, ciò significa che una parte del maggior rischio è sostenuta dal pubblico. Ed è proprio questo il problema dell'utilizzatore che non paga i costi (*free rider*) che sorge – come è accaduto negli Stati Uniti – quando il governo implicitamente o esplicitamente garantisce depositi presso le banche private che vengono impiegati come mezzi di pagamento, ma non esercita una funzione di sorveglianza sul grado di rischio associato agli investimenti che le banche possono intraprendere utilizzando i fondi provenienti dalla raccolta di depositi garantiti.

Nonostante questi rischi insiti in un sistema unificato, il sistema finanziario tedesco sembra essere stato almeno altrettanto stabile, se non più stabile, di sistemi a più alto grado di regolazione che, come quello statunitense, sono basati su una rigida regolamentazione della segmentazione dei mercati. In questo articolo si sosterrà che il successo del sistema tedesco ha a che fare non tanto con la libertà garantita alle banche universali⁴ quanto soprattutto con l'approccio alternativo alla regolamentazione e alla supervisione dell'attività bancaria, che sotto certi aspetti è altrettanto restrittivo quanto la segmentazione del mercato. Ciò ha consentito al sistema tedesco di conservare sia una specializzazione fra le istituzioni finanziarie sia una particolare distribuzione della proprietà dei titoli fra le imprese, le banche e il pubblico.

⁴ Non si intende comunque fornire una descrizione completa del sistema finanziario tedesco. Ottime illustrazioni sono disponibili in FRANKE-HUDSON e, in italiano, in BARZAGHI 1988 e 1991 e in NARDOZZI.

L'eredità del grande crollo degli anni venti e della grande depressione degli anni trenta

La reazione negli Stati Uniti

Prima della crisi degli anni venti il sistema finanziario statunitense era simile ai centri finanziari europei, allora più avanzati, e in esso erano diffuse quelle che ora sono chiamate banche universali. La reazione al "grande crollo" del 1929 e alla serie di fallimenti bancari che seguirono, e che culminarono nel *Bank Holiday* del 1933, è espressa dal *Glass Banking Act* e dal *Securities Act* del 1933, dal *Securities and Exchange Act* del 1934 e dal *Banking Act* del 1935. Questa legislazione vincolava gli istituti finanziari a operare in mercati segmentati, definiti in termini dei "prodotti" finanziari in essi trattati, e soggetti a una regolamentazione governativa diretta o indiretta (tramite autoregolamentazione),⁵ ed eliminava così la possibilità che banche "universali" potessero operare simultaneamente su diversi mercati finanziari. In questo modo negli Stati Uniti emerse anche una particolare interpretazione della deregolamentazione dei mercati finanziari identificata con il libero accesso ai diversi segmenti del mercato.

Il primo intento della legislazione del *New Deal*, emanata sotto l'influenza della crisi del *Bank Holiday*,⁶ era quello di ricostruire la fiducia in un sistema bancario in profonda crisi. Questo obiettivo fu perseguito attraverso la creazione di un'agenzia federale⁷ incaricata

⁵ Ciò significava pure che gli istituti finanziari non potevano sfruttare le sinergie relative alle loro attività, poiché erano limitati da vincoli definiti in termini di prodotti finanziari, mentre i mercati si stavano formando in misura crescente attorno all'acquisto e alla vendita di "rischi"; in tal modo i vincoli tendevano ad attraversare i confini economici dei nuovi mercati in corso di sviluppo.

⁶ Il primo atto di Franklin Roosevelt dopo il suo insediamento nel marzo 1933 fu la dichiarazione di un *bank holiday* con la chiusura di tutte le banche del sistema. Nel periodo successivo al crollo i fallimenti bancari furono: 1930: 1.350; 1931: 2.293; 1932: 1.453; 1933: 4.000; 1934: 57.

⁷ La maggior parte dei resoconti indica la caduta del numero dei fallimenti bancari a 57 nel 1934 come una testimonianza del successo del programma di assicurazione dei depositi. Ma il *Glass Act* non fu approvato fino al mese di giugno e i relativi fondi per l'assicurazione dei depositi non divennero operativi fino all'inizio del 1934, lasciando inspiegata la sopravvivenza delle banche da marzo a dicembre. La risposta è fornita da uno strumento predisposto dall'amministrazione Hoover, la Reconstruction Finance Corporation che sostenne le banche dal febbraio 1932 (Bank of America) e fornì il capitale necessario a riorganizzare i bilanci delle banche emerse dal *Bank Holiday*, per mezzo di acquisti diretti - o con prestiti basati su garanzia - di titoli privilegiati o ordinari

di assicurare i depositi; tale agenzia fu introdotta con il *Banking Act* del 1933 e fu confermata e dotata di carattere di permanenza nel 1935. Per prevenire le attività fraudolente che si erano verificate durante il *boom* degli anni venti, la *regulation Q* del Federal Reserve Board limitò la concorrenza interbancaria per l'acquisizione di depositi condotta attraverso i prezzi⁸ ed eliminò la possibilità che le banche avevano di utilizzare i depositi per finanziare attività speculative, ponendo stretti limiti alle attività legalmente utilizzabili come base su cui concedere prestiti e vietando la sottoscrizione di emissioni azionarie, il possesso di azioni e l'intermediazione di obbligazioni societarie. Inoltre, i due *Securities Act* imposero norme precise sulla solvibilità finanziaria sia dei sottoscrittori e degli intermediari sia delle imprese impegnate nell'emissione di obbligazioni, richiedendo loro una documentazione pubblica completa delle loro condizioni finanziarie. In tal modo, i due *Securities Act* escludevano dal mercato dei capitali le imprese finanziarie o industriali potenzialmente deboli o rivolte a operazioni fraudolente, e richiedevano a chi era ammesso a operare su tale mercato di fornire informazioni complete ai potenziali investitori.

Questa reazione alla crisi consentì la ricapitalizzazione delle banche e fornì una generale copertura assicurativa federale per i loro depositi fino a un massimo di cinquemila dollari, ma impose restrizioni alla concorrenza basata sul prezzo per la raccolta di fondi e limitò al prestito commerciale a breve termine o ai titoli di stato l'impiego dei depositi. Al fine di prevenire frodi, altre restrizioni furono imposte sia sull'emissione di nuove obbligazioni sia sul loro scambio nei mercati dei capitali. Queste misure salvarono il sistema bancario, ma non crearono incentivi ad aumentare il flusso dei prestiti a lungo termine verso le imprese o l'efficienza nell'allocazione dei fondi fra le imprese industriali. Questo obiettivo venne poi assunto dalla Reconstruction Finance Corporation, che di fatto divenne la

delle banche commerciali e dei fondi comuni d'investimento autorizzati da una legge approvata d'urgenza il 9 marzo. Cfr. JONES, pp. 17-87. In questo modo, la Reconstruction Finance Corporation divenne proprietaria di quote sostanziali di banche del gruppo C, le banche più deboli che sono state riaperte. Come sottolinea Jones, «questo programma d'iniezione di capitale nelle banche prevenne il fallimento dell'intero sistema creditizio, e fu attuato senza costi per il bilancio pubblico o per i contribuenti» (JONES, p. 26).

⁸ È stato anche suggerito che il divieto al pagamento degli interessi sui depositi avrebbe compensato il costo dei premi assicurativi, che era pari alla metà dell'1 per cento dei depositi raccolti dalle banche. Le grandezze non sembrano comparabili.

fonte del finanziamento a lunga scadenza dell'industria privata durante la depressione e sostituì in modo pressoché completo il mercato dei capitali.⁹

La reazione in Germania

La reazione tedesca alle crisi finanziarie degli anni trenta è forse meno conosciuta; il fatto che il modello di banca universale nato negli anni cinquanta del diciannovesimo secolo¹⁰ sia stato conservato anziché abolito, come invece accadde negli Stati Uniti, ha portato a credere che il sistema tedesco sia relativamente meno regolato e quindi più incline ai rischi ritenuti inerenti a un sistema in cui alle banche è consentito finanziare il mercato dei capitali a lunga scadenza con fondi tratti da depositi a breve scadenza. Diversamente da quanto accadde negli Stati Uniti, in Germania la crisi bancaria degli anni trenta non fu in primo luogo il risultato di frodi o dell'impiego di fondi depositati presso le banche in operazioni speculative sul mercato dei capitali; essa fu soprattutto il risultato dell'iperinflazione del periodo compreso fra le due guerre mondiali e del vasto impiego di prestiti esteri per finanziare il pagamento delle riparazioni belliche. La crisi ebbe origine da un deflusso di fondi esteri e nazionali causato dal contagio successivo al tracollo del Creditanstalt,¹¹ la corsa agli

⁹ Per quanti condividono la rappresentazione offerta da Kindleberger della Reconstruction Finance Corporation come l'equivalente statunitense dell'italiana IRI è opportuno ricordare che l'IRI era una holding creata per ricevere le azioni d'impresie generalmente fallite prelevate dai bilanci di banche in via di fallimento, mentre la RFC fu gestita come una banca commerciale, limitando generalmente i prestiti ai casi in cui erano disponibili buone garanzie; all'IRI non si applica certo l'affermazione di Jesse Jones secondo cui non vi fu perdita di denaro per il governo o per i contribuenti!

¹⁰ Come sottolinea Barrett Whale, queste *Kreditbanken* inizialmente non accettarono depositi dal pubblico; esse erano piuttosto simili alle società d'investimento che rischiano solo il capitale dei soci. Esse generalmente prestavano denaro sulla base di iniziative piccole o nuove, nella speranza di recuperare il capitale investito con un profitto nel momento in cui le azioni di queste imprese di loro proprietà sarebbero state poste sul mercato. La Deutsche Bank rappresentò un'eccezione a quest'uso generale. Fu solo dopo la crisi del 1873 che queste banche cercarono attivamente di raccogliere depositi, in parte assorbendo banche fallite.

¹¹ Che si era da poco fusa con l'insolvente Boden-Creditanstalt, pesantemente esposta nei confronti di debitori industriali. Il governo francese considerò l'annuncio della *Zollverein* austro-tedesca come un'annessione di fatto dell'Austria da parte della Germania e una violazione del trattato di Versailles. Ciò diede luogo a voci, che probabilmente rimasero tali, secondo cui le banche francesi avrebbero ritirato fondi dal già debole Creditanstalt e ciò innescò una corsa generale agli sportelli della banca. Cfr. C.P. KINDLEBERGER, 1987, capitolo 7.

sportelli della Danat Bank¹² dopo l'annuncio del tracollo di uno dei suoi maggiori clienti portò nel luglio 1931 a una chiusura temporanea degli sportelli bancari.

Per rispondere alla crisi il governo tedesco creò la Akzept- und Garantiebanc che forniva le terze firme richieste per lo sconto delle accettazioni bancarie presso la Reichsbank. Per effetto di questa e di altre operazioni di salvataggio¹³ il governo tedesco giunse a possedere il 91% della Dresdner Bank, il 70% della Commerzbank e il 35% della Deutsche Bank. Un'indagine governativa condotta nel 1933 concluse che non vi erano difetti strutturali nel sistema bancario e che era opportuno lasciare la sua organizzazione all'iniziativa privata, sottoponendola soltanto alla sorveglianza generale del governo.

Di conseguenza, la legge bancaria tedesca del 1934 (*Kreditwesengesetz*) creò un unico ente di sorveglianza con giurisdizione generale su pressoché ogni aspetto dell'attività finanziaria, con l'eccezione delle attività assicurative. Entro il 1936 le grandi banche "universali" di Berlino si erano riprese in misura sufficiente a poter essere riprivatizzate; a differenza di quello che accadeva nel caso degli Stati Uniti, il sistema finanziario tedesco emergeva dalla crisi degli anni trenta senza alcun intervento governativo diretto e senza alcun mutamento strutturale di rilievo.

L'ordinamento bancario tedesco oggi

Durante la ricostruzione postbellica vennero avanzate alcune proposte di riforma del sistema tedesco secondo un'impostazione di stampo statunitense (ad esempio, il piano Dodge del 1945). Queste

¹² Si tratta della Darmstädter und Nationalbank. La Darmstädter fu fondata nel 1853 come Bank für Handel und Industrie e fu il prototipo del "nuovo tipo" di banca tedesca o Kreditbank, che successivamente si sviluppò come banca universale. Cfr. P. BARRETT WHALE, 1930, p. 9.

¹³ Di queste fanno parte i famosi programmi di lavori pubblici avviati nel 1932 per stimolare investimenti nel settore privato. Quando questi ultimi non si concretizzarono, le spese militari fornirono un pronto sostituto. Il finanziamento di tali spese fu sostenuto da circa 31 "istituti centrali di credito" di diritto pubblico che possono essere ordinati secondo la finalità del finanziamento erogato: strutture e servizi di pubblica utilità, credito personale, credito agrario, credito industriale, abitazioni rurali e coltivazione del suolo, credito urbano ed edile; cfr. POOLE. Questi istituti sono molto simili a una forma decentralizzata di RFC e sono più vicini di quest'ultimo all'IRI.

proposte tendevano a ridurre i potenziali abusi di potere da parte delle grandi banche e dei cartelli industriali che si riteneva avessero portato al potere il partito nazional-socialista e sostenuto le ambizioni militari della Germania. Le grandi banche universali erano state riorganizzate come istituti indipendenti regionali (aprile 1948), ma la liberalizzazione degli sportelli introdotta dalle leggi sulle grandi banche del 1952 e del 1956 e, infine, l'eliminazione di ogni controllo sulla localizzazione delle banche nel 1958, consentirono alle tre grandi banche tedesche (Deutsche, Dresdner e Commerz) di riaccorparsi nel giro di un decennio le loro unità regionali in istituti nazionali.

La legge bancaria del 1934 fu sostituita nel 1962 e modificata nel 1976, nel 1985 e nel 1990. La nuova legge conservò l'impostazione fondamentale della regolamentazione delle banche tedesche attraverso l'istituzione di un ufficio federale di vigilanza legalmente indipendente dalla Bundesbank (che riferisce direttamente al Ministro dell'economia), ma vincolato a una stretta cooperazione con essa. La stessa legge, pur confermando la facoltà di fissare un limite massimo (presto abbandonato) per i tassi d'interesse, riaffermò la posizione espressa nelle conclusioni dell'indagine governativa del 1933 secondo cui il controllo diretto sulla struttura degli istituti finanziari e sul loro accesso a particolari mercati non era necessario.

La legge bancaria tedesca ha adottato un approccio indiretto al problema della stabilità del sistema bancario e della difesa dei diritti dei depositanti; infatti tali obiettivi sono perseguiti richiedendo agli istituti finanziari di rispettare un equilibrio delle scadenze delle loro attività e passività secondo le linee stabilite da un insieme di "Principi riguardanti le risorse di capitale e la liquidità degli istituti di credito".¹⁴ Fra questi principi quello fondamentale è il "principio della liquidità" (Principio II), che limita la concessione di prestiti a lunga scadenza alla disponibilità di fondi di pari scadenza; questi ultimi sono definiti come la somma del capitale sociale della banca stessa più le obbligazioni bancarie vendute e i prestiti a lunga scadenza ottenuti dalla banca, il 60% dei depositi a risparmio e il 10% dei depositi di conto corrente e vincolati effettuati da soggetti diversi dagli altri istituti finanziari. Inoltre, (Principio III) il volume di

¹⁴ DEUTSCHE BUNDESBANK, *Annual Report*, 1962, pp. 97 e segg. Questi principi non fecero altro che formalizzare i coefficienti-guida per il credito già applicati prima dalla Bank Deutscher Länder e poi dalla Bundesbank.

prestiti, anticipazioni, cambiali, azioni quotate in borsa e titoli di altri istituti di credito posseduto da una banca non può eccedere il 60% dei depositi in conto corrente e vincolati effettuati da soggetti diversi dagli altri istituti finanziari, il 35% dei depositi in conto corrente e vincolati effettuati da enti finanziari, il 20% dei depositi a risparmio, il 35% dei prestiti con scadenza compresa fra un mese e quattro anni e l'80% delle accettazioni, dei titoli a breve, delle cambiali emesse dalla banca stessa e delle lettere di credito internazionali.

Le regole sull'adeguatezza del capitale (Principio III) richiedono che il capitale di una banca (comprensivo delle riserve e degli utili non distribuiti) sia pari almeno a 1/18 (5,555%) dell'insieme dei prestiti a imprese e individui, delle partite a credito e delle partecipazioni di minoranza. Nel 1990 questa lista fu ampliata per includere anche le esposizioni fuori bilancio per accordi di scambio (*swaps*) di attività finanziarie, contratti a termine e diritti di opzione. Inoltre, il Principio Ia limita le accettazioni in essere, i pagherò e le cambiali spiccate nei confronti di debitori a un massimo di 1,5 volte il capitale della banca calcolato su base giornaliera. Nel 1990 il Principio Ia «fu modificato in modo sostanziale per limitare al 60% del capitale di rischio di una banca tutti i "rischi di prezzo" - inclusi in particolar modo quelli che sorgono da strumenti finanziari fuori bilancio» (Deutsche Bundesbank, 1990, p. 39). Entro questo limite del 60% vi sono poi classi vincolanti di limiti individuali che fissano al 30% il limite per i rischi connessi alle valute estere e ai metalli preziosi, al 20% il limite per i rischi relativi al tasso d'interesse sui contratti a termine e sulle opzioni sui tassi d'interesse e al 10% il limite per altri contratti a termine e per le opzioni sulle azioni e sui contratti indicizzati.

Così, per effetto del diffondersi di nuovi prodotti finanziari si è reso necessario «estendere [il Principio I] in modo tale da definire un principio generale di contropartita per i rischi che andasse oltre il semplice rischio connesso al credito. Il Principio Ia [...] fornisce un insieme di regole volte a contenere i rischi di prezzo insiti in alcuni tipi di operazioni particolarmente rischiose perché richiedono quantità molto piccole o nulle di capitale (effetto *leverage*)».¹⁵

Inoltre, alcune regole riguardano la dimensione dei prestiti: i singoli prestiti non possono superare il 75% (ridotto al 50% nel 1985)

¹⁵ Le procedure dettagliate per il calcolo dei coefficienti di aggiustamento al rischio e dei limiti di esposizione sono contenute in DEUTSCHE BUNDESBANK, *Monthly Report*, August, 1990. Generalmente i pesi sono in linea con quelli indicati nella direttiva comunitaria sui coefficienti di solvibilità basata sulle proposte del comitato Cooke per i requisiti internazionali di solvibilità della Banca dei Regolamenti Internazionali.

del capitale proprio della banca, i cinque maggiori prestiti non possono superare il triplo del capitale proprio (questa regola è stata abolita nel 1985) e l'insieme dei grandi prestiti non può superare di più di otto volte il capitale di prestito.¹⁶ Questi grandi prestiti, definiti come quelli che sono pari a più del 15% del capitale della banca, debbono essere segnalati immediatamente alla Bundesbank, così come tutti i prestiti superiori a un milione di marchi. «Il compito principale del centro di registrazione [di questi dati] è quello di controllare l'indebitamento di chi ottiene da due o più istituti aperture di credito pari o superiori a un milione di marchi e di informare gli istituti che li hanno concessi dell'ammontare totale delle aperture di credito ottenute da tali clienti e del numero di istituti coinvolti» (*Relazione annuale della Bundesbank, 1962, p. 95*).

Questi Principi illustrano la diversità fra le filosofie¹⁷ che ispirano l'approccio tedesco e l'approccio statunitense alla regolamentazione di controllo dell'attività bancaria e alla tutela degli investitori. Il sistema tedesco non limita in alcun modo il campo di attività degli istituti finanziari e non si propone nemmeno di regolamentare i mercati di specifici prodotti finanziari, ma impone un comportamento prudentiale a tutti gli istituti chiedendo loro di rispettare il bilanciamento delle scadenze delle loro voci di attivo e di passivo e esigendo rapporti minimi di capitalizzazione e limiti massimi per l'esposizione ai rischi.¹⁸ Entro questi limiti, gli istituti finanziari sono liberi di intraprendere qualunque attività e di impegnarsi su qualunque mercato senza restrizioni o altri interventi normativi diretti del governo.¹⁹

¹⁶ Inoltre, nell'emendamento del 1985 alla legge bancaria questi regolamenti sono stati ridefiniti per essere applicati ai bilanci consolidati dei gruppi bancari, ovvero per includere qualunque impresa in cui la banca madre abbia un interesse pari al 40% del capitale o «un controllo diretto o indiretto».

¹⁷ Tale impostazione suggerisce l'approccio tedesco "Ordnung" o "d'ordine" alla teoria e alla politica basato sul lavoro di Walter Eucken, che dà priorità alla definizione delle regole e delle istituzioni che costituiscono la struttura dell'economia, o il suo "ordine".

¹⁸ Dopo la crisi dello Herstatt del 1974 (che fu il risultato di operazioni illecite sui cambi) sono stati introdotti ulteriori vincoli che limitano le posizioni scoperte con l'estero al 30% del capitale più le riserve e gli utili non distribuiti e creano due nuovi istituti per assicurare i fondi dei depositanti. Nel 1974 la Bundesbank istituì una banca consortile per la liquidità che accetta le cambiali emesse dalle banche che si trovano in situazioni di carenza di liquidità scontandole presso la Bundesbank. Nel 1976 le banche stesse crearono un "fondo di assicurazione dei depositi" privato per rimborsare ai depositanti individuali una somma totale che poteva raggiungere il 30% del valore capitale netto della banca pubblicato più di recente. In entrambi i casi la partecipazione di ciascuna banca è volontaria.

¹⁹ È per questo motivo che i coefficienti legali di riserva nel sistema tedesco sono ridondanti al fine di garantire che gli istituti finanziari mantengano sufficienti riserve prudenziali; essi forniscono però un importante strumento aggiuntivo per il controllo monetario.

È evidente che la potenziale instabilità che potrebbe essere causata da un istituto operante come creditore sul mercato monetario a breve scadenza e come prestatore sul mercato dei capitali a lunga scadenza viene a essere ridotta dalla normativa sul bilanciamento della struttura delle scadenze. Dunque, l'attiva sorveglianza del rispetto dei vincoli alla struttura dei bilanci che ha luogo nel sistema finanziario tedesco può essere vista come un sostituto della segmentazione del mercato presente nel sistema statunitense.

L'importanza della ricostruzione postbellica

Oltre che da un peculiare approccio normativo, il sistema finanziario tedesco è stato condizionato da una serie di decisioni prese durante la ricostruzione postbellica. La riforma monetaria del 1948 ebbe l'effetto di ripulire i bilanci finanziari sia nel settore pubblico sia in quello privato. In conseguenza di ciò, fino al 1974 il governo tedesco risultava creditore netto rispetto al settore privato, mentre le famiglie lentamente ricostruivano la propria ricchezza attraverso piccoli depositi a risparmio.²⁰ Negli anni 1950-51 il saggio di risparmio delle famiglie fu di poco superiore al 2%. La maggior parte delle imprese fu in grado di ridurre o eliminare le proprie passività e di costituire "riserve nascoste" (disponendo notevoli accantonamenti in conto deprezzamento che riducevano il reddito imponibile) per mezzo di una sopravvalutazione delle attività al momento della riscrittura dei bilanci in Deutsche Mark. I nuovi investimenti furono finanziati soprattutto per mezzo di utili non distribuiti e di crediti bancari piuttosto che attraverso il ricorso al mercato dei capitali.²¹

²⁰ Ciò contribuì a spiegare perché le operazioni di mercato aperto non hanno mai svolto un ruolo molto importante nella politica monetaria: la Bundesbank ha dovuto essere dotata del potere di forzare il governo a creare le attività finanziarie che essa avrebbe poi potuto scambiare sui mercati.

²¹ Inoltre, i crediti d'imposta utilizzati per incoraggiare gli investimenti ebbero un effetto interessante sui mercati finanziari. Le riduzioni d'imposta furono determinate sull'intero valore dei prestiti senza interesse contratti da individui o imprese per finanziare la costruzione di edifici, navi e investimenti di ricostruzione per conto terzi. I prestiti erano tassabili quando ne veniva richiesto il pagamento. Cfr. WALLICH, pp. 160 e segg. Wallich stima che fino al 20% degli investimenti in costruzioni sia stato finanziato in questo modo. Il deprezzamento accelerato permise alle imprese di trattenere gran parte dei loro profitti poiché le attività erano state sopravvalutate in preparazione dei nuovi bilanci in DM.

Infine, la sottovalutazione del marco rispetto al dollaro statunitense stimolò sia gli investimenti esteri diretti che le esportazioni. In tal modo, fino alla metà degli anni cinquanta il mercato dei capitali fu praticamente inattivo, per mancanza di emissioni da parte sia del governo sia delle imprese, e per mancanza di domanda da parte delle famiglie. Le banche avevano la capacità di agire come banche d'investimento, ma furono molto poco attive in questo settore.

La ricostruzione dell'economia fu mediata dal sistema bancario: i crescenti risparmi delle famiglie si indirizzarono verso i depositi a risparmio, e quando la crescita dei fondi interni non riuscì più a tenere il passo dell'espansione delle imprese, queste aumentarono il loro indebitamento verso le banche. Le tabelle illustrano la relativa stabilità dei depositi bancari nei portafogli delle famiglie a fronte di un graduale aumento dei titoli a reddito fisso e di un relativo declino delle azioni possedute.

TABELLA 1

RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ MONETARIE TOTALI
DETENUTE DALLE FAMIGLIE
(in percentuale)

	Depositi bancari	Società immobiliari	Assicurazioni	Obbligazioni	Azioni	Altro
1950	50,00	2,27	16,82	1,36	25,00	4,09
1960	61,56	7,34	17,70	4,94	7,89	7,18
1970	59,07	8,66	16,69	10,24	4,99	6,37
1980	52,99	6,91	17,03	13,21	2,13	9,33
1989	45,59	4,46	21,84	16,77	2,86	8,29

Fonte: Tavole relative all'articolo "The capital finance account of the Federal Republic of Germany" (anni diversi) pubblicato annualmente nel numero di maggio del *Monthly Report* della DEUTSCHE BUNDESBANK.

Parallelamente a ciò si verifica una lenta diminuzione del rapporto fra autofinanziamento e investimenti lordi, più che bilanciata dalla crescita dei crediti concessi dalle banche tedesche, e un lento spostamento nella composizione dei depositi dalle banche nazionali a quelle estere.

TABELLA 2

IMPRESE
(in percentuale)

	Tasso di autofinanziamento	Attività finanziarie		Passività	
		Depositi nazionali	Depositi esteri	Prestiti interni	Prestiti esteri
1950	71,14	61,88	17,33	48,37	11,16
1960	63,86	50,45	21,68	57,74	7,64
1970	65,79	49,34	25,28	59,74	11,13
1980	67,37	48,71	28,36	60,46	10,18
1989	64,50	40,26	35,85	60,11	9,62
1990	65,00				

Fonte: Tavole relative all'articolo "The capital finance account of the Federal Republic of Germany" (anni diversi) pubblicato annualmente nel numero di maggio del *Monthly Report* della DEUTSCHE BUNDESBANK.

La riduzione del tasso di autofinanziamento degli investimenti sembra essersi arrestata nel corso degli anni ottanta, in concomitanza di un notevole aumento dei profitti. Questo, a sua volta, fu accompagnato da un incremento del 300% delle quotazioni azionarie e da un aumento delle emissioni azionarie delle imprese. In questo modo, anche il mercato tedesco fu toccato dal *boom* delle quotazioni azionarie degli anni ottanta, e le imprese quotate in borsa usufruirono della possibilità di aumentare la raccolta di fondi per mezzo dell'emissione di azioni. Tuttavia ciò non si tradusse in una brusca crescita dell'importanza del mercato dei capitali nell'allocazione delle risorse finanziarie.²² Alla fine del 1990 il numero delle società quotate in borsa raggiunse quota 501, con un aumento di sole 42 unità rispetto al 1980, risultando pari ad appena un quinto del totale delle società per azioni costituite tramite sottoscrizione pubblica. In Germania vi sono oltre 400.000 società per azioni e 100.000 società di persone.²³

²² Questo aumento però non appare direttamente nella contabilità delle imprese. Il valore medio di emissione delle nuove azioni negli anni ottanta è stato quattro volte più alto del loro valore di parità, e le eccedenze sono entrate nella contabilità delle imprese come riserve.

²³ Nel 1987 fu istituito un mercato secondario (il *geregelter Markt*) in cui i requisiti di ammissione per le piccole imprese sono meno severi. Alla fine del 1990 le imprese quotate erano più di 150. Sempre nel 1987 nacquero le "Compagnie di investimenti in capitale a rischio", imprese pubbliche a responsabilità limitata che raccoglievano capitali sul mercato borsistico per prestarlo a piccole e medie imprese che non potevano soddisfare i requisiti per l'ammissione. Attualmente tali imprese sono meno di 20.

Dunque, negli anni ottanta il finanziamento tramite emissioni azionarie acquisì maggiore importanza solo per la moderata proporzione delle imprese tedesche quotate in borsa. Al tempo stesso, aumentò anche l'autofinanziamento e il "rapporto dei fondi propri" – calcolato come il rapporto fra capitale azionario più riserve e il totale di bilancio – raggiunte nuovamente il 30% nel caso delle società per azioni: quattro punti percentuali al di sopra del minimo raggiunto nel 1981. L'ammontare delle nuove emissioni fu particolarmente alto nel 1990, durante il *boom* che precedette l'unificazione. Tale aumento negli anni ottanta non sembra avere modificato in modo notevole la distribuzione delle proprietà azionarie, anche se le banche divennero più attive nel processo di sottoscrizione delle nuove emissioni.²⁴

TABELLA 3

STRUTTURA DELLE PROPRIETÀ AZIONARIE
(percentuali del totale)

Settore	1960	1970	1980	1990
Famiglie	27	28	19	17
Imprese	44	41	45	42
Enti pubblici	14	11	10	5
Banche	6	7	9	10
Non residenti	6	8	11	14
Compagnie di assicurazione	3	4	6	12

Fonte: "The significance of shares as financing instruments", *Monthly Report* della DEUTSCHE BUNDESBANK, October 1991.

Il sistema tedesco potrebbe dunque essere descritto come un sistema in cui le famiglie detengono depositi in banche che sono soggette a controlli sulla scadenza delle loro attività e delle loro passività e sulla struttura dei loro impieghi di capitale. Tali controlli garantiscono la solidità delle banche e quindi, indirettamente, la sicurezza dei depositi delle famiglie. La produzione e l'investimento delle imprese private vengono finanziati per mezzo di prestiti bancari a breve e media scadenza, secondo una proporzione determinata dalla distribuzione della ricchezza fra le famiglie e le società finanziarie. Il

²⁴ Cfr. "The significance of shares as financing instruments", *Monthly Report* della DEUTSCHE BUNDESBANK, October 1991.

sistema bancario è il principale fra i soggetti che emettono e acquistano titoli obbligazionari, mentre le azioni emesse dal piccolo numero di società quotate in borsa sono detenute per più del 40% dallo stesso sistema delle imprese.

In tali condizioni la possibilità che all'interno delle banche sorgano conflitti d'interesse è molto ridotta, perché i piccoli clienti privati possiedono solo porzioni limitate delle attività scambiate sui mercati dei capitali, mentre i clienti industriali richiedono solo raramente alle banche di agire come sottoscrittori per le loro emissioni.

TABELLA 4

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO TITOLI DELLE BANCHE
(% del valore totale)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	2/1991
Obbligazioni	92,99	91,48	38,86	91,45	89,63	87,69	88,01
bancarie	72,00	71,29	70,28	67,50	66,08	64,60	65,43
< 4 anni	13,03	12,09	11,89	9,49	7,65	14,71	16,60
pubbliche	20,92	20,11	21,51	23,89	23,49	23,03	22,41
industriali	0,07	0,07	0,06	0,06	0,07	0,06	0,17
Azioni	2,53	2,75	2,69	2,40	3,01	3,43	3,27
industriali	2,33	2,51	2,30	1,93	2,51	2,93	2,75
fondi di investimento	0,73	0,87	1,13	1,33	1,44	1,97	1,98
Altri	0,36	0,66	0,43	0,35	0,49	0,52	0,46
Esteri	3,40	4,25	3,93	4,47	5,43	6,38	6,28
obbligazioni	3,11	3,54	3,41	3,91	4,75	5,92	5,91
azioni	0,20	0,50	0,45	0,48	0,57	0,36	0,28
Titoli posseduti dalle banche:							
Azioni	9,03	10,17	10,72	9,87	11,82	14,42	13,55
Obbligazioni	38,89	38,20	38,77	39,85	37,68	36,49	34,89
bancarie	42,75	44,20	46,03	47,86	45,01	43,53	41,94
industriali	11,26	12,07	11,71	12,52	12,95	14,21	35,70
pubbliche	29,86	25,92	25,71	27,16	25,95	25,18	23,39

Fonte: *Monthly Report* della DEUTSCHE BUNDESBANK.

Le attività scambiate sui mercati dei capitali sono detenute principalmente dalle banche come investimenti e sono anche una fonte privilegiata di fondi per le banche stesse, così che ogni rischio che potrebbe sorgere dal processo di conversione di depositi a breve scadenza in prestiti a lungo termine viene a essere limitato dai vincoli imposti ai rapporti fra varie voci di bilancio. Analogamente, i conflitti d'interesse fra le banche e le imprese che ottengono prestiti sono limitati dal fatto che le imprese emettono pochi titoli azionari o obbligazionari e dal fatto che le banche hanno fra le loro attività questi stessi titoli, così che il buon andamento delle imprese determina anche il buon andamento delle banche.

TABELLA 5

PASSIVITÀ DELLE IMPRESE
(quote dei flussi annuali - in percentuale)

	1980	1985	1986	1987	1988	1989
Prestiti bancari:						
a breve scadenza	29,6	9,00	-3,70	-12,30	-17,90	17,76
a lunga scadenza	24,5	37,10	59,40	45,50	36,70	43,33
Istituzioni	4,5	5,90	-0,60	3,60	1,40	0,1
Obbligazioni	0,9	6,20	11,00	14,30	3,50	-0,0
Azioni	6,1	7,70	20,00	11,70	5,60	7,22
Passività verso il mercato						
monetario	1,0	-	-	-0,60	-0,50	-0,21
Altre*	33,4	34,10	13,90	37,80	35,60	30,55

* Include i fondi pensioni accantonati dalle imprese.

ATTIVITÀ DELLE FAMIGLIE
(quote dei flussi annuali - in percentuale)

	1980	1985	1986	1987	1988	1989
Fondi depositati						
presso banche	42,1	40,30	53,20	42,20	51,70	22,97
valuta e depositi in c/c	3,1	4,00	9,70	9,70	10,30	4,51
depositi vincolati	31,6	9,30	9,90	6,80	8,20	31,50
depositi a risparmio	7,4	27,00	33,60	25,70	33,20	-12,44
Mercato dei capitali	20,7	20,50	8,40	22,40	14,00	32,86
obbligazioni	20,9	17,70	7,30	18,90	11,00	37,00
azioni	-0,7	2,80	1,10	3,50	3,00	-4,13
Assicurazioni	21,2	31,10	30,80	29,60	30,80	29,60
Pensioni	11,3	9,00	9,60	8,10	6,80	7,80

Fonte: Tavole relative all'articolo "The capital finance account of the Federal Republic of Germany" (anni diversi) pubblicato annualmente nel numero di maggio del *Monthly Report* delle DEUTSCHE BUNDESBANK.

TABELLA 6

DISTRIBUZIONE DIMENSIONALE DEGLI ISTITUTI FINANZIARI RIPARTITI SECONDO IL VOLUME D'AFFARI. 1990
(m = milioni di DM, b = miliardi)

	Numero	Filiali	<100m	100-500m	550m-1b	1b-5b	>5b
Banche commerciali	341	6552	74	100	43	91	33
grandi banche	6	3234	-	-	-	-	6
regionali	192	2976	28	58	28	54	24
estere	60	34	13	19	7	18	3
private	83	308	33	23	8	19	-
Banche regionali di giro	11	311	-	-	-	-	11
Casse di risparmio	771	19036	7	275	188	267	34
Banche cooperative di giro	4	33	-	-	-	-	4
Cooperative di credito	3392	17402	1903	1288	134	64	3
Istituti di credito ipotecario	36	58	-	4	1	4	27
privati	27	50	-	2	1	4	20
pubblici	9	8	-	2	-	-	7
Sistema postale di giro	16	-	-	-	-	-	-
Società di finanziamento immobiliare							
e di mutuo soccorso	32	63	1	2	7	13	9
private	19	63	1	1	4	9	4
pubbliche	13	-	-	1	3	4	5
Funzioni speciali	18	34	1	2	2	2	11
Totale	4621						

Fonte: *Monthly Report* della DEUTSCHE BUNDESBANK.

La struttura del sistema finanziario tedesco

Le discussioni sui vantaggi e gli svantaggi del sistema tedesco di banche universali sembrano basarsi sulla premessa secondo cui esso sarebbe dominato da poche, grandi, banche universali che oltre a essere il luogo di possibili conflitti d'interesse possono esercitare, proprio per effetto della loro dimensione, un illegittimo potere economico e politico. In realtà, in termini assoluti, non si può dire che nel sistema tedesco ciò effettivamente accada: le banche universali hanno dimensioni normalmente maggiori delle banche commerciali o d'investimento presenti negli Stati Uniti, ma ciò è semplicemente dovuto al fatto che esse non sono soggette allo stesso tipo di vincoli sulle localizzazioni geografiche e di prodotto.

D'altra parte, non si può neppure affermare che nel sistema finanziario tedesco tutte le banche operino liberamente su tutti i mercati. Come appare dalla distribuzione dimensionale, istituti che operano in particolari mercati coesistono con grandi banche commerciali e nei confronti di queste esercitano un'attiva concorrenza: il fatto che tutte le banche abbiano la possibilità di entrare in tutti i mercati non significa che tutte le banche siano attive in tutti i mercati. Comunque, la banca di tipo universale domina due dei quattro tipi di istituzioni finanziarie che costituiscono il settore finanziario: a) le banche commerciali (incluse le Privatbanken); b) le casse di risparmio e le banche di giro; c) le banche cooperative con fini speciali e le loro banche di giro; d) gli istituti finanziari con funzioni speciali come gli istituti di credito ipotecario sia privati che pubblici, gli istituti immobiliari, le banche di risparmio postale, gli istituti di credito al consumo e gli istituti d'investimento.

In generale, i depositi privati si sono rivolti prevalentemente verso le casse di risparmio, ma in quest'area anche l'attività delle banche commerciali è andata aumentando.

Inoltre, non è vero che non vi siano limitazioni di carattere geografico all'operare delle banche. Le banche pubbliche di risparmio e di giro esistono in ogni *Land* e, secondo un modello molto simile a quello delle *State chartered banks* statunitensi, non possono operare al di fuori del loro *Land*. Molte di queste banche furono create dai governi locali con il fine di raccogliere finanziamenti per la spesa pubblica; da un lato esse operavano con finalità di interesse economico e sociale relative all'area in cui erano localizzate, dall'altro

TABELLA 7

QUOTA DEI DEPOSITI SECONDO IL TIPO DI BANCA
(in percentuale)

	Gennaio 1991			Gennaio 1985		
	Depositi totali	Depositi a vista	Depositi vincolati	Depositi totali	Depositi a vista	Depositi vincolati
Commerciali	39,57	51,16	31,77	33,07	45,94	42,61
3 grandi regionali	8,41	7,23	8,76	8,39	13,99	7,01
privati	24,62	37,80	13,59	13,09	17,41	12,05
Regionali di giro	1,974	1,56	1,59	2,37	2,84	1,74
Casse di risparmio	18,38	15,33	35,30	15,17	18,65	21,93
Cooperative regionali di giro	10,27	7,85	6,67	11,26	4,69	4,58
Cooperative	10,77	9,95	13,30	14,46	21,37	20,27
	4,75	3,30	1,50	6,49	2,69	1,96

Fonte: Monthly Report della DEUTSCHE BUNDESBANK.

lato in Europa fino agli anni settanta le famiglie appartenenti alle fasce di reddito più basse normalmente non avevano accesso al sistema delle banche commerciali: così esse offrirono servizi di pagamento nella forma di partite di giro che portarono a collegare tutte le banche locali attraverso un'unica Landesbank Girozentrale e, successivamente, attraverso un sistema di compensazione nazionale basato sulla Deutsche Girozentrale. In un primo tempo queste banche dominarono la raccolta di depositi in Germania; ancora oggi la loro posizione è pari a quella delle banche commerciali di tipo universale. Attraverso la loro *Zentrale*, le casse di risparmio localizzate nei singoli *Länder* possono unirsi e formare grandi organizzazioni multi-settoriali in grado di operare esattamente come le maggiori banche universali e di competere attivamente con le grandi banche commerciali di tipo universale. Ogni cassa di risparmio locale, stabilendo accordi con altre piccole banche attraverso le proprie strutture di giro regionali o nazionali, può dunque accedere agli stessi mercati nazionali e internazionali e offrire gli stessi prodotti e gli stessi servizi di qualunque grande banca commerciale.²⁵

Pur se non è appropriato spingere l'analogia troppo oltre, le casse di risparmio pubbliche tedesche sono sottoposte a restrizioni molto simili a quelle relative alle singole *State chartered banks* statunitensi, che sono vincolate a operare in una particolare regione, e sono molto simili alle *savings banks* e alle *loan banks* per quanto riguarda i vincoli agli investimenti che possono intraprendere. Le difficoltà prodotte da questi vincoli negli Stati Uniti sono state temperate nel caso tedesco dalla presenza di meccanismi di compensazione centralizzati che hanno consentito alle piccole banche di operare come partner in una banca di maggiori dimensioni non sottoposta alle stesse regolamentazioni restrittive.

²⁵ Questo sistema è simile a quello che esisteva negli Stati Uniti prima del Pepper-McFadden Act del 1927 e del Glass-Steagall Act del 1933. Nell'assenza di questa legislazione un'evoluzione naturale del sistema avrebbe comportato l'ingresso delle maggiori banche attive sul mercato monetario nelle loro corrispondenti regionali così da formare grandi strutture nazionali di compensazione che avrebbero potuto indirizzare i propri fondi verso banche principali di maggiori dimensioni e di forma molto simile a quella riscontrabile in Germania.

Banche e controllo societario

Il sistema basato sulla banca di tipo universale garantisce un sostanziale livello di concorrenza e comporta un forte controllo di vigilanza sui bilanci per prevenire l'eccessiva assunzione di rischi da parte di banche che raccolgono depositi a breve termine e sono libere di investire acquistando titoli d'impresa; tuttavia, occorre considerare un importante elemento di differenziazione. Nel sistema finanziario tedesco, dominato dalla banca di tipo universale, le azioni emesse dalle imprese risultano controllate - se non direttamente possedute - principalmente dalle banche universali piuttosto che da privati cittadini (o dai loro rappresentanti, come accade nel caso dei grandi investitori istituzionali statunitensi, quali, ad esempio, i fondi pensione, le compagnie assicurative, i fondi d'investimento e di mutua assistenza). Si è osservato sopra che i titoli emessi dalle imprese rappresentano una proporzione relativamente piccola (che sottostima le reali consistenze) delle principali attività delle banche; ma questa non è una buona misura dell'influenza esercitata dalle banche di tipo universale.

In primo luogo, la commissione d'inchiesta sui problemi bancari istituita nel 1974 per formulare suggerimenti volti a modificare il sistema delle banche commerciali riferì che negli anni 1974-1975 le banche possedevano solo il 9% del capitale azionario delle imprese, ma rappresentavano il 62% dei voti alle assemblee degli azionisti (il *Depotstimmrecht* dava alle banche il diritto di rappresentare i proprietari di azioni depositate in conti di custodia o di gestione) e occupavano il 18% dei posti negli organi di controllo delle imprese. Inoltre, la prevalenza dei prestiti a breve scadenza fra le forme di finanziamento delle imprese implica un più diretto coinvolgimento quotidiano delle banche nell'assunzione di decisioni finanziarie di notevole importanza. Nonostante si sia parlato molto del ruolo della Hausbank, la maggior parte delle imprese tedesche ha sviluppato esigenze tali da superare la capacità di fornire servizi che anche le maggiori banche possono avere; tuttavia, l'importanza dei prestiti a breve scadenza che debbono essere continuamente rivalutati e rinnovati implica che fra le imprese e le loro banche vi siano contatti attivi e continui. In tal modo i prestiti a breve termine acquistano un carattere di lungo termine; così, solo una piccola parte delle imprese sceglie la strada della quotazione pubblica al fine di raccogliere

capitale attraverso l'emissione di azioni. Fino al 1990 vi erano meno di 500 imprese quotate in Borsa (AG). Infatti, i soggetti più attivi sul mercato delle azioni come su quello delle obbligazioni sono state le banche piuttosto che le imprese.

Conclusioni

Questo esame del sistema finanziario tedesco suggerisce che il suo aspetto più significativo non è dato da una mancanza di regolamentazione che consente un'attività bancaria "universale", ma piuttosto da un approccio alla regolamentazione basato sulla definizione di vincoli per la struttura dei bilanci che sostituiscono i controlli sui tipi di attività e passività delle banche derivanti nel sistema statunitense dalla segmentazione dei mercati; ciò ha permesso la coesistenza di banche di tipo universale e di banche specializzate. In questo senso, il sistema statunitense appare come un modo indiretto di controllare la struttura delle scadenze delle varie voci che compongono il bilancio di una banca, mentre in Germania si esercita un metodo di controllo diretto applicato a tutte le banche.

Per gli Stati Uniti

Tutto ciò suggerisce che coloro i quali hanno visto nell'introduzione di un modello basato sulla banca di tipo "universale" un possibile rimedio per la crisi bancaria statunitense e un modo per porre le banche commerciali su un livello di parità rispetto alle banche d'investimento con attività di intermediazione mobiliare e di partecipazione a consorzi di sottoscrizioni azionarie non hanno compreso l'importanza del fatto che questa maggiore libertà potrebbe essere mantenuta solo introducendo modifiche alla sorveglianza bancaria e alla regolamentazione delle voci di bilancio²⁶ ispirate al modello tedesco; date le attuali discussioni sulla riforma bancaria negli Stati Uniti, ciò implicherebbe i seguenti radicali mutamenti.

²⁶ È interessante osservare come esattamente nello stesso periodo in cui coefficienti di controllo dell'adeguatezza dei capitali venivano introdotti su scala internazionale, uno studio comparato delle strutture finanziarie dei dieci paesi più industrializzati del mondo (CUMMING-SWEET) non considerava nemmeno i vincoli di bilancio imposti dall'autorità nazionale di controllo.

1. L'introduzione di una struttura unificata di vigilanza per tutti gli istituti finanziari.
2. Statuti nazionali unici per tutti gli istituti finanziari.
3. Regolamentazioni dettagliate riguardanti i bilanci volte a equilibrare scadenze e rischi.
4. Libertà d'ingresso per tutti gli istituti finanziari in tutte le aree di affari, sia geografiche sia di prodotto.
5. Nessuna limitazione alle fusioni degli istituti finanziari, sia all'interno sia attraverso aree di prodotto o geografiche.
6. L'eliminazione del fondo di assicurazione dei depositi (FDIC) finanziato e organizzato dal governo.
7. La predisposizione di una struttura pubblica per le transazioni individuali. La FED fornisce già ora una stanza di compensazione per le transazioni di grandi dimensioni realizzate dagli istituti finanziari, le Poste potrebbero fornire una struttura analoga per i piccoli pagamenti effettuati dagli individui che non hanno accesso al sistema finanziario o che non desiderano assumere il rischio associato alle strutture per le transazioni private offerte dagli istituti finanziari.
8. Una generale revisione della legislazione relativa alla Commissione di vigilanza sulla Borsa (SEC).²⁷

Qualunque insieme di misure che non comprendesse tutti questi punti implicherebbe il rischio di ricreare possibilità di abusi analoghe a quelle degli anni venti e degli anni ottanta. Dovrebbe essere chiaro che l'introduzione di un modello bancario di tipo universale non consiste soltanto nella rimozione delle barriere fra i mercati dei prodotti finanziari e nella creazione di un terreno comune a tutti gli istituti; essa richiede la costituzione di un insieme alternativo di barriere uniformi rappresentate da una struttura uniforme di regolamentazioni. Non è chiaro se il Congresso e le banche commerciali o d'investimento siano consapevoli della scala delle nuove regolamentazioni che sarebbero richieste per riprodurre i vantaggi attribuiti al sistema tedesco.

²⁷ Poiché la SEC è il risultato della segmentazione fra i depositi bancari e gli investimenti introdotta con la legislazione degli anni trenta, molti dei suoi aspetti sarebbero ridondanti in un sistema bancario di tipo universale sottoposto a un'unica autorità di supervisione; in particolare lo sarebbero molte delle misure in difesa dei consumatori riguardanti la disponibilità d'informazioni sulle imprese e gli istituti finanziari. L'attività fondamentale della SEC rimarrebbe la vigilanza sul funzionamento dei mercati finanziari.

Non è neppure chiaro se i potenziali conflitti d'interesse, assenti dal sistema tedesco a causa delle particolari strutture proprietarie sviluppatesi nel periodo postbellico, sarebbero assenti dal sistema statunitense in cui il finanziamento tramite emissione di azioni e l'investimento in azioni costituiscono una quota molto maggiore del finanziamento delle imprese e degli investimenti delle famiglie e in cui le operazioni in conto proprio costituiscono una larga porzione dei guadagni di un numero crescente di grandi banche.

Per la CEE

Per quanto riguarda la Comunità europea, una gran parte dei commentatori sembra avere basato la propria analisi del dominio del sistema bancario di tipo universale sulla libertà di azione concessa alle banche universali tedesche, senza considerare le restrizioni imposte ai loro bilanci o senza osservare che, nonostante questa libertà sia generale e riguardi tutti gli istituti finanziari, nel sistema tedesco rimangono comunque un alto grado di specializzazione e una sostanziale diversità di dimensioni. Inoltre, poiché queste restrizioni sono parte delle "regole di vigilanza" del sistema finanziario tedesco, è improbabile che la Germania consenta a banche "universali" con base all'estero di operare entro i confini tedeschi senza sottostare a regolamentazioni di bilancio ugualmente restrittive. Né appare ovvio che tali dettagliate regolamentazioni risultino attraenti per quelle banche estere che cercassero di stabilirsi in Germania per godere dei benefici del modello di banca "universale". In effetti, ciò suggerisce che la questione della concorrenza fra diverse forme istituzionali all'interno della CEE si svilupperà in modo strettamente collegato alla questione delle politiche di vigilanza delle banche che operano entro la CEE. Proprio come negli Stati Uniti, sembra chiaro che il principale requisito per il buon funzionamento del sistema bancario di tipo universale sarebbe la creazione di un'unica agenzia comunitaria responsabile della vigilanza bancaria, indipendente dalla banca centrale europea, ma in stretta cooperazione con essa. È interessante notare che gli emendamenti al trattato di Roma proposti a Maastricht contemplano la cooperazione della banca centrale europea con una tale agenzia indipendente e di dimensione comunitaria, ma finora per la sua creazione non è stato intrapreso alcun passo formale. È improbabile che la Germania rinunci a questi controlli di vigilanza sulle

proprie banche senza che vi sia una simile legislazione a livello comunitario, così come è improbabile che essa permetta una concorrenza esercitata sul mercato interno da parte di banche "universali" non tedesche e non soggette agli stessi controlli. Sembrerebbe che un importante capitolo delle leggi di vigilanza bancaria debba ancora essere scritto dalla CEE prima di poter considerare una reale possibilità la sua piena unione monetaria o il predominio al suo interno di un modello di banca universale.

D'altro canto, data la sua struttura normativa, la Germania si troverà in una posizione più favorevole a ridurre o eliminare i costi imposti da altri tipi di regolamentazioni di vigilanza, quali i coefficienti di riserva o l'assicurazione dei depositi, che svolgono un ruolo minore e tecnicamente ridondante e vengono impiegati soltanto per controllare la creazione di moneta.

Infine, è notevole il fatto che la banca di tipo universale in Germania non sia divenuta dominante; quindi non vi è nulla che suggerisca che essa dovrebbe divenire dominante nella CEE anche nel caso in cui ciò divenisse possibile attraverso l'adozione del sistema tedesco di vigilanza come modello per l'intera comunità.

Conflitti d'interesse

I vincoli relativi alle voci di bilancio possono essere molto efficaci per limitare i rischi di squilibri relativi alle scadenze e ai tassi d'interesse che possono realizzarsi in un sistema bancario di tipo universale, la loro efficacia è molto ridotta per quanto riguarda l'obiettivo di eliminare i conflitti d'interesse. L'assenza di tali conflitti all'interno del sistema tedesco sembra essere l'effetto fortunato di una segmentazione spontanea del mercato risultante dallo sviluppo postbellico dell'economia tedesca. I clienti privati raramente possiedono direttamente attività scambiate sul mercato dei capitali e le banche sono esse stesse i maggiori detentori di titoli e il soggetto principale impegnato nella loro emissione; perciò la possibilità che si realizzino conflitti d'interesse o frodi e abusi analoghi a quelli che caratterizzarono gli anni venti è molto ridotta, anche se ciò non ha impedito il verificarsi di casi particolari nelle maggiori banche tedesche. Poiché questa particolare struttura proprietaria si è formata sulla base dell'esperienza della ricostruzione postbellica avvenuta sotto la specifica

legislazione bancaria tedesca, non la si può riprodurre in altri paesi, né se ne può assicurare la persistenza in Germania. Il problema dei conflitti di interesse deve ancora essere verificato per il caso di banche di tipo universale attive sia dal lato dell'emissione azionaria sia dal lato della collocazione nel mercato.

Bologna

J.A. KREGEL

BIBLIOGRAFIA

- BARZAGHI, A. (1988), "Repubblica Federale Tedesca" in *Sistemi creditizi a confronto*, Servizio studi della Camera dei deputati della Repubblica Italiana, Roma, 1988.
- BARZAGHI, A. (1991), "Repubblica Federale Tedesca" in *Manuale per il 1993 e oltre - le strutture creditizie*, a cura di G. Vaciago, Milano, Edibank, 1991.
- CUMMING, C. e LAWRENCE SWEET, L.M. (1987-8) "Financial Structure of the G-10 Countries: How does the United States Compare?", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Winter.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1962), "The New Banking Law and the Deutsche Bundesbank's Cooperation in Bank Supervision", *Annual Report*, 1962, pp. 94-110.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1984), "Business Finance in the United Kingdom and Germany", *Monthly Report*, November, 1984, pp. 33-42.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1985), "Amendment of the Banking Act", *Monthly Report*, March, pp. 35-41.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1990), "The New Principles I and Ia Concerning the Capital of Banks", *Monthly Report*, August.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1991), "The Significance of Shares as Financing Instruments", *Monthly Report*, October, pp. 21-28.
- FRANCKE, H.H. e HUDSON, M. (1984), *Banking and Finance in West Germany*, New York: St. Martins Press, 1984.
- JONES, J. (in collaborazione con E. ANGLY) (1951), *Fifty Billion Dollars: My Thirteen Years with the RFC*, New York.
- KINDLEBERGER, C.P. (1987) *The World in Depression: 1929-1939*, Penguin.
- MCCAULEY, R.N. e ZIMMER, S.A. (1989), "Explaining international differences in the cost of capital", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Summer.
- MCCAULEY, R.N. e ZIMMER, S.A. (1991), "Bank cost of capital and international competitiveness", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Winter.
- NARDOZZI, G. (1983), *Tre sistemi creditizi*, Bologna, Il Mulino.
- POOLE, K.E., (1969), *German Financial Policies 1932-39*, New York, Russell & Russell.
- WHALE, P.B. (1930), *Joint Stock Banking in Germany*, London, Macmillan.
- WALLICH, H.C. (1955), *Mainsprings of the German Revival*, New Haven: Yale University Press.
- ZIMMER, S.A. e MCCAULEY, R.N., (1991), "Bank Cost of Capital and International Competition", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Winter.