

fine Ottobre 1931 x

5

V

Osservazioni circa la prima  
e la seconda marce à suivre

OSSERVAZIONI circa la prima e la seconda forma della "marque à suivre" .

Il concetto ispiratore della prima " marque à suivre" si può così formulare :

Per ragioni d'ordine generale , l'organizzazione finanziaria dell'industria italiana è giunta ad una crisi - che è analoga alla crisi che imperversa in ogni paese . Lo Stato italiano ravvisa la necessità di un intervento riorganizzatore ( Economia regolata - nuova forma di credito mobiliare : su questo si può discutere .)

Tale intervento comincia dall'organismo finanziario che , per essere il maggiore , è quello che la crisi maggiormente travaglia . La situazione di questo Istituto viene risanata al cento per cento .

Ed infatti - secondo il primo disegno -

- (a) il patrimonio della Banca Commerciale Italiana (B.C.I. ) - capitale e riserve - viene finanziato intieramente al di fuori della B.C.I. stessa ;
- (b ) la B.C.I. viene scaricata del suo portafoglio industriale , sostituito da titoli garantiti dallo Stato . Con che :
  - (1) ne è assicurata la tesoreria ;
  - (2) ne è ridotto il rischio industriale a 175 milioni ;
  - (3) ne è conservata la collaborazione - con tutto l'accumulo di esperienza che essa rappresenta - nell'ulteriore sviluppo del suo gruppo industriale ;
  - (4) è tenuta aperta la porta a nuovi sviluppi nell'organismo stesso .

Il peso per lo Stato dell'operazione in questa forma con-

siste nell'accollarsi la minusvalenza oggi esistente sul portafoglio industriale B.C.I. nella misura di L. 1.000.000.000 circa .

Al principio del 1926 - e dopo scontato l'effetto dei decreti De Stefani sulla borsa - il portafoglio industriale della B.C.I., che era allora di circa L. 1.350.000.000 mostrava una plusvalenza di circa L. 528.000.000 . Tale portafoglio era sensibilmente analogo per composizione al portafoglio presente , essendovisi aggiunti per la più gran parte i titoli acquistati a prezzi sempre minori nell'opera di difesa del mercato finanziario .

Nel secondo disegno il peso per lo Stato rimane il medesimo - in altra forma ( intervento dell'Istituto di Liquidazioni ) .

Ma :

(a) sulla B.C.I. continua a gravare il finanziamento di una parte importante del suo patrimonio . Infatti , mentre nel primo caso lo scarico a questo titolo è di 350 ( azioni Consorzio Mobiliare Finanziario - C.M.F. - acquistate dall'Ente ) più 800 milioni ( finanziamento al C.M.F. ) e cioè in tutto a L. 1.150.000.000 circa , nel secondo caso è di soli 800 milioni , la differenza gravando sulla B.C.I. attraverso il sindacato azioni Società Finanziaria Industriale Italiana ( S.F.I.I. ) , in quanto questa acquista azioni C.M.F. , mentre il suo capitale è finanziato alle varie aziende da parte della B.C.I. . Inoltre , il finanziamento delle azioni B.C.I. al C.M.F. , invece di avvenire attraverso l'Ente , avviene attraverso la S.F.I.I. , il cui capitale - si ripete - grava sulla B.C.I. , di cui essa rimane anche fortissima debitrice ;

(b) sulle industrie si carica un rischio di 200 milioni , attra-

verso la loro assunzione del capitale di quella S.F.I.I. , che a sua volta ad esse partecipa , controllandone il capitale azionario ;

- (c) si carica sulle industrie un ulteriore rischio , attraverso la loro partecipazione al sindacato C.M.F. : perchè il capitale B.C.I. , invece di essere intieramente finanziato dal di fuori , continua a gravare per una parte importante , come si è visto , sulla B.C.I. stessa ;
- (d) non si limita in modo preciso l'attuale sproporzionato rischio industriale della B.C.I. : il credito della B.C.I. verso la S.F.I.I. , per la parte che rimanesse non smobilizzata dalle obbligazioni con garanzia dello Stato , non essendo migliore delle azioni ora nel suo portafoglio se non per il margine costituito dal finanziamento postergato dell'Istituto di Liquidazioni e dal capitale . E lo Stato , che nella prima forma - attraverso la partecipazione dell'Ente nel capitale della S.F.I.I. e del C.M.F. - partecipava all'alea positiva di una ripresa nel valore del portafoglio della S.F.I.I. , non vi partecipa più .

#### Riassumendo

(A) mentre seguendo il primo disegno ( ripetiamo : si può sostituire una nuova organizzazione del credito mobiliare , preparatoria dell'economia regolata , allo studio immediate di questa ) si risana la B.C.I. in modo totalitario e , mentre si confessa una crisi , se ne annuncia in pari tempo , in modo a tutti comprensibile e persuasivo la soluzione integrale , dando forse il primo , e certo uno dei pochissimi esempi di un salvataggio bancario coraggioso, ben fatto ed efficace ( si unisce ad illustrazione un progetto di comu-

nicato alla stampa ) ,

(B) seguendo il secondo disegno si carica lo Stato degli stessi pesi ; non si prepara lo strumento per ulteriori sviluppi e soprattutto , aggiungendo - come tutti , in Italia e fuori , non potranno non vedere - un salvataggio incompleto ai molti simili a cui si è assistito in questi mesi , si correrà gravissimo rischio di produrre quei fenomeni che sono ormai classici in questi casi , e cioè il " run " interno ed estero , con la doppia pressione sulla circolazione in lire e sulle riserve in divise .

E infatti la B.C.I. , di cui si confessa con queste operazioni la condizione di crisi , resta ;

nel primo caso , senza debiti verso la Banca d'Italia e con un largo possesso libero di titoli di Stato e garantiti dallo Stato , che le darebbero - assieme al portafoglio cambiario , alla cassa ed ai riporti - una liquidità a fronte degli impegni a vista di oltre il 100 % ( e più riserve si hanno , meno probabile è doverle usare , come l'esperienza insegna ) ;

nel secondo caso : senza debiti verso la Banca d'Italia ( come nel primo caso ) ma con riserve liquide molto minori ( circa della metà ) e con il rischio industriale connesso al suo credito verso la S.F.I.I. ( come sopra si è detto ) . Tale credito sarebbe bensì smobilizzabile secondo il fabbisogno , ma tale forma di smobilizzo - non visibile nel primo momento nella situazione dei conti della B.C.I. - servirebbe in seguito a mostrare, a chi segue tali situazioni dei conti , la misura della pressione che sulla B.C.I. si venisse eventualmente ad esercitare .

- -

Quanto alla situazione della Banca d'Italia :

- (a) nel primo caso , l'attuale esposizione verso la B.C.I. si converte in una esposizione verso il C.M.F., garantita dall'Ente, cioè dallo Stato , e verso la S.F.I.I. , contro titoli garantiti dallo Stato ;
- (b) nel secondo caso , l'attuale esposizione si converte per un miliardo in un aumento del credito della Banca d'Italia verso lo Istituto di Liquidazioni , che salirebbe così a circa due miliardi e mezzo , dando la misura esatta della perdita assunta dallo Stato , e per il resto in una esposizione verso il C.M.F. ( il cui patrimonio consisterebbe di azioni B.C.I. con la tara a queste in tal caso inerente, e sopra illustrata ) , con il giro di S.F.I.I. , il cui valore è - almeno in un primo tempo - inafferrabile .

fine Ottobre 1931

5

fine ottobre 1931x

Osservazioni circa la prima e la  
seconda marce à suivre

OSSERVAZIONI circa la prima e la seconda forma della "marche à suivre"

Il concetto ispiratore della prima "marche à suivre" si può così formulare:

Per ragioni d'ordine generale, l'organizzazione finanziaria dell'industria italiana è giunta ad una crisi - che è analoga alla crisi che imperversa in ogni paese. Lo Stato italiano ravvisa la necessità di un intervento riorganizzatore. (Economia regolata - nuova forma di credito mobiliare : su questo si può discutere.)

Tale intervento comincia dall'organismo finanziario che, per essere il maggiore, è quello che la crisi maggiormente travaglia. La situazione di questo istituto viene risanata al cento per cento.

Ed infatti - secondo il primo disegno -

- (a) il patrimonio della Banca Commerciale Italiana (B.C.I.) - capitale e riserve - viene finanziato interamente al di fuori della B.C.I. stessa;
- (b) la B.C.I. viene scaricata del suo portafoglio industriale, sostituito da titoli garantiti dallo Stato. Con che:
  - (1) ne è assicurata la sopravvivenza;
  - (2) ne è ridotto il rischio industriale a 175 milioni;
  - (3) ne è conservata la collaborazione - con tutto l'accumulo di esperienza che essa rappresenta - nell'ulteriore sviluppo del suo gruppo industriale;
  - (4) è tenuta aperta la porta a nuovi sviluppi nell'organismo stesso.

Il peso per lo Stato dell'operazione in questa forma non esiste nell'accollarsi la minusvalenza oggi esistente sul portafoglio industriale B.C.I. nella misura di £ 1,000,000,000 circa.

Al principio del 1926 - e dopo scontato l'effetto dei decreti De Stefani sulla borsa -, il portafoglio industriale della B.C.I.,

che era allora di circa £ 1,350,000,000, mostrava una plusvalenza di circa £ 528,000,000. Tale portafoglio era sensibilmente analogo per composizione al portafoglio presente, essendovisi aggiunti per la più gran parte i titoli acquistati a prezzi sempre minori nell'opera di difesa del mercato finanziario.

Nel secondo disegno il peso per lo Stato rimane il medesimo - in altra forma (intervento dell'Istituto di Liquidazioni).

Ma:

- (a) sulla B.C.I. continua a gravare il finanziamento di una parte importante del suo patrimonio. Infatti, mentre nel primo caso lo scarico a questo titolo è di 350 (azioni Consorzio Mobiliare Finanziario - C.M.F. - acquistate dall'Ente) più 800 milioni (finanziamento al C.M.F.) e cioè in tutto a £ 1,150,000,000 circa, nel secondo caso è di soli 800 milioni, la differenza gravando sulla B.C.I. attraverso il sindacato azioni Società Finanziaria Industriale Italiana (S.F.I.I.), in quanto questa acquista azioni C.M.F., mentre il suo capitale è finanziato alle varie aziende da parte della B.C.I. Inoltre, il finanziamento delle azioni B.C.I. al C.M.F., invece di avvenire attraverso l'Ente, avviene attraverso la S.F.I.I., il cui capitale - si ripete - grava sulla B.C.I., di cui essa rimane anche fortissima debitrice;
- (b) sulle industrie si carica un rischio di 200 milioni, attraverso la loro assunzione del capitale di quella S.F.I.I., che a sua volta ad esse partecipa, controllandone il capitale azionario;
- (c) si carica sulle industrie un ulteriore rischio, attraverso la loro partecipazione al sindacato C.M.F.: perchè il capitale B.C.I., invece di essere interamente finanziato dal di fuori, continua a gravare per una parte importante, come si è visto, sulla B.C.I. stessa;
- (d) non si limita in modo preciso l'attuale sproporzionato rischio

industriale della B.C.I.: il credito della B.C.I. verso la S.F.I.I., per la parte che rimanesse non smobilizzata dalle obbligazioni con garanzia dello Stato, non essendo migliore delle azioni ora nel suo portafoglio se non per il margine costituito dal finanziamento postergato dell'Istituto di Liquidazioni e dal capitale. E lo Stato, che nella prima forma - attraverso la partecipazione dell'Ente nel capitale della S.F.I.I. e del C.M.F. - partecipava all'alea positiva di una ripresa nel valore del portafoglio della S.F.I.I., non vi partecipa più.

#### Riassumendo

(A) mentre seguendo il primo disegno (ripetiamo: si può sostituire una nuova organizzazione del credito mobiliare, preparatoria dell'economia regolata, allo studio immediato di questa) si risana la B.C.I. in modo totalitario e, mentre si confessa una crisi, se ne annuncia in pari tempo, in modo a tutti comprensibile e persuasivo la soluzione integrale, dando forse il primo, e certo uno dei pochissimi esempi di un salvataggio bancario coraggioso, ben fatto ed efficace (si unisce ad illustrazione un progetto di comunicato alla stampa),

(B) seguendo il secondo disegno si carica lo Stato degli stessi pesi; non si prepara lo strumento per ulteriori sviluppi e soprattutto, aggiungendo - come tutti, in Italia e fuori, non potranno non vedere - un salvataggio incompleto ai molti simili a cui si è assistito in questi mesi, si correrà gravissimo rischio di produrre quei fenomeni che sono ormai classici in questi casi, e cioè il "run" interno ed estero, con la doppia pressione sulla circolazione in lire e sulle riserve in divise.

E infatti la B.C.I., di cui si confessa con queste operazioni la condizione di crisi, resta;

nel primo caso, senza debiti verso la Banca d'Italia e con un largo possesso libero di titoli di Stato e garantiti dallo Sta-

to, che le darebbero - assieme al portafoglio cambiario, alla cassa ed ai riporti - una liquidità a fronte degli impegni a vista di oltre il 100 % (e più riserve si hanno, meno probabile è doverle usare, come l'esperienza insegna);

nel secondo caso: senza debiti verso la Banca d'Italia (come nel primo caso) ma con riserve liquide molto minori (circa della metà e con il rischio industriale connesso al suo credito verso la S.F.I.I. (come sopra si è detto). Tale credito sarebbe bensì smobilizzabile secondo il fabbisogno, ma tale forma di smobilizzo - non visibile nel primo momento nella situazione dei conti della B.C.I. - servirebbe in seguito a mostrare, a chi segue tali situazioni dei conti, la misura della pressione che sulla B.C.I. si venisse eventualmente ad esercitare.

+ +  
+

quanto alle situazioni della Banca d'Italia:

- (a) nel primo caso. L'attuale esposizione verso la B.C.I. si converte in una esposizione verso il C.M.F., garantita dall'Ente, cioè dallo Stato, e verso la S.F.I.I., contro titoli garantiti dallo Stato;
- (b) nel secondo caso, l'attuale esposizione si converte per un miliardo in un aumento del credito della Banca d'Italia verso l'Istituto di Liquidazioni, che salirebbe così a circa due miliardi e mezzo, dando la misura esatta della perdita assunta dallo Stato, e per il resto in una esposizione verso il C.M.F. (il cui patrimonio consisterebbe di azioni B.C.I. con la tara a queste in tal caso inerente e sopra illustrata), con il giro di S.F.I.I., il cui valore è - almeno in un primo tempo - inafferrabile.

fine ottobre 1931