

Milano, 10 luglio 1957

Caro dottor Sernesi,

eccomi ancora a Lei, per riprendere il discorso di venerdì e confermarLe il mio pensiero sul risorgente problema degli "altri due": gli altri due che, per definizione, non sono la Comit, per cui sola posso parlare, ma che appartengono alla stessa costellazione della Comit e di cui quindi, per le leggi della gravitazione universale, non possiamo ignorare le orbite e le masse.

Siamo d'accordo, Lei dice, che non occorre provvedere per tutt'e tre allo stesso momento, e siamo anche d'accordo che il loro "parallelismo" non può essere postulato nel vuoto, ma trova il suo limite e la sua stessa reale "esistenza" in una serie di esami individuali come quello cui abbiamo sottoposto la situazione della Comit. Ma, può obbiettare Lei (e mi perdoni se la mia "lettura del Suo pensiero" è approssimativa), quando diamo il "via" all'operazione Comit, dobbiamo sapere, almeno nelle grandi linee, come successivamente si potrà provvedere anche agli "altri due". Se il problema dell'aumento di capitale esiste per la Comit, non si può ritenere che esso, in una misura da stabilirsi, non esista anche per le "altre due", per silenti o reticenti che siano. E se esiste, bisogna che la soluzione del problema Comit non ostacoli nè renda più difficile e onerosa la soluzione del problema delle "altre due". Altrimenti, il vantaggio che trarrebbe l'IRI dall'operazione Comit potrebbe venir neutralizzato dal danno che colpirebbe le "altre due" partecipazioni, qualora non si riuscisse a portare a termine la loro sistemazione. Se questa dovesse abortire, l'IRI si troverebbe ad avere una banca valida e sciolta nei movimenti, e due azzoppate e rachitiche. In altre parole, abbandonare il parallelismo sta bene, ma non sino al punto che una linea, ingrossata, serpeggi e tagli la strada alle altre.

Il corollario obbligato di questo ragionamento apparentemente perplesso e dubbioso è però uno solo: procedere senza più dubbi o perplessità, in "formazione chiusa",

Pregiatissimo Signor
Dott. Salvino SERNESI,
Direttore Generale dell'IRI,
R o m a

Dott. S. Sernesi, Roma

con la Comit al vertice, a far da battistrada, e gli "altri due" ai fianchi, trascinati e sorretti dall'avanzata del cuneo.

Strategia elementare, mi dirà Lei. Ma dove abbiamo le "risorse" necessarie per sostenere una così vasta operazione? L'intervento IMI può verificarsi - evidentemente - solo per la Comit, e, quando poi si dovesse procedere al collocamento nel pubblico, impegnerà le risorse del mercato in misura tale che Dio sa quanto tempo bisognerà lasciar passare prima di poter provvedere agli "altri due". Ma aspettare vuol dire dar di frego, prima, al carattere d'urgenza dell'operazione Comit, e compromettere poi il successo delle operazioni conseguenti, da realizzarsi in circostanze imprevedibili. Un'"avanzata" con tempi così lenti e spaziatati non sarebbe più nemmeno un'operazione strategica, ma una serie di sterili esercitazioni tattiche.

Per risolvere il problema - mi sembra sentirLa dire - bisogna cercare dunque in un'altra direzione. L'intervento IMI può essere immediato, - le "riserve" ci sono, fresche e allenate, - e con questo si mette a posto l'aumento di capitale Comit, si prepara (se le autorità lo consentiranno) il collocamento nel pubblico d'un'aliquota d'azioni Comit, e si radicano i capisaldi per le analoghe, e più o meno "parallele", operazioni degli "altri due". Ma a queste operazioni deve provvedere l'IRI direttamente, in un primo tempo almeno. Con quali mezzi? Le ho risposto quando Le ho parlato dei fondi che sarebbero destinati all'operazione telefonica (salvo provvedere poi, in un secondo tempo, al collocamento nel pubblico, se le autorità lo consentiranno). -

E qui, inevitabilmente, il discorso mi obbliga a tirare in ballo ancora una volta le direttive dell'IRI. Offellée, fa el tò mestée!, l'ho ben presente, caro Sernesi, e non solo perchè Le scrivo da Milano. D'altra parte, messo nella necessità di discuter degli "altri due" e di come provvedere ai mezzi loro necessari, non posso sottrarmi alla logica della situazione, e devo ben parlare dei compiti e della linea d'azione della capogruppo, e in particolare d'una operazione, quella dei telefoni, che prima facie non sembra strettamente connessa all'aumento di capitale delle "altre due". Ma, come dicono i francesi, tout se tient, - anche se, in questo caso specifico, dovrò piuttosto dimostrare che c'è qualcosa, nell'operazione telefoni, che ne se tient pas: che

Dott. S. Sernesi, Roma

non si lega all'attività dell'IRI, e che non si tiene in piedi.

Come affare, infatti, l'operazione non è difendibile. Non Le sembra ovvio che sarebbe stato "business-like" rinnovare le concessioni a condizioni tali che i concessionari, di fronte all'obbligo di investire fondi molto cospicui per il necessario aggiornamento dei servizi, sarebbero stati colti da qualche titubanza sul valore di un pacchetto azionario drenato di allettanti prospettive di reddito? Mentre, se l'IRI rileva le concessioni private, all'esborso iniziale dovrà aggiungere i capitali necessari ad un decente funzionamento degli impianti rilevati (oltre che, naturalmente, al potenziamento degli impianti già sotto il suo controllo).

Ma mettiamo da parte l'aspetto meramente economico dell'operazione. Vediamo la linea di condotta che in essa si realizza. I telefoni sono un servizio pubblico, che lo Stato, riscattando le concessioni, intende gestire in condizioni di monopolio e con criteri uniformi per tutta la rete nazionale.

Ma perchè dev'essere l'IRI a riscattare le società telefoniche private? Forse perchè possiede la Stet? Ma il possesso della Stet aveva un significato e un compito in quanto la Teti e la Set erano in mano privata! Quindi, su un piano di coerenza funzionale, - dato che l'IRI non ha da fare il monopolista, bensì competere e collaborare con le iniziative private, - questa potrebbe essere una ragione di più per non comprare Teti e Set. Ma lasciamo andare: se lo Stato vuole che i telefoni siano un suo monopolio, benissimo: si compri anche la Stet, raggruppi il tutto attorno all'Azienda di Stato, e affidi il servizio al competente Ministero delle Poste e delle Telecomunicazioni.

C'è per questo, il Ministero! Mentre l'IRI, quale che sia il ruolo che si voglia affidargli, di holding, di banca d'affari, di "braccio economico", tutto potrà fare fuorchè il monopolista di un pubblico servizio.

Dargli il controllo d'un servizio pubblico in condizioni di monopolio vuol dire deformare simultaneamente, con un colpo solo, la struttura portante dell'IRI e l'ordinamento amministrativo dello Stato. Le partecipazioni dell'IRI sono strumenti d'azione, non titoli formali per l'esercizio d'una regia: mirano a realizzare, nell'interesse

Dott. S. Sernesi, Roma

della comunità, una peculiare forma di collaborazione con l'iniziativa privata, non per soppiantarla, ma per stimolarla, controllarla e insieme potenziarla; e, a questo fine, servono efficacemente a canalizzare gli investimenti anche privati in questa o quella direzione. Il che torna a confermare che sul portafoglio dell'IRI non può star scritto Noli me tangere, perchè anzi, quanto più quelle sue partecipazioni sono manovrate, tanto meglio ne assicurano la presenza e l'influenza sul mercato.

E questo vale sia per le aziende in cui l'IRI ha una partecipazione di controllo, sia per quelle di cui ha l'intera ed indivisa proprietà. Anche queste sono pedine da manovrare, non vacche da mungere. L'essenziale è di mantenere chiara e ferma la funzione dell'IRI, elemento d'ordine e fattore di organico sviluppo, non alter ego di questo o quel ministero, non scimmiettatore di questo o quel monopolista. Solo così potrà l'IRI assolvere la sua funzione, promuovendo a ragion veduta l'attrezzatura del Paese, aumentandone i livelli di vita e d'occupazione, e assecondandone la mobilitazione di tutte le risorse, e pubbliche e private, su cui bisogna far leva per vincere i punti d'inerzia della macchina produttiva. L'IRI deve condurre quindi una doppia battaglia: contro quelli che rallentano la corsa del progresso e contro coloro che vi si abbarbicano parassitariamente.

"Bei discorsi, - mi potrebbe a questo punto replicare Lei, - ma non siamo noi a decidere: è il Governo che ci impone di fare l'operazione telefoni". E io ribatterei che il Governo dovrebbe allora essere richiesto di fornire all'IRI i mezzi necessari; e soggiungo e ribadisco che, se anche li fornisse, contro ogni fondata previsione, l'IRI dovrebbe ancora rifiutare, nell'interesse suo, del Bilancio e del Paese, di lasciarsi deformare e corrompere a tal punto. Malo mori quam foedari.

Si mantenga l'IRI fedele alla sua natura, e troverà sulla sua strada molte occasioni di adoperare col maggior frutto le risorse del gruppo e le direttive d'una saggia politica.

A questo punto torno alle mie offelle, rientro cioè nel mio "particolare", e senza rimettermi ad analizzare quel che mi pare lampante, - anche alla saggezza popola-

Dott. S. Sernesi, Roma

re è familiare la verità che senza quattrini non c'è animale che apra la bocca, muova la coda e tanto meno sganci il ricevitore, - continuo a ripetere il mio ceterum censeo: si scelga una via o l'altra, l'aumento di capitale Comit s'ha da fare: e s'ha da fare senza indugi, nell'alacrità del mattino e non in quelle ore pomeridiane che non senza motivo gli spagnoli chiaman la tarde. Il tempo brucia e stringe, "arde già gli assi". Glielo dice un inguaribile ottimista, mentre La saluta con la più amichevole cordialità.

10/a

Appunti personali per il Dott. SERNESI

1 Nel prossimo quadriennio l'IRI si propone di realizzare un programma di investimenti che importa un fabbisogno finanziario di mille miliardi in cifra tonda. Programmi di non dissimile imponenza sono contemplati da industrie private e da altri enti economici dello Stato, come l'ENI, le Ferrovie, l'ANAS, ecc. L'IRI, dunque, anche a prescindere dal carattere propulsivo che dovrebbe essere suo proprio, non può fare a meno dal seguire una politica d'investimenti coraggiosa e tenace.

Il significato di questo sforzo è chiaro: si tratta, ormai, non di rimediare alle rovine lasciate da una guerra o da una crisi, non di sfruttare al volo un momento congiunturale particolarmente favorevole, ma di conservare l'abbrivo, d'impedire che rallenti lo slancio che ci ha sorretto durante gli anni della ricostruzione, di mantenere nella normalità riconquistata il ritmo di operosità che ci ha permesso di riconquistarla. In altre parole, una politica di forti investimenti è l'unica che ci consenta di approfittare dell'impulso acquisito per proiettarlo senza perdita di massa e di velocità negli anni venienti: è quindi una politica conservatrice, di lungimirante conservazione così dei progressi realizzati come del loro tasso di incremento annuo. Una direttiva opposta condurrebbe a una pericolosa stagnazione, ossia alla perdita di capacità ascensionale, e quindi a una crisi che metterebbe in pericolo anche i progressi fin qui acquisiti.

2 Il compito non è facile. E' necessario, ma è una di quelle che si chiamano "dure" necessità. E a misurare quanto questa sia dura ed aspra e forte, basta raffrontare i mille miliardi richiesti dall'IRI col valore attuale delle sue partecipazioni: prudentemente rivalutate, circa 400 miliardi.

Lasciamo per il momento da parte i problemi tecnici, organizzativi, sindacali e strutturali di questo gigantesco "ridimensionamento" all'insù. Concentriamo l'attenzione sul problema finanziario: se anche l'autofinanziamento delle aziende IRI riuscirà a fornire un quarto dei mille miliardi richiesti, - e prescindendo dai riflessi che tale pompaggio avrà sul mercato monetario, - resteranno sempre dai 700 agli 800 miliardi da trovare, 175 o 200 miliardi all'anno, che non è poca cosa, nemmeno se si può puntare (e non so fino a che punto si possa, e convenga, puntare) su qualche aiuto della World Bank o d'altra agenzia internazionale.

3 Per assicurare il successo di un'operazione, anzi di una serie di operazioni di tanta mole, non basta un'accurata preparazione tecnica, uno studio attento del mercato, e nemmeno il "condizionamento" artificiale del mercato stesso attraverso le rémores

ad altre emissioni concorrenti, l'allettamento di premi in natura o la promessa di (vitandi) privilegi fiscali. Occorre un'impostazione nuova, che faccia colpo sul risparmiatore e sul capitalista, sull'azienda di credito e sull'agente di cambio, sul contribuente e sull'osservatore straniero. Occorre, cioè, che la novità della operazione sia, non soltanto sostanziale, ma anche apparente, e che non si limiti all'entità senza precedenti delle somme richieste.

Per raggiungere lo scopo, il modo più efficace, e anche il più onesto, è di presentare l'operazione per quello che realmente è: non un qualsivoglia ricorso al credito per rafforzare i mezzi patrimoniali di questa o quella azienda, ma un passo decisivo verso il pieno e definitivo riconoscimento dell'IRI come una delle grandi amministrazioni dello Stato, e quindi una svolta decisiva nei metodi e nei fini della finanza pubblica.

Il così detto pubblico sa, genericamente, che l'IRI appartiene allo Stato; ma l'unico corollario che trae da questa nozione è che non può fallire. Sa, più o meno vagamente, che controlla importanti pacchetti d'azioni industriali e bancarie, ma - anche perchè si è fatto un gran parlare della necessità di "riformare" l'IRI - resta sotto l'impressione, ormai venticinquennale, che si tratti d'una amministrazione provvisoria, assunta in un momento di crisi e destinata quindi a esser devoluta un giorno o l'altro alla mano privata. È in questa illusione si è mantenuto il pubblico, a dispetto delle solenni dichiarazioni che alcune almeno delle partecipazioni IRI sono da ritenere "essenziali" e inalienabili, e nonostante l'istituzione, sulla carta finora, del Ministero delle Partecipazioni Statali, sia perchè di tanto in tanto l'IRI ha proceduto a qualche "riprivatizzazione", sia perchè, finanziandosi con obbligazioni convertibili, sembrava offrire ai suoi creditori, in pegno che poteva diventar premio, una larga aliquota del suo portafoglio azionario.

Aumentavan la confusione, prima le direttive "autarchiche", poi le esigenze dell'economia bellica, infine la ripresa e l'accentuazione (in circostanze su cui non è il caso qui di dilungarsi) di una antitesi teorica, d'una rigidità schematica, tra economia pubblica ed economia privata, un'antitesi di cui l'IRI stesso, con la sua semplice esistenza, avrebbe dovuto mostrare l'astrattezza, o almeno l'inapplicabilità alle vicende e agli istituti della vita economica moderna. Oggi ancora è molto diffusa l'opinione che l'IRI sia un "ospedale"; che pesi cronicamente sul bilancio dello Stato; e che, specie quando le sue aziende siano sganciate dalla Confindustria, resti esposto indifeso alle pressioni e alle esigenze dei sindacati.

- 4 Render evidente al pubblico la vera natura dell'IRI, vuol dire dunque, implicitamente, far chiaro al paese un aspetto fondamentale dello Stato moderno: vuol dire far capire a tutto il po-

polo italiano che lo Stato non è semplicemente un assuntore di pubblici servizi, - non è solo esattore, postino, maestro elementare, questurino, giudice, soldato, - ma ha un ruolo di prim'ordine come imprenditore e distributore, è "sul mercato" dei beni e dei servizi e rappresenta una forza economica considerevole, con problemi e responsabilità specifiche, con rischi e speranze di lucro non diversi da quelli d'ogni altro produttore.

Nel settore monetario l'opinione pubblica è già arrivata a questa rottura di schemi e identificazione dei distinti: nessuno pensa più che la Banca Centrale possa avere una politica sua, contraria o anche solo diversa da quella del Tesoro, e si ammette da tutti che la stabilità della moneta e la sua sufficienza ai bisogni del paese siano responsabilità primarie del Governo. (Ultimo episodio di aperto conflitto: la lotta tra il F.R.S. e la Treasury, conclusasi con l'accordo del 4 marzo 1951.)

In altri settori, invece, i diaframmi sussistono, la mano destra dello Stato continua a pudicamente ignorare - con protestantistico "Schuldbewusstsein" - ciò che fa la sinistra, e l'efficacia dell'azione di entrambe le braccia, che in molti casi sarebbe decisiva se diretta da un'unica mente, ne risulta impacciata e ridotta. Perché l'IRI risulti ciò che veramente è, o dovrebbe e potrebbe essere, il "braccio economico" dello Stato (un po' come lo Stato era il "braccio secolare" della Chiesa), bisogna che ci sia un organico ricambio e circolarità di mezzi e di obblighi tra IRI e Stato, bisogna che i usbiti dell'uno siano, più che avallati, resi intercambiabili con quelli dell'altro, che si crei una vera "moneta comune" con cui si possa indifferentemente acquistare ed estinguere obbligazioni dell'uno e dell'altro, prenda e partecipazioni azionarie nelle aziende IRI e convertirle direttamente (oltrachè attraverso una vendita e una compera in borsa) in titoli di Stato.

5 Lo strumento di questo sistema potrebbe essere un nuovo titolo, con qualità e prerogative diverse da tutti gli altri debiti dello Stato, che potrebbe chiamarsi, per esempio, Rendita Demaniale o Consolidato Mobiliare. Senza entrare per ora in minuti particolari tecnici (tassi, prezzo di emissione, cambi di conversione, ecc.: Pier Soderini sarà ammesso a discutere quando il principio sia stato accolto), mi sembra che il titolo dovrebbe avere queste principali caratteristiche:

- (a) emissione continuativa, fino a un limite annuo da fissarsi dal C.I.C.;
- (b) nessun ammortamento o rimborso, così da farne una rendita perpetua o consolidata;
- (c) possibilità di sottoscriverlo alla pari (a una "parità" da fissare) con le obbligazioni IRI, sia convertibili (circa 65 miliardi) che non convertibili (circa 170 miliardi);

- (d) possibilità di sottoscriverlo con i B.T. novennali che verranno a scadere dal 1° aprile 1959 in poi, alla pari (sotto deduzione al loro valore attuale delle cedole non ancora maturate);
- (e) possibilità per i portatori di azioni di aziende controllate dall'IRI di sottoscrivere con la "Rendita Demaniale" ad ogni aumento di capitale di aziende IRI, e di sottoscrivere alle nuove iniziative IRI, come se i titoli della "Rendita Demaniale" fossero obbligazioni convertibili ante litteram in azioni con le caratteristiche giuridiche di "azioni preferenziali" delle iniziative medesime.

Quest' ultima clausola, data la presumibile continuità nel tempo di operazioni di emissione di capitale dovrebbe equivalere psicologicamente a una copertura parziale del rischio di svalutazione. Le altre, e in particolare le (a), (b) e (d), dovrebbero risultare di notevole sollievo per il Tesoro, anche indipendentemente dal necessario finanziamento dell'IRI.

Non sembra invece necessario dotare la nuova Rendita di nuovi privilegi tributari (oltre quelli di cui già godono i B.T. novennali), sia per non corrodere ulteriormente i principi di rigore fiscale universale, sia perchè, attraverso la partecipazione al demanio mobiliare dello Stato, il sottoscrittore già avrebbe, con i dividendi percepiti, un sollievo indiretto al peso delle imposte. Il contribuente-azionista, interessato monetariamente allo sviluppo del paese, verrebbe così ad assicurare contro il rischio di perdite sostanziali il creditore dello Stato e a dare una mano soccorrevole al soggetto dell'obbligo fiscale.

6 Ci si avvicinerrebbe così, in armonia con la più recente dottrina sul "bilancio nazionale" e sull'uso della finanza statale in funzione anticiclica, a quella realtà dello Stato-imprenditore, che - assai prima della sua fatisca e fallosa tentata realizzazione in Russia (ma assai dopo che era scomparso lo Stato patrimoniale, vivente delle sue rendite e non di balzelli) - è stata lucidamente delineata da uno dei più extravaganti e profetici utopisti del tardo Ottocento. Ascoltiamo il banchiere Ponto esporre il suo piano di riforma dello Stato francese:

"Je veux faire sortir la France de cette forme abstraite de simple patrie et lui donner la forme concrète d'une grande Société financière, composée de tous les Français... tous les biens de l'Etat forment le fonds primitif de la Société; improductifs jusqu'ici, il va sans dire que nous les faisons rapporter. Tous les Français sont actionnaires, sans autre versement de fonds qu'une certaine somme annuelle, contribution unique remplaçant les impôts, supprimés tous sans exception. Avec ces fonds, le gérant de la Société fait marcher tous les services, il garantit la sécurité et la tranquillité... Pour intéresser tout le monde à la bonne tenue de la République, en même temps

que pour organiser en grand l'exploitation de notre sol, nous lançons cinq millions d'obligations de mille francs dont nous plaçons une bonne partie à l'étranger, afin d'intéresser également nos voisins à la prospérité de l'affaire... Pour un gouvernement ancien modèle, tous les citoyens sont des débiteurs à qui l'on fait rendre le plus possible, très brutalement et très impoliment, à grand renfort de percepteurs et d'huissiers.... Je supprime tout cela. Dans mon gouvernement nouveau modèle, les citoyens sont des actionnaires et leur dividende, c'est l'économie qu'ils réalisent sur les frais de gouvernement... Actuellement le gouvernement coûte en moyenne à chaque Français deux cents francs, j'abaisserai la moyenne à cinquante francs pour la première année... J'ai fait tous les calculs... en quinze ans je compte former un capital suffisant pour permettre à notre France de vivre de ses rentes... C'est donc l'administration, ou le gouvernement, comme vous voudrez, pour rien!... Je ne m'arrête pas là, le capital de la France grossit d'année en année par la capitalisation de bénéfices sans cesse grossissants; à partir de la vingt-et-unième année, non seulement je ne demande rien pour frais de gérance, mais encore je commence à distribuer des dividendes palpables aux Français, nos actionnaires!"

Ho copiato queste righe, non tanto per dare "aria" al tono "bureocratico" del progetto, quanto per nostalgica simpatia verso un vero precursore del mondo moderno: il fantasioso Robida, stimolante delizia degli adolescenti della mia generazione.

Comunque, a parte gli scherzi, resto persuaso che il nuovo strumento di credito qui abbozzato possa servire, non solo ad assecondare la soluzione dei problemi finanziari dell'IRI, nell'avvenire prossimo, ma a portare profonde modifiche positive nel complesso dei rapporti tra i cittadini e l'amministrazione, nella razionale distribuzione e destinazione del risparmio che si forma nel paese e, sopra tutto nella stessa propensione al risparmio.

24 ottobre 1956

1

Programmi di investimenti molto cospicui sono contemplati per i prossimi anni, oltre che da numerose imprese private, dai principali enti economici dello Stato, come l'IRI, l'ENI, le Ferrovie, l'ANAS, ecc. L'IRI soltanto, ad esempio, si propone di realizzare nel prossimo quadriennio un programma che importa un fabbisogno finanziario di circa mille miliardi. Solo impegnandosi in una politica coraggiosa e tenace, adeguata al carattere propulsivo che gli compete, questo Istituto potrà contribuire decisamente alla attuazione del Piano Vanoni.

Il significato di questi sforzi è chiaro: non si tratta di rimediare alle rovine lasciate da una guerra o da una crisi, nè di sfruttare al volo un momento congiunturale particolarmente favorevole, ma di conservare l'abbrivio, d'impedire che rallenti lo slancio che ci ha sorretto durante gli anni della ricostruzione, di mantenere nella normalità riconquistata il ritmo d'operosità che ci ha permesso di riconquistarla.

In altre parole, una politica di adeguati investimenti è l'unica che ci consenta di approfittare dell'impulso acquisito per proiettarlo senza perdita di massa e di velocità negli anni venienti: è quindi una politica conservatrice, di lungimirante conservazione così dei progressi realizzati come del loro tasso di incremento annuo. Una direttiva opposta condurrebbe, prima a una pericolosa stagnazione - perdita di capacità ascensionale -, e subito dopo a una crisi di gravità tale che metterebbe in pericolo anche i risultati fin qui ottenuti.

2.

Ciò non vuol dire peraltro che il compito sia facile. E' necessario, ma è una di quelle che si chiamano "dure" necessità. E, a misurare quanto questa sia dura ed aspra e forte, basta raffrontare i mille miliardi richiesti dal complesso industriale e finanziario che fa capo all'IRI col valore attuale delle sue partecipazioni. E non parliamo dell'ENI, nè degli altri enti.

La necessità di reperire questi fondi, - solo per l'IRI, tenuto conto della quota ottenibile mediante l'autofinanziamento delle sue aziende, si tratta di almeno 150 miliardi all'anno, - è uno dei compiti più gravi e imperativi per l'economia nazionale, forse il problema più urgente del prossimo avvenire.

Ad un aiuto diretto del Tesoro, nelle attuali condizioni del bilancio e quando già s'avvicinano le prime scadenze dei Buoni del Tesoro Novennali, non è da pensare: un monotono ricorso al mercato condurrebbe all'atonìa dell'offerta. Si è quindi elaborata un'operazione di diverso carattere, con un'impostazione nuova, di una novità, non soltanto sostanziale, ma anche visibile, anzi cospicua, ossia tale che colpisca immediatamente il risparmiatore e il capitalista, l'azienda di credito e l'agente di cambio, il contribuente e l'osservatore politico, italiano e straniero; tale insomma che rappresenti e costituisca una svolta nei metodi e un adeguamento ai fini della pubblica finanza.

3. Il pubblico sa, naturalmente, che l'IRI, l'ENI ed altre aziende appartengono allo Stato; ma l'unico corollario che trae da questa nozione è che non possono fallire. Sa, più o meno vagamente, che l'IRI, per esempio, controlla importanti pacchetti d'azioni industriali e bancarie, ma resta sotto l'impressione, nata venticinque anni fa, che si tratti di una amministrazione provvisoria, assunta in un momento di crisi e destinata a esser devoluta un giorno o l'altro alla mano privata. E in questa persuasione si è mantenuto, il pubblico, a dispetto delle solenni dichiarazioni che alcune almeno delle partecipazioni IRI sono da ritenere "essenziali" e inalienabili, a dispetto dei privilegi "perpetui" concessi all'ENI e nonostante l'istituzione del Ministero delle Partecipazioni Statali, sia perchè di tanto in tanto l'IRI ha proceduto a qualche "reprivatizzazione", sia perchè, finanziandosi con obbligazioni conver-

tibili, sembrava offrire ai suoi creditori, in pegno che poteva diventar premio, una larga aliquota del suo portafoglio azionario.

Aumentavan la confusione, prima le direttive "autarchiche", poi le esigenze dell'economia bellica, infine la ripresa e l'accentuazione (in circostanze su cui non è il caso qui di dilungarsi) di una antitesi teorica, d'una rigidità schematica, tra economia pubblica ed economia privata, un'antitesi di cui gli stessi istituti ed enti parastatali, con la loro semplice esistenza, avrebbero dovuto mostrare l'irreale astrattezza, o almeno l'inapplicabilità alle vicende e alle esigenze della vita economica moderna.

4. L'operazione proposta col presente disegno di legge ha dunque anche una portata politica. Essa mira a far chiaro al paese un aspetto fondamentale dello Stato moderno: a far capire a tutto il popolo italiano che lo Stato non semplicemente un assuntore di pubblici servizi, - non è solo soldato, giudice, questurino, maestro, postino, esattore - ma ha un ruolo di prim'ordine come imprenditore e distributore, è "sul mercato" dei beni e dei servizi e rappresenta una forza economica considerevole, con problemi e responsabilità specifiche, con rischi e speranze di lucro come ogni altro produttore.

Nel settore monetario l'opinione pubblica è già arrivata a questa rottura di schemi e identificazione dei distinti: nessuno pensa più che la Banca d'Italia possa avere una politica sua, contraria o anche solo diversa da quella del Tesoro, e si ammette da tutti che la stabilità della moneta e la sua sufficienza ai bisogni del paese siano responsabilità primarie del Governo.

In altri settori, invece, i diaframmi sussistono, la mano destra dello Stato continua a pudicamente ignorare ciò che fa la sinistra, e l'efficacia dell'azione di entrambe le braccia,

che in molti casi sarebbe decisiva se diretta da un'unica mente, ne risulta impacciata e ridotta. Perchè le aziende controllate dallo Stato risultino ciò che veramente sono, o dovrebbero e potrebbero essere, - il "braccio economico" dello Stato, - bisogna che ci sia un completo ricambio e circolarità di mezzi e di obblighi tra esse e lo Stato; bisogna che i loro debiti e quelli dello Stato siano, almeno in una certa misura, reciprocamente convertibili, che si crei insomma una sorta di "moneta comune" con la quale si possa acquistare ed estinguere obbligazioni del Tesoro dello Stato e delle aziende da esso controllate, godere il reddito di un prestito allo Stato e prendere partecipazioni azionarie nelle aziende che esso controlla.

5. (Art.1) Lo strumento di questa esigenza è il nuovo titolo, - con qualità e prerogative diverse da tutti gli altri debiti dello Stato, - che il disegno di legge chiama Consolidato Mobiliare.

Le sue caratteristiche risultano dagli articoli. Ma qualche parola di commento non è superflua. Anzitutto, si tratta di un consolidato, ossia di un titolo di cui non è previsto il rimborso: da un lato si mira difatti a raccogliere mezzi finanziari per investimenti duraturi, per impianti "fissi" e beni inalienabili, a fronte dei quali può stare solo un debito irredimibile, - dall'altro si crea la possibilità di coagulare e consolidare una parte almeno del debito fluttuante attualmente in circolazione.

L'epiteto "mobiliare" designa la destinazione dei fondi ottenuti con la vendita del nuovo consolidato, ma al tempo stesso mette in rilievo una delle prerogative più importanti del titolo, quella di poter essere convertito in una quota di capitale azionario, - prerogativa che tende ad eliminare la preoccupazione dominante di ogni acquirente di titoli a reddito fisso. Gli aumenti di capitale delle aziende controllate dallo Stato saranno certamente numerosi e considerevoli (s'è visto sopra che il

fabbisogno è dell'ordine di centinaia di miliardi), così che la possibilità di convertire in azioni i titoli del Consolidato Mobiliare sarà reale, frequente e per importi non trascurabili.

6. (Art.2) Il gettito del Consolidato Mobiliare è destinato anzitutto a finanziare un programma di investimenti pluriennale e continuo. E' parso quindi logico disporre che esso sia emesso senza limiti di tempo e in forma continuativa, o, come dicono gli anglosassoni, "a rubinetto aperto", - aperto, naturalmente, fino all'esaurimento del serbatoio. E il serbatoio è il limite fissato annualmente, come prescrive l'art. 2, tenendo conto dei programmi in atto, della liquidità del mercato, delle altre eventuali operazioni del Tesoro e dell'andamento dei corsi dei titoli di Stato, Consolidato Mobiliare compreso.
7. (Art.3) L'art. 3, nel suo secondo periodo, mira a impedire che il nuovo C.M., per la sua possibilità di essere convertito in azioni, venga considerato inaccettabile nella costituzione di azioni, riserve di istituti assicurativi, investimenti pupillari, ecc. Va da sé che, quando sia convertito in azioni, queste saranno soggette a tutte le norme di legge che le riguardano, ivi compresa la nominatività obbligatoria; e che i titoli del C.M. che fossero convertiti dovranno esser sostituiti nelle cauzioni, riserve, ecc. da altri, convertibili o no.
8. (Art.4) Il metodo ideale per fissare il prezzo di un titolo emesso in forma continuativa sarebbe la vendita all'asta. Il grado di sviluppo del nostro mercato monetario non ci consente di adottare questo sistema, seguito, per esempio, dal Tesoro inglese per le sue vendite settimanali di Buoni a 91 giorni. Per avvicinarsi il più possibile al metodo ideale, si è considerato che la borsa è, di fatto, un mercato in cui i titoli vengono continuamente aggiudicati al miglior offerente; e si è adottata una media dei prezzi in essa registrati come guida alle autorità

per fissare mensilmente il prezzo di emissione del C.M. Ma si è lasciato loro un piccolo margine di manovra, al di sopra e al di sotto di quella media, per consentir loro sia di stimolare sia di moderare l'afflusso del risparmio e dei capitali liquidi al C.M. Nel fissare lo scarto dalla media, le autorità terranno naturalmente conto, oltre che degli ovvii fattori di mercato, dell'andamento delle sottoscrizioni con denaro fresco, delle conversioni da altri titoli e, eventualmente, delle conversioni di titoli del C.M. in azioni.

Mentre il prezzo d'emissione del C.M. potrà variare di mese in mese, i corsi ai quali saranno accettati in pagamento i BTN e le altre obbligazioni ammesse alla conversione in C.M. saranno fissati di tre in tre mesi in una percentuale del (variabile) prezzo di emissione. Fatti i necessari conguagli per gli interessi maturati e per le aspettative di rimborso alla pari o con premio, il "cambio di conversione" potrà essere opportunamente manovrato. Si verrà così a formare un sistema correlato di prezzi per un gruppo di titoli di Stato crescente d'anno in anno, il che non potrà mancare d'avere un'efficacia tonificante su tutto il mercato dei debiti pubblici.

9. (Art.5) Tra i titoli ammessi alla conversione in C.M. non si sono peraltro inclusi i BTG, che hanno una loro specifica funzione, né, d'altro canto, i titoli già consolidati, o redimibili con scadenze relativamente remote. La lista dei titoli ammessi varia, com'è ovvio, ogni anno, via via che nuove serie di BTN si riducono a due anni di vita, e che nuove serie d'obbligazioni si riducono a sei anni di vita. In questo principio del 1957 sarebbero ammessi alla conversione i seguenti titoli:

Buoni del Tesoro 5 % 1959 per 314.0 mld.

(al 30.9.56)

Obbl. IRI convertibili: optate non optate

IRI-Ferro 4 $\frac{1}{2}$ %	3.6	4.0	nel bilancio al 31.12.55
IRI-Meccanica 5 $\frac{1}{2}$ %	0.002	25.0	id.
IRI-Mare 5 %	0.6	16.0	id.
IRI-Elettricità 6 %	<u>1.0</u>	<u>15.9</u>	id.
	<u>5.2</u>	<u>60.9</u>	
totale		66.1	

Sono così in tutto 380 miliardi, cui si aggiungereanno ogni anno una serie di BTN; nel 1961 le obbligazioni IRI 5 $\frac{1}{2}$ %, per 34.4 miliardi; nel 1963 le obbligazioni IRI 6 % per 22 miliardi; nel 1965 le obbligazioni ENI per 20 miliardi, - e così via.

10. (Art.7) L'opzione su una quota degli aumenti di capitale delle aziende controllate dallo Stato dovrebbe costituire l'attrattiva più interessante del nuovo titolo. Essa permette al portatore di spostarsi dal "reddito fisso" al "reddito variabile" quando ciò gli sembri desiderabile, sia per "assicurarsi" contro variazioni monetarie, sia per prendere una partecipazione più diretta e immediata al progresso d'una data azienda o di tutta l'economia nazionale.

Da creditore dello Stato il portatore si trasforma così in socio, pari nei diritti, nelle aspettative e nei rischi a tutti gli altri soci. Incidentalmente, questa facoltà dovrebbe spingere il portatore di obbligazioni IRI convertibili in azioni a convertirle in Consolidato Mobiliare: invece di un'opzione su un solo titolo - e su un titolo del tipo holding, che in molti suscita riluttanza, per il timore che gli utili delle aziende "buone" contenute nella holding siano annullati dalle perdite delle aziende "malate" o addirittura "moribonde", - egli avrebbe un'opzione su tutta una serie di aumenti di capitale anche di singole aziende, un'opzione che non si esaurisce nè esercitandola nè rinunciandovi, perchè è perennemente connaturata al titolo: si potrebbe dire una "opzione a ripetizione" sino all'esaurimento dei titoli di cui uno dispone.

Infine, è chiaro che questo meccanismo, specie se fatto funzionare a un certo regime, avrebbe il duplice risultato di diffondere il collocamento degli aumenti di capitale e di sostenere i corsi del Consolidato Mobiliare.

11. Ma c'è di più. Con il meccanismo della conversione in azioni di nuova emissione delle società controllate dallo Stato, questo, - attraverso il dosaggio della quota di nuovo capitale da riservare ai portatori di C.M., e attraverso la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, - si trova a disporre di uno strumento per redistribuire parzialmente tra i risparmiatori quelle rivalutazioni dei capitali azionari che il mercato esprime e misura nella quotazione dei diritti d'opzione; per incanalare il risparmio verso questa o quell'azienda; discriminare tra gli aumenti di capitale rendendoli di fatto più o meno onerosi; e, incidentalmente, influire anche sul corso di mercato dello stesso C.M.

Infatti, sia che eserciti l'opzione spettantegli, sia che ne venda il diritto, il portatore di C.M. riceve una "premio", oltre l'interesse pattuito: un premio che, invece di esser lasciato all'arbitrio della sorte, può esser distribuito secondo direttive di politica economica; e che si stacca nettamente dai sistemi, psicologicamente e finanziariamente pericolosi, escogitati in altri paesi per ancorare i titoli di Stato al corso dell'oro, all'indice dei valori azionari o ad altri parametri presunti "obiettivi" e "reali".

I limiti dell'uso di questo strumento sono in rebus. Da un lato lo Stato potrà ricorrervi solo fino al punto di non perdere il controllo, come definito all'art. 1, delle sue aziende; dall'altro dovrà temperare questo nuovo incentivo al risparmio con quel rispetto dei diritti acquisiti che in definitiva si identifica con la tutela del credito dell'azienda, ossia con i principi di una sana gestione.

Al vecchio azionista non si chiederà di sacrificare più che una piccola frazione dei suoi diritti; e di questa rinuncia eventuale a un lucro comunque incerto nel quantum, perchè dipende dal prezzo d'emissione delle nuove azioni, sarà ampia-

mente compensato con la sicurezza che la sua società potrà finanziare i suoi piani di sviluppo con tranquillità e a condizioni favorevoli.

Quanto alla norma legale che di regola riserva il diritto d'opzione agli azionisti, è da osservare che lo stesso art. 2441 del C.C. prevede che tale diritto possa essere escluso o limitato "quando l'interesse della società lo esige", e sempre che tale esclusione o limitazione sia approvata da più della metà del capitale sociale. Anzi, quando si tratti di azioni di nuova emissione da offrire in opzione, non agli azionisti ma ai dipendenti della società, la legge (D.L. C.P. 20 agosto 1947, n. 920) ammette che l'offerta possa essere fatta, limitatamente a 1/4 delle azioni di nuova emissione, quando essa sia approvata dalle maggioranze meno piene e rigorose di cui agli artt. 2368 e 2369 del C.C. Ai creditori dello Stato, gestore dell'azienda, verrebbe così riservato un trattamento analogo a quello previsto per i dipendenti dell'azienda medesima.

Ciò non toglie che, in casi particolari, lo Stato possa prendere a proprio carico, a valere sulla sua partecipazione, una parte più che proporzionale della quota dell'aumento di capitale riservato in opzione preferenziale ai portatori di C.M.

12. Per tutte queste sue caratteristiche è da augurarsi, anzi è da prevedere, che il nuovo C.M. diventi quello che in fisiologia si chiama una "membrana alimentare", - una membrana a doppia funzione, tra il settore pubblico e quello privato, tra l'obbligazione e l'azione, - attraverso la quale lo Stato possa ottenere parte notevole dei fondi necessari al finanziamento dei programmi produttivi delle sue aziende, oltre a consolidare le scadenze più vicine del debito fluttuante e influire costantemente sul mercato. Le aziende controllate dallo Stato avranno dal C.M. un valido aiuto nel collocamento dei loro aumenti di capi-

tale; il risparmiatore, la certezza d'un reddito perpetuo e la scelta ricorrente di un investimento alternativo di tutt'altro carattere: scelta che, anche se non effettuata, si risolverà per lui, attraverso la cessione dei diritti d'opzione, in un lucro addizionale.

Ci si avvicinerà così, in armonia con la più recente dottrina sul "bilancio nazionale" e sull'uso della finanza statale in funzione anticiclica, a quella realtà dello Stato-imprenditore, che non può mancare di portare profonde modifiche positive nel complesso dei rapporti tra i cittadini e l'amministrazione, nella razionale distribuzione e destinazione del risparmio che si forma nel paese e, sopra tutto, nella stessa propensione al risparmio.

23 gennaio 1957.

1. Allo scopo di concorrere a soddisfare il fabbisogno finanziario dello Stato per l'attuazione dei programmi produttivi delle aziende da esso controllate, - e cioè di quelle aziende le cui deliberazioni di competenza dell'assemblea, ordinaria e straordinaria, non possano essere prese senza il voto della partecipazione posseduta, direttamente o indirettamente, dallo Stato, anche se allo Stato non spetti la facoltà di cui all'art. 2458 C.C., - il Ministero del Tesoro è autorizzato ad emettere un titolo di debito consolidato, da iscriversi nel gran libro del debito pubblico, fruttante l'interesse annuo del 5 %, esente da ogni imposta presente e futura e non soggetto a conversione a tutto l'anno 1977.

2. Il nuovo titolo, denominato Consolidato Mobiliare, sarà offerto in pubblica sottoscrizione senza limiti di tempo e in forma continuativa. L'ammontare massimo delle sottoscrizioni in contanti verrà fissato anno per anno con apposito provvedimento legislativo, - proposto dai Ministri del Tesoro e delle Partecipazioni Statali, sentito il C.I.C., - che verrà presentato al Parlamento insieme al bilancio dello Stato.

3. Il Consolidato Mobiliare sarà ammesso di diritto alla quotazione in tutte le borse della Repubblica e godrà di tutte le esenzioni, garanzie e privilegi che le leggi vigenti concedono ai titoli del debito pubblico. Le sue ulteriori prerogative, di cui agli articoli seguenti, non sono incompatibili con nessuna delle prerogative dei titoli di debito pubblico.

4. Il prezzo di emissione sarà fissato con decreto del Ministro del Tesoro, d'intesa col Ministro delle Partecipazioni Statali, il primo giorno d'ogni mese, e resterà valido per tutto il mese. Dopo tre mesi dall'inizio dell'emissione, la fis-

szazione di tale prezzo non potrà scostarsi di più del 2 % dalla media dei prezzi registrati nei tre mesi anteriori alle borse di Milano e di Roma. Dopo sei mesi dall'inizio dell'emissione, la fissazione di tale prezzo non potrà scostarsi di più del-
1'1 $\frac{1}{2}$ % dalla media dei prezzi registrati come sopra. In ogni caso, andranno aggiunti al prezzo base i dietimi maturati.

5. Saranno accettati in pagamento dei titoli di Consolidato Mobiliare:

- a) al prezzo d'emissione, il contante;
- b) con un bonifico sul prezzo d'emissione, variabile secondo la scadenza, i premi, le opzioni e le prerogative del titolo offerto in pagamento, in base ad apposita tabella di tassi di conversione stabilita di tre in tre mesi con decreto del Ministro del Tesoro, di concerto con il Ministro delle Partecipazioni Statali:

- 1) i BT Novennali, che vengano a scadere entro 24 mesi dal giorno della sottoscrizione;
- 2) le obbligazioni convertibili dell'IRI, optate e non optate;
- 3) le obbligazioni IRI non convertibili, quando non manchino più di sei anni dal giorno della sottoscrizione alla data prevista per la loro totale estinzione;
- 4) le obbligazioni ENI, quando non manchino più di sei anni dal giorno della sottoscrizione alla data prevista per la loro totale estinzione.

6. A fronte delle obbligazioni IRI convertibili non optate e versate in pagamento del Consolidato Mobiliare, l'IRI provvederà a liberare dal vincolo il numero corrispondente di azioni in suo possesso, già riservate in opzione agli obbligazionisti.

7. In occasione di ogni aumento di capitale a pagamento di un'azienda controllata dallo Stato, sarà riservata ai portatori del Consolidato Mobiliare - su proposta del Ministro delle Partecipazioni Statali - una opzione preferenziale su una quo-

ta del capitale di nuova emissione, nella misura e con le modalità stabilite dal provvedimento che autorizza l'aumento del capitale a sensi della Legge 3 maggio 1955, n. 428.

Le nuove azioni costituenti la predetta quota di capitale saranno pagabili, al prezzo di emissione, con titoli del C.M. conteggiati alla pari.

Quando, all'atto dell'emissione, sia richiesto soltanto il versamento di tre o più decimi, tanto questo versamento quanto i successivi fino a completa liberazione potranno essere effettuati, alle stesse condizioni di cui al comma precedente, con titoli di C.M.

8. I titoli del C.M. versati in pagamento di nuove azioni saranno riversati dalla società emittente al Tesoro, il quale provvederà ad annullarli e a regolarne l'importo con la società emittente.
9. I titoli di C.M. potranno esser accettati in pagamento, per il 50 % dell'ammontare sottoscritto, di emissioni obbligatorie eventualmente effettuate da aziende controllate dallo Stato e da amministrazioni dello Stato. I titoli di C.M. versati in pagamento saranno presentati dall'ente emittente al Tesoro che provvederà ad estinguerli e ad accreditarne il controvalore all'azienda o amministrazione interessata.
10. Le condizioni per il regolamento dei rapporti di conto fra il Tesoro e le aziende o gli enti interessati alle operazioni di cui nei precedenti articoli 5, 7 e 9 saranno di volta in volta definite di concerto tra il Ministro del Tesoro e quello delle Partecipazioni Statali.

23 gennaio 1957.