

16

Giugno 1932 x

*Promemoria al Capo del Governo*

Testo definitivo, consegnato a S. E. il Capo del governo  
il 7 giugno 1932. Copia a Rendice, Ajolini (con lettera del ---)  
e Jura Aspinah

I

Nell'aprile scorso la SOCIETA' IDROELETTRICA PIEMONTE (SIP) indirizzava all'ISTITUTO MOBILIARE ITALIANO (IMI), per il tramite della SOCIETA' FINANZIARIA INDUSTRIALE ITALIANA (SOFINBIT), una nota, nella quale descriveva la situazione industriale e finanziaria del gruppo da essa controllato. La situazione finanziaria era riassunta nei termini seguenti (in milioni di lire):

<u>Attivo</u>		<u>Passivo</u>	
Impianti	3 108	Fondi patrimoniali	1 387
Titoli	242	Debiti consolidati	1 231
Crediti	193	Fornitori e diversi	197
Spese da ammortizzare	<u>155</u>	Debiti non consolidati	<u>883</u>
	<u>3 698</u>		<u>3 698</u>

Non è chi non veggia immediatamente, in questa situazione, la duplice sproporzione fra debiti non consolidati e debiti consolidati e fra l'insieme dei debiti ed i fondi patrimoniali della società. A queste sproporzioni l'amministrazione della SIP si proponeva di porre per intanto rimedio, consolidando 600 degli 883 milioni di debiti non consolidati, mediante un aumento del capitale, da effettuarsi con l'emissione di 250 milioni di azioni preferenziali, e mediante l'acquisizione di un mutuo a media scadenza di 350 milioni.

Di fronte le condizioni presenti dei mercati, per l'una e per l'altra di queste operazioni finanziarie parve necessario all'amministrazione della SIP richiedere l'intervento dell'IMI.

Mentre non si poteva contare su di una larga sottoscrizione delle nuove azioni preferenziali da parte dei vecchi azionisti o del pubblico in generale, la SOFINBIT, a cui fa capo il gruppo finanziario che controlla la SIP, era disposta a garantirne il collocamento integrale, purchè le fosse assicurato il finanziamento da parte appunto dell'IMI.

L'ammortamento di questa prima operazione non riguardava, come è ovvio, la SIP ed avrebbe dovuto costituire oggetto di trattative dirette fra la SOFINDIT e l'IMI. All'ammortamento del mutuo la SIP si riprometteva invece di destinare somme annualmente crescenti, calcolate come se il mutuo dovesse essere estinto in 20 anni. Una durata ventennale è già breve per un mutuo ad imprese elettriche: l'ammortamento di impianti elettrici è infatti lento e di regola più che trentennale. La possibilità di un ammortamento più rapido di mutui contratti per costruire impianti elettrici dipende quindi dalle dimensioni del capitale della società costruttrice, capitale che, esso, non assorbe ammortamenti. Proponendo una base ventennale, la SIP - che deve già provvedere al rimborso di altri importanti debiti consolidati - proponeva quindi quella formula che, anche permanendo le sue condizioni attuali, sarebbe nelle sue possibilità di mantenere.

Per l'IMI questa formula significava l'estinzione entro 10 anni di un terzo del credito richiestogli. Al rimborso degli altri due terzi la SIP avrebbe dovuto provvedere, nel corso ed al termine dei 10 anni, con una nuova operazione finanziaria, più facile che non quella ora proposta, dovendo esser compiuta, per una somma di un terzo minore, da una SIP, che si sarebbe nel frattempo sviluppata ed irrobustita, anche in seguito al miglioramento della propria situazione finanziaria mercè l'intervento dell'IMI.

A tali considerazioni e richieste da parte della SIP, l'IMI ha risposto il 14 dello scorso maggio con una eccezione pregiudiziale, e cioè che esso non può concedere mutui di cui non sia assicurato entro 10 anni l'ammortamento integrale mediante gli annui proventi ordinari del mutuatario; dover esso quindi declinare la domanda di mutuo della SIP, pur riconoscendo esplicitamente che la impossibilità per la SIP di rimborsare il mutuo da essa richiesto secondo la formu-

la decennale graduale è organicamente connessa con la natura dell'industria da essa esercitata.

Consta che nello stesso tempo il presidente dell'IMI abbia espresso ripetutamente l'opinione che il momento e le disposizioni del mercato non siano favorevoli a grosse operazioni dell'IMI, anche se assistite dalla garanzia dello Stato.

Non è qui il luogo di trattarsi sui motivi, d'altronde ben noti, per i quali l'industria italiana ha potuto crescere, tenendo il passo con la crescita sociale e politica del paese, solo merco la partecipazione delle banche nel suo capitale e valendosi largamente del credito bancario. Negli ultimi anni l'andamento sempre più stentato dei nostri mercati finanziari ed il venir meno dell'afflusso di capitale estero hanno fatto salire questo indebitamento dell'industria con le banche molto oltre la misura già pesante a cui si era prima avvezzi.

Ciò ricordato, conviene considerare la risposta dell'IMI alla SIP sotto il riguardo, da un lato, del mercato finanziario e della SIP, e, dall'altro, delle banche che la SIP finanziava, e quindi in particolare della BANCA COMMERCIALE ITALIANA (BCI).

Per il nostro mercato finanziario la risposta dell'IMI significa dover rinunciare alla speranza di vedere rimosso per il suo mezzo l'ingorgo costituito dai pacchetti di azioni non collocati e dai fabbisogni di consolidamento delle industrie, quali si sono venuti accumulando in questi anni per una somma complessiva certo molto ingente (ed a ciò il mercato si attendeva dovesse servire la mediazione dell'IMI). Fino a quando questo ingorgo non sarà almeno in

parte risosso, nè l'industria - salvo qualche eccezione - potrà ricorrere direttamente al mercato, nè le banche (e l'IMI) potranno riprendere quei finanziamenti marginali da rimborsare o consolidare rapidamente, che sono indispensabili per lo sviluppo normale degli affari.

A questi finanziamenti marginali - per i quali paiono mancare nel momento attuale i presupposti di una industria finanziariamente sistemata e di un mercato che funzioni normalmente - l'IMI sembra invece volersi fin d'ora restringere.

Per la SIP, e per le altre grandi industrie che si trovano in analoga condizione, l'impossibilità di ricorrere all'IMI, nelle forme di volta in volta richieste dalle peculiari condizioni di ciascuna - ma che tutte in sostanza convergono al consolidamento degli eccessivi debiti fluttuanti - questa impossibilità dunque significherebbe, a prescindere dalle ripercussioni più lontane sul mercato di cui si è già toccato, l'impossibilità di sostituire ai crediti concessi dalle banche finanziamenti consolidati e quindi meno onerosi, coibita peraltro un più largo assortimento degli impianti e quella migliore remunerazione del capitale azionario, che è un altro dei fattori indispensabili per ricondurre gradatamente alla normalità i nostri mercati finanziari.

Per il mercato e per l'industria la risposta dell'IMI significa dunque che l'uno e l'altra non possono contare su di esso per la soluzione dei problemi imposti dalla situazione.

La struttura dell'IMI, così come esso è stato piazzato da chi lo ha voluto: la facoltà di concedere mutui senza prescrizione di particolari garanzie o modalità di rimborso; la facoltà di partecipare nel capitale di aziende industriali italiane; la facoltà di emet-

tere certificati rappresentativi di gestioni azionarie - sembra per altro concedergli una ricca serra di possibilità.

Alle diffidenze o alla riserva che le prime emissioni potessero incontrare, ovvia la possibilità di ottenere la garanzia dello Stato. E' del resto precisa impressione di chi il mercato conosce per propria esperienza da lungo tempo, che solo dopo alcune operazioni importanti, garantite dallo Stato senza che di questa garanzia l'IMI debba valersi effettivamente, l'IMI potrebbe contare veramente su di un proprio credito di emissione. E' anche da considerare che se l'IMI iniziasse la sua attività con emissioni non garantite dallo Stato, a cui ne facesse seguire poi altre che dallo Stato fossero invece garantite, questo potrebbe apparire come un passo indietro ed un segno di debolezza.

### III

Quello che la risposta dell'IMI alla SIP significhi per la BCI occorre considerare nel quadro della situazione interna complessiva di questa.

Al 30 aprile 1932 i conti della BCI si riassumono nelle cifre seguenti (in milioni di lire):

<u>Attivo</u>		<u>Passivo</u>	
Cassa e fondi disponibili	350	Capitale e riserve	1 313
Titoli dello Stato italiano	1 129	Mezzi di terzi	
Portafoglio e crediti	7 100	Depositi e c-ti c-ti	7 731
SOPINIT (conto capitale e credito)	3 358	Creditori	<u>1 777</u> 9 508
Titoli e partecipazioni bancarie	1 150	Banca d'Italia (polizza e risconto)	2 466
Stabili	190		
Scritture viaggianti	<u>10</u>		
	<u>13 287</u>		<u>13 287</u>

Occorre osservare:

All'attivo che per una parte molto considerevole - oltre i 2/3 -

I crediti accordati alla clientela italiana, che sono di gran lunga i più importanti, sono accordati ad un numero ristretto di grandi gruppi industriali ed industrie, e rappresentano la contropartita dei debiti fluttuanti di quelle.

Al passivo che nel corso del mese di maggio l'esposizione verso la Banca d'Italia è salita a poco meno di tre miliardi, principalmente in seguito a prelievi della clientela per il pagamento del saldo dovuto sui Buoni del Tesoro da essa sottoscritti. Questo aumento nell'esposizione complessiva verso la Banca d'Italia si è verificato, sebbene la BCI abbia immediatamente approfittato di un riafflusso di depositi esteri, per rimborsare alla Banca d'Italia, nel medesimo periodo, in aggiunta alle Litg. 1 700 000 già rimborsate nei mesi precedenti, oltre \$ 600 000 e Litg. 600 000, a fronte degli anticipi in divisa concessile dalla Banca d'Italia medesima, nel corso dell'estate e dell'autunno del 1931.

Anche nella situazione della BCI non è chi non veggia subito la duplice sproporzione fra il complesso delle disponibilità e l'esposizione verso la Banca d'Italia (questa è fra un quarto ed un quinto delle disponibilità complessive) e fra l'insieme degli investimenti e gli investimenti "finanziari", compresa l'esposizione verso la SOFINLIT, che ammontano a quasi metà degli investimenti complessivi.

I problemi che questa situazione impone sono d'ordine dinamico e d'ordine statico.

Sotto l'aspetto dinamico, il problema è di tendere alla eliminazione dei fattori che hanno concorso, e tuttora concorrono, a formare ed accrescere l'esposizione della BCI verso la Banca d'Italia, e che questa esposizione hanno fatto risalire dai 2 125 milioni,

a cui era discesa alla fine del 1931, ai tre miliardi attuali, nonostante il rimborso da parte della BCI di Stg. 2 300 000 e di 600 000, come si è già accennato.

I depositi e conti correnti in lire italiane presso la BCI ammontavano (in milioni di lire):

il 31 maggio 1931 a	7 520	
il 31 dicembre 1931 a	6 342	
con una diminuzione di		1 178
il 30 aprile 1932 a	6 207	
con una ulteriore diminuzione di		135

Nel corso del mese di maggio scorso, a seguito del regolamento delle sottoscrizioni ai nuovi Buoni del Tesoro, si è prodotta un'ulteriore uscita di lire di circa 400

La diminuzione complessiva, nel corso di 12 mesi, è quindi di circa 1 713

ossia di circa il 23 %.

Uno dei fattori principali di questa diminuzione è da riporre nella concorrenza insostenibile fatta alle banche ordinarie dalle casse postali di risparmio. I buoni postali fruttiferi sono infatti in Italia la sola forma di risparmio che mostri negli ultimi tempi una decisa tendenza all'aumento (secondo i dati del Bollettino Ufficiale di Statistica un aumento di 2 miliardi, e cioè di circa il 47 %, nei quindici mesi: gennaio 1931 - marzo 1932), mentre le casse di risparmio ordinarie mostrano un incremento assai più lento, ed i mezzi affidati dal pubblico agli istituti di credito ordinario sono in contrazione. Il risparmiatore che può collocare il suo denaro in un titolo a vista - il buono postale fruttifero - che rappresenta un impegno diretto dello Stato, ad un tasso crescente con la vita del buono dal 5 al 6 %, non ha ragione di affidarlo invece ad una banca ordinaria che, anche quando il tasso ufficiale di sconto era al 7 %,



non poteva pagare sui conti vincolati più del 5 1/2 %, per non essere forzata a gravare di tassi addirittura schiaccianti la sua clientela debitrice, industriale e commerciale.

Dopo la riduzione del tasso ufficiale di sconto al 5 % la BCI ha ridotto la remunerazione massima sui conti vincolati al 4 %. Il tasso dei buoni postali è rimasto invariato, dal 5 al 6 %. Il prolungarsi di questa situazione - che è il rovescio della situazione normale, in cui il titolo più sicuro, il titolo di Stato, rappresenta il gradino più basso nella scala delle remunerazioni - significa di per sé il prolungarsi di una pressione sulla tesoreria delle banche ordinarie e quindi sulla tesoreria della Banca d'Italia.

In modo analogo hanno operato sulla tesoreria delle banche ordinarie le emissioni recentemente effettuate dal Tesoro dello Stato. Alla emissione dell'aprile scorso la clientela della BCI ha concorso sottoscrivendo in contanti circa 432 milioni. Di questa somma oltre il 72 % è stato prelevato dai depositi dei sottoscrittori presso la BCI. Si sono aggiunti i prelievi di banche minori che utilizzavano parte delle loro riserve liquide depositate presso la BCI per far fronte ad analoghe occorrenze: circa 115 milioni. Complessivamente la tesoreria della BCI ha sopportato per questo titolo un'uscita di circa 430 milioni, pari alle sottoscrizioni raccolte, ed ha dovuto ricorrere per altrettanto a nuovi sconti presso la Banca d'Italia.

Fatto non sorprendente, del resto, per chi consideri l'andamento complessivo del risparmio liquido in Italia dalla fine del 1930 a questa parte.

Fra il 31 dicembre 1930 ed il 31 dicembre 1931, ad un aumento complessivo dei mezzi affidati ai banchi meridionali, alle banche popolari e regionali, alle casse di risparmio ordinarie e postali

ed ai monti di pietà di circa 2.800 milioni, fa riscontro una diminuzione di circa 2 miliardi nei fondi affidati agli istituti ordinari: per saldo appare un aumento di appena 800 milioni. La diminuzione effettiva presso gli istituti ordinari è certo maggiore, non distinguendo casi, per esempio, fra i creditori, nelle loro situazioni pubbliche, le anticipazioni ottenute dalla Banca d'Italia. Contemporaneamente il credito accordato in varie forme al mercato dalla Banca d'Italia cresceva, nelle situazioni ufficiali della Banca stessa, di circa un miliardo, senza tener conto dell'anticipo in divise ottenuto a Basilea dal Consorzio Sovvenzioni per circa 400 milioni. Così che nessun reale incremento si poteva riscontrare nelle disponibilità di risparmio liquido presso il sistema bancario italiano, dopo soddisfatte le necessità della finanza pubblica.

Dopo la fine del 1931 i dati di cui si dispone indicano una prosecuzione dello stesso andamento.

D'altra parte, nella situazione del mercato determinata dai fattori di cui si è fatto cenno: volume del risparmio liquido stazionario, concorrenza anormale delle casse postali, massa non digerita di finanziamenti mobiliari incombente sul mercato - gli istituti che esercitano il finanziamento marginale dell'industria (casse di risparmio, banche popolari, ecc.) tendono naturalmente ad uscire dalle loro esposizioni, costringendo gli istituti maggiormente interessati a sostituirsi a loro. Questi finanziamenti di sostituzione hanno pesato sulla tesoreria della BCI, dal 1° luglio 1931 ad oggi, per circa 700 milioni.

Si consideri ora sotto l'aspetto statico la situazione della BCI e quella sua esposizione verso la Banca d'Italia che si sono considerate sotto l'aspetto dinamico.

Sotto l'aspetto statico, il problema è di tendere al rimborso del debito della BCI verso la Banca d'Italia attraverso lo stabilimento di una parte corrispondente delle attività "finanziarie" della BCI (crediti della BCI verso SOFINBIT e crediti immobilizzati verso le grandi industrie).

La via convenuta per questo stabilimento nella convenzione dell'ottobre scorso è che la SOFINBIT - ove occorra, con la garanzia dello Stato - si procuri i mezzi necessari per rimborsare il suo debito verso la BCI, debito che corrisponde ora al debito della BCI stessa verso la Banca d'Italia. La BCI rimborserebbe a sua volta la Banca d'Italia.

Il debito della BCI verso la Banca d'Italia ha dunque come contropartita il credito della BCI verso la SOFINBIT. Anche prescindendo dalla valutazione del patrimonio della SOFINBIT, su cui la persistente crisi industriale ha inciso ancora - occorre considerare che, mentre il debito verso la Banca d'Italia è costato alla BCI, nel primo quadrimestre del 1932, il 6.60 % e costa ora il 5 %, il credito di tre miliardi verso la SOFINBIT non potrà rendere quest'anno (sulla base dei dividendi, in grandissima parte già accertati, da incassare nel 1932 e che riflettono l'annata industriale 1931) più dell'1.25 %.

#### IV

Ma sotto l'aspetto dinamico che sotto l'aspetto statico, la situazione della BCI si riflette necessariamente sulla situazione della Banca d'Italia.

Sotto l'aspetto dinamico, perchè il persistente fabbisogno di tesoreria della BCI, scagionato dai fattori che sono stati più sopra analizzati, costringe la BCI a sempre nuovi ricorsi alla Banca d'Italia.

Sotto l'aspetto statico, perchè attraverso questi ricorri si trasferisce sulla Banca d'Italia l'immobilizzo industriale della BCI, mentre la situazione patrimoniale ed economica della BCI incide direttamente sulla consistenza e sulla remunerazione del finanziamento di 800 milioni, accordato dalla Banca d'Italia al Consorzio Mobiliare Finanziario, contro garanzia di n. 1.000.000 (su 1.400.000) azioni BCI. Il Consorzio Mobiliare Finanziario possiede praticamente l'intero capitale della BCI, non ha altre attività e non altri proventi che i dividendi sulle azioni BCI di sua proprietà.

Quella garanzia dello Stato - a cui si è accennato più sopra, come a presupposto necessario della attività dell'IMI - spesa nel rendere possibile il pagamento da parte di SOFINBIT del debito della BCI verso la Banca d'Italia, scioglierebbe il nodo che lega la BCI, e con essa la Banca d'Italia, alla più grossa e pesante attività "finanziaria" della BCI.

La Banca d'Italia, risanata per tal via il suo credito verso il Consorzio Mobiliare Finanziario e liberata così da un così ingente immobilizzo industriale, avrebbe a che fare, nella disciplina del sistema bancario, con una BCI la cui situazione sarebbe chiarita ed il cui credito non potrebbe dar luogo a sorprese.

La BCI, sollevata dal suo debito verso la Banca d'Italia e dal suo credito verso la SOFINBIT, si troverebbe inoltre in una condizione molto diversa dalla presente, anche nei confronti dell'industria, e potrebbe con maggior agio attendere che si compia di questo il graduale assottigliamento finanziario.

Questa garanzia dello Stato non rappresenterebbe alcun nuovo rischio per la pubblica finanza, oltre a quello che essa si è già assunta - sollevandone i depositanti della BCI - attraverso il

finanziamento del capitale della BCI stessa e la concessione di tre miliardi di credito. Tale garanzia significherebbe invece la liberazione di organi essenziali del nostro sistema bancario da un ingorgo che minaccia di opprimerli e la possibilità, attraverso una politica di tassi che tenga conto delle necessità del mercato, compatibilmente con quelle del Tesoro, di avviarli ad una benefica attività normale.

V

Un'altra via prospettata per giungere al rimborso del debito della BCI verso la Banca d'Italia, attraverso lo smobilizzo della BCI, sarebbe l'effettuazione di una serie di operazioni analoghe a quella disegnata dalla SIP e più sopra illustrata.

Le condizioni di volta parte dell'industria - quali si riflettono ad esempio nella situazione della SIP - portano invece alla conclusione della necessità di operazioni con la firma dello Stato a diretto vantaggio dell'industria stessa. Ed è chiaro, in pari tempo, che le grandi industrie che fanno capo a SOPINBIT otterrebbero esse in tal modo i mezzi per rimborsare i loro debiti verso la BCI.

E' però da osservare che questa via lascerebbe immutato il credito della BCI verso SOPINBIT, col relativo aggravio, mentre farebbe cessare per la BCI, nelle condizioni attuali, una delle sue fonti di profitto.

Se d'altra parte si richiama quello che si è già dovuto osservare circa le condizioni del nostro mercato finanziario e l'andamento del risparmio e circa l'esperienza fatta in occasione della recente emissione di Buoni del Tesoro, appare praticamente certo che in questo momento una grossa emissione con la firma dello Stato si ri-

percuoterebbe in molta parte sulla Banca d'Italia attraverso le anticipazioni e gli sconti - su materiale che per forza di cose dovrà essere un mano a mano soddisfacente - che la Banca d'Italia dovrebbe accordare alle banche, e fra esse alla BCI, per far fronte ai prelievi dei sottoscrittori. Le ripercussioni sul mercato potrebbero variare, entro certi limiti, a seconda del modo di utilizzare la firma dello Stato.

Queste considerazioni dunque non escludono il ricorso ad emissioni con la firma dello Stato a diretto vantaggio dell'industria, ma debbono esser tenute presenti anche in relazione alla opportunità di non ricorrere troppo al mercato già impegnato per operazioni in corso di avanzata preparazione.

## VI

I problemi di cui si è discusso:

il problema dinamico, di raggiungere un equilibrio di tassi che faccia cessare l'efflusso di fondi dalle banche e dinamic;

il problema statico, di dare al rischio che la finanza pubblica si è assunta nei riguardi della BCI, e a tutela dei depositanti di questa, una forma che consenta di sollevare la Banca d'Italia e di avere nella BCI uno strumento efficiente, così come era nello scopo della convenzione dell'ottobre scorso, il quale si troverebbe così completamente raggiunto;

questi problemi, come del resto ogni decisione circa altri interventi della finanza pubblica nel mercato del denaro e dei capitali, rientrano naturalmente nel quadro della politica della moneta e del Tesoro, per la quale solo il Governo Nazionale è competente e della quale la situazione bancaria è solo un aspetto, su cui per al-

tro si è creduto, da parte di chi ha la responsabilità del maggiore istituto italiano di credito ordinario, di dover esporre qui qualche considerazione, come elementi per l'ulteriore studio, diretto ad accertare quale delle vie sopra esposte sia possibile o conveniente seguire.

4 giugno 1932 X.