

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

G. CONTI - A. COVA - S. LA FRANCESCA

**“ESPERIENZE DI CRISI E REGOLAZIONE BANCARIA  
IN ITALIA: UN APPROCCIO STORICO”**

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze su  
**“Storia di banche e di banchieri”**

nei giorni  
3 ottobre; 24 ottobre e 14 novembre 2016

QUADERNO N. 291

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

G. CONTI - A. COVA - S. LA FRANCESCA

## **“ESPERIENZE DI CRISI E REGOLAZIONE BANCARIA IN ITALIA: UN APPROCCIO STORICO”**

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze su  
***“Storia di banche e di banchieri”***

nei giorni  
3 ottobre, 24 ottobre e 14 novembre 2016

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Monte di Pietà, 7 - Tel. 62.755.1  
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria  
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [bpci-assbb@bpci.it](mailto:bpci-assbb@bpci.it)  
sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)



## INDICE

**Introduzione del Curatore scientifico** pag. 7

**1 – Prof. Giuseppe Conti**

Crisi bancarie: ‘buone’ e ‘cattive’ regole pag. 11

**2 – Prof. Salvatore La Francesca**

Vecchi e nuovi criteri per salvataggi e fallimenti pag. 55

**3 – Prof. Alberto Cova**

Fallimenti delle banche e competenze manageriali pag. 115



*Dopo aver preso in esame l'excursus storico della Banca Italiana, nonché rivisitato alcuni protagonisti tra i banchieri di ieri, si affrontano ora le crisi bancarie del secolo scorso nel convincimento che la memoria delle esperienze del passato possano anche aiutarci a leggere consapevolmente il tempo presente, e forse metterci nelle condizioni di immaginare l'evoluzione che si proietta nel prossimo futuro.*

*La lunga crisi dalla quale stiamo faticosamente tentando di uscire, ha finalmente maturato l'avvio dell'Unione Bancaria Europea attraverso la quale intravediamo la possibilità di scongiurarne altre.*

*Le tre lezioni dei proff. Alberto Cova, Salvatore La Francesca e Giuseppe Conti affrontano tre temi tra loro interconnessi che sviluppano ed arricchiscono quella ricerca che da tempo stiamo portando avanti nel contesto del ciclo "Storia di banche e banchieri" e che offre un supporto culturale e scientifico per il nostro mondo della banca e dell'economia.*

*Ne auspichiamo perciò una proficua lettura proprio per chi lavorando nella banca desidera conoscerne la storia e quindi le ragioni della sua stessa missione.*

*giuseppe vigorelli*



## Introduzione del Curatore scientifico

La direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio che disegna “un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento” è stata recepita dall’ordinamento italiano in un momento di difficoltà per alcuni di quegli enti e di cambiamenti di carattere strutturale.

Il provvedimento dell’Unione Europea riveste notevole importanza per la stabilità dell’economia perché orientato alla prevenzione di stati di insolvenza e al contenimento dei loro effetti anche perché riserva particolare attenzione alle componenti del settore della finanza e del credito “aventi importanza sistemica”.

In verità, nella fase di formazione della direttiva, fra le espressioni di generale apprezzamento per la norma, vi fu chi, esaltando oltre misura alcuni contenuti del provvedimento, scrisse, a mio modo di vedere, un po’ improvvidamente, di “fine di un’epoca” identificata nei salvataggi delle banche e degli altri soggetti in crisi effettuati dagli stati per conto dei “pagatori di ultima istanza”, ossia dei contribuenti.

Si sottolineò il fatto che, non solo il provvedimento avrebbe consentito la “suddivisione delle perdite” causate dal dissesto “all’interno della banca stessa” aggiungendo, con infondata sicurezza, che proprio questo coinvolgimento avrebbe indotto i potenziali clienti degli istituti - e specialmente i depositanti - a cercare e scegliere la banca con la quale fare affari potenzialmente più affidabile dal punto di vista della stabilità.

Inoltre, sempre in quella fase di elaborazione della direttiva e relativamente agli obiettivi che, più in generale, il provvedimento avrebbe consentito di raggiungere, non era mancata la rappresentazione di aspettative improntate ad un ottimismo piuttosto spinto sulla capacità della norma in gestazione di garantire basi sufficientemente robuste ad un’azione di prevenzione dei dissesti.

La lettura di una documentazione di questo tipo unita alla molteplicità delle sollecitazioni derivate innanzitutto dall’oggettiva rilevanza del provvedimento, dalle prime esperienze di



applicazione della direttiva e dai problemi non di semplice soluzione che pesano sulle condizioni reali del sistema italiano ha suggerito di dedicare alla questione sbrigativamente denominata “fallimenti bancari” il tradizionale, breve ciclo di lezioni dedicate alla storia della banca.

Più specificamente, di dedicarla ai dissesti e ai fallimenti in un arco di tempo che va dall’unificazione del paese alla riforma dell’ordinamento del sistema bancario stabilito alla metà degli anni Trenta del Novecento, essendo nota a tutti la ricchezza degli eventi riconducibili alla categoria generale delle “crisi bancarie”.

Di qui la proposta di tre lezioni. Una proposta che aveva l’ambizione di non essere considerata un banale andare alla ricerca di eventi più o meno clamorosi accaduti nei tempi andati solo per curiosità o per rilevare il ripetersi di situazioni già sperimentate, ma per trarre da questi elementi per rispondere ai problemi della contemporaneità.

I tre lavori qui pubblicati rappresentano la forma scritta delle lezioni e si aprono con un intervento di carattere generalissimo circa il “dover essere” di un modello di regolazione dell’attività delle banche e degli altri enti. La seconda lezione è del prof. La Francesca e richiama l’ordinamento in materia di crisi bancarie nella realtà italiana sottolineandone le caratteristiche assunte nel tempo sino alla contemporaneità. Il terzo scritto è opera mia. Riprende alcuni dei dissesti più significativi registrati nel periodo sopra citato per sottolinearne le cause. Lo scritto sviluppa l’idea ispirata dagli scritti di storia economica che hanno già fatto intravedere la complessità e la varietà delle cause stesse e, in primo luogo, delle responsabilità dell’alta direzione.

Il collegamento con la direttiva dell’Unione muove dall’intento di offrire elementi di riflessione sulla ipotetica efficacia della direttiva stessa in ordine specialmente alla possibilità di svolgere una funzione realmente preventiva dei dissesti, in ogni caso, di contenimento della gravità dei loro effetti.

Alberto Cova





## **Prof. Giuseppe CONTI**

Ordinario di Storia economica nell'Università di Pisa

### **CRISI BANCARIE: “BUONE” E “CATTIVE” REGOLE DI FRONTE AI CAMBIAMENTI STORICI**

#### **1. Introduzione**

Il titolo di questo mio intervento può apparire molto pretenzioso. Presuppone che abbia in tasca le regole giuste (o, perché no, nessuna regola come regola giusta). E' sì provocatorio perché le regole giuste sono quelle che hanno evitato le crisi gravi (e lo sappiamo *ex post*). Se non succedono crisi gravi (sarebbe meglio dire: smettono di accadere per un periodo determinato), non è detto sia per effetto di “buone” regole. La storia presenta sempre sorprese tali da rendere le “buone” regole troppo vecchie e inadatte (“cattive”) per affrontare crisi imprevedute perché di nuovo tipo. Spesso si ricorre ai ripari dopo crisi molto gravi.

Le “buone” regole per essere tali devono incorporare prognosi di crisi venture, portarsi dietro una conoscenza implicita capace di individuare da dove derivano i pericoli, le insidie, per poterli domare per tempo. Inoltre, l'inconveniente fondamentale è che le crisi finanziarie (quelle minori ma soprattutto le grandi) non sono uguali tra loro. Lo sappiamo: la storia (come Paganini) non si ripete, è, cioè, una serie di processi non-ergodici. (Eraclito espresse lo stesso concetto nel dire che «non si può discendere due volte nel medesimo fiume»). Creare una diga robusta per arginarle comporta comunque costi non indifferenti e di solito si sceglie di indirizzare le risorse sui fronti più deboli. Il problema è appunto individuarli in anticipo (un requisito di prudenza politica e di saggezza storica è quello espresso ne *Il Principe* nel lapidario «prevedendosi discosto, facilmente vi si può rimediare»; Machiavelli, [1513-14], 1537, cap. 3).

L'intervento è qui incentrato più sulle regole che sulle crisi. Sulle regole intese nel senso più ampio come cornice dentro la quale le crisi bancarie sono contenute finché, con quelle regole,

sono, in qualche maniera, incanalate verso una soluzione. Le regole cambiano di fronte a grandi crisi che travolgono anche il sistema di regole, per vari motivi.

Le domande principali sono:

1. perché l'attività bancaria ha bisogno di regole?
2. perché non bastano quelle di mercato, cioè l'incalzare della concorrenza e la minaccia del fallimento (dell'acquisizione, ristrutturazione)?
3. ci sono lezioni che la storia impartisce?

Sono grosse questioni che qui – lo ripeto – posso solo tentare di abbozzare e cercare di mettere ordine attraverso alcuni accadimenti e processi storici.

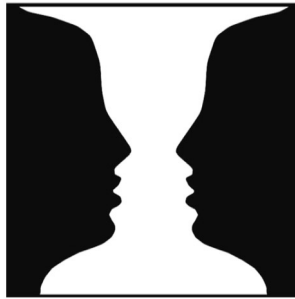
Il mio tentativo è di esaminare una serie di problemi dentro una loro cornice storica, piuttosto generale, per cogliere cioè in quella congerie di fatti e misfatti che è la storia, e quella dell'economia in particolare, come i fatti si siano mischiati strettamente alle idee, o meglio alla percezione che i praticanti e i professionisti della finanza hanno avuto di fatti (non meno che di idee). I cosiddetti practitioners, gli uomini d'azione avevano dei riferimenti dottrinali elaborati nelle accademie e ad essi si attenevano o almeno cercavano. La formazione delle credenze, intesa anche come distorsione di dottrine severe, in questo campo ha segnato percorsi evolutivi. Insomma, il ramo delle discipline che si occupa della finanza assomiglia molto (ma con casistiche notevolmente più ristrette) a quegli ambiti della medicina in cui si applicano protocolli di terapie di cui si ricercano le ragioni dell'efficacia ex post e induttivamente, per il solo fatto di aver dato prova di produrre miglioramenti nello stato di salute dei pazienti. E' però opportuno dividere nei practitioners quelli che confezionano le regole e quelli che le recepiscono, anche per capire quando e come si realizzano conflitti d'interesse. I primi sono i regolatori, spesso riformatori sociali, i secondi coloro che devono seguire un codice di comportamento e adeguarsi a quello. Questi ultimi recepiscono e adottano le regole come autodisciplina o come costrizione, coazione, coercizione a cambiare rotta, se non natura.

## 2. Dicotomie ideologiche

Alcune premesse sono necessarie e riguardano:

1. i fondamenti della diatriba sulle regole,
2. il dualismo regole sì o no,
3. la questione dei due “beni”.

Partiamo dal primo punto quello della diatriba che affligge l'*economics*. Fondamentalmente non c'è convergenza né sulle cause delle crisi finanziarie, né sui loro rimedi. L'economia è, forse, la sola 'scienza' sociale in cui quello che si osserva dipende da quello in cui si crede (v. la fig. 1).



*Fig. 1 – Ognuno vede quello che vuol vedere.*

In economia, la forte divergenza di valutazione sulla natura delle crisi finanziarie porta a posizioni contrapposte su come evitarle e su come risolverle. Debolezze di una mezza-scienza? Domino di ideologie? Le evidenze empiriche è vero non bastano, e vanno rese tali da interpretazioni convergenti<sup>1</sup>. Credo ci siano, al fondo, anche ragioni più profonde e relative al modo di intendere la moneta e la finanza<sup>2</sup>. Cercherò di mostrarlo attraverso alcuni schizzi storici. Anticipo solo questo: nessuno (o pochi) oggi mettono in dubbio il ruolo delle banche centrali e del monopolio sulla moneta, anche se dopo la crisi del 2008 assistiamo a cambiamenti radicali di quello che fino ad allora era il loro pro-

---

<sup>1</sup> Palley (2012) dedica un capitolo alla “Tragedy of Bad Ideas”. Cfr. anche Pilkington (2016).

<sup>2</sup> A questo riguardo si veda, in particolare, il saggio di Birner (2014).

filo istituzionale. Ma il fatto che le banche centrali si siano affermate non può essere acquisito come inevitabile. Storicamente le banche sono diventate “centrali” per tentativi e adattamenti, in base a percorsi molto diversi, senza un modello unico già pre-costituito. La convergenza, quando si è realizzata, è avvenuta per accordi e soluzioni guidate. Sorte inizialmente come banche di stato, sono poi diventate un “guardiano” della moneta e del credito nel periodo tra le due guerre, per diventare, oggi, un sostegno ai valori mobiliari.

Le implicazioni sono molte. La prima è questa. Una volta istituita la banca centrale, la moneta, quella di carta, non è più uno strumento sul quale le banche si fanno concorrenza. Perché? E lo stesso “perché” occorre porre per la moneta in conio. Per la moneta metallica la questione è (relativamente) chiara: nessuno si può inventare l’oro o l’argento (anche se molti hanno tentato di farlo). La pietra filosofale è stata scovata grazie all’arte tipografica: essa ha dato un’elasticità quasi illimitata all’offerta di moneta, con costi trascurabili e migliori disincentivi all’industria del falso (lo stesso succede oggi, su una scala potenzialmente più ampia, con la digitalizzazione dell’informazione che apre spazi su un mondo “virtuale” che può avere e ha effetti reali). Metalli preziosi e unicità di emissione di cartamoneta sono regole “semplici” introdotte e seguite per sottrarre dall’ambito della concorrenza di mercato alcune operazioni ben definite riconosciute, prima, come “privilegi” e, poi, come “funzioni” e servizi per la collettività.

Queste ultime considerazioni ci introducono al secondo punto, quello della dicotomia. Il disaccordo sulla natura delle crisi porta a individuare fundamentalmente due cause: i fallimenti sono di mercato oppure i fallimenti sono di regolazione. Le tesi del primo tipo si basano sulle distorsioni di prezzo imputabili a difetti costitutivi dei mercati riconducibili a: 1) asimmetrie informative insanabili, 2) incompletezza dei contratti, 3) instabilità finanziaria endemica. La tesi contrapposta imputa al sistema di incentivi la distorsione dei prezzi, l’indebolimento della propensione all’imprenditorialità e al profitto, la riduzione dell’efficienza e del grado di concorrenza. Gli incentivi perniciosi

sono così spiegati da un'irrefrenabile brama di potere della politica che cerca ogni varco per penetrare dentro i giochi del mercato dove si produce ricchezza e si estraggono rendite. La spaccatura è verticale. Nella prima corrente di pensiero lo Stato è il risolutore dei fallimenti di mercato, nella seconda il problema è lo Stato. Non tutti, oggi, accettano la dicotomia e introducono, vie intermedie: terze vie e terzi settori. Non entro in questi aspetti che riguardano il welfare state e il recupero del benessere dentro zone e recinti protetti dall'invasione dello Stato e dalle rigide regole del profitto.

Il terzo punto riguarda più da vicino la banca e la finanza e spiega un parziale ricongiungimento dei due fronti avversi. L'obiettivo di un sistema finanziario è duplice: credito in abbondanza e stabilità bancaria. È un po' come avere «la botte piena e la moglie ubriaca». C'è un'incompatibilità tra le due cose, ma a una condizione. Questo è il tema che cercheremo di sviluppare: la condizione. Per ora teniamo per dati alcuni punti fermi di storia finanziaria comparata: a) il free banking è semplicemente un mito, o un'utopia (Calomiris e Haber, 2014), b) i mercati finanziari sono ovunque sorti per artificio (non sono uno stato di natura), c) l'intreccio tra banca e politica se è un problema, è però un problema - anche in questo caso - di "buona" e di "cattiva" politica, d) ergo le regole hanno sempre incorniciato l'attività creditizia e finanziaria, ma sono state anche oggetto di negoziazione permanente (*bargaining*), meglio di entanglement, nel senso di una relazione imbrogliata, complicata, intricata, dove resta inseparabile il grano dal loglio: insomma, non è concepibile una storia con un arbitro del tutto neutrale che impone le regole del gioco e lascia giocare senza immischiarsi.

### **3. Un passo avanti, prima di farne due indietro**

La tendenza attuale, dopo le liberalizzazioni finanziarie avviate a partire dagli anni '80, e poco più tardi in Italia, può essere interpretata come una reazione a regole "cattive" o a un ordine che non funzionava più. In breve, attorno agli anni '70 si assisteva a una combinazione di fenomeni nuovi per simultaneità: 1) una disoccupazione crescente, 2) un'inflazione troppo alta e



fuori controllo, 3) un rallentamento della crescita economica, 4) saldi di bilance dei pagamenti che avevano perso i meccanismi di riequilibrio e 5) anche conti pubblici con deficit persistenti (e debiti crescenti). Il contesto era poi quello delle incertezze da fluttuazioni dei cambi, con effetti difficilmente prevedibili per operatori privati e pubblici. Tutto ciò metteva in crisi l'applicabilità degli strumenti di politica monetaria e fiscale di tipo keynesiano che rischiavano di avere effetti controproducenti. Non era una crisi da sottoccupazione-deflazione curabile con le ricette keynesiane di intervento sulla domanda aggregata (incentivi ai consumi e investimenti autonomi). Come fare? La crisi, se non era di domanda, riguardava il meccanismo di allocazione delle risorse, le scelte di investimento. Occorreva perciò intervenire sulla microeconomia delle scelte. Occorreva cioè fare in modo che le imprese compissero scelte appropriate, le banche indirizzassero i loro impieghi selezionando meglio la clientela e sorvegliandola in maniera più accurata. Per l'operatore pubblico era più conveniente ritirarsi in tempo che tentare di investire in qualche direzione sbagliata. Le scelte governative non erano nemmeno più premiate dalla combinazione consenso-stabilità. Gli ingranaggi del moltiplicatore giravano a vuoto. C'erano poi problemi di come porre un freno all'espansione delle spese e del debito.

Le parole d'ordine erano ridare responsabilità agli operatori. Per farlo occorreva riorganizzare i mercati affinché questi funzionassero, cioè i prezzi segnalassero le opportunità e i rischi. Responsabilità e mercato implicavano essenzialmente una (ri)costruzione sociale del mercato attraverso, appunto, liberalizzazioni, privatizzazioni, fabbricazione di nuove regole e di nuovi incentivi per sollecitare la "mano invisibile", nel caso fosse diventata troppo pigra. L'industria dei servizi finanziari era parte integrante nella costruzione (una decostruzione). Lì c'era qualcosa da costruire o, meglio, da integrare: i mercati, e qualcosa da ridimensionare: gli intermediari. Il groviglio tra mercati e intermediari non poteva essere tagliato con l'accetta. Vedremo meglio questi aspetti.

La grande crisi finanziaria globale del 2008 – ormai decisamente più disastrosa di quella del '29 – e, se non fosse bastato, la

costellazione e sequela di crisi che l'hanno preceduta e seguita, in aree di paesi in via di sviluppo, dimostrano che qualcosa non ha funzionato. Uno schieramento ritiene che non si è fatto abbastanza per riversare le scelte sui mercati. Uno schieramento alternativo sostiene la tesi quasi opposta: si è fatto troppo e nella direzione sbagliata. Regole sì e regole no, questo è ancora il dilemma.

Il lessico delle liberalizzazioni finanziarie tradisce implicazioni i cui enunciati restano impliciti. C'era cioè un Prometeo finanziario che andava "scatenato", liberato dalle catene pesanti (non solo "lacci e laccioli") affinché ammannisse all'economia tutti i suoi "doni". Di suo aveva già iniziato a svincolarsi, ma non è qui il caso di insistere sui processi autonomi di innovazioni finanziarie già esaminati in due "Quaderni rossi" precedenti (n. 274, 2013 e n. 278, 2014). C'è però da osservare che prima di essere incatenato il Prometeo bancario e finanziario era in stato di libertà. Nessuno lo aveva incatenato se non fosse stato chiaro che il "fuoco" che portava bruciava troppo.

Infatti la libertà bancaria e finanziaria era fuori discussione prima del '29, seppure con i dovuti distinguo (in storia i "distinguo" sono sempre iper-necessari).

Quali sono questi "distinguo"?

Sono di tre tipi:

1. Ordine e sistema monetario internazionale.
2. Il problema del prezzo della moneta (interesse legale).
3. La questione della forma d'impresa (se ditta individuale o societaria, con relativi problemi di agenzia, di disclosure e di accountability, ossia di trasparenza e di rendicontazione e sindacabilità).

Facciamo ora il passo indietro.

#### **4. Disciplina esterna e libertà interna**

##### *4.1. Come chiudere la moneta entro confini ben definiti*

In una pluralità di entità statuali sotto il controllo di autorità politiche relativamente indipendenti si era formato e imposto un sistema monetario plurinazionale che poggiava su basi metalliche per regolare i pagamenti dei residenti. La moneta, anche in metallo, poteva essere oggetto di alterazioni da parte di chi

gestiva la zecca, certificava i pesi e le misure, imponeva tasse e balzelli da esigere, se possibile, nei conii regali e per pagare le spese di guerra. Il signoraggio era un'entrata tributaria non esplicitamente dichiarata se il sovrano attribuiva ai propri conii un potere d'acquisto superiore al contenuto metallico. Entro certi limiti era accettabile, oltre la moneta in conio si deprezzava e poteva finire per essere scontata o rifiutata. Fino al XVIII secolo, fatto salvo per l'Olanda e in parte per l'Inghilterra, non erano ancora emersi sistemi moderni di fiscalità e di debito pubblico. Anche la "nazionalizzazione" degli spazi monetari, cioè l'uso di una moneta autenticamente nazionale per pagare le tasse si era parzialmente realizzata in alcuni stati di grandi dimensioni, a partire dalla Francia all'inizio del XVI secolo. Le ambizioni volte alla creazione di una geografia nazionale saranno però contagiose dopo la pace di Vestfalia (1648) i cui trattati riconoscevano un nuovo ordine internazionale fondato su sovranità statuali e territoriali. Una volta trovata una soluzione alle questioni religiose che avevano scatenato la guerra dei Trent'anni (1618-1648), anche le questioni monetarie trovarono una definizione di fede e sovranità.

Le basi metalliche in argento e oro del sistema dei pagamenti internazionali avevano la funzione di una lingua franca nella babele degli stati-nazione e degli spazi economici indipendenti. Dopo i massicci afflussi di metalli preziosi dalle Americhe si comprese subito che il "troppo" ha effetti indesiderati. David Hume descrisse come l'inondazione d'argento e d'oro, estratti dalle miniere americane e scaricati dai galeoni a Siviglia, avesse provocato in tutta la Spagna una disastrosa inflazione e pochi effetti sul benessere generale. Nell'Inghilterra laboriosa, l'onda d'urto dell'oro e dell'argento arrivò più tardi, quando aveva ormai perso vigore, e con effetti produttivi sorprendenti per il contributo fornito allo sviluppo commerciale. I pericoli e i vantaggi dei metalli monetabili erano chiari a David Hume. I pericoli erano dati per certi, i vantaggi come probabili. La spiegazione stava nel sistema a vasi comunicanti della circolazione monetaria su scala internazionale. Occorreva affidarsi a quel meccanismo che assomigliava molto alla circolazione sangui-

gna, scoperta alla stessa epoca da William Harvey che nel 1628 aveva pubblicato *Exercitatio anatomica de motu cordis et sanguinis in animalibus*. Nel sistema monetario non si era scoperto ancora il “cuore”, la vera pompa aspirante e espirante. La zecca aveva una funzione di purificazione dei flussi dei metalli grezzi. Una volta passati di lì, perché portati dai privati, uscivano sotto forma di dischi monetari con impressa la testa e la “croce”, ossia l’effigie e le armi del principe, segni di un’ autorità con sovranità limitata, ma con molte pretese, sulla moneta. L’ autorità venne ulteriormente dimezzata da quando, tra il XVII e XVIII secolo, i movimenti antiassolutistici riuscirono a far passare il principio che lo Stato doveva trovare altri mezzi per finanziare le guerre. Se le alterazioni monetarie erano escluse, non restava che la tassazione, insidiosa e pericolosa per altri versi, e il debito presso banchieri o a cartelle. Di per sé si trattava di innovazioni che risalivano indietro nel tempo ma profondamente rinnovate: 1) dal principio “no taxation without representation”, 2) e dall’ altro secondo cui anche lo Stato è tenuto, e ha convenienza, a onorare i debiti. Ciò significa che lo Stato non è un corpo superiore che sorveglia la società da una sorta di empireo, ma sta dentro la società stessa.

Nelle leggi monetarie si continuava a dichiarare il peso, il titolo, la lega e il prezzo a cui la zecca acquistava le paste. Per aderenza ai principi suddetti si iniziò, lentamente, anche a imprimere un valore nell’ unità monetaria nazionale. Ciò significa che si esauriva il periodo delle circolazioni in testoni, ducati, fiorini e altre specie metalliche che erano comunque denominate (anche) in lire e si iniziava a coniare la lira, indipendentemente da fatto che si chiamasse livre, libbra, pound o altro. In precedenza la maggior parte delle monete non presentava contrassegni indicanti il valore legale (Grierson 1984, 131). Luigi Einaudi (1936 e 1937) descrisse e dette una giustificazione economica del fenomeno della moneta “immaginary” (cioè della lira non conziata, né circolante come tale) derivante, appunto, dal doppio registro di un valore legale alterabile perché sulle monete effettive non era impresso alcun valore.

La costituzionalizzazione degli Stati portò (o spesso fu anticipa-

ta) dalla “costituzionalizzazione” delle monete metalliche nelle quali si iniziava a imprimere una dichiarazione di valore (oggi compare a caratteri cubitali anche – o proprio perché – non c’è più un intrinseco dal quale potrebbe differire).

Come si vede, anche da questa descrizione sommaria, non c’era nulla che mettesse in circolazione più o meno moneta per volontà politica, se non attraverso l’alterazione monetaria, equiparabile all’azione dei falsari. John Locke e Isaac Newton furono tra i più scrupolosi fustigatori delle cattive inclinazioni statuali e, il secondo, persecutore di abili falsari da mandare alla forca.

Alla stessa epoca nel sistema circolatorio della moneta fu innestato un “cuore”, che poteva pompare nuova moneta ma, più difficilmente, riassorbirla. Anche in questo caso, fin dall’antichità si parlava di infusione di sangue per rivitalizzare un moribondo (così Ovidio nelle *Metamorfosi*, VII, 285 e 332-335), ma solo con Andreas Libavius (1546-1616) si iniziò a pensare in maniera scientifica alla trasfusione (Vaglini e Gennai, 2002, p. 179). Il metodo della sanguisuga come terapia ablativa era più antico e codificato da Galeno. Le analogie mediche sono sempre state un riferimento anche lessicale per la moneta e, ancor più, per le crisi. La banca d’emissione iniziava a svolgere questa funzione di pompa centrale e di diffusore e attrattore della circolazione monetaria attraverso l’uso di cartamoneta. John Law ne teorizzò gli effetti terapeutici senza avvertire, con lo stesso scrupolo, circa le eventuali controindicazioni.

Dopo di allora tutti temettero più i pericoli, ben sperimentati, che non i vantaggi appena intravisti e improvvisamente svaniti come succede per le illusioni perdute. La Banca d’Inghilterra continuò nell’esperimento anche dopo la caduta di Law in Francia e lo scoppio della bolla dei Mari del Sud sul proprio suolo. In quel caso, la Banca schivò le conseguenze della crisi e continuò a guadagnare fiducia anche perché pur essendo sorta a tutti gli effetti come banca di Stato, il parlamento aveva ridotto i poteri del sovrano, la *rule of law* separava il tesoro della corona da quello pubblico, lo statuto costitutivo della Banca vincolava i banchieri privati, azionisti e amministratori, a non abusare dei poteri conferiti alla medesima. I vincoli a cui sottostava la

Banca d'Inghilterra e, dopo, istituzioni analoghe modellate a sua immagine, riguardavano sostanzialmente due privilegi. Il primo, e quello più importante per il modo di sentire dell'epoca, riguardava la forma societaria, fuori dal comune, che conferiva il privilegio della responsabilità limitata a ciascun proprietario azionista. Il privilegio era bilanciato con una serie di contrappesi: trasparenza delle pratiche, cioè limiti alla segretezza degli affari; durata societaria definita per sottoporre a un rinnovo condizionato dalla correttezza dei comportamenti precedenti; limiti qualitativi e quantitativi alle operazioni.

Per quanto si pensi alla cartamoneta come a un'innovazione di primaria importanza questa stessa innovazione è tale se incardinata in una dimensione istituzionale di banca anonima. L'emissione di un titolo di credito cartolare risale alle stesse lettere di credito. Per i mercanti non c'era alcuna limitazione a firmare cambiali se non quella della fiducia dell'accettante. I banchieri mettevano liberamente in circolazione note di credito con la propria firma obbligandosi a consegnare moneta contante di pari importo quando dovevano rimborsarle alla scadenza, o alla presentazione se a vista e al portatore.

La regolazione esistente riguardava al più la forma contrattuale, le protezioni, le caratteristiche della girata (ammessa quasi ovunque nel XVIII secolo) e altre ancora per dare sicurezza e libertà di movimento nelle transazioni che facevano uso di tali strumenti. Nulla impediva (e poteva impedire) un'espansione del credito tra privati. Il credito, da sempre, aveva un ancoraggio privilegiato nei valori dei beni reali, nelle garanzie che venivano accettate o si presumeva avessero un fondo di valore non troppo aleatorio. Anche se, formalmente, la cambiale aveva solo garanzie personali e fiduciarie il creditore faceva riferimento a valori reali come stima di una presunta capacità di rimborso. Aveva a proprio vantaggio un ordinamento di garanzie giuridiche (anche queste formatesi per interazioni tra gruppi di pressione e autorità statuali) che offrivano una soluzione rapida a tutela del diritto del creditore attraverso una procedura esecutiva.

Questa presunzione di un ancoraggio "reale" (indiretto) veniva progressivamente a essere del tutto fittizia quando interveniva

un banchiere “puro” a sottoscriverla direttamente (in quel caso le garanzie erano garanzie di garanzie, ossia la solvibilità della banca dipendente da quella dei debitori della banca). Le varie forme di biglietti all’ordine e di carte analoghe, tra cui la stessa nota di banco (o banconota) non erano che pagherò, promesse di pagamento, dietro le quali restava il fondo di valore del capitale privato del banchiere o di quello sociale nel caso di una banca in forma anonima. La dottrina delle cambiali “reali” faceva proprio riferimento alle transazioni commerciali sottostanti come garanzia del buon fine dell’operazione finanziaria sovrastante. Un commerciante vendeva merci a credito e in contropartita riceveva un impegno di pagamento a una scadenza determinata (la “lettera” poteva essere trasferita ad altri o scontata prima della scadenza). Nel caso di un banchiere che prometteva di pagare non c’erano transazioni reali sottostanti, se si escludono quelle misurabili (attraverso valutazioni tutt’altro che facili da fare) dal grado di solvibilità del banchiere. La nota della banca ovviamente circolava perché la firma del banchiere – ma la firma sola – dava maggior affidamento. Gli stessi mercanti ricorrevano al banchiere per ottenere un’acceptazione (cioè un credito di firma) per far circolare una lettera di credito tra paesi diversi e lontani senza dover trasferire metalli. Questa era una ragione di forza dei centri finanziari internazionali. Londra fin verso la prima guerra mondiale non aveva rivali e un torrefattore di caffè di New York per acquistare sacchi di caffè in chicchi da un commerciante di Rio de Janeiro e poter procedere all’imbarco delle balle su una nave, doveva mettere in piedi una triangolazione facendo intervenire una banca londinese (detta *accepting house*), altrimenti né la banca di New York né quella di Rio accettavano la promessa di pagamento (Eichengreen 2011). Nel caso specifico anche la valuta di fatturazione era la sterlina, piuttosto che il dollaro o il reis, e tutti i rischi in cambi erano a carico dell’importatore americano e dell’esportatore brasiliano.

#### 4.2. *Gli shock esterni*

Già da quanto detto fin qui emerge una rigida gerarchia internazionale, difficile da contendere e rovesciare, strutturata come nel

sistema tolemaico delle sfere celesti attorno alla terra, cioè di relazioni finanziarie che contengono quelle reali e materiali. A fondamento del sistema dei pagamenti brillava una moneta empirea, luminosa e pura come l'oro e l'argento, al cui servizio le valute nazionali operavano come messaggere di valore. In Francia il lessico monetario era, ed è, tra i più eloquenti: le valute sono dette *devises*, ossia figure quasi allegoriche di monete più alte e solide dalle quali discendono per investitura col compito di adempiere alle operazioni correnti di pagamento. Il sistema internazionale detta regole e norme di comportamento ai sistemi nazionali e locali aderenti e ostracizza coloro che non le rispettano.

La forza di attrazione e di dominio dei centri finanziari maggiori consisteva appunto in questo placet concesso verso le operazioni in cui era indispensabile una triangolazione e molto improbabile (costoso) un rapporto diretto. Il centro maggiore esercitava una forte pressione di disciplina sull'uso e abuso di moneta nei centri sottostanti. L'aggio dell'oro, la fuga di capitali erano fenomeni nei confronti dei quali le autorità del paese che li subiva erano spesso del tutto impotenti, ma – come vedremo – cominciarono a trovare mezzi per difendersi.

I sistemi bimetallici o monometallici erano sistemi di regolazione lasciati in buona misura alle forze di mercato. I metalli affluivano da una zona all'altra o da un paese all'altro e in conseguenza di ciò chi si trovava con più metallo assisteva a un aumento di spese da parte dei privati, incremento dei prezzi, afflussi di merci dall'estero. Tutti insieme contribuivano a rovesciare le tendenze prevalenti riportando in equilibrio i conti con l'estero, il tasso di cambio, e in pareggio i conti dello Stato se anche lo Stato aveva ecceduto nelle spese. Succedeva l'inverso nei paesi controparte. I meccanismi di flusso e di riflusso funzionavano nei due sensi in modo simmetrico, con una distribuzione quasi equa dei costi di aggiustamento per riportarsi verso l'equilibrio.

In questo sistema l'ammontare della moneta e, in proporzione ad essa, il volume del credito interno a ciascun paese dipendevano dall'andamento dell'economia privata secondo un bilan-



ciamento determinato in definitiva dai rapporti con l'estero. Tuttavia gli shock esterni sopraggiungevano con una relativa frequenza, principalmente dovuti a interruzioni di qualche anello nella catena creditizia, a sbalzi nell'andamento commerciale. Previsioni errate circa le possibilità di vendere alcuni prodotti rendevano impossibile ripagare i debiti che erano stati contratti. In questo modo una crisi locale si amplificava e finiva per trasferirsi sul centro finanziario. Se si esamina la storia finanziaria del XIX secolo le maggiori crisi hanno spesso inizio in qualche periferia: Argentina, ma soprattutto Stati Uniti. Dalle periferie, un po' com'era accaduto per la peste portata in Europa dalle galere provenienti dall'Oriente, la crisi investiva la City di Londra, finiva per amplificarsi se travolgeva importanti case bancarie. L'effetto domino poteva essere devastante. La Banca d'Inghilterra fu una delle prime banche d'emissione a passare dal servizio al Tesoro a quello verso la comunità bancaria in qualità di prestatore di ultima istanza. Non era un passo coraggioso né impreveduto, dato che la Banca era governata dai principali banchieri della piazza.

Il sistema originario di bilanciamento attraverso i flussi di fondi, creazione monetaria e espansione del credito non resse a lungo. Le crisi bancarie dovevano essere aggiustate se non prevenute. Crisi sistemiche da insolvenza delle banche, se lasciate a se stesse, si sarebbero prolungate nel tempo con costi crescenti per i banchieri coinvolti e per l'intera economia fino al *redde rationem* del credito. Le banche d'emissione vennero così impiantate principalmente negli Stati più avanzati, con ambizioni di indipendenza per potersi difendere dalle crisi e per garantire tassi d'interesse bassi. Il sistema degli automatismi dei flussi e riflussi di fondi non resse a lungo perché diffondeva le crisi bancarie e finanziarie.

Gli Stati intervennero per imitare il modello inglese e adattarlo alle proprie esigenze, il che significava rispettando i poteri e gli interessi interni. Nell'Europa occidentale e nelle maggiori economie indipendenti i sistemi bancari non furono una creazione spontanea, ma un'interazione tra interessi privati e volontà statale. Le banche d'emissione, come in Inghilterra o in Francia, si

costituirono per la possibilità lasciata ai banchieri 1) di finanziare lo Stato, 2) avere una sorta di cooperativa creditizia presso la quale i banchieri potevano riscontare effetti commerciali senza dover subire gli inconvenienti delle crisi di liquidità, 3) per i vantaggi, che molti banchieri cominciarono a percepire, e che consistevano nel lasciare la cartamoneta alla banca d'emissione e sviluppare e offrire altre forme di passività alla clientela (cioè di passività per le banche e attività per i clienti, nelle forme di mezzi di pagamento come i depositi a vista). Il finanziamento dello Stato tramite cartamoneta era ambizione generalmente di Stati che avevano portato a compimento una rivoluzione politica (Inghilterra, Francia, Stati Uniti) o nazionale (Germania, parzialmente in Italia). Per altri, di dimensioni economiche minori, si trattava di offrire un sostegno alle banche e ai banchieri operanti sulla piazza e evitare crisi sempre più ricorrenti (è il caso scozzese, di molti stati preunitari italiani). Il terzo punto, ricordato sopra, era una conseguenza dei primi due e delle difficoltà a introdurre un sistema di libertà d'emissione o di estenderla. Inoltre era anche conseguenza di un patto implicito di non belligeranza tra i banchieri disposti a deporre l'arma impropria della cartamoneta, troppo sorvegliata e comunque scottante anche per chi la emetteva, per farsi concorrenza su un altro terreno. Ancora una volta l'esperienza di John Law era là a ricordare che il tentativo di fuga in solitario per monopolizzare l'emissione di banconote era stato impedito, così pare, da un gruppo di banchieri potenti che avevano messo in ginocchio il sistema di Law con una richiesta di conversione esorbitante di carta. Il caso della Scozia è invece spesso richiamato come esempio di sviluppo "naturale" di un regime di libertà. Lo stesso si sostiene per il caso americano dopo il 1837 dove forme di *free banking* selvagge e di disordini monetari frequenti furono sperimentati con conseguenze disastrose. Si obietta che la Scozia godeva almeno in parte del governo monetario della Banca d'Inghilterra. Negli Stati Uniti la Second Bank of U.S. fu chiusa da Jackson 1) perché il tesoro americano si trovava da anni in pareggio e, anzi, stava accumulando avanzi, 2) i banchieri privati avevano esercitato forti pressioni per far abolire la

centralizzazione dell'emissione perché vedevano in ciò un potere eccessivo capace di influire sui profitti e sulle sorti delle stesse banche private lasciando sopravvivere quelle più sottomesse e compiacenti<sup>3</sup>.

#### *4.3. Laissez faire sì, ma non sulla moneta*

La diffusione di banche d'emissione si giustificava in parte anche come un mezzo per far da diga a tutto ciò. All'inizio, cioè alla fondazione della First Bank of America (1792) o della Banque de France (1800), l'obiettivo era quello di dotare il paese di una banca privata privilegiata presso la quale il Tesoro poteva ottenere immediatamente anticipazioni di potere d'acquisto, a basso costo, senza dover intavolare lunghi negoziati con banchieri e finanzieri. Napoleone, primo console, crea una Banca di Francia che vuole privilegiata, sottomessa al governo ma, al tempo stesso, indipendente. Un difficile equilibrio espresso con chiarezza in un discorso di qualche anno dopo (27 marzo 1806): «La Banque n'appartient pas seulement aux actionnaires, elle appartient aussi à l'État puisqu'il lui donne le privilège de battre monnaie». E ancora: «Je veux que la Banque soit assez dans les mains du Gouvernement et qu'elle n'y soit pas trop». Assai ma non troppo: lo stesso concetto è ribadito nelle premesse alla legge del 22 aprile dello stesso anno, dove la Banque è «une véritable république financière dans l'État, dont elle ne dépendait que par la préférence qu'il lui avait accordée et par la protection dont il l'honorait»<sup>4</sup>.

Alla fondazione della Federal Reserve (1913) le cose erano già cambiate. Le banche d'emissione non erano più soltanto banche di Stato che offrono moneta. Per governare il sistema dei pagamenti dovevano occuparsi anche del credito. Il credito lasciato

---

<sup>3</sup> Per ulteriori approfondimenti ai processi storici qui e successivamente ricordati rinvio a Conti e Schisani (2017).

<sup>4</sup> La traduzione del primo passo è: «La Banca non appartiene solo agli azionisti, appartiene anche allo Stato perché le ha conferito il potere di emettere moneta. [...] Voglio che la Banca sia pienamente nelle mani del governo, ma che non lo sia troppo». Il secondo: «una reale repubblica finanziaria dentro lo Stato dal quale dipende per la preferenza che le è stata concessa e per la protezione che la onora». I testi sono in Ramon (1929), la trad. è mia.

alla concorrenza tra banchieri portava alcuni di essi ad assumersi rischi eccessivi, a subire perdite superiori al capitale proprio. Le banche d'emissione potevano intervenire non tanto per assumersi le perdite quanto per concedere alle banche in stato di illiquidità un tempo supplementare prima di scivolare nell'insolvenza, facendosi trasferire dalle medesime le quote di credito di migliore qualità (cioè la carta commerciale che forniva le migliori garanzie di rimborso).

Da tempo le crisi bancarie erano un fenomeno sempre più frequente e grave. La Banca d'Inghilterra giunse per prima a praticare i criteri di condotta codificati da Bagehot (1873). In Inghilterra la prima grave crisi dopo le guerre napoleoniche giunse nel 1825. Seguirono crisi ricorrenti di maggiore entità che colpirono anche altri paesi, Stati Uniti in particolare: nel 1837, 1839, 1848-49, 1857, 1861, 1864, 1873, 1884, (1887 in Italia), 1890, 1893, 1896, 1907, 1921, (1927-28 in Italia), 1930-33, crisi gravi ma non sistemiche 1976, negli anni 1980, e la grande crisi globale del 2007-08.

In questa processione di crisi bancarie, le prime, per quanto interessarono pochi paesi, ebbero effetti evidenti in altre economie con la caduta dell'attività commerciale. E in queste ultime finché non si portò a compimento una rivoluzione bancaria, cioè non si costituì una struttura bancaria articolata e possibilmente solida, come in Germania, Russia, Italia e Giappone verso la fine del XIX secolo, non ci fu protezione dagli shock esterni. Ovviamente lo sviluppo finanziario si accompagnava – come è sottolineato in molti studi – a tassi di crescita più elevati dell'accumulazione del capitale fisico, a un rapido incremento del progresso tecnologico, miglioramento dei tassi di occupazione, maggiore crescita economica e di mobilità sociale<sup>5</sup>.

La formazione dei sistemi bancari moderni avvenne per costruzione indiretta quando fu sempre più evidente che per le banche ordinarie non c'era più alcuna possibilità di emettere liberamente note di credito che assomigliassero a quelle della banca d'e-

---

<sup>5</sup> La letteratura sullo sviluppo bancario e finanziario è molto vasta. Per brevità rinvio a quella riportata in Conti e Schisani (2017).

missione. I banchieri che apponevano le proprie firme su pezzi di carta (*cheques*) dichiarando che avrebbero rimborsato un certo importo a vista e al portatore andavano incontro alle stesse conseguenze di qualsiasi soggetto che non pagava una cambiale giunta a scadenza. Le autorità non si preoccuparono di tutto ciò fino a dopo il primo quarto del XIX secolo. Lo spettro di John Law era però sempre lì, all'orizzonte. Le colonie americane della Nuova Inghilterra dopo la dichiarazione d'indipendenza (1776) avevano avviato esperimenti audaci di emissioni cartacee e di disordine monetario. La Francia rivoluzionaria aveva conosciuto l'inflazione degli assegni, trasformati in un gioco al rialzo su titoli garantiti su patrimoni immobiliari e presto mutati in mezzi di pagamento. In Inghilterra i prezzi erano aumentati e la sterlina si era deprezzata nel lungo periodo nel quale il paese rimase impegnato in dispendiose guerre per arginare le conquiste francesi sul continente. A dieci anni circa dal trattato di pace di Vienna e a pochi dal ripristino del vecchio ordine monetario, sempre in Inghilterra, scoppiò la grave crisi del 1825, la prima di una serie, ma nella quale i fallimenti di centinaia di piccole banche provinciali (*country banks*), che avevano emesso carte monetarie, rischiarono di travolgere l'intero sistema.

Da allora in poi il vessillo della libertà bancaria fu sporadicamente innalzato solo per opporsi a restrizioni che cominciavano a diffondersi nei vari paesi, non sull'uso delle cambiali ma della cartamoneta da parte di istituzioni bancarie e di banchieri. Infatti, in conseguenza della appena ricordata crisi del '25, in Inghilterra si corse ai ripari con alcuni provvedimenti apparentemente contraddittori promulgati a partire dagli anni '30 del XIX secolo. Il parlamento esitò a rinnovare lo statuto della Banca d'Inghilterra, giunto a scadenza. Il doppio privilegio (l'emissione e la responsabilità limitata) conferiva un potere eccessivo per una sola istituzione. Fino ad allora i banchieri di provincia emettevano carta fiduciaria sotto la propria responsabilità, ossia con l'impegno di rimborsarla in buona moneta metallica e esposti al rischio capestro di veder aggredito l'intero patrimonio familiare dai creditori. Il fallimento era di fatto l'unica

minaccia capace di imporre un comportamento prudente. Dopo quel che era successo, il parlamento si persuase che ciò non bastasse, ma per il momento non trovò soluzioni migliori. Le carte in circolazione e succedanee della moneta erano però troppe e fonte di confusione com'era successo nel passato a causa dell'eccessiva varietà di specie in conio. Per questo motivo si estesero i poteri territoriali della Banca d'Inghilterra bloccando ogni ulteriore diffusione di cartamoneta da parte di privati e di banche provinciali. Tuttavia, per evitare una concentrazione di privilegi in una sola istituzione, il parlamento concesse ai banchieri la possibilità di costituirsi in società anonime (in *joint-stock banks*). Le società di persone tradizionali a responsabilità illimitata poterono essere abbandonate per sfruttare le economie di scala e di diversificazione, per godere dell'anonimato e della responsabilità limitata e, insieme, per creare una rete di filiali sul territorio, anche in Londra, purché le nuove banche rinunciassero a emettere carte monetate. Varie banche si costituirono sotto le nuove regole e nella nuova forma societaria.

La rinuncia alla cartamoneta non si dimostrò affatto un sacrificio. Anzi, in poco tempo le banche societarie scoprirono le potenzialità del deposito. L'innovazione era radicale anche rispetto al passato perché le aperture di depositi in conto corrente offrivano alla clientela nuovi servizi di pagamento per il fatto che gli *cheques* permettevano con una semplice firma di ordinare alla propria banca il trasferimento di un importo specifico a un altro soggetto e su un altro conto. Anche le operazioni di prestito erano rese più comode dato che il cliente accreditato poteva ricevere un libretto di *cheques* da trarre sulla banca. Era nata così la banca di deposito moderna. Essa apprese presto tutti i vantaggi della legge dei grandi numeri (la cui formulazione teorica, da parte di Jacques Bernoulli, risale a più di un secolo prima). La rete di filiali e di corrispondenze difendeva la banca dalle "fughe" di liquidità fuori dal circuito dei propri clienti. In questo modo la banca minimizzava i costi delle riserve di contante in cassa.

I banchieri tradizionali appresero che anche per loro era finita un'epoca. Restavano influenti per le competenze acquisite, per

le reti di relazioni, comprese quelle con l'alta politica, ma per essi l'aumento della scala delle operazioni dipendeva dal capitale sociale. In breve le banche di deposito amministravano mezzi molto superiori a quelli dei finanziari della *haute banque* specialmente nelle economie in cui il reddito pro capite era in crescita trainato dall'industrializzazione e il risparmio era accantonato da classi alte e medie che volevano metterlo al sicuro in impieghi redditizi ma, possibilmente, liquidi.

#### *4.4. La "vera" risorsa nazionale del credito in abbondanza*

Fino alla prima guerra mondiale nelle varie economie industrializzate, o avviate verso l'industria moderna, la formazione di sistemi bancari nazionali fu essenzialmente una costruzione politica. I sainsimoniani (una corrente del socialismo utopico promossa da Claude Henri de Rouvroy conte di Saint-Simon) compresero la necessità della banca moderna per mezzo della quale promuovere l'industria nazionale. Dall'esperienza dei rapporti commerciali tra nazioni agricole e industriali Friedrich List dedusse che le economie agricole erano condannate ad assistere impotenti alla fuga di metalli preziosi e all'essere afflitte da «calamità nazionali» se il loro commercio interno avesse continuato a basarsi sulla circolazione di cartamoneta privata con garanzie sottostanti esposte a perdite improvvise di valore (List 1972 [1841], 271, 273). List può, forse, essere considerato un anticipatore dei moderni modelli di crisi gemelle (proposto da Kaminsky e Reinhart, 1999). Il debito estero poteva essere una soluzione temporanea per coprire i disavanzi. Ma anche quel debito si saldava in metalli preziosi e, alla fine, i movimenti dei metalli comportavano forti fluttuazioni dei prezzi, un indebolimento della struttura bancaria interna e un deprezzamento dei possedimenti terrieri. Era quel che era successo nel nord America con la costruzione di canali e ferrovie attraverso l'importazione di capitali. Il credito interno era scosso dalla fragilità della circolazione interna, in un paese grande e in rapida crescita come gli Stati Uniti ma con un sistema bancario che non era in grado di esercitare alcun controllo sulla circolazione monetaria e sul credito, mentre «[l']Inghilterra – osservava

ancora List – è simile al ricco banchiere che senza avere un talero in tasca, può avere la somma che vuole dai suoi corrispondenti vicini e lontani» (List 1972 [1841], 280-1).

Rispetto al settore agricolo, l'industria offriva i vantaggi di economie di scala ottenibili attraverso nuove tecnologie. Per un'economia in ritardo abbracciare l'industria moderna significava imboccare una traiettoria di crescita rapida del prodotto complessivo e di quello pro capite. L'industria dei servizi finanziari non era rappresentata solo dalla banca d'emissione. La scelta istituzionale tra unicità e concorrenza di emissione divise a lungo dottrinari e gruppi di interesse ma senza molto costrutto perché, in fondo, si trattava di una tecnologia a una sola dimensione fiduciaria la cui forza espansiva dipendeva comunque dalla capacità dei mezzi di pagamento cartacei di resistere dentro i circuiti interni della produzione, del consumo e del risparmio. Inoltre, non si poteva finanziare i nuovi investimenti in capitale fisso industriale con cartamoneta a esigibilità immediata. Era evidente che la cosa avrebbe comportato rischi esorbitanti. Le possibilità di accrescere la scala di tali transazioni dipendeva dal rafforzamento dell'altra dimensione costituita dalle banche private e dalle nuove istituzioni creditizie per le quali la carta monetaria emessa era per esse "materia prima" utile al fine di far ingranare tra loro i rispettivi processi produttivi di fiducia e di credito. A quel punto i vantaggi erano duplici: le banconote erano trattenute in un circuito creditizio interno, i ritiri e i rimborsi in metallo comportavano minori "fughe", e in tal modo fornivano un mezzo per la gestione di liquidità a istituzioni impegnate in progetti di finanziamento industriale a media e lunga scadenza. Si poteva ottenere credito in abbondanza e stabilità bancaria.

I banchieri e altri operatori non potevano certo più lagnarsi se si ponevano vincoli alla banca d'emissione, anzi cominciavano a vedere di buon occhio regole più stringenti per rafforzare attraverso una buona moneta il loro credito e le loro attività d'affari. Lo sviluppo delle banche, ordinarie, tuttofare o specializzate, ebbe l'effetto di smorzare la concorrenza sulla moneta. La banca d'emissione si sentiva meno accerchiata e minacciata dalle



nuove istituzioni creditizie. Si estingueva una competizione inizialmente aspra per l'emissione di biglietti. Il sistema assumeva progressivamente la forma di una piramide rovesciata come nei sistemi finanziari moderni. La base era costituita dai biglietti di una banca che cominciava a occupare una posizione centrale nel sistema. Quei biglietti avevano un tallone metallico (l'espressione deriva da quel che i francesi chiamano, appunto, «*étalon*»). Su quel supporto si sosteneva l'intera struttura creditizia e dalla sua stabilità dipendeva il suo sviluppo. Le economie di scala, sopra richiamate, funzionavano bene per le banche che raccoglievano depositi. La divisione di compiti rendeva la gerarchia piramidale interamente funzionale al doppio scopo della stabilità e dell'abbondanza di credito.

Un semplice schema aiuta a comprendere meglio quanto abbiamo appena detto<sup>6</sup>. Consideriamo l'identità seguente che mostra lo stock monetario di un paese come costruzione di mattoni istituzionali su un fondamento di metallo:

$$MI = (MI/BASE) \times (BASE/RES) \times (RES/GOLD) \times PGOLD \times QGOLD$$

1
2
3
4

*MI* è lo stock di moneta di un paese che aderisce al *gold standard*. *MI* è uguale alla moneta metallica e alle banconote che circolano nell'economia più i depositi presso le banche commerciali. L'identità mostra il funzionamento della trasmissione della politica monetaria attraverso il canale del credito (*credit channel*). Una volta saputo cos'è il termine di sinistra è comodo leggere l'intera sequenza in senso inverso, ossia da destra verso sinistra. In un sistema bancario a riserve frazionarie *QGOLD* è la quantità fisica di riserve auree (misurata in tonnellate), *PGOLD* è il prezzo ufficiale dell'oro espresso in moneta nazionale, *RES/GOLD* è l'inverso del rapporto di riserva della banca centrale ( $GOLD = PGOLD \times QGOLD$  e *RES* sono le riserve valutarie della banca centrale comprensive dell'oro). Si può

---

<sup>6</sup> È tratto da Bernanke (1995, pp. 5-6), ma uno schema analogo è presentato anche in una sintesi molto efficace di Gnesutta (1978, pp. 455-6).

interpretare come capacità della banca centrale di attrarre attività sull'estero immediatamente convertibili in oro, da sfruttare per l'emissione di moneta di base. Infatti, il rapporto *BASE/RES* misura le attività che la banca centrale può acquisire (a fronte di una contropartita di circolazione monetaria) avendo a disposizione un certo ammontare di riserve valutarie (oro + valute estere convertibili). Tale effetto moltiplicativo dipende dallo statuto che vincola la banca centrale a detenere per sicurezza una quota determinata di riserve a fronte della propria circolazione, ma dipende anche da quanti biglietti di banca preferiscono detenere i privati per effettuare i propri pagamenti e per detenere scorte di liquidità (in biglietti) a titolo precauzionale. Lo stesso si verifica per le banche di deposito che forniscono credito all'economia attraverso la "creazione" di depositi sulla base di biglietti della banca centrale detenuti in riserva (riserva obbligatoria più riserve "libere").

La serie di ingranaggi moltiplicativi cambia nel tempo con la fiducia che si diffonde nel sistema economico. Negli anni '30 il primo moltiplicatore era relativamente basso e di poco superiore all'unità, specialmente nei paesi con sistemi bancari poco sviluppati e privati che mantenevano una forte preferenza per la moneta contante per effettuare transazioni. Nel 1929 negli Stati Uniti il rapporto era prossimo a 4. Lo stesso si può dire per il secondo moltiplicatore. Per statuto le banche centrali erano tenute a detenere tra il 30 e il 40% di riserve con un moltiplicatore tra 3,5 e 2,5. In un regime di *gold standard* puro non c'erano riserve valutarie e il terzo rapporto era di 1:1.

Le banche centrali prima del 1914 avevano già avviato un'erosione lenta di quest'ultimo vincolo. Quelle aderenti al *gold standard* iniziarono a detenere valute estere delle economie più forti. Tali attività (biglietti o titoli esteri a breve scadenza) erano considerati immediatamente convertibili in oro e assimilabili all'oro in riserva. Il rapporto n. 3 invece di essere uguale a 1 era superiore e ciò consentiva di incrementare anche *BASE* (biglietti o base monetaria).

I "moltiplicatori" sono ridotti nei sistemi con scarsa fiducia. Gli ingranaggi si inceppano in caso di perdita di fiducia e se diven-

tano “demoltiplicatori” (divisori) la deflazione monetaria e creditizia entra in funzione con effetti devastanti sul sistema economico. Nelle economie in via di sviluppo dei nostri giorni, o nelle economie in ritardo alla fine del XIX secolo, un improvviso e inarrestabile deflusso netto di capitali (o di metalli preziosi) ha, e aveva, un forte impatto sul cambio, sulla stabilità delle banche, sull’attività economica e sui prezzi interni delle attività finanziarie prima ancora che sui prezzi dei beni con effetti sistemici difficili da bloccare tempestivamente (Tirole 2001, 24-30). L’ampliamento della base (del tallone) di tutto il sistema è il metodo per ottenere un incremento nell’offerta di moneta e di credito. Ciò comporta, ovviamente, un passaggio istituzionale, non di semplice meccanica, con effetti di cambiamento radicale su tutta la struttura bancaria. E’ quel che successe, in parte, negli anni ’20 con l’introduzione di una sorta di *gold exchange standard* realizzato, in primo luogo, con un generalizzato abbandono delle coniazioni metalliche da parte dei paesi aderenti. L’inflazione bellica e postbellica aveva già indotto a tesoricizzare l’oro e l’argento. Una volta spariti di circolazione era difficile e rischioso tentare di invertire marcia. Di conseguenza, molte leggi monetarie di ripristino della convertibilità introdussero la clausola della conversione in soli lingotti, limitando il taglio minimo dei rimborsi di metallo. In altri casi la restrizione della convertibilità riguardò i privati lasciando in vigore solo quella tra banche centrali. L’ammissione, di fatto o di diritto, di convertibilità anche in valute estere poteva completare il quadro per superare la scarsità di mezzi di pagamento a livello internazionale prima di giungere a un definitivo abbandono di ogni base “fisica” e lasciare libertà a ogni paese di governare la propria moneta secondo obiettivi di politica interna.

Da quanto osservato si possono trarre alcune osservazioni sulle esperienze emerse nel corso del XIX secolo e prima della svolta nel paradigma della regolazione avvenuta nel periodo tra le due guerre. Generalmente gli stati non intervenivano per vincolare l’attività bancaria, anzi era un loro obiettivo creare le condizioni per non tenere troppo strette le maglie del credito verso l’economia, e di istituzioni bancarie disposte a investire in titoli

pubblici. Le regole poste rispondevano alla logica di protezione dei diritti di proprietà piuttosto che a quella di reprimere l'attività delle imprese finanziarie. La prima protezione era sulla moneta; era una protezione sull'offerta che doveva dipendere e regolarsi sul fondo di garanzia costituito da metalli rari e a produzione molto limitata per fornire una misura di valore non (troppo) alterabile. Se i metalli affluivano l'offerta monetaria aumentava, se defluivano diminuiva, e in entrambi i casi con gli effetti di aggiustamento conseguenti. La regolazione, tramite statuto, delle banche d'emissione dipese essenzialmente da questo principio di mettere in circolazione un mezzo cartaceo rappresentativo ma non aggiuntivo rispetto al metallo, per limitare così un privilegio a una banca troppo "sovrana" e indipendente. La convertibilità era il principio che attraverso la concorrenza di carte fiduciarie, in tutto e per tutto simili alle cambiali, regolava l'offerta sulla base della domanda e l'emissione di carta non costituiva una frode nei confronti dei valori fondanti della proprietà e dell'equità nello scambio (inflazione o deflazione erano conseguenza delle disponibilità metalliche e non di scelte deliberate di politica). In Inghilterra l'unicità d'emissione avvenne di fatto dopo i ricordati disastrosi fallimenti delle banche provinciali nel 1825. In Francia si tentò di reintrodurre concorrenza e limitare il privilegio ma la Banca di Francia ebbe la meglio sulle banche dipartimentali (Jacoud 2016). Negli Stati Uniti il presidente Jackson agì in maniera radicale non rinnovando lo statuto e costringendo la seconda Bank of the United States ad andare in liquidazione in anni in cui il bilancio federale aveva entrate in eccesso e i banchieri erano in fermento per abbattere un monopolio giudicato troppo influente sulla concorrenza nel mercato del credito. In Italia, ma anche in altri paesi, la pluralità era un mezzo per limitare rendite di posizione, anche se per ragioni di compromesso si giunse a un regime di oligopolio e, di fatto, alla divisione per zone di pertinenza. Più che dalla volontà dei governi l'affermazione dell'istituto unico era la soluzione preferita dai banchieri e dalle banche quando cominciarono a vedere in esso non un concorrente ma una sorta di cooperativa che poteva agire nell'interesse di tutti nei casi di crisi (come pre-

statore di ultima istanza) e in quelli normali (come argine alle deflazioni) un mezzo di affermazione delle piazze finanziarie attraverso un rafforzamento della valuta nazionale negli scambi internazionali. Gli Stati avevano parte in tutto questo per chiudere il cerchio e garantire gli equilibri interni a un settore bancario che teneva alto il credito.

L'altra regola fondamentale riguardava l'istituto del fallimento. Esso era la valvola di scarto degli insolventi: un "effetto purga" di sfortunati e, o, di irresponsabili. Ripristinava il diritto dei creditori a rientrare (almeno parzialmente) in possesso della proprietà dei loro mezzi attraverso azioni sulle proprietà dei debitori. Un modo per rimettere in circolo quel che rendeva incagliate risorse e strumenti perché non utilizzati al meglio. Fu però su questo versante che le cose non funzionavano più come avrebbero dovuto. Nel comparto bancario i fallimenti comportavano effetti domino difficilmente gestibili. Le banche erano diventate grosse istituzioni che raccoglievano una massa di depositi e intrecciavano un groviglio di contratti di credito con privati e con altre istituzioni creditizie. Diventava difficile per chiunque rendersi conto dei rischi e valutare correttamente il loro peso specifico. La conoscenza era molto asimmetrica, i soggetti che prendevano a prestito mantenevano molta riservatezza, nelle banche stesse i meccanismi di delega si allentavano con molta facilità (dei depositanti verso la banca; degli azionisti verso gli amministratori; della banca verso le imprese nelle quali non riuscivano nemmeno a posizionare un proprio rappresentante o fiduciario). Nessuno poteva più aggredire con sicurezza i patrimoni in garanzia dopo l'avvento della responsabilità limitata come regola di diritto comune. Se per un singolo, qualunque posizione ricoprisse, era relativamente facile trovare una via d'uscita le cose diventavano più difficili se in molti cominciarono a cercarla.

Infine, la preoccupazione, forse la principale, sulla quale c'era una larga convergenza tra operatori privati e autorità politiche, era quella di come tenere basso il costo del denaro. L'ampiezza del mercato del credito era un requisito essenziale per comprimere i tassi d'interesse. La pressione da domanda che li spinge-

va all'insù era quasi ingovernabile (se non attraverso la predica della parsimonia). Di fatto, le sole misure efficaci erano gli interventi sul lato dell'offerta con la creazione di istituzioni di credito che mobilitassero le risorse e sostenessero così lo sviluppo di mercati aperti. Walter Bagehot (1873) decantò il primato inglese che consisteva in quel miglio quadrato attraversato da Lombard street, la strada sulla quale si affacciavano le principali istituzioni della finanza mondiale che, con la precisione degli ingranaggi di un orologio, riuscivano a soddisfare i vari bisogni di finanziamento in ogni parte del globo e alle migliori condizioni, una volta soppesati i rischi. Da appena due decenni l'Inghilterra aveva abolito (nel 1852) le leggi contro l'usura: il tetto da esse fissato era ormai sopra i livelli normali di mercato.

Il sistema bancario e finanziario restava comunque intrinsecamente fragile. Il debitore prudente e onesto poteva trovarsi in difficoltà, anche se le banche avevano compiuto correttamente la loro selezione prima di concedere il credito e anche se si erano tutelate con le dovute garanzie. Inoltre, l'attività bancaria aveva compiuto nel corso del XIX secolo un salto di scala, assumendo grandi dimensioni, un intreccio maggiore tra i crediti concessi e i debiti contratti. L'esito di tutto ciò era una forte distorsione nel meccanismo di purga dell'istituto fallimentare. Il fallimento di un'istituzione di credito non puniva più soltanto la banca insolvente e colpevole di cattiva gestione. Il contagio si estendeva anche a imprese e banche "sane". Come ganglio del sistema economico la vulnerabilità della banca non si concludeva con effetti limitati. Anche il problema del coordinamento delle scadenze complicava la fluidità e la rotazione del credito, costituiva un problema sempre più difficile da affrontare in un'economia industriale che impiegava una quota crescente di capitale fisso nei processi produttivi.

## **5. Evoluzione nelle regole di sistema per infondere prudenza**

Il sistema aureo internazionale è un sistema che allo stato "puro" fornisce forti garanzie riguardo: 1) gli aggiustamento degli squilibri economici e finanziari tra le vari paesi che intensificano i loro rapporti commerciali, 2) la condotta degli agenti economi-

ci di ciascuna economia i quali conoscono le regole del gioco (anche se non scritte) e adattano, con una buona approssimazione, i propri piani di spesa e di rischio a quel che si attendono come conseguenze di uno squilibrio. Tutti sanno in particolare come può evolvere l'offerta di moneta. Le banche commerciali conoscono approssimativamente il potenziale di credito a loro disposizione. Esso è strettamente dipendente dall'offerta di moneta della banca centrale e quest'ultima è vincolata alla disponibilità di oro.

Alcuni cambiamenti storici modificarono il funzionamento delle regole del gioco. In primo luogo gli scambi che riguardavano i pagamenti internazionali, soprattutto per flussi progressivamente crescenti di merci a seguito della diffusione dei processi d'industrializzazione, inoltre, insieme alle merci iniziavano a crescere anche i flussi finanziari di capitali per investimenti diretti all'estero, ma anche per trasferimenti a breve di carattere speculativo (senza considerare i flussi migratori), infine, la rigidità verso il basso, in particolare, dei salari monetari iniziava a inceppare i meccanismi di aggiustamento del *gold standard*, per effetto della forza delle organizzazioni sindacali e delle rappresentanze popolari nei parlamenti e per la democratizzazione della vita politica. Tutta la struttura dei prezzi diventava sempre più vischiosa. Gli aggiustamenti si scaricavano sulle quantità: occupati, stock di beni invenduti, ecc. Le pressioni sui governi per politiche più attive provenivano spesso dagli stessi settori che qualche decennio prima avevano invocato il *laissez faire*.

La rigidità principale dei sistemi monetari internazionali era l'ancoraggio alla base metallica, ossia la base che ne garantiva la stabilità. Solo attraverso l'innalzamento della piramide bancaria si poteva ottenere un adeguamento del credito agli aumenti di produttività delle economie industriali. Per evitare le pressioni deflazionistiche le banche centrali cominciarono ad adottare: 1) manovre del tasso di sconto, se potevano attrarre fondi a breve da altre piazze finanziarie, 2) uso di riserve valutarie per rinviare o per non attuare strette creditizie troppo pesanti e brusche. In entrambi i casi intervenivano sul mercato monetario interno per concedere credito alle banche e per ridare loro fiducia affinché

sostenessero gli investimenti in scorte e per capitale fisso. La base fu allargata, come abbiamo già visto, attraverso l'uso di valute, poi negli anni '20 con il ritorno a un sistema aureo meno rigido del precedente e che assegnava maggiori responsabilità di gestione e di controllo alle banche centrali. La fissazione per legge di regole di comportamento per le banche ordinarie iniziarono a essere introdotte in questi anni. Alcune categorie di banche, tipo casse di risparmio e banche popolari, dovevano già attenersi a precise norme statutarie. Ciò rispondeva al principio che per esse vigevano finalità peculiari e la legislazione interveniva solo per evitare che con quella denominazione si fondassero istituzioni del tutto diverse che non rispettavano gli stessi principi e finalità, ma solo per carpire la buona fede della clientela, anche se non per perseguire intenti apertamente fraudolenti. Il caso in Italia della Banca del Popolo di Firenze è sotto tale profilo emblematico e sorse proprio agli inizi della germinazione del movimento cooperativo che si diffuse a partire dal primo decennio postunitario. In quel caso la legalizzazione dello statuto difendeva e rafforzava i principi ispiratori di tali istituzioni, e paternalisticamente proteggeva quei soggetti a cui si riconosceva uno stato di minorità o di debolezza nelle pratiche del risparmio o della mutualità. Sul modello di quelle esperienze la regolamentazione si estese alle banche private in forma societaria quando si allentò il legame con la base aurea o metallica e l'offerta di moneta bancaria ormai rendeva tutto molto più elastico rispetto ai decenni precedenti per poter accompagnare e sostenere la crescita dell'economia e del risparmio diffuso (Jordá, Schularick e Taylor, 2014). I paesi periferici come l'Italia stessa furono tra i primi ad avvertire la necessità di regolare l'attività bancaria. La grande guerra aveva comportato una crescita considerevole del settore, la concorrenza sfrenata era fonte di un peggioramento progressivo della qualità degli impieghi di banche impegnate a sottrarsi clienti e alla ricerca di nuove opportunità di espansione territoriale o di gamma di servizi finanziari. Una concorrenza sfrenata nel comparto bancario era considerata lesiva per un ritorno alla normalità rappresentata dall'ancoraggio all'oro e dalla stabilità di cambio con le principali mone-



te. La preparazione al ripristino alla convertibilità fu avvertita come l'occasione per contenere l'esuberanza competitiva. La prima legge bancaria italiana del 1926 giunse, non a caso, dopo l'annuncio di Pesaro della stabilizzazione della lira. Essa imponeva alcuni rapporti da rispettare, limitava la concorrenza, introduceva obblighi di trasparenza, primi controlli ispettivi in un sistema nel quale non si era affermata ancora una ben definita divisione di compiti tra la banca centrale e le banche ordinarie (l'unicità entrò in vigore nello stesso anno della legge bancaria, e la Banca d'Italia continuò fino al '36 a scontare e a concedere anticipazioni alla clientela privata). Era il segno di un ritardo che cominciava a essere colmato.

Restava il problema di come fissare un plafond all'espansione dell'offerta di moneta di base e a quella bancaria nell'ambito interno e sotto i vincoli dei rapporti con l'estero. La cooperazione tra banche centrali dei maggiori paesi era una soluzione per affrontare gli andamenti ciclici dell'economia e evitare la deflazione e la depressione. I nazionalismi intralciarono il tentativo di farla funzionare e di trovare una regola di reciprocità equilibrata. La moneta venne manovrata come strumento complementare alle politiche protezionistiche attraverso le svalutazioni competitive.

Bretton Woods realizzò, anche questa volta per un periodo ristretto di poco meno di due decenni, tre se si considerano gli anni di preparazione, un sistema di cambi fissi aggiustabili per consentire un'espansione monetaria che guidasse la crescita rapida del commercio internazionale riaperto dopo i protezionismi degli anni '30.

## **6. La repressione e liberalizzazione dell'attività bancaria**

Attorno alla seconda metà del XIX secolo, la moneta cominciava a non essere più del tutto indipendente dal credito, se mai lo era stata, e il credito metteva in moto ingranaggi propri: poteva essere incrementato se la moneta non metteva a repentaglio la fiducia. Tuttavia non erano, ovviamente, risolte le fragilità, di natura del tutto endogena, di un sistema creditizio.

I rischi in cui incappano le banche sono principalmente di due

tipi: rischi di credito e rischi di liquidità. I rischi di credito comportano incagli che mettono in pericolo la banca specialmente se non è dotata di fondi propri adeguati. I rischi di liquidità sono più insidiosi. Dipendono dall'inadeguatezza di attività prontamente realizzabili e si presentano spesso improvvisamente e richiedono un pronto intervento. Non sempre una banca patrimonialmente solida può far fronte a questo tipo di rischi, anticamera dell'insolvenza. Un ritiro di depositi può essere compensato da un ammontare corrispondente di contante in cassa. Tutto il sistema di sicurezza dipende in definitiva da due *buffers* di "cash & capital" (ossia, da riserve di mezzi liquidi e di capitale esposto al rischio). Le due grandezze non sono sempre di facile determinazione e gestione. Un solo esempio: ci sono attività finanziarie che possono essere liquidate all'occorrenza (ma può succedere che non lo siano se tutti tentano di liquidarle nello stesso momento); ci sono poi componenti dei capitali propri che sono riserve aleatorie il cui valore è determinato da stime. A parte sottigliezze contabili di questo genere (comunque importanti: la contabilità o è "sottile" o non è), le banche sono spinte a detenere riserve di cassa minime per poter espandere la propria offerta di credito fonte di profitti e di profitti accantonabili per fronteggiare i rischi di credito. Le riserve di capitale di rischio sono perciò più consistenti se i crediti concessi sono elevati e se essi apportano profitti (che non vanno distribuiti). Ma le riserve di cassa comportano un costo (mancati guadagni) e si aumentano solo a scapito della quota di crediti sull'attivo. Insomma il cerchio gestionale non si chiude. L'equilibrio tra i due obiettivi di prudenza gestionale è molto instabile, basato com'è su una scelta tra alternative contrastanti.

La regolazione, che in molti paesi entrò in vigore negli anni '30 dopo lo Glass-Steagall Act (1933) americano (Barbiellini Amidei e Giordano, 2014), contribuì a portare a soluzione tali rivalità di obiettivi. Uno dei principi, adottato in diversi sistemi, fu quello di bloccare rigidamente l'entrata sul mercato del credito, specialmente in quello delle banche di deposito e commerciali separate dal credito mobiliare. La crisi degli anni '30 aveva fatto sprofondare i valori mobiliari e reso impraticabili i merca-

ti dei capitali ufficiali e non. Molte banche chiusero gli sportelli e quelle rimaste in piedi si trovarono a operare su un mercato del credito meno concorrenziale. Il blocco all'ingresso e le nuove condizioni contribuirono in prospettiva ad assicurare alti profitti alle banche sopravvissute. Queste ultime poterono irrobustirsi e accumulare di riserve. In Europa occidentale molte banche non ebbero più bisogno di quotarsi in borsa e di raccogliere capitale di rischio. Altre vennero nazionalizzate o poste sotto il controllo pubblico. Il vantaggio era che non avevano nemmeno bisogno di distribuire dividendi per attrarre nuovi azionisti e incoraggiare i vecchi a incrementare i loro portafogli di partecipazioni.

Il contenimento della concorrenza sul mercato bancario fu l'altro principio che prevalse. La crisi degli anni '30 era generalmente imputata all'eccesso di rischi di credito e di investimenti mobiliari a carico di banche di deposito. La trasformazione eccessiva delle scadenze era giustificata per la rete sempre più fitta di rapporti con la clientela industriale. Bank of America, fondata da Amedeo Giannini nel 1923, aveva nel '29 oltre 400 filiali per offrire servizi alle classi medie da costa a costa. Una legge federale del 1927 (il McFadden Act) proibì lo sviluppo di filiali interstatali (*interstate branching*). Negli Stati Uniti la diffusione tardiva dell'estensione territoriale su scala nazionale dei servizi bancari e una dimensione aziendale ridotta (*unit banking*) non impedirono effetti domino nelle tre gravi ondate di fallimenti bancari (ottobre 1930, marzo 1931 e il panico bancario del gennaio-marzo 1933) (v. Friedman e Schwartz 1965, 12-15, 17-19, 53-54). La concorrenza tra banche aveva comportato un peggioramento della qualità del credito, una minore attenzione alle garanzie, una riduzione dei costi da selezione e da monitoraggio della clientela. La conseguenza era di aver caricato sull'intero sistema rischi senza che le banche, che li avevano prodotti, avessero preso le contromisure necessarie per governarli.

Nel secondo dopoguerra le banche americane avevano aggirato la legge del '27 con la costituzione di holding bancarie, ma un'altra (Bank Holding Company Act del 1956) impedì alle holding bancarie con sede in uno stato di controllare banche in altri stati.

La coartazione della concorrenza tra banche garantiva a ciascuna profitti relativamente elevati (quasi rendite) e stabilità di clientela. In molti paesi gli accordi di cartello furono incoraggiati o almeno tollerati. Le banche avevano così poco interesse ad assumere rischi elevati (ma neanche incentivi a ridurre i costi). La tendenza prevalente era di prestare alle imprese sulle quali potevano esercitare un qualche controllo. Il modello di banca universale poteva mantenere un sistema di relazioni stabili, rischi maggiori da trasformazione delle scadenze per impegni di lungo periodo con le imprese collegate e non. Nei sistemi nei quali la banca universale era posta al bando, forme ibride potevano essere ricostituite, seppure non sempre ugualmente efficaci come meccanismo di selezione degli impieghi e di controllo sulla clientela. Nel sistema bancario italiano del secondo dopoguerra giunse a maturazione una diffusa pratica detta di “doppia intermediazione” tra banche ordinarie e istituti di credito speciale. Tutto ciò poteva generare distorsioni nella selezione del credito per cedimento di rigore nella concessione dei prestiti. La nuova ondata di liberalizzazione finanziaria avviata dagli anni '80 del XX secolo si basa su una messa in discussione delle vecchie regole dei precedenti cinquant'anni. E' una reazione complessa che si sostanzia nelle prassi bancarie e finanziarie e nella critica dottrinale alle vecchie regole. Di solito si fa riferimento solo alle critiche teorico-dottrinali. Si attribuisce tutto (o quasi) a un rovesciamento di paradigma. Keynes e tutto quello che rappresentava sul piano dottrinario e pratico è messo in soffitta e il nuovo credo è di matrice neo-liberale suddiviso in pochi articoli di fede: 1) libertà d'intraprendere, 2) concorrenza, 3) ritiro progressivo dello Stato dall'economia (privatizzazioni e politiche fiscali in pareggio di bilancio). Gli economisti (di qualunque scuola di pensiero) tendono a far dipendere tutti i cambiamenti dalla rivoluzione ideologica, condivisa o meno che sia. In questo modo si trascurano quei processi storici “reali” (da non intendere come contrapposti a finanziari) che prepararono e trainarono il cambiamento e che abbiamo richiamato all'inizio (nel par. 3). La forza dell'ideologia neoliberale nel convincere anche i gruppi politici di orientamento nazional-statalista consi-

ste soprattutto nel sostenere che è giunto il momento di controllare l'economia con altri mezzi esponendo meno le classi dirigenti all'insuccesso di determinate scelte politiche e operative. Il fondamento del cambiamento ideologico e degli orientamenti rappresentativi di interessi economici va però ricercato nei mutamenti tecnologici e tecnico-organizzativi che ormai sono etichettati come "terza rivoluzione industriale". Le tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni a ampia struttura di rete, lo smembramento e la delocalizzazione di grandi complessi produttivi di tipo fordista, la diffusione di unità indipendenti specializzate in servizi per le imprese sono solo una parte di quei complessi processi di cambiamento, che vanno sotto il nome di globalizzazione, e accompagnati da una crescita imponente dell'industria dei servizi finanziari (Baldwin, 2016).

L'ideologia neoliberale non mira tanto a attaccare la pianificazione di tipo sovietico, o l'economia corporativa, quanto a muovere una critica ancor più radicale perché rivolta alla "via verso la schiavitù" (*The Road to Serfdom* di Hayek del 1944), cioè a tutti i cedimenti verso esiti di dirigismo economico, come le politiche industriali nazionali. Le crisi finanziarie e bancarie contribuiscono in maniera sostanziale a promuovere tali cedimenti perché, dalla crisi del '29 in poi hanno caricato il costo di salvataggi, riconversioni, amministrazioni controllate sui contribuenti (via tasse e/o inflazione). Le proposizioni che fanno da corollario sono di 4 tipi:

1. i costi dei salvataggi bancari sono maggiori rispetto a quelli che avrebbero sopportato azionisti e depositanti;
2. gli azionisti e i depositanti se messi in condizione di difendersi e di prevenire eventi del genere – cioè una volta resi responsabili delle proprie azioni – sono in grado di "disciplinare" (è un termine ricorrente nell'apparato dottrinario neoliberale) banchieri e banche;
3. infatti, al primo segnale di difficoltà della banca gli azionisti e i depositanti più accorti usano l'*exit* per punire la banca gestita male: gli azionisti vendono le azioni e, se la quota delle vendite si generalizza le quotazioni azionarie crollano e l'assetto societario della banca è contestato, messo in una

posizione debole per fronteggiare i possibili attacchi esterni attraverso scalate ostili, incoraggiate dall'indebolimento subito dalle quotazioni azionarie. Lo stesso succede se le fughe avvengono da parte di ritiri di depositi, anche se, in questo caso, si possono generare panici poco controllabili.

4. Manager e banchieri, se hanno tempo per ravvedersi e correggere le politiche imprudenti o sbagliate, diventano più prudenti e la banca più solvibile. Tutto questo in linea di principio.

Il sistema di regolazione via mercato responsabilizza i soggetti economici e evita problemi di *moral hazard* (i banchieri sono avvertiti della punizione se adottano comportamenti poco prudenti). Ciò funziona sotto condizioni poco realistiche. Azionisti e depositanti reagiscono a fenomeni di cattiva gestione se dispongono di un'informazione ampiamente diffusa e a basso costo; se si comportano senza troppo riguardo nei confronti di chi amministra la banca (basi fiduciarie ridotte da diffidenza, prudenza e sorveglianza vigile); non influenzabilità dai comportamenti altrui (la razionalità è una condizione per non emulare il primo che si muove in una direzione qualsiasi).

## **7. Le lezioni della storia (qualche conclusione)**

Quali considerazioni si possono trarre da quanto fin qui detto? Una prima considerazione riguarda l'idea del tutto mitica, ma spesso riproposta, che, prima degli anni '30, le operazioni creditizie e bancarie fossero svolte in piena libertà e senza regole esterne volte a orientare le scelte imprenditoriali. La regolazione qui considerata non riguarda solo le regole poste in senso stretto riguardanti l'intera compagine di banche. Le regole che alcune categorie di banche dovevano osservare influivano sulle potenzialità concorrenziali delle banche che non erano tenute a seguire tali regole. La dimensione dei mercati del credito e dei capitali consente di valutare meglio il sistema di vincoli all'attività bancaria. L'avvento della banca moderna di depositi e di investimento giunse a un determinato snodo storico di diffusione dell'industrializzazione e di passaggio dei mercati del credito da una scala regionale a una nazionale. Fino ad allora alcune sfere dell'attività bancaria, ancora sovrapposte e intrecciate con

i traffici mercantili, non conoscevano restrizioni nel senso che un mercante e banchiere che operava nei circuiti commerciali e finanziari sovranazionali riusciva a evitare le proibizioni contro l'usura e, soprattutto, poteva limitare l'uso di monete di basso pregio e contribuiva così a "punire" quei regni i cui sovrani alteravano i conii per finalità fiscali o per incapacità a mettere ordine nelle circolazioni monetarie interne. La "punizione" divenne molto più cogente quando con l'avanzare del processo di industrializzazione e di intensificazione degli scambi internazionali anche i mercati dei capitali sovra o extra-nazionali acquisivano un rilievo maggiore. Anche su scala regionale i limiti operativi erano tradizionalmente ridotti per i privati, mentre per alcune istituzioni tipo monti di pietà o altri tipi di banche pubblici gli statuti autorizzavano particolari forme di *governance* perché non c'era un capitale privato conferito né i titolari di quote di quel capitale che avrebbero offerto garanzie nei casi di cattiva gestione con i propri patrimoni per ripianare le perdite o con la propria persona sottoposta a subire pene di contrappasso. La proprietà implicava responsabilità personale e patrimoniale ma dava una piena possibilità di avvalersi delle risorse corrispondenti da utilizzare per i fini e nei modi ritenuti più opportuni. Tutto ciò era un retaggio di epoche nelle quali la libertà di un mercante o di un banchiere si estendeva anche all'emissione di una promessa (cartacea) per trasferire valori solo per la debolezza delle istituzioni sovrane poco propense a porre confini a quel genere di prestazioni, chiamate spesso a garantirne il buon fine, e interessate a difendere (se potevano) la roccaforte della sovranità sulla zecca e sulle monete coniate. In quei contesti i limiti alla circolazione di promesse erano fissati da coloro che avrebbero dovuto accettare quella carta piuttosto che un controvalore in merci, in oro o in monete metalliche.

La moneta dei mercanti, dal medioevo in poi, era la cambiale. Era naturale che i banchieri scoprissero un derivato potente nella cartamoneta pagabile a vista e al portatore quando l'espansione commerciale e industriale cominciava a sentirsi imbrigliata. Far accettare quelle carte non fu immediatamente facile nemmeno per la Banca d'Inghilterra. Un cambiamento di scala avvenne in

alcuni territori nazionali dove fu portata a compimento un'integrazione tra i mercati dei capitali regionali. L'autoregolazione della buona gestione lasciata all'iniziativa privata subì le prime limitazioni. Proliferarono istituzioni dette "senza finalità di lucro" (da fine XVIII secolo le casse di risparmio e altre) che di fatto circoscrivevano gli spazi occupabili dai banchieri e dalle banche private e con finalità di profitto. Gli Stati nazionali ebbero interesse a dar residenza sul proprio territorio a banchieri che prendevano a riferimento delle proprie operazioni la valuta nazionale, a condizione che questa fosse tolta dall'arbitrio di un sovrano assoluto. L'affermazione di un sistema monetario internazionale a base metallica, perfezionatosi ulteriormente in quello che divenne lo standard aureo di fine XIX secolo, era il passo ulteriore, segno di un'armonizzazione tra le sfere di mercati nazionali dei capitali integrati in un ordine superiore che regolava i travasi di moneta di base da una sfera all'altra, e per questa via stabiliva l'ordine creditizio interno. Gli istituti d'emissione mutarono progressivamente in banche centrali per ridurre e compensare i costi di aggiustamento che l'economia nazionale doveva sopportare. In questo senso le banche centrali divennero l'emblema dell'indipendenza nazionale (Feiertag e Margairaz 2016, specialmente l'introduzione e le conclusioni).

Il percorso a incastri fu completamente sconvolto dalla Grande guerra. Negli anni successivi saltava definitivamente il doppio sistema di disciplina esterna (tramite lo standard metallico) e interna (delle categorie di *governance* degli istituti di credito). L'ordine monetario e bancario conteneva già da tempo un anello debole che era quello delle forme societarie a responsabilità limitata diffuso dalle nuove banche di deposito e di investimento. Su quel tipo di banche (al di là dei modelli specifici di banca commerciale o universale) si realizzò la possibilità, per i sistemi bancari nazionali ben sviluppati, di creare un potente sistema fiduciario e di espansione del credito su basi interne. I tentativi di rianimare un sistema aureo nel periodo tra le due guerre furono del tutto vani. L'ordine che si poté ricreare era quello fondato su un controllo esercitato dalla banca centrale sul resto del sistema bancario. Le legislazioni bancarie (e valutarie) diffuse



a partire dagli anni '30 in molti grandi paesi industriali, e anticipate, in parte, in Italia con la legge del '26, risposero all'esigenza di tenere sotto controllo i flussi finanziari interni compatibilmente con quelli da e verso l'estero. Il completamento di quell'ordine monetario avvenne nel secondo dopoguerra attraverso la disciplina posta agli aggiustamenti finanziari e di politiche monetarie ed economiche in un sistema internazionale che, per le economie occidentali, era orientato alla riapertura degli scambi commerciali internazionali.

La storia successiva all'abbandono dei cambi fissi pare riproporre forme di autodisciplina per le banche e per le istituzioni creditizie che - vista l'instabilità sistemica e la frequenza, intensità e scala crescenti di crisi finanziarie gravi - non sembrano ancora aver trovato un proprio *ubi consistam*.

## Riferimenti bibliografici

Bagehot, Walter (1873), *Lombard Street. Il mercato monetario inglese*, Torino, Cassa di Risparmio di Torino, 1986.

Baldwin, Richard (2016), *The Great Convergence. Information Technology and the New Globalization*, Cambridge, Mass. – London, The Belknap Press of Harvard University Press.

Barbiellini Amidei, Federico e Claire Giordano (2014), *The Redesign of the Bank-Industry-Financial Market Ties in the US Glass-Steagall and the 1936 Italian Banking Acts*, in Piet Clement, Harold James and Herman Van der Wee (eds.), *Financial innovation, regulation and crises in history*, London, Pickering & Chatto, pp. 65-83 e 154-159.

Bernanke, Ben S. (1995), “The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 27, n. 1 (February), 1-28.

Birner, Jack (2014), *La moneta: bene o male collettivo?*, Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa – Quaderni verdi, Quaderno n. 50.

Calomiris, Charles W. e Stephen H. Haber (2014), *Fragile by Design. The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*, Princeton and Oxford, Princeton University Press.

Conti, Giuseppe e Maria Carmela Schisani (2017), *L'evoluzione storica e l'organizzazione dei mercati attraverso moneta e finanza*, in Ronald Findlay e Kevin H. O'Rourke, *Potere e ricchezza. Una storia economica*

*del mondo*, a cura di G. Conti e M.C. Schisani, Torino, UTET Università, pp. 1-42, 45-80 e 281-356.

Conti, Giuseppe, Alberto Cova e Salvatore La Francesca (2013), «Il sistema bancario italiano nell'economia globale (1970-2000)», Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa – Università Cattolica del Sacro Cuore, quaderno n. 274.

Conti, Giuseppe, Alberto Cova e Salvatore La Francesca (2014), *Le crisi bancarie in Italia nell'Ottocento e nel Novecento: cause e svolgimenti*, Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa – Università Cattolica del Sacro Cuore, quaderno n. 278.

Eichengreen, Barry (2011), *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar*, Oxford – New York, Oxford University Press.

Einaudi, Luigi (1936), “Teoria della moneta immaginaria nel tempo da Carlomagno alla rivoluzione francese”, *Rivista di Storia Economica*, I, n. 1, pp. 1-35.

Einaudi, Luigi (1937), “The Medieval Practice of Managed Currency”, in Arthur D. Gayer (a cura di), *The Lessons of Monetary Experience. Essays in Honor of Irving Fisher*, London, Allen & Unwin, pp. 259-268.

Feiertag, Olivier e Michel Magairaz (a cura di, 2016), *Les banques centrales et l'État-nation*, Paris, SciencesPo Les Presses.

Gnesutta, Claudio (1978), “Moneta”, in Marcello Carmagnani e Alessandro Vercelli (a cura di), *Il mondo contemporaneo. Economia e storia*, Firenze, La Nuova Italia, vol. 1, 451-472.

- Grierson, Philip (1984), *Introduzione alla numismatica*, Roma, Jouvence.
- Hayek, Friedrich A. von (2011 [1944]), *La via della schiavitù*, Soveria Mannelli, Rubbettino.
- Jacoud, Gilles (2016), “Liquidity Crisis and Monopoly of Banknote Issue in France”, in Hubert Bonin e Jean-Marc Figuet (a cura di), *Crises et régulation bancaires. Les cheminements de l’instabilité et de la stabilité bancaires. En hommage à Dominique Lacoue-Labarthe*, Genève, Droz, pp. 177-198.
- Jordá, Óscar, Moritz Schularick e Alan M. Taylor (2014), “The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles, *Federal Reserve Bank of San Francisco*”, *Working Paper 2014-23*.
- Kaminsky, Graciela L. e Carmen M. Reinhart (1999). “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, *American Economic Review*, 89, n. 3, pp. 473-500.
- List, Friedrich (1972 [1841]), *Il sistema nazionale di economia politica*, a cura di Giorgio Mori, Milano, Isedi.
- Machiavelli, Niccolò ([1513-14], 1537), *Il Principe*, in *Opere*, Torino, Utet, 1999.
- Milton, Friedman e Anna Jacobson Schwartz (1965), *The Great Contraction 1929-1933*, Princeton, Princeton University Press (è un capitolo, il 7, della Storia monetaria degli Stati Uniti uscita nel 1963 e tradotta in italiano da Utet nel 1971 con il titolo: *Il dollaro*).
- Ovidio Nasone, Publio (1994), *Metamorfosi*, Torino, Einaudi.

- Palley, Thomas I. (2012), *From Financial Crisis to Stagnation. The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Pilkington, Philip (2016), *The Reformation in Economics. A Deconstruction and Reconstruction of Economic Theory*, Cham, Switzerland, Palgrave Macmillan.
- Ramon, Gabriel (1929), *Histoire de la Banque de France d'après les sources originales*, Paris, Grasset.
- Tirole, Jean, *Crisi finanziarie, liquidità e sistema monetario internazionale*, (Banca d'Italia, Lezioni Paolo Baffi di Moneta e Finanza), Roma, Edizioni dell'Elefante.
- Vaglini, Maurizio e Cecilia Gennai (2002), *Storia delle istituzioni sanitarie in Italia dalla fine del '700 ai giorni nostri*, Pisa, Primula.





## **Prof. Salvatore LA FRANCESCA**

Ordinario di Storia Economica nell'Università di Palermo

### **VECCHI E NUOVI CRITERI PER SALVATAGGI E FALLIMENTI**

#### *Premessa*

Le crisi bancarie sono generalmente inquadrabili in situazioni e dinamiche di carattere generale: l'andamento dei cicli economici, l'interazione sempre più stretta tra credito e finanza, le concrete linee operative dei soggetti istituzionali e degli operatori finanziari e bancari. Risultano inoltre determinanti gli assetti istituzionali e normativi, nonché le ideologie dominanti e i principi ispiratori delle linee di politica economica. Non sono mancate inoltre singole crisi causate da specifiche conduzioni di "mala gestio" aziendale.

Le soluzioni date o negate alle crisi bancarie, sia sul piano internazionale che sul piano nazionale, restano pertanto storicamente correlate sia al contesto generale, sia alla diversa natura delle crisi stesse.

Gli esiti delle crisi bancarie impattano trasversalmente sull'economia e comportano in ogni caso perdite sul prodotto interno lordo, sia che queste abbiano effetti diretti sui creditori delle banche, sia che vengano poste a carico della collettività con interventi di salvataggio o di sostegno alle banche stesse.

Altra questione, posta a monte del problema delle crisi, è quella della ricerca delle modalità di prevenzione fondate sull'efficacia del quadro normativo, sull'incisività della vigilanza, sulla consistenza dei presidi di capitale. In alcuni casi specifici le crisi bancarie del Novecento italiano sono state evitate mediante interventi su settori industriali alle banche strettamente legati.

L'analisi e la ricerca di soluzioni su questi temi si sono intensificate a seguito del verificarsi di crisi internazionali



e nazionali, di diversa gravità e diffusione, ma già da un secolo si sono via via delineati, non senza contraddizioni, principi e ordinamenti finalizzati a conseguire, nei fatti con diversa efficacia, condizioni di stabilità sistemica degli intermediari finanziari.

Il nuovo meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie ha principi ispiratori ed effetti di carattere rivoluzionario rispetto alle soluzioni ricercate in precedenza. Dal 2014 il modo di affrontare le crisi bancarie è cambiato radicalmente. Sarebbe conclusa l'epoca dei salvataggi con il sostegno pubblico, largamente praticato appena negli anni prima; le varie forme d'intervento succedaneo, quali ricapitalizzazioni e misure dirette a copertura delle attività deteriorate, esulerebbero del pari dall'area dell'intervento statale per essere semmai affidate ad iniziative di natura privata. E' questo meccanismo di risoluzione una nuova realtà in prospettiva da verificare per la complessità delle situazioni finanziarie sedimentate e per il confuso orizzonte dell'economia mondiale. Le stesse severe direttive del "bail in" non escludono, in via eccezionale, la possibilità di interventi pubblici laddove si profilino rischi sistemici.

La storia delle crisi bancarie è ricca di soluzioni diversificate e contrastanti nel tempo. Attribuendo impropriamente i principi odierni del bail out e del bail in ai passati eventi di crisi degli intermediari finanziari, potrebbe dirsi che tali soluzioni in alcuni casi si sono alternate e commiste, anche in relazione alla difficoltà di interpretare le crisi individuandone la natura propria o prevalente di crisi di liquidità o di solvibilità. Affrontare le crisi potenziali vale quanto affrontarne quelle in atto; i possibili interventi si intrecciano man mano con gli interventi di prevenzione e con l'attività di vigilanza delle banche centrali.

Si cercherà pertanto in queste note di tratteggiare i vari percorsi delle crisi bancarie ed individuarne i diversi esiti verificatisi nelle diverse fasi della storia nazionale.

## **1. I principi di neutralità nell'ottocento**

### *Il sistema bancario tra sviluppo e fallimenti*

Nel primo cinquantennio unitario si sono delineate nel tempo due impostazioni differenziate, frutto di diverse concezioni: pur in vigenza della stessa cornice giuridica, codice civile del 1865 e codice di commercio del 1882, vi è stata nell'Ottocento assoluta prevalenza del non intervento statale nelle vicende bancarie, mentre in una più matura concezione liberale e in un più complesso quadro strutturale si sono affermati comportamenti pragmatici con il compimento di interventi mirati ad evitare crisi mediante il salvataggio di banche e comparti industriali. Il passaggio dall'impostazione ottocentesca a quella del primo Novecento è stato segnato dalla costituzione della Banca d'Italia in grado di valorizzare i suoi strumenti operativi in una visione più ampia dell'interesse generale.

Nella prima fase del percorso nazionale delle istituzioni creditizie furono espresse alcune tesi contrapposte: l'una favorevole ad un regime autorizzativo dell'attività bancaria e favorevole ed a controlli sulla stessa, l'altra assertrice della libertà di iniziativa e di gestione. Nel 1866 fu istituito il Sindacato di controllo sulle società anonime preposto alle autorizzazione e alla sorveglianza delle società stesse. La rete bancaria era concepita su tre settori non comunicanti tra loro: le casse di risparmio funzionali alla raccolta del piccolo risparmio, le società ordinarie di credito a breve e gli istituti di credito mobiliare. Nel 1869 fu modificata la posizione iniziale sopprimendo l'ufficio del Sindacato ed i relativi controlli disponendo alle banche di inviare mensilmente un bilancio da pubblicare a cura del Ministero dell'Agricoltura Industria e Commercio. La legislazione speciale ed i controlli riguardarono soltanto gli istituti di emissione regolati dalla legge del 1874, mentre il codice civile e il codice di commercio sancirono la disciplina dell'attività imprenditoriale nel suo insieme.

### *La crisi del 1873*

Si ebbe l'avvio di un boom effimero nel 1870 che avvenne con la costituzione di 52 le banche nel corso del 1872 e 40 nei primi mesi del 1873. Il ravvivamento bancario stava in collegamento con lo sviluppo del commercio internazionale di quegli anni, con i programmi ferroviari, con i buoni raccolti agricoli e con l'abbondante produzione di seta.

La piazza di Genova costituiva la concentrazione più rilevante di capitale finanziario in Italia. Tra il '70 e il '72 ai banchieri privati si affiancavano nuove istituzioni: è riscontrabile la proliferazione di istituzioni creditizie a livello locale, espressione della dinamica di ceti medi sulle grandi piazze; sottoscritto solo in parte il capitale, limitati gli accantonamenti e riserve; banche private di grandi centri e banche di provincia riproducevano le stesse operazioni: sconti, azioni e operazioni commerciali senza obiettivi ben definiti.

Il ciclo favorevole durò circa due anni e vi si manifestò l'effimera natalità bancaria concentrata in Milano, Torino, Firenze, Roma, Genova. Tra il '70 e il '73 le società per azioni autorizzate all'esercizio del credito ordinario passarono da 19 a 143 con un aumento del capitale nominale da 165 a 792 milioni di lire. Furono istituzioni nuove in qualche caso, in altri di trasformazione nella forma societaria di banche facenti capo a banchieri privati.

Nel '73 lo scenario economico era mutato verso il peggio e il boom bancario in corso si rivelava foriero di gravi difficoltà. La crisi di quegli anni determinò un impatto rilevante sui mercati finanziari europei. Le quotazioni sulla borsa valori di Genova e Milano registrarono una significativa diminuzione. Nel 1873-74, comunque e fino al 1877, si verificò la cessazione di banche (14 nella sola Genova) tra cui il fallimento della Cassa del Commercio di Genova nel 1874 e della Banca del Popolo a Firenze nel 1877. Erano determinanti la chiusura di prospettive e la scarsa propensione dei soci ad aumentare capitali sociali modesti i cui primi apporti erano stati sovente fatti con il ricorso al credito. Era stato

il caso della Banca Italo - Germanica, i cui soci si erano rifiutati di versare gli ulteriori due decimi di capitale e che mutò presto le iniziali velleitarie aspettative.

La crisi bancaria si concluse nel 1879 con la caduta di buona parte delle banche tra la cui Banca Tiberina che aveva già comportato un intervento della Banca Nazionale. Crollarono la Banca di Sconto e Sete e il Credito Torinese; si spensero una serie di iniziative genovesi. Fortunatamente, osservava Luzzatto, tali banche di affari non impegnarono il capitale dei depositanti, ma rimasero frutto di avventure di successo o di insuccesso di singoli banchieri o di capitalisti.

### *La crisi del 1893. La caduta del Credito Mobiliare e della Banca Generale*

La storia della prima industrializzazione italiana è collegata alle vicende di due grandi banche di credito mobiliare: il Credito Mobiliare e la Banca Generale. Sono state ampiamente trattate dagli storici economici la nascita e l'azione di queste due istituzioni sulle quali, a cominciare dalla "Caduta del Credito Mobiliare" di Maffeo Pantaleoni la cui rilettura propone sempre interessanti riflessioni, esiste una letteratura ampia e puntuale dal Luzzatto al Confalonieri; Alberto Cova in un quaderno di questa serie ne ha tracciato efficacemente i termini essenziali<sup>1</sup>.

La vocazione tipicamente finanziaria di queste banche, legate nelle attività operative al ricorso al mercato finanziario ed al credito interbancario estero, non poteva evolversi verso un'agile banca d'affari o trasmigrare verso il modello di banca di deposito non tanto per una vocazione del gruppo dirigente e proprietario quanto per la difficoltà di concorrere al finanziamento di iniziative per lasciarle in un secondo tempo autonome, lucrandone plusvalori per interventi successivi in iniziative nuove. Le difficoltà

---

<sup>1</sup> A. Cova, Difficoltà dell'economia e fallimenti di banche nell'Italia agricola di fine Ottocento, in *Le crisi bancarie in Italia nell'Ottocento e nel Novecento: cause e svolgimenti*, Quaderno n.278.

nascevano dall'economia reale per la scarsa autopropulsività del sistema economico nazionale ancora debole. La crisi dei primi anni Novanta bloccò i programmi di investimento, incise gravemente sul comparto industriale e travolse la speculazione edilizia. La crisi del Credito Mobiliare e della Banca Generale fu inarrestabile, l'insolvenza incise gravemente sui mercati e, come nella seconda parte degli anni '70, le vicende bancarie si svolsero nella neutralità dello Stato liberale.

Il ciclo di queste due grandi istituzioni, Credito Mobiliare e Banca Generale in qualche modo anticipava in pochi lustri la parabola sicuramente più propulsiva e amplificata lungo qualche decennio della banca mista che contribuì a porre le basi della crescita nell'età giolittiana.

#### *La caduta della Banca Romana e la costituzione della Banca d'Italia*

La crisi del 1893 segnò il fallimento di un istituto di emissione, la Banca Romana, che aveva illegalmente espanso una circolazione surrettizia oltre i limiti consentiti. La liquidazione della Banca fu quindi l'effetto di condotte gestionali illegali favorite da una complice mancanza di controlli evidenziata poi da una ispezione e da un acceso dibattito politico. La Banca Romana, in quanto istituto di emissione, fu destinataria di un trattamento diverso dalle banche di credito ordinario i suoi creditori furono salvati nella liquidazione. Gli eventi che maturarono dallo scandalo si rivelarono portatori anche di effetti positivi: la costituzione della Banca d'Italia, nata dalla fusione della Banca Nazionale nel Regno d'Italia con la Banca Nazionale Toscana e la Banca Toscana di Credito, fu il fatto nuovo di grande peso nell'apertura di una nuova fase dell'economia italiana. Alla Banca d'Italia fu fatto carico della liquidazione dell'attivo e del passivo della Banca Romana, una complessa operazione conclusa in un numero di anni minore di quanto inizialmente previsto.

## **2. Il liberismo pragmatico dell'età giolittiana.**

### *La soluzione consortile nella crisi della Società bancaria italiana*

Nel 1907 si profilò una crisi finanziaria internazionale di qualche rilievo. Tale crisi, originata nell'industria del rame degli Stati Uniti, risultò foriera di novità in Italia per un primo intervento di salvataggio della Banca d'Italia e negli Stati Uniti per l'emanazione del Federal Reserve Act del 23 dicembre del 1913.

Anche per l'Italia la crisi del 1907 fu portatrice di novità interessanti perché affrontata in modo sistemico mediante un consorzio volontario di istituzioni creditizie promosso dalla Banca d'Italia che avviava così un proprio ruolo di protagonista.

Gli squilibri finanziari già manifestatisi dal 1905 incisero sui valori di portafoglio delle banche milanesi e ne influenzarono le linee di intervento, ma non ne compromisero la stabilità; la crisi investì piuttosto la Società Bancaria Italiana le cui origini nascevano da attività bancarie composite e la cui clientela risultava in qualche modo marginale rispetto a quella delle grandi banche milanesi. La ditta bancaria Weil Schott e C. nel 1898 era stata trasformata da un gruppo di industriali e banchieri lombardi in Società bancaria milanese finché nel 1904, in occasione della acquisizione della Banca di sconto e sete di Torino posta in liquidazione, emerse la denominazione di Società Bancaria Italiana; ne conseguivano quindi stili operativi eterogenei e collegamenti operativi diffusi nelle varie regioni del nord fino a raggiungere Bologna, con concentrazione delle attività in Genova, Milano e Torino.

Tra l'estate e l'autunno del 1907 la percezione della crisi in atto portò voci di possibile crisi della Società bancaria italiana, forse inizialmente secondate dalle altre banche miste che tuttavia in un secondo momento considerarono con preoccupazione le possibilità di contagio nei meccanismi della fiducia e l'opportunità di contenere piuttosto che inasprire le difficoltà di quella banca concorrente. Si rese

necessario pertanto un intervento comune di sostegno. È unanimemente riconosciuto come sia stato un fattore rilevante di sviluppo e di stabilità il rafforzamento della Banca d'Italia cui furono affidati, già un anno dopo la sua costituzione, poteri d'intervento diretto sul sistema economico per mezzo di una, pur limitata, facoltà di applicazione del livello del tasso di sconto. La manovra del tasso ufficiale era competenza esclusiva del Tesoro, ma fu introdotto il cosiddetto "tasso ridotto" consistente nella facoltà concessa agli istituti di emissione di scontare ad un tasso inferiore a quello ufficiale "effetti di prim'ordine", una facoltà aggiuntiva rispetto a quella analoga prevista in favore delle banche popolari e degli istituti di credito agricolo.

Ad iniziativa della Banca di Stringher nell'ottobre 1907 veniva istituito un Consorzio costituito dalla Banca Commerciale, dal Credito Italiano e da ditte bancarie per il sostegno alla Società bancaria italiana, sostegno consistente nell'impegno a scontare un portafoglio di 20 milioni che la stessa Banca d'Italia si impegnava a sua volta a riscattare, ricorrendo anche all'intervento dei due banche meridionali con accordo intercorso tra gli Istituti di emissione. Al Consorzio aderirono poi il Banco Ambrosiano, il Banco di Roma, la Ditta Marsaglia, le Ditte Prandoni e C. di Milano e Raggio di Genova.

Dal 20 settembre al 31 ottobre, la Banca d'Italia aumentò la circolazione di 248 milioni, mentre si rendeva noto che all'occorrenza ulteriori interventi finanziari in favore della Sbi sarebbero stati messi a punto procedendo alla ristrutturazione delle scadenze; che un sostegno aggiuntivo fosse necessario risultò ben chiaro, risultando di contro poco leggibili i conti in disordine della Banca stessa. Nel novembre si addivenne perciò alla definizione di ulteriori accordi consorziali per sovvenzioni sotto varie forme ed in diverse "tranches", sconto di cambiali, sovvenzioni dirette garantite da cambiali con avallo degli amministratori, operazioni tutte coperte dal risconto della Banca d'Italia; fu un complesso di interventi consistenti il cui rientro graduale

doveva avvenire sotto un'amministrazione sostanzialmente controllata.

Non vennero cambiati gli amministratori, pur posti sostanzialmente sotto tutela; la Società bancaria italiana continuerà in un cammino accidentato, farà nel 1912 un accordo con la banca francese Louis Dreyfus e perseguirà una politica espansiva mediante l'assorbimento di banche locali fino a trovare un riassetto definitivo alla fine del 1914 con la fusione con la Società Italiana di Credito Provinciale e la successiva formazione della Banca Italiana di Sconto le cui caratteristiche in qualche modo saranno influenzate dalle sue stesse origini.

*Gli interventi precauzionali su banca e industria. La soluzione della crisi della siderurgia*

Nella storia dell'economia italiana si sono profilate più volte crisi effettive o potenziali dei sistemi industriale e bancario affrontate tempestivamente dall'azione pubblica. Nel 1911 si profilò la declaratoria delle difficoltà di una parte costitutiva dell'industria di base che già nel 1907 Giolitti aveva segnalato a Stringher sollecitandone l'intervento. Nel 1907 era stata istituita presso la Banca d'Italia una riserva straordinaria per impegni di emergenza che fossero palesati necessari. Le grandi banche si trovarono d'accordo con la Banca d'Italia per la formulazione di un piano industriale con la fissazione di quote produttive fra gli stabilimenti; il piano industriale si interconnetteva con il piano finanziario, presupposto per evitare una crisi di banche e imprese di dimensione senza precedenti.

Le banche maggiormente esposte per finanziamenti e partecipazioni azionarie erano il Credito Italiano, la Banca Commerciale e la Società bancaria italiana appena uscita dalla crisi. Stringher si fece promotore, insieme alla Banca Commerciale, di un consorzio fra le maggiori banche italiane che consentì il consolidamento dei debiti, mettendo a disposizione la liquidità necessaria alle imprese. L'operazione nel suo complesso comportava l'impegno di



100 milioni. Era previsto inoltre, fatto innovativo e rilevante, l'ingresso delle maggiori casse di risparmio del Paese, che si impegnarono ad accettare cambiali delle società siderurgiche avallate dalle banche di credito ordinario. Il risparmio "retail" concorreva così a sostenere la tenuta della siderurgia e delle grandi banche. Nella situazione prefallimentare che si era profilata il sacrificio degli azionisti rimase relativamente limitato.

La siderurgia italiana, quale ne fosse il costo, era salva, per quanto all'atto dell'assestamento ci si trovasse con una dotazione di capacità produttiva eccedente la capacità di assorbimento del mercato interno e le possibilità di esportazione. Fuori dalle severe critiche che investivano il comparto siderurgico ed i rapporti di questo con l'industria meccanica, l'industria di base in Italia ne usciva consolidata e il complesso bancario – industriale veniva sempre a stringersi con le politiche economiche e finanziarie. Un intervento analogo fu successivamente effettuato per l'industria cotoniera.

*La questione del credito industriale. I progetti di legge per la tutela dei depositi. Il Consorzio sovvenzioni su valori industriali*

Il dibattito sull'istituzione di forme d'intervento creditizio a lungo termine indirizzate alle imprese industriali non era andato a compimento, ma aveva posto chiaramente la questione dell'indebitamento a breve delle imprese mediante l'utilizzo dei depositi.

Sarebbero stati forse maturi i tempi per istituire e organizzare il credito a lunga scadenza; di certo nella prima fase della crescita il sostegno diretto e svincolato da scadenze della banca mista aveva conferito alle imprese una forza che diversamente non avrebbero assunto e molte iniziative non sarebbero state intraprese. Le ipotesi di affiancare al credito ordinario tipologie di credito industriale a lunga scadenza non si confacevano allo schema di banca universale in cui le banche miste operavano a tutto campo da sog-

getti unici in grado di finanziare le imprese e di seguirne la gestione.

Il problema della tutela dei depositi si presentava dopo la crisi del 1907. Nel 1908 era stato concepito un progetto di legge che prevedeva che i depositi a risparmio e quelli fiduciari non aventi natura commerciale affluiti alle aziende di credito ordinario venissero gestiti separatamente dalle altre operazioni, in una sorta di sezioni speciali di credito a garanzia a tutela dei depositi stessi. Il problema della tutela del risparmio presente nel dibattito economico era fortemente avvertito da Nitti: in un disegno di legge riguardante il Ministero dell'Agricoltura, Industria e Commercio si prevedeva la vigilanza ministeriale sulle banche il cui patrimonio non ricopriva il 30% dei depositi, estendendo in tal modo la disciplina in vigore per le casse di risparmio. Le proposte di intervento legislativo sulla materia non trovarono però attiva la Banca d'Italia che mantenne inoltre un sostanziale silenzio sull'ipotesi che dal 1911 vennero formulate per il credito industriale in realtà effettuato dalle banche miste utilizzando a tal fine i crescenti flussi di deposito.

La delicatezza del problema della fiducia dei depositanti e della tutela del risparmio stava a fondamento di un provvedimento di emergenza approvato allo scoppio della prima guerra mondiale: il 4 agosto del 1914 e fino al 31 marzo 1915 venne deliberata una moratoria sui depositi bancari dei quali per breve tempo fu consentito il prelievo limitatamente al 5%, quota poi ampliata fino all'abolizione della moratoria stessa una volta venute meno le preoccupazioni sulla possibilità di fenomeni di panico dei depositanti.

In vista dei problemi di copertura finanziaria delle attività industriali relative allo sforzo bellico che si andava profilando fu istituito il Consorzio sovvenzioni su valori industriali quale organismo operativo a disposizione della Banca d'Italia per interventi ritenuti necessari.

### **3. Un decennio di dissesti e salvataggi**

*La Banca italiana di sconto: il “bail in” di un secolo fa*

Le banche miste, che si erano sovraesposte nell'assistenza creditizia all'espansione industriale negli anni del conflitto, dovevano affrontare nuovi e complessi problemi. Tra queste la Banca Italiana di Sconto si trovava di fronte alle più gravi difficoltà a causa della sua genesi e della successiva gestione. La Banca era stata costituita nel 1914 su impulso di Francesco Saverio Nitti convinto che, in vista della guerra, occorresse dotare l'Italia di una banca svincolata da possibili influenze tedesche. La nuova istituzione creditizia nasceva per incorporazione di due banche: la Società bancaria italiana e la Banca di credito provinciale che non erano particolarmente solide per strutture organizzative e assetto del portafoglio crediti. Alla nuova banca aderirono soggetti non bancari e andò la favorevole attenzione della Francia. La maggioranza relativa del capitale fu assunta dai fratelli Perrone proprietari dell'Ansaldo sottoscrittori di una quota del 20% del capitale, ascesa poi al 40%.

La Banca e l'industria erano un gruppo compatto che, di fronte alla situazione critica posta dal dopoguerra, ricusando le ipotesi di ridimensionamento della capacità produttiva, manteneva obiettivi di consolidamento dei livelli di attività conseguiti durante il conflitto; a coerenza si palestavano necessarie ulteriori risorse finanziarie.

I capisaldi del programma del gruppo Ansaldo – Sconto riguardavano il consolidamento e l'ampliamento della capacità produttiva e si saldavano con l'ambizione di conquista di mercati più vasti e di una più incisiva collocazione dell'industria italiana sul mercato internazionale. Era però una prospettiva velleitaria di fronte ad un mercato internazionale in difficoltà.

Nel caso del grande gruppo industriale genovese, gli effetti della situazione difficile non mancarono di trasferirsi alla banca; l'impossibilità della Banca italiana di sconto di far fronte alla situazione era espressa indirettamente dall'imponente incremento delle operazioni di credito navale

accollate al Consorzio sovvenzioni su valori industriali. La situazione si aggravava nel 1921 allorché i capitalisti stranieri prendevano le distanze dall'industria e dalla banca, venivano meno commesse dall'estero e si rendevano indisponibili capitali aggiuntivi. A questo punto la crisi dell'Ansaldo si manifestava irreversibile. Stringher intravedeva la soluzione nell'impegno di un Consorzio interbancario costituito nel novembre 1921 con la partecipazione della Banca Commerciale, del Credito Italiano e del Banco di Roma, ma queste banche presto arrestarono il sostegno dopo che più della metà del fido messo a disposizione della Banca di Sconto risultò assorbito dai crediti erogati direttamente alle imprese del gruppo Ansaldo e si prospettò concretamente l'eventualità che fosse addirittura insufficiente l'intero stanziamento. Inoltre le azioni della Bis furono investite da un'ondata di panico in borsa e la banca pensò di arrestarne la caduta utilizzando una parte dei crediti ottenuti dal Consorzio.

Seguì una corsa al ritiro dei depositi presso la Sconto che ne rese evidente lo stato di crisi e pose le autorità monetarie nelle condizioni di assumere decisioni drastiche di grande peso con un'immediatezza che rendeva sostanzialmente impossibile l'adozione di un complesso intervento di salvataggio in una prospettiva di lungo periodo. Il principio "too big to fail" valeva in questo caso al contrario: nell'inazione governativa il peso era troppo gravoso per stare sulle spalle della sola Banca d'Italia non ancora banca centrale. Ad evitare la dichiarazione di fallimento della Banca di Sconto interveniva il Governo con decreto del 28 dicembre 1921 che reintroduceva l'istituto della moratoria per dar luogo alla sospensione dei pagamenti ai creditori. Nel maggio 1922, a seguito di un decreto del Tribunale di Roma che approvava uno speciale concordato, veniva costituita la Banca nazionale di credito, una società veicolo, che dotata di un capitale di 250 milioni interamente sottoscritto dai creditori della Banca di sconto, ed avvalendosi delle sue strutture, procedette alla sua liqui-

dazione curando il realizzo delle partecipazioni. Il r.d. 4 marzo 1922 si istituiva la Sezione speciale autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali e tale organismo operò il risconto degli effetti presentati dalla Banca in liquidazione nelle rate previste dal concordato. Si scioglieva il nodo dell'Ansaldo di cui risultava perduto il capitale e che rinasceva come Nuova Ansaldo ad opera della neo costituita Sezione speciale autonoma.

L'organismo statale fragile venne compromesso da una crisi economica, quella del 1921, che rendeva manifeste antiche fragilità e emergenze difficilmente risolvibili. In questa situazione Stringher si trovò sostanzialmente solo ad affrontare la crisi bancaria; poteva contare solo sull'adesione degli istituti di emissione.

Restò sostanzialmente assente il Governo per un complesso di motivi di carattere ideologico, ma anche per l'impossibilità di legiferare in materia da parte dei governi Nitti e Giolitti in una situazione nella quale gli stessi contrasti che avvenivano nel sistema finanziario erano immanenti nel sistema politico.

Sulla questione non vi sono valutazioni definitive: rimane in definitiva in dubbio l'opportunità di un eventuale ulteriore intervento: la definizione della liquidazione avvenne infatti con il pagamento dei debiti in misure percentuali dal 62 al 67% a seconda dell'ammontare dei crediti e tali importi sarebbero stati versati entro il 31 marzo 1924. Resta infatti indefinito quanto il parziale rimborso ai depositanti possa ritenersi una prova della possibile tenuta della banca e quanto piuttosto non sia stato il frutto di ulteriori interventi indiretti di sostegno in sede di liquidazione da parte della Sezione autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali cui fu affidato il realizzo delle partecipazioni. In ogni caso il soccorso del denaro pubblico fu la condizione necessaria per evitare, prima o dopo la declaratoria della crisi aziendale, l'aggravarsi della crisi sistemica.

Usciti di scena i fratelli Perrone e in un diverso clima politico, si pervenne il 19 dicembre 1922 ad una sentenza di

assoluzione dall'accusa di aggio e agiotaggio nei confronti dei Perrone, di Pogliani e Toeplitz, indirettamente coinvolto, ed il 2 marzo 1926 all'assoluzione generale nel processo contro gli amministratori della Banca di sconto celebrato, per la presenza tra gli imputati di alcuni senatori, presso il Senato riunito in Alta Corte di Giustizia. Dalle sentenze non può farsi piena chiarezza sulle vicende e peraltro il giudizio storico sulla stessa vicenda della Bis resta formulato con riserva di inventario a causa del groviglio inestricabile di responsabilità tecniche, atti dolosi, condotte imprudenti e responsabilità politiche. Sta di fatto che i depositanti della Banca di Sconto sono stati gli unici nel Novecento a perdere una quota dei loro depositi. Non è irragionevole ritenere che gli effetti sulla borghesia risparmiatrice e sul mondo del lavoro possano avere avuto influenza sul clima politico e sociale che precedette l'avvento del fascismo.

*La socializzazione delle perdite: crisi e salvataggio del Banco di Roma*

Di fronte alla fragilità del complesso industriale bancario, Stringher avvertiva la necessità di dotare la Banca d'Italia di uno strumento d'intervento solido e istituzionalizzato, nel convincimento che la gravità e la diffusione dei cedimenti aziendali in atto e di quelli temuti postulassero soluzioni di carattere strutturale.

La Sezione speciale autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali si poneva la finalità di effettuare operazioni di credito addizionali rispetto a quelle cui era in precedenza autorizzato il Consorzio. Alla Sezione venne conferita facoltà di porre in atto operazioni di risconto presso gli istituti di emissione entro il limite di un miliardo di lire.

Mentre si effettuavano anticipazioni in favore dell'operazione di liquidazione della Banca di Sconto, si fronteggiavano diverse problematiche aziendali e si imponeva un'altra emergenza, il Banco di Roma. Già da tempo risultava

preoccupante tale situazione che presentava difficoltà cronizzate. Era una banca mista operante principalmente nel centro del Paese in relazione ai suoi rapporti con il Vaticano; le filiali del Banco nel triangolo industriale, Torino e Genova, non erano protagoniste del mercato. Non furono coronate da successo le filiali a Tripoli e Bengasi; andavano anche peggio le varie iniziative all'estero: Alessandria d'Egitto, Costantinopoli, Malta.

Il Banco di Roma si rivolgeva sempre più al credito della Banca d'Italia per arginare la precarietà finanziaria derivante dalle perdite e dalla immobilizzazione dell'attivo a fronte di una riduzione dei depositi dei risparmiatori. La Banca Italiana di Sconto, afflitta da difetti congeniti e da anomalie gestionali, aveva pur servito il finanziamento dell'industria nella fase più difficile della grande guerra; il Banco di Roma invece aveva registrato perdite derivanti da gestione incongrua e dalla ricerca di obiettivi in qualche modo impropri. A quest'ultima tuttavia fu riservato, in un contesto politico ed economico diverso, un trattamento di maggior favore.

Nel novembre 1922 il Banco fu salvato mediante concessione di crediti da parte dal nuovo organismo di soccorso finanziario pubblico, la Sezione speciale del Consorzio sovvenzioni su valori industriali, con gravi costi a carico dello Stato ritenuti politicamente necessari dall'appena insediato governo Mussolini che vedeva in questo intervento uno strumento di consenso rispetto al Vaticano direttamente interessato alle sorti del Banco stesso.

Ove Stringher avesse avuto dei dubbi sul salvataggio della banca, intervenne Mussolini in persona con ordini precisi dati al ministro Tangorra, esponente del Partito Popolare, ordini ribaditi al direttore generale della Banca d'Italia. Nel settembre-ottobre 1923 si fece luogo alla formalizzazione dell'operazione. Le azioni della Società finanziaria per l'industria e il commercio che davano il controllo del Banco e appartenevano allo stesso Banco di Roma vennero date in pegno alla Sezione autonoma del consorzio sov-

venzioni su valori industriali per cui la Banca d'Italia si trovò nell'anomala situazione di essere indirettamente socio di maggioranza del Banco stesso, finché nel 1925 le azioni della Società finanziaria tenute in pegno dalla Sezione autonoma vennero fatte vendere per una lira in quanto i crediti risultarono irrecuperabili.

Già prima della creazione della Sezione era stato deciso di destinare un terzo della tassa sulla circolazione dei biglietti di banca a un fondo di proprietà del Tesoro. Si trattava di una forma di compensazione degli oneri sostenuti dalle banche di emissione rivelatisi in seguito insufficienti.

Tra il 1922 e il 1924 l'importo delle perdite riferibili alle liquidazioni della Banca di Sconto ed al salvataggio del Banco di Roma é stimato nell'ordine di 3.750 milioni corrispondenti al 2,7 del prodotto interno lordo del 1921.

#### *Instabilità e salvataggi bancari: dalla Sezione autonoma del CSVI all'Istituto di Liquidazioni*

La crisi strisciante del sistema bancario negli anni '20 produsse effetti immediati di crisi aziendali, nonché effetti differiti destinati a manifestarsi a seguito della crisi del 1929 che determinò la caduta di banche strutturalmente fragili per patrimonio, assetto territoriale e portafoglio crediti.

L'istituzione della Sezione autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali corrispondeva ad una logica di salvataggio a fronte della crisi di imprese industriali e soprattutto di banche che andranno emergendo in quegli anni. La Banca d'Italia si trovava a dover gestire situazioni bancarie e industriali e posta così in una singolare posizione, poco consona al proprio profilo istituzionale.

Nel marzo del 1923 venne abolito il limite massimo di 1 miliardo alle operazioni della Sezione speciale autonoma; il credito degli istituti di emissione verso la Sezione raggiunse così 3,3 miliardi alla fine del 1923 e salì poi a 4,1 miliardi alla fine del 1924. Si trattava, nel complesso, del 3% del reddito nazionale lordo.

Una contraddizione di fondo caratterizzava la politica



monetaria di quegli anni: da parte stava la volontà di contenere l'inflazione, fermamente espressa dal Ministro De Stefani, dall'altra si poneva l'esigenza di assicurare i flussi finanziari al sistema bancario ed alle imprese industriali. Di tale esigenza era portatore Bonaldo Stringher alla testa della Banca d'Italia cui era affidato in realtà il compito di assicurare la tenuta del sistema con la Sezione speciale.

La difficoltà di riassetare le imprese affidate alla Sezione e l'irrompere di nuove crisi pose nel 1926 l'esigenza di aggiungere al ventaglio delle modalità di salvataggio un nuovo ente dotato di personalità giuridica propria. Tale decisione derivava inoltre dal fatto che, cessando le funzioni di emissione del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia, veniva meno lo schermo dei consorzi tra istituti di emissione. Le operazioni della Sezione speciale erano inoltre divenute più difficili in relazione alla politica monetaria restrittiva imposta dal Governo in funzione della rivalutazione della lira.

Gli interventi di salvataggio e di sostegno erano divenuti una costante di fronte a situazioni cronicizzate e ad emergenze nuove. Un passo ulteriore verso l'assunzione di responsabilità pubbliche dirette fu compiuto con l'emanazione del r.d.l. 6 novembre 1926 convertito in legge il 16 giugno 1926. Il provvedimento decretava la costituzione di un nuovo ente dotato di personalità giuridica, l'Istituto di Liquidazioni, dotato inizialmente un modesto fondo di dotazione di 5 milioni. Al Ministro delle Finanze vennero conferiti poteri decisionali in merito alle liquidazioni da effettuare. Fu conseguentemente soppressa la Sezione autonoma con il trasferimento al nuovo ente delle relative attività e passività. Il nuovo istituto riceveva un'eredità complessa: la Sezione era riuscita a operare limitati realizzazioni a copertura parziale delle esposizioni per delle operazioni complessivamente effettuate in favore della Banca Italiana di Sconto, dell'Ansaldo, dell'Ansaldo Cogne e del Banco di Roma. L'area degli interventi sarà destinata ad allargarsi dopo il 1928 di fronte ai segni di crisi di alcune

banche cattoliche, peraltro in parte manifestatesi già nel 1924.

Il Decreto Legge 26 dicembre 1930 provvederà ad accrescere gli stanziamenti a carico del bilancio dello Stato per la copertura delle perdite dell'Istituto di Liquidazioni che operava sulla base di decreti da emanarsi dal Capo del Governo.

Nel 1927 il sovradimensionamento del sistema era reso evidente dal numero di banche: 1.683 cui si aggiungevano 2.200 casse rurali; gli sportelli bancari erano oltre 9.000 ed oltre 11.000 se vi si ricomprendevano quelli delle casse rurali. Le crisi bancarie avevano diversa natura: solvibilità, liquidità e diverse cause quali inadeguatezza dimensionale e organizzativa, incompetenza dei dirigenti, cattiva gestione. Gli interventi di salvataggio avvenivano con diverse modalità: finanziamenti a fondo perduto, prestiti sostanzialmente irredimibili, impulsi a fusioni e incorporazioni.

Nel 1926 entrò in crisi l'Istituto nazionale di credito per la cooperazione, creato nel 1913 da Giolitti per sostenere il mondo cooperativo osteggiato poi dal fascismo. L'Istituto, divenuto nel 1929 Banca Nazionale del Lavoro, fu assistito come capofila di operazioni di incorporazione.

Vi è un lungo elenco delle banche travolte dalla crisi, in particolare quelle locali che avevano cercato uno sviluppo non sorretto da assunzione di rischio equilibrata.

Con i decreti 31 dicembre 1930 e 31 gennaio 1932, quest'ultimo mai pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, si disponevano importanti erogazioni da parte dell'Istituto di Liquidazioni a favore della Sofindit, la finanziaria della Comit, per un miliardo, nonché ad una serie di istituti di credito impegnati nel rilievo di banche cadute in insolvenza o che avevano richiesto la procedura di concordato preventivo, in connessione con operazioni di fusione. Vi furono interventi per il Banco di Santo Spirito, per la Banca Toscana, per la Banca agricola provinciale di Torino. Fu dato sostegno alla Banca popolare di Novara (18 milioni per assorbire il Piccolo credito novarese), alla Banca

nazionale dell'agricoltura, risanata con una erogazione di 10 milioni, e a sua volta incaricato di liquidare e assorbire istituti minori. Minori erogazioni venivano ancora concesse a favore della Cassa di risparmio di Reggio Emilia, della Banca agricola commerciale di Reggio Emilia, della Banca S. Paolo e del Credito agrario bresciano.

Rilevante, tra gli altri, il dissesto, avvenuto nel 1931, dell'Unione Bancaria Nazionale, con sede sociale in Brescia, operante con ben 233 sportelli, prevalentemente distribuiti in Lombardia; in crisi anche la Banca del Trentino e dell'Alto Adige che rinascerà poi come Banca di Trento e Bolzano.

Il Banco di Napoli assorbiva numerose aziende dell'Italia meridionale, tra cui la Banca agricola commerciale del Mezzogiorno. La fusione con questa, effettuata nel 1936, fu seguita dalla chiusura di 165 dipendenze, mentre in altre 209 il Banco si sostituì con proprie filiali.

Nel 1935 venne posto in liquidazione l'Istituto italiano di credito marittimo, le cui dipendenze furono in parte chiuse, in parte sostituite da dipendenze del gruppo di istituti che, attraverso convenzioni con l'IRI, ne presero la successione.

Nel 1936 ebbe luogo la liquidazione della Sezione bancaria del Credito fondiario sardo. Alla fine del 1936, il Banco di Roma incorporava il Credito adriatico, chiudendo 30 dipendenze.

La crisi delle banche cattoliche si era aggravata tra il '28 e il 1930. Nel 1928 fu istituito ad iniziativa delle banche cattoliche l'Istituto centrale di credito quale organismo di coordinamento delle banche stesse al fine di sostenerle e promuoverne la fusione. All'Istituto venne consentito un mutuo di 800 milioni. Nel 1931 verranno unificate sei banche locali in un unico organismo la Banca Cattolica Vicentina trasformata in Banca Cattolica del Veneto, mentre in Lombardia nasceva la Banca Provinciale Lombarda dalla fusione di cinque banche. I processi concentrazione avvenivano anche mediante la formazione di aziende a

livello regionale derivanti dalla fusione di banche locali; ne conseguiva in molti casi la chiusura di sportelli della banca incorporata.

Del tutto peculiare il caso della Banca agricola italiana, costituita nel 1918 e dotata qualche anno più tardi di oltre 500 sportelli: la situazione, presentava molte analogie con quella della Banca di Sconto in quanto, entrata in proprietà di Riccardo Gualino nel 1919, era sostanzialmente il braccio finanziario della Snia Viscosa della quale condivise i successi fino al 1927 e gli insuccessi dovuti alla caduta delle esportazioni causata in parte rilevante della rivalutazione della lira. La banca sopravvisse un paio d'anni ricorrendo alla pratica del risconto presso la Banca d'Italia. A fine novembre 1929 fu evidente lo stato di dissesto ed al salvataggio operato alla fine del 1930 fece seguito lo smembramento delle reti di sportelli, affidata per la parte prevalente all'Istituto bancario San Paolo di Torino ed in parte secondaria al Banco di Napoli ed alla Banca nazionale del lavoro in fase di espansione.

### *La legge bancaria del 1926 e la difesa del risparmio*

Mentre la Banca d'Italia e l'Istituto di Liquidazioni procedevano a salvataggi frammentari, interveniva finalmente una iniziativa legislativa di natura prudenziale finalizzata alla tutela del risparmio ed in linea tendenziale al consolidamento del sistema creditizio.

Il complesso di disposizioni del 1926 - 1927 consisteva nel r.d.l. 7 settembre 1926 "Provvedimenti per la tutela del risparmio" e nel r.d.l.6 novembre 1926 "Norme regolamentari per la tutela del risparmio". Era il primo atto legislativo che riconosceva la specialità della banca come destinataria di norme specifiche che superavano il codice di commercio del 1882. La finalità essenziale della legge era quella di difendere il risparmio colpito dalla liquidazione della Banca italiana di sconto e messo continuamente in pericolo da un sistema bancario instabile e fragile; occorreva pertanto mirare a renderlo più stabile e solido.

I caratteri essenziali della riforma consistevano nella fissazione di un limite minimo di capitale sociale, a seconda della natura giuridica del soggetto societario e dell'estensione della rispettiva attività; nella determinazione di una struttura patrimoniale atta a fornire adeguate garanzie e pertanto nel mantenimento di una proporzione tra patrimonio, capitale versato più riserve, ed i depositi (da uno a venti); nell'obbligo di investire l'eccedenza dei depositi rispetto a tale limite in titoli di stato o garantiti dallo Stato presso l'Istituto di emissione o di versare l'eccedenza stessa in un conto fruttifero. Per rafforzare i requisiti patrimoniali le banche erano tenute a prelevare almeno un decimo degli utili annui per destinarli a riserva finché questa non raggiungesse il 40% del patrimonio. Pari rilevanza assumevano le norme finalizzate ad evitare la concentrazione del rischio verso un solo obbligato nei cui confronti non poteva essere impegnato oltre un quinto del patrimonio.

L'esercizio del credito, le operazioni di incorporazione e fusione, l'apertura di nuove filiali dovevano essere sottoposte ad autorizzazione della Banca d'Italia cui veniva conferita la possibilità di un monitoraggio attraverso la costituzione di un albo delle aziende di credito; era introdotta la vigilanza da parte della Banca d'Italia autorizzata ad ispezioni e controlli di bilancio. La stessa Banca d'Italia era delegata al compimento di controlli periodici sulle aziende di credito su cui gravano obblighi di corretta e precisa informazione.

Talune disposizioni in fatto non erano suscettive di effetti immediati: nel caso di sconfinamento rispetto ai parametri delle nuove norme si prevedeva che la regolamentazione del rapporto sarebbe dovuta avvenire entro quattro anni.

Le nuove norme in materia di fusioni e incorporazioni, non mancarono di avere presto effetti rilevanti in quanto suscettive di coordinamento con l'Istituto di Liquidazioni, conferendo così qualche organicità alle operazioni di salvataggio compiute in quegli anni.

Si fissò poi una normativa specifica per le casse di rispar-

mio ed i monti di pietà che venivano assoggettati alle nuove norme per la difesa del risparmio. Il r.d.l. 10 febbraio 1927 convertito nella legge 29 dicembre 1927 disponeva l'accentramento delle casse di risparmio, mediante due procedimenti: quello di fusione e quello di federazione. Era previsto un sistema di fusione obbligatoria e facoltativa per gli istituti di dimensione minore e si imponeva il raggruppamento di quelli residui in federazioni a livello provinciale o interprovinciale. L'effetto della legge fu che le casse di risparmio, da 203, si ridussero a 112 alla fine del 1928.

La legge era importante nei suoi contenuti, ma in realtà le banche, numerose e gravate da situazioni strutturali e operative precarie, continueranno a trovarsi in gravi difficoltà prima di assestarsi e di fronteggiare poi le conseguenze della crisi del 1929.

#### **4. Dalla grande crisi alla riforma di banca e industria**

##### *La crisi delle grandi banche miste*

Sotto l'impatto della grande crisi nelle banche miste un punto di criticità stava nel fatto che la raccolta da clientela, malgrado una fitta rete di sportelli, superava di poco la raccolta attraverso corrispondenti, tipologia in qualche modo rappresentativa anche di un mercato interbancario agli albori. Gli impieghi in titoli azionari rappresentavano una larga aliquota degli impieghi stessi, circostanza questa ovviamente tipica per una banca mista, nella quale, specie di fronte alla crisi, risultava pressoché inevitabile che gli impieghi in crediti fossero in sovrapposizione rispetto agli impieghi in partecipazioni nei confronti delle stesse industrie. Nel sistema di "hausbank", in cui il rapporto tra banca e impresa e la conoscenza diretta delle problematiche di quest'ultima era stato un punto di snodo fondamentale per la crescita industriale, il rapporto diretto aveva costituito punto di forza ed era divenuto negli anni '30 punto di criticità del sistema.

Le dimensioni e la profondità della crisi del 1929 investi-

vano l'insieme del sistema industriale e finanziario e postulavano interventi straordinari, ricercati prima confusamente nel ricorso larghissimo al rifinanziamento della Banca d'Italia poi attraverso l'Imi col tentativo di sostituire le banche nel credito industriale, e infine attraverso il disegno strategico dell'IRI che pose nel Paese le fondamenta dell'economia mista.

L'opera del Confalonieri e l'insieme degli studi sulla materia ha dato ragione alle riflessioni di Pasquale Saraceno sul carattere di capo gruppo industriale assunto dalle grandi banche miste le cui strutture proprietarie, così come le partecipazioni di maggiore rilievo, erano state affidate alla costruzione di società finanziarie.

Nel complesso, l'Istituto di Liquidazioni, sotto le direttive della Banca d'Italia, aveva concesso complessivamente alla Banca Commerciale ed al Credito Italiano nuove linee di credito per 1.330 milioni con le due convenzioni stipulate nel 1931. Lo stesso Istituto di Liquidazioni nel corso del 1932 aveva sostenuto la tesoreria delle banche con ulteriori aperture di credito e le anticipazioni della Banca d'Italia, già accresciute dal 30 nel 1930, erano aumentate del 22%.

E' appena il caso di ricordare qui il punto di partenza della ristrutturazione sistemica: di fronte all'aggravarsi delle difficoltà, l'11 settembre del '31 Toeplitz incontrò Mussolini e gli consegnò una nota redatta, sembra, da Raffaele Mattioli, in cui si poneva il problema di un intervento dello Stato a favore della Banca Commerciale. Nel documento, compiuta l'esposizione della situazione della Banca Commerciale, sottolineando che questa aveva il controllo di un quarto del capitale delle società per azioni italiane, si richiamava l'attenzione sul problema prioritario: assicurare alla banca la necessaria liquidità, sì da renderne possibile la funzionalità ai fini della tenuta del sistema industriale nazionale. Gli obiettivi erano ambiziosi: porre le condizioni affinché lo Stato fosse in grado di organizzare e controllare la produzione dei beni strumentali nel Paese; progetta-

re un'economia non statizzata, nella quale tuttavia passassero sotto il controllo dello Stato o di organi di ispirazione pubblica le grandi imprese strategiche secondo un piano appositamente delineato.

Il problema fu affrontato compiendo un primo passo con la convenzione tra governo e banca del 31 ottobre finalizzata allo smobilizzo delle partecipazioni industriali della Banca Commerciale che erano passate alla Sofindit, grazie ad un credito concesso dall'Istituto di Liquidazioni. Quanto alla Comofin, cassaforte delle azioni della Comit proprietaria di se stessa, si prevedeva un aumento di capitale sostenuto dal credito della Banca d'Italia. L'ipotesi della convenzione prevedeva che la Sofindit realizzasse gradualmente il suo portafoglio sul mercato e rimborsasse gradualmente la Banca Commerciale, ma era un'ipotesi di difficile realizzazione in quella fase di depressione del mercato. La Comit si impegnava a che l'ulteriore attività si conformasse alle finalità di non aumentare l'esposizione di credito della banca stessa nei confronti dei suoi maggiori debitori. Analoga convenzione si stipulò con il Credito Italiano le cui partecipazioni principali ed i crediti incagliati venivano ceduto alla Sfi, operazione sostenuta dall'Istituto di Liquidazioni ; l'alto grado di concentrazione dei rischi della Banca commerciale e del Credito italiano cristallizzava comunque ogni possibilità di manovra del loro attivo.

### *La riforma sistemica di banca e industria: l'Iri e la legge bancaria del 1936*

I nodi del problema potevano essere sciolti nel mettere in grado le banche di tornare ad operare correttamente trovando forme di finanziamento all'industria tali da alleggerire il carico degli immobilizzi ed evitare il ricorso massiccio alla Banca d'Italia. L'entità del fenomeno e la sua irreversibilità rendevano evidente l'esigenza di un mutamento strutturale, in presenza di uno snaturamento della funzione bancaria trasformatasi in centrale finanziaria utilizzatrice non tanto di capitale proprio o di disponibilità finanziarie a



lungo termine quanto di risparmio capillarmente raccolto. Il problema doveva andare a soluzione considerata l'esistenza di partite immobilizzate per le quali la Banca d'Italia aveva largamente svolto il ruolo proprio di prestatore di ultima istanza in misura corrispondente al 54% della circolazione.

Il complesso degli interventi d'impianto e l'equilibrio economico – patrimoniale dell'Iri costituito il 23 gennaio 1933 erano attuati mediante l'assegnazione di un contributo annuale di 385 milioni a carico del bilancio dello Stato, prima determinato fino al 1954 e poi prorogato fino al 1971, il cui valore attuale corrispondeva alla perdita patrimoniale.

Veniva così avvocato alla mano pubblica un vario complesso di aziende per buona parte vive e vitali, che avevano bisogno soprattutto di consolidare i loro debiti per potere guardare al là della svolta che l'allentarsi della stretta della crisi lasciava intravedere.

A coerenza l'IRI rilevò tutte le posizioni attive dalle banche e dalla Banca d'Italia assumendo in contropartita la proprietà dei pacchetti azionari delle tre grandi banche miste e delle grandi imprese da queste finanziate.

Questa volta al massiccio onere a carico dello Stato corrisponderanno proprietà e carico gestionale delle grandi imprese. Gli oneri degli anni '20 erano serviti solamente ai salvataggi, quelli degli anni '30 trovavano invece contropartita nell'assunzione della proprietà di banche e industrie. Il passaggio all'IRI delle banche miste avveniva pertanto a compimento di un percorso iniziato da lontano nel quale si ricomponavano i problemi della banca e dell'industria.

Il punto di svolta, prima ancora della legge bancaria, era stata segnato dalla costituzione dell'IRI che aveva mutato strutture industriali e rapporti tra banca e impresa. La legge bancaria ha posto sulla responsabilità di vigilanza e di indirizzo della Banca d'Italia le fondamenta di un sistema che, interpretato con flessibilità e integrato da norme seconda-

rie approvate dal Comitato dei ministri competente in materia creditizia, è durato oltre cinquant'anni.

Nel complesso gli oneri sostenuti dallo Stato per il salvataggi bancari e industriali nel periodo 1922 – 1932 sono stati valutati nell'ordine di 5.706 milioni; si tratta di una falciida riconducibile a quasi mezzo punto del prodotto interno lordo di ciascun anno. Gli oneri accertati a fine 1934 sull'operazione di risanamento compiuta dall'Iri consistevano in 5.797 milioni, stimati nell'ordine di quasi il 6% dell'anno di riferimento.

Gli studi sull'Iri possono ormai dirsi certamente esaurienti. Si vuole tuttavia sottolineare in queste note come i protagonisti Alberto Beneduce, Donato Menichella e con loro Pasquale Saraceno abbiano sempre voluto affermare il carattere di riforma degli interventi preliminari alla costituzione dell'Iri, a sua volta presupposto della nuova legislazione.

Su queste basi la legge bancaria del 1936 scioglieva definitivamente i nodi tra banca e industria separando l'esercizio del credito ordinario da quello del credito industriale e istituendo una separatezza che obbediva alla logica di quella fase dell'economia. L'espressione contenuta nel primo articolo della legge bancaria in ordine alla funzione di interesse pubblico attribuita alla raccolta del risparmio e all'esercizio del credito, esprimeva decise linee di dirigismo economico. Il carattere di interesse pubblico nella raccolta del risparmio, che già aveva cominciato vagamente a delinarsi con la legge del 1926, diveniva ora dominante, così come l'attribuzione di finalità d'interesse generale nell'esercizio del credito in vista di una funzione di indirizzo nell'allocazione ottimale delle risorse.

Con la nuova legge bancaria, il concetto della raccolta di risparmio era considerato nella sua accezione più ampia, non solo volta a definire l'instaurazione di rapporti di deposito e di conto corrente, ma comprendente anche l'emissione e il collocamento dei valori mobiliari.

Costituzione dell'Iri e legge bancaria sono un insieme cor-

relato di riforme ispirato al dirigismo conseguente alla grande crisi e coerente con l'affermazione dell'autorità statale del regime fascista. Pur nella stretta del regime alcune idee dovevano pur circolare nelle cerchie intellettuali e tecnocratiche: vi è da chiedersi se abbia avuto peso l'assunto di Hilferding in ordine alla nazionalizzazione delle banche quale chiave di volta per il controllo dell'industria e se abbiano avuto qualche influenza le opinioni di Berle e Means in ordine al governo dei managers nelle grandi corporation degli Stati Uniti. Non era forse assente l'attenzione verso il New Deal e rimane tuttavia da valutare se la separazione tra banche d'investimento e banche commerciali con l'adozione del Glass - *Steagal Act* negli Stati Uniti possa avere avuto qualche influenza sulla complessiva riforma.

Giuseppe Conti osserva come pur nella "neutralità tecnica" (...) "la legge non fu una semplice regolazione della banca e delle attività di credito. E sebbene non giunse ad essere strumento di pianificazione corporativa del credito, nondimeno poteva offrire al fascismo la copertura giuridica per tentarla". La neutralità tecnica e il carattere di legge quadro hanno consentito alla legge bancaria del 1936 di assolvere ad funzione stabilizzatrice del sistema bancario nel Paese. Secondo Conti sono rintracciabili le origini della legge nei progetti presentati in Parlamento dopo le crisi bancarie del 1893-94 e del 1907<sup>2</sup>.

Dotata di poteri di controllo su tutti i canali della raccolta e dell'impiego del risparmio, l'autorità monetaria era posta in condizione di avvalersi dei più efficaci strumenti di intervento per fini di politica economica; decisiva inoltre la considerazione dell'interesse generale alla formazione del risparmio al fine di una politica di impiego suscettiva di forzare l'investimento e lo stesso tasso di accumulazione. Veniva così abbandonata formalmente e nei fatti la conce-

---

<sup>2</sup> G. Conti, Fallimenti di mercato e fallimenti di regolazione prima della legge del 1936, in *Mercato concorrenza regole*, anno XIII, n.3, dicembre 1911.

zione della supremazia del mercato il cui finanziamento veniva affidato alla prevalente presenza pubblica. Si voleva favorire la costituzione, insieme all'IRI, di centri decisionali di influenza sulla situazione stessa di mercato, non più lasciato a leggi di autoregolamentazione, ma determinato dalla prevalente presenza pubblica.

La differenziazione delle aziende di credito, autorizzate a svolgere il credito di esercizio rispetto a quelle di credito mobiliare abilitate al medio e lungo termine, separava il finanziamento del capitale fisso da quello di esercizio. Di fatto doveva essere il mercato obbligazionario a fiancheggiare l'intervento bancario rimanendo questo sostanzialmente estraniato dal sostegno al capitale di rischio.

## **5. Stabilità e crisi anomale**

### *Un ventennio di stabilità*

Nell'ordinamento bancario dell'Italia repubblicana non vi è stata alcuna cesura rispetto a quello precedente, anzi l'art.47 della Costituzione recita: "La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme, disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito." E' aperta oggi a riflessioni e interpretazioni la questione dei caratteri distintivi del risparmio, delle sue forme e dei soggetti e delle modalità relative al controllo dell'attività creditizia nel terzo millennio.

La fase di crescita economica del ventennio postbellico consentì la stabilità del sistema creditizio garantita dall'applicazione evolutiva della legge del 1936 attuata mediante norme di carattere secondario. Le autorità monetarie furono guidate da una visione di largo respiro dell'interesse generale e nell'ordinamento repubblicano la Banca d'Italia è stata posta in grado di operare con una gamma di strumenti vari e complessi nel governo della moneta e del credito. Nei difficili anni Settanta ed all'avvio degli anni '80 due gravi crisi bancarie si presentarono con caratteri assolutamente anomali, particolarmente complesse perché incrociavano la finanza internazionale e si intrecciavano con

vicende politiche. Per affrontarle e per evitarne gli effetti di propagazione vennero posti in atto strumenti nuovi che valorizzavano antiche disposizioni ed esperienze passate. Si tratta di scandali che sono stati oggetto di documentazione ufficiale derivante da indagini in sede giudiziaria, parlamentare, amministrativa e sono stati analizzati da studi di grande interesse. L'esplosione delle crisi si è conclusa con la morte di Michele Sindona e di Roberto Calvi. Non si è spento il rimpianto per la morte dell' "eroe borghese" Giorgio Ambrosoli che ha pagato con la vita la devozione alla legge<sup>3</sup>.

Per rendere schematicamente conto delle soluzioni date alle crisi si ricordano qui alcuni tratti essenziali delle vicende.

### *Il caso Sindona*

L'ascesa del banchiere Sindona, rapida e di rilevante impatto sui mercati, aveva suscitato sia consensi e complicità, sia reazioni preoccupate. Già nel corso di due ispezioni della Banca d'Italia ad inizio degli anni '70 erano emersi fattori di debolezza delle banche di Sindona, Banca Privata e Banca Unione, entrambe "wholesale bank", tanto da indurre gli ispettori alla proposta di applicazione dell'art 67 della legge bancaria e pertanto dello scioglimento degli organi amministrativi e della gestione straordinaria. Tuttavia il peso di Sindona negli intrecci politici e il suo standing internazionale avevano sconsigliato interventi drastici. Gli apparenti successi iniziali delle operazioni finanziarie di Sindona, le acquisizioni di partecipazioni importanti in grandi imprese nazionali, i suoi rapporti con l'Istituto opere di religione determinavano capacità di condizionamento anche nei confronti di eventuali decisioni contrarie alle due banche del Sindona. Influiiva infine la

---

<sup>3</sup> C. Stajano, *Un eroe borghese. Il caso dell'avvocato Ambrosoli assassinato dalla mafia politica*, Torino, Einaudi, 1995. U. Ambrosoli, *Qualunque cosa succeda*, ed Sironi, Milano, 2009.

preoccupazione di provocare reazioni negative sulla reputazione del sistema finanziario nazionale.

Si era formato un vero e proprio centro di potere e un insieme di collegamenti nel mercato nazionale dei capitali ancora privo di una organica regolamentazione. Nel 1972 Sindona aveva acquisito il controllo di una grande banca statunitense, la Franklin National Bank. Un punto di forza stava nel fatto che poteva così porre in atto le sue trame finanziarie e i comportamenti fraudolenti su scala internazionale.

Banca Unione lanciò un aumento di capitale accompagnato da un manipolato aumento delle quotazioni di borsa, mentre si progettava l'aumento di capitale tramite Finambro che avrebbe reso più solide le prospettive del gruppo Sindona. L'aumento di capitale Finambro era osteggiato dal Ministero del Tesoro e Ugo La Malfa evitò a lungo di convocare il Comitato interministeriale del credito e del risparmio da cui sarebbe conseguita l'autorizzazione. Nel maggio 1974 la Sec sospese dalla quotazione di borsa la Franklin National Bank mentre il Banco di Roma intervenne con un finanziamento di 100 milioni di dollari.

Nel luglio 1974 la situazione risultò insostenibile a seguito di un'ispezione della Banca d'Italia. Nell'agosto 1974, mentre si riteneva inevitabile l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia alla fusione tra Banca Privata e Banca Unione, si tentò di trovare una soluzione interna al sistema bancario ricorrendo all'ulteriore intervento del Banco di Roma.

Di fronte all'instabilità finanziaria internazionale sopravvenuta e agli ostacoli posti alle operazioni finanziarie supportate dalla Hambros, l'impero Sindona si sfaldò contemporaneamente sul fronte americano con il fallimento della Franklin e su quello italiano con la crisi della Banca Privata resasi evidente nell'estate nel 1974<sup>4</sup>. Rivelatasi impraticabile un'operazione di sostegno del Banco di

---

<sup>4</sup> *M. Magnani*, Sindona. Biografia degli anni Settanta, Einaudi, Torino, 2016.

Roma, il 27 settembre fu deliberata la messa in liquidazione coatta amministrativa della Banca Privata la cui liquidazione venne affidata all'avv. Giorgio Ambrosoli. Contestualmente il Ministro del Tesoro emise un decreto ad hoc, "il decreto Sindona", che al fine di tutelare i depositanti attribuiva alla Banca d'Italia la facoltà di consentire anticipazioni alle aziende di credito che intervenissero nell'assunzione di passività di banche poste in liquidazione coatta amministrativa.

Il decreto autorizzava la concessione su buoni del tesoro della durata di 24 mesi al tasso di interesse dell'1% a favore di aziende di credito, nella specie le banche di interesse nazionale, che surrogatesi ai depositanti in altre aziende in liquidazione coatta, si fossero trovate a dover ammortizzare la conseguente perdita dell'esposizione su partite in tutto o in parte inesigibili. Il differenziale tra il tasso d'interesse dell'1% dovuto alla Banca d'Italia concedente ed i tassi praticati sul mercato, allora dell'ordine del 14%, consentiva agli istituti intervenienti un ristoro sull'accollo delle perdite. L'effetto indiretto della decisione comportava nella sostanza a copertura conseguenti emissioni monetarie. I depositanti furono integralmente rimborsati e la perdita per la collettività fu stimata in 127 miliardi di lire. Fu un'operazione efficace e indolore, salvo che agli effetti inflattivi

E' del tutto peculiare che una vicenda di queste proporzioni venisse affidata ad un semplice decreto ministeriale che trovava il suo lontano fondamento giuridico in un regio decreto del 25 ottobre 1895 concernente il tasso di sconto praticabile in via eccezionale dall'appena costituita Banca d'Italia e ribadito agli articoli 29 e 30 del testo unico sugli istituti di emissione, approvato con regio decreto del 28 aprile 1910, recanti norme per la concessione dello sconto da parte degli istituti di emissione ad una ragione inferiore a quella normale.

Nel corso delle liquidazione le manovre di Sindona tentarono di provocare ancora piani di salvataggio, alcuni dei

quali centrati sull'intervento del Banco di Roma, piani che risultarono impraticabili, non solo perché Giorgio Ambrosoli liquidatore della Banca registrava una perdita di 207 miliardi, ma anche perché, era questo il nodo della questione, risultava fraudolenta la condotta amministrativa delle banche Sindona e ne conseguiva nei confronti del Sindona l'incriminazione per bancarotta fraudolenta.

Da quella vicenda furono tratti alcuni insegnamenti: da quell'anno la Banca d'Italia si dotò di ulteriori strumenti di vigilanza. Fu inoltre adottata la legge istitutiva della Consob e mirata ad una disciplina delle società ed alla tutela degli investitori.

E' stata rilevato un collegamento tra la resistenza di Paolo Baffi e di Mario Sarcinelli ai cosiddetti piani di salvataggio delle banche Sindona e l'attacco del marzo 1979 di due magistrati romani alla Banca d'Italia nelle persone degli stessi Baffi e Sarcinelli con accuse, risultate pretestuose, inerenti il ruolo da essi svolto nel consiglio di amministrazione dell'Imi. Fu un attacco alle istituzioni cui seguirono le dimissioni di Paolo Baffi, mentre reagì in qualche modo la società civile<sup>5</sup>. Seguirà l'archiviazione di accuse infondate e sarà perpetrato l'11 luglio 1979 l'assassinio di Giorgio Ambrosoli.

Guido Carli dichiarò nelle Considerazioni finali per il 1974 lette il 31 maggio 1975, le ultime del suo governatorato:

“ Una prova di validità il sistema bancario l'ha fornita l'estate scorsa, quando ha subito senza difficoltà un prelievo equivalente a circa 5.000 miliardi da parte di non residenti: ciò è stato possibile per l'oculata osservanza della coincidenza delle scadenze. Unica eccezione è il dissesto della Banca Privata Italiana; in questo caso le autorità sono intervenute, come in casi analoghi, per assicurare l'adempimento degli obblighi verso i depositanti e gli altri creditori. Le modalità di intervento sono state istituzionalizzate

---

<sup>5</sup> M. Onado, *Gli anni di piombo della finanza italiana. Giorgio Ambrosoli e Paolo Baffi, Due storie esemplari*, Egea, Milano, 2010.



mediante il decreto ministeriale del 27 settembre 1974. Una normativa analoga è stata posta in essere di recente nella Germania federale. La linea costantemente seguita in Italia è stata quella di sostenere le aziende di credito in difficoltà, in alcuni casi promuovendo interventi di quelle più solide; il ricorso alla liquidazione coatta è avvenuto quando la sopravvivenza delle banche è apparsa impossibile, nonostante i tentativi esperiti.”

Nell'intervista consentita ad Eugenio Scalfari per l'Espresso il 10 agosto 1975, Guido Carli, alla domanda se fossero stati tollerati comportamenti delle banche ai limiti dell'illecito, rispose: “ Mi riporti ad una delle pagine più amare della mia esperienza, quella connessa al caso Sindona. Ma dovessi trovarmi oggi nella situazione di un anno fa rifarei esattamente le stesse cose per le quali sono criticato. “ Ed alla domanda concernente la mancata tempestiva dichiarazione d'insolvenza della Banca Unione, rispose:

“ Certo avremmo potuto farlo (..) se avessimo dichiarato l'insolvenza di una banca che in quel momento aveva 800 miliardi depositi in valuta estera quel poco di credito che c'era rimasto sarebbe disceso sotto zero. Ecco perché non l'ho fatto”.

### *Il Banco Ambrosiano*

Le ombre di quegli anni, definiti gli anni di piombo anche per la finanza italiana, si estesero ad un'altra grave crisi anche questa analizzata in vari studi e inchieste.

Si manifestò nel 1981 il dissesto del Banco Ambrosiano, un'importante banca con 100 filiali e 4.000 dipendenti, un azionariato diffuso ed una sfera operativa nell'area più avanzata del Paese. Una ispezione effettuata dalla Banca d'Italia nel 1978 aveva ravvisato l'esistenza di seri problemi gestionali, ma aveva dovuto arrestarsi di fronte al muro delle consociate estere, per la cui ispezione mancava una abilitazione normativa. Prese avvio comunque un processo nei confronti di Roberto Calvi per esportazioni illecite di

valuta, processo che si chiuse con una condanna nel 1981. Nel giugno 1981 il Ministro del Tesoro, sciogliendo gli organi sociali, nominò un commissario straordinario ed un comitato di sorveglianza che certificava nel giugno dell'anno successivo uno sbilancio determinante un patrimonio netto negativo dell'ordine di 500 miliardi. Ne conseguì la necessità di procedere alla liquidazione coattiva della banca la cui area di attività era vasta e complessa in quanto inclusiva di rapporti finanziari internazionali e di partecipazioni estere e nazionali di cospicua rilevanza, tra le quale la finanziaria La Centrale e l'Interbanca. La procedura di salvataggio e di subentro che si andava delineando si trovava ad operare nella situazione normativa italiana dell'epoca nella quale era assente la nozione di gruppo bancario e di responsabilità del gruppo. A quest'ultimo riguardo fu riscontrata l'esistenza di un rischio complessivo del gruppo estero pari a 1,4 miliardi di dollari, un importo ben superiore a quello risultante dalle scritture contabili. Si assunse la decisione di separare l'attività creditizia italiana da quella estera con la prospettiva di rilanciare la prima e di trattare la seconda caso per caso, con modalità tali da non compromettere comunque la credibilità finanziaria del Paese.

La rapidità delle decisioni era essenziale per il successo dell'operazione. Stava a fondamento la convinzione della necessità dell'operazione al fine della tutela dei depositanti e della rimozione di possibili effetti di propagazione della crisi e di caduta della credibilità sistemica nei confronti degli operatori esteri.

La Banca d'Italia, d'intesa con del Ministero del Tesoro, formalizzò il 5 agosto la decisione di applicare il decreto 27 settembre 1974, il cosiddetto decreto Sindona; il giorno successivo un pool di istituti di credito, apportando 600 milioni di lire, costituì il Nuovo Banco Ambrosiano. Il gruppo delle banche azioniste era formato da banche pubbliche e private: la Banca Nazionale del Lavoro, l'Imi l'Istituto Bancario San Paolo di Torino, per il 50 %; la

Banca Popolare di Milano, la Banca San Paolo di Brescia, la Banca Agricola di Reggio Emilia, il Credito Romagnolo, per il restante 50 %. Il Nuovo Banco Ambrosiano rilevava le attività e le passività dell'azienda bancaria italiana dal Banco Ambrosiano in liquidazione coatta amministrativa. Il nuovo Banco Ambrosiano e con esso gli istituti subentranti si trovavano a dovere risolvere i problemi di liquidità di una banca nella quale il volume di raccolta era inferiore a quello degli impieghi (1.800 contro 2.000 miliardi); assunse nei confronti delle liquidazione le attività e le passività e riconobbe alla liquidazione stessa, anche in relazione all'acquisizione della Centrale, un avviamento di 350 miliardi. Gli istituti subentranti si trovavano ad operare disponendo dell'anticipazione consentita dalla Banca d'Italia e avvalendosi della copertura delle perdite del differenziale di tasso di ben oltre dieci punti in una fase di ascesa dei tassi d'interesse. I rapporti finanziari e l'Istituto Opere di Religione - Ior e con i creditori della holding lussemburghese vennero regolati da specifiche convenzioni<sup>6</sup>. Le banche più solide furono destinatarie della missione di concorrere alla realizzazione delle linee guida indicate dalle autorità monetarie. I costi sarebbero stati coperti dal decreto 27 settembre 1974 ed eventuali oneri aggiuntivi sarebbero risultati accettabili non essendo il profitto l'obiettivo prioritario delle grandi aziende di credito in quella fase storica.

Il Governatore Ciampi nella Considerazioni finali per il 1983 dichiarava:

“La vicenda del Banco Ambrosiano ha confermato l'esigenza di intensificare la collaborazione internazionale nella supervisione creditizia e la necessità di una vigilanza su base consolidata per la quale nell'ordinamento italiano manca ancora lo strumento legislativo.(...) Dovere della banca centrale, oltre a promuovere, nello stesso sistema

---

<sup>6</sup> C. Bellavite Pellegrini, *Una storia italiana. Dal Banco Ambrosiano a Intesa Sanpaolo*, Il Mulino, Bologna, 1913.

creditizio, la ricerca di migliori soluzioni istituzionali per i problemi dell'estrema patologia bancaria, è l'affinare gli strumenti a cui si richiede di impedire che specifiche situazioni di mera illiquidità degenerino in casi insolvenza”.

Dal salvataggio si passerà al rilancio di un nuovo organismo bancario che sarà uno dei protagonisti nel mondo del credito fino a portare gradualmente alla costituzione del gruppo Intesa - S. Paolo.

## **6. Dal principio di banca impresa alla riforma di credito e finanza**

### *I tempi e le linee del cambiamento*

Si avviava in quegli anni un processo di mutamento nel mondo dell'economia e specificamente nell'industria bancaria, i cui impulsi sono ravvisabili tanto nell'affermazione su scala europea dei principi di banca impresa quanto nella ristrutturazione dei mercati del credito e della finanza. Ne discenderanno in breve tempo, in stretta connessione logica e temporale, diversi assetti istituzionali e operativi.

I caratteri del mutamento sono tracciabili su varie linee: le direttive europee e la loro graduale estensione, la propensione del risparmio e degli operatori verso nuove forme di raccolta; la tendenza manifestasi verso la liberalizzazione dei capitali realizzatasi alla fine degli anni '80, la valorizzazione dei principi di concorrenza. I processi di cambiamento sono avvenuti su scala internazionale e negli ambienti nazionali, hanno sollecitato nuovi assetti ordinamentali, postulato l'esigenza di tutela del risparmio, richiesto concertazione tra le banche centrali e imposto nuovi comportamenti operativi.

Le trasformazioni istituzionali recate in Italia dalle legge Amato – Carli del 1990, del Testo unico bancario del 1993 e del Testo unico sulla finanza del 1998 sono state frutto di queste nuove linee di tendenza ed a loro volta sono stati fattori di decisive trasformazioni. Vi succederà un mondo radicalmente diverso dell'economia e della finanza, dal regime di moneta unica europea, alla globalizzazione dei

mercati e, in netta discontinuità con il passato, l'avvento dei principi di deregolamentazione e dell'egemonia della finanza, fino alla crisi virulenta del 2007 – 2008 i cui effetti non si sono ancora spenti in Italia.

Il primo impulso alla trasformazione degli ordinamenti bancari è stato impresso dalla direttiva comunitaria del 12 dicembre 1977 che ha sancito il principio della banca - impresa e privato le autorità di vigilanza di larga parte del potere discrezionale di riconoscimento della facoltà di esercizio dell'attività bancaria.

Solo dopo alcuni anni, la legge 5 marzo 1985 ed il relativo Dpr 27 giugno 1985 hanno recepito i vari contenuti della direttiva CEE del 1977. E' stato affermato il carattere d'impresa dell'attività bancaria indipendentemente dalla natura giuridica, pubblica o privata, degli enti creditizi. Il principio della libertà d'impresa implica la necessità di una revisione del carattere intrinseco della legislazione bancaria anteriore al 1985 fondata sul concetto di ente bancario funzionale all'interesse pubblico. Sono venute meno le restrizioni amministrative all'apertura di nuove banche e si è pervenuti in seguito alla graduale liberalizzazione dell'insediamento degli sportelli bancari. Le successive direttive, originate dal libro bianco della Comunità europea del 1985 e dall'Atto Unico Europeo del 1987, hanno trovato graduale applicazione. Erano direttive mirate alla soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione di servizi nel campo delle attività delle banche e di altri istituti finanziari.

Il riconoscimento del carattere imprenditoriale dell'attività bancaria ha comportato la graduale eliminazione di vincoli operativi e la separazione della politica monetaria dall'attività di vigilanza, legata sempre più a strumenti di regolazione di carattere generale. Nel fondamento del principio banca come impresa si possono rinvenire le conseguenze delle decisioni recenti fino al c.d. "bail in".

I principi essenziali dell'Atto Unico Europeo del 1985 sono stati espressi in materia di finanza nella seconda

direttiva di coordinamento bancario del 1989 che ha definito le condizioni di autorizzazione dell'attività bancaria centrate su patrimonio delle banche e correttezza degli amministratori, nonché l'informativa previa in ordine all'acquisizione di partecipazioni qualificate negli enti creditizi, le cui misure sono rimaste comunque subordinate alle normative nazionali. La vigilanza rimaneva affidata alla responsabilità delle autorità dei rispettivi paesi d'origine dell'ente creditizio, fermo restando l'obbligo di idonea circolazione delle informazioni. Si trattava del principio del mutuo riconoscimento (home country control) che, ai fini della libera circolazione di merci e servizi, comportava per gli stati l'impegno a riconoscere la validità di leggi e normative standard imposte da altri stati della comunità, con l'effetto di riconoscimento dell'estensione ad altri stati dell'attività svolta nello stato d'origine che conservava le competenze in materia di controlli.

Si intendeva in questa fase della Comunità Europea rendere meno disomogenee le legislazioni nazionali di cui comunque venivano rispettate le competenze. Il mutuo riconoscimento ha tracciato un profilo di concorrenza tra l'attività bancaria esercitata sulla base di normative diverse; ne è conseguita l'esigenza di affermare principi di minima armonizzazione degli ordinamenti e per l'Italia in particolare l'accettazione della libertà operativa propria della banca universale.

Negli anni '80 il sistema produttivo nazionale aveva realizzato significative innovazioni e processi di adattamento alla realtà dei mercati. Nel corso degli anni '90 i principi affermatasi negli Stati Uniti ed in Europa si sono innestati nel sistema economico italiano mediante gradualità mutamenti istituzionali sanciti poi da una legislazione organica. La legge 30 luglio 1990 aveva quali destinatari diretti la banche pubbliche, ma investiva indirettamente tutto il sistema bancario. Era previsto che dagli enti creditizi pubblici aventi natura di fondazione si procedesse allo scorporo delle attività e passività bancarie ed al conferimento di

queste a società per azioni di nuova costituzione.

E' stata accolta nel 1992 la seconda direttiva comunitaria con il conseguente definitivo superamento della differenziazione tra le diverse categorie giuridiche di banca e il riconoscimento del modello di banca universale. Le relative novità legislative hanno trovato sistemazione organica nel testo unico in materia bancaria e creditizia entrato in vigore nel 1994.

Innovazione finanziaria e cambiamento istituzionale convergevano nei testi unici nelle materie finanziarie e bancarie. La nuova legge bancaria concludeva, nel quadro delle direttive legislative e con il contributo decisivo della Banca d'Italia, un lungo iter legislativo riconducibile sia all'attuazione delle direttive CEE sia all'organica strutturazione delle norme aventi forza di legge gradualmente innestate nel corpo originario della legge bancaria del 1936.

Il Testo unico bancario disponeva la declaratoria delle modalità di svolgimento di soluzione delle crisi bancarie: dalla gestione provvisoria all'amministrazione straordinaria, alla liquidazione coatta amministrativa. Esisteva nel complesso una serie di ipotesi alternative realizzabili dagli organi di vigilanza in forza dei suoi poteri e grazie all'autorevolezza della "moral suasion" esercitabile. La tutela dei depositanti può essere realizzata con varie modalità: promuovendo l'incorporazione in altra istituzione creditizia della banca insolvente o la fusione di questa con altra banca, costituendo un nuovo ente creditizio. Nei casi di crisi aperte, il salvataggio della struttura aziendale risulta sempre possibile ricorrendo al trasferimento ad altra banca delle passività e attività della banca insolvente, o ancora costituendo una sola banca su iniziativa di una pluralità di aziende.

Le riforme bancarie degli anni Novanta tendono a conseguire obiettivi nuovi: la ricerca della concorrenza è prioritaria rispetto alla garanzia della stabilità, mentre le privatizzazioni riducono la presenza della mano pubblica nella

struttura finanziaria. Sono state, tra l'altro, introdotte nuove norme intese ad assicurare alla Commissione nazionale per la società e la borsa condizioni di controllo sulla regolarità del mercato. Sono state previste norme di coordinamento della vigilanza bancaria e dell'area propria della Consob in ordine alla cui reale efficacia sono state espresse fondate riserve, ritenendosi da molti osservatori che le normative siano risultate talvolta in fatto inadeguate.

### *Il fondo interbancario di tutela dei depositi*

Nella dicotomia tra stabilità ed efficienza, almeno avvertita come tale, e di fronte alla maggiore attenzione verso quest'ultima nell'ordinamento bancario orientato verso l'attuazione della banca impresa, si è palesata l'esigenza di strumenti nuovi a tutela del risparmio.

Il processo di cambiamento ha suggerito alle banche di assumere decisioni proprie. Si è giunti nel 1987 su iniziativa dell'Abi alla creazione di un organismo di natura privatistica ed a carattere mutualistico aperto alla libera adesione delle aziende di credito: il Fondo interbancario di tutela dei depositi.

Nelle considerazioni finali per il 1984 il Governatore Ciampi dichiara:

“ Già in passato abbiamo rappresentato l'insufficienza degli strumenti di rifinanziamento a disposizione della Banca centrale. (...)

“ L'esperienza maturata nel nostro paese e altrove ci ha indotto, lo scorso anno, a sollecitare l'approntamento di strumenti, complementari a quelli esistenti, atti a realizzare nuove forme di garanzia per i depositanti. Sulla base di quelle indicazioni, il sistema bancario ha elaborato in seno alla propria Associazione, un progetto per costituire un fondo di garanzia dei depositi, da alimentare con contributi delle banche partecipanti, che intervenga allorquando un'azienda sia posta in gestione straordinaria o in liquidazione coatta. Con questa innovazione il sistema bancario mostra di saper soddisfare autonomamente un'esigenza



largamente avvertita.”

Il fondo interbancario di tutela dei depositi è stato istituito come un consorzio volontario di natura privata tra banche con la finalità di concorrere al pagamento dei depositi e delle altre passività a queste assimilabili delle banche consorziate poste in liquidazione coatta amministrativa; sono previsti inoltre interventi con azioni di sostegno nei confronti di banche assoggettate alla procedura di amministrazione straordinaria quando sussistano prospettive di risanamento.

In merito al Fondo di garanzia dei depositi, si è verificata nel corso di alcuni anni una netta evoluzione normativa: il testo unico bancario ha delegato alla Banca d'Italia il coordinamento del fondo con l'attività di vigilanza e con le procedure di liquidazione coatta amministrativa. Un successivo decreto legislativo del 4 dicembre 1996 ha reso obbligatoria l'adesione delle banche ad un sistema di garanzia, disciplinandone i presupposti e le modalità d'intervento in conformità peraltro a una direttiva del 1994. Un decreto legislativo del 19 luglio 2004 ha attuato una direttiva europea del 2001 fissando il principio che i provvedimenti di risanamento operanti nello stato di origine esplicino effetti nell'ambito comunitario.

### *Nuove crisi, il caso Banco di Napoli, concentrazioni e nuova morfologia del sistema*

Le riforme degli anni '90 hanno suscitato una febbrile concentrazione nell'industria bancaria. Ne è risultata l'adozione del modello di banca universale e l'attenuazione della separatezza tra banca e impresa, nonché nuovi legami con il mondo della finanza. Si sono realizzati nuovi centri decisionali, fenomeni di distacco dai territori, diverse strutturazioni operative che non hanno comportato di per sé salti di efficienza, ma hanno fatto registrare una nuova morfologia del sistema.

Non sono mancate crisi bancarie di una certa consistenza: quella della Cassa di Risparmio di Prato e quella potenzia-

le della Cassa di risparmio della Calabria incorporata dalla Cariplo.

Il Banco di Napoli, divenuto società per azioni nel 1991, registrava nel 1994 – 1995 una situazione di grave criticità a causa di un rilevante volume di immobilizzazioni. Vi fu una operazione di ricapitalizzazione con un primo intervento del Tesoro dell'ordine di 2000 miliardi di lire.

Ai meccanismi di salvataggio sperimentati si aggiunse un nuovo strumento consistente nel trasferimento delle partite di difficile esigibilità ad una Società di gestione degli attivi – Sga, una bad bank: i crediti di difficile realizzo insieme ad alcune partecipazioni vennero trasferiti a tale nuovo organismo con una decurtazione di valore del 30%. Il fatto che alla fine del 2015 la Sga abbia recuperato i crediti con una margine residuale ha aperto un dibattito sulle modalità dell'intervento e sulla stessa trasparenza di quanto operato, nonché sui presunti vantaggi di cui potrebbero avere usufruito le banche intervenienti. L'operazione complessiva di soccorso e ristrutturazione fu assistita da anticipazioni ex decreto 27 novembre 1974. Si procedette alla liquidazione dell'Isveimer la cui posizione finanziaria risultò insostenibile. Essendo stata contestato dalla Commissione Europea l'intervento pubblico quale aiuto di Stato, fu indetta una gara per l'assunzione del pacchetto di maggioranza del Banco sicché questo nel 1996 la gestione passò ad una società detenuta per il 51% dall'INA e per il 49% dalla BNL. Nel 2000 a seguito di un'Opa la proprietà del Banco è stata acquisita dal gruppo San Paolo – Imi. Nell'operazione di trasferimento la società cedente ha realizzato rilevanti plusvalenze.

Si è verificata a metà degli anni '90 la crisi della Cassa di risparmio V.E. – Sicilcassa - nei cui confronti è stata applicata la procedura di amministrazione straordinaria e le cui attività e passività sono state cedute ad un nuovo polo bancario costituito dal Mediocredito Centrale e dal Banco di Sicilia. A copertura degli oneri di tale operazione sono intervenuti il fondo interbancario di garanzia dei depositi e

le aperture di credito consentite dal decreto 27 settembre 1974. Il nuovo gruppo nel 2002 è stato successivamente da Capitalia a sua volta incorporata ad ottobre 2007 da Unicredit.

*La questione della base di capitale nelle concertazioni di Basilea*

Dal contesto internazionale sono derivate innovazioni attinenti al rapporto tra attività creditizia e mezzi propri delle banche con la fissazione di coefficienti minimi patrimoniali e l'affermarsi della vigilanza prudenziale fondata su coefficienti di capitale. Il dibattito in materia di adeguatezza di capitale aveva impegnato lunghe discussioni concretatesi nelle disposizioni di Basilea, sede del Comitato sulla vigilanza bancaria presso la Banca dei Regolamenti Internazionali.

Intanto la capitalizzazione delle banche si elevava gradualmente sicché il rapporto tra mezzi propri e totale dell'attivo, che si aggirava intorno al 3% negli anni '80, ascendeva al 7% nel 1993. Gli anni '80 si sono chiusi quindi con il raggiungimento dell'accordo sul capitale Basilea 1 e con la promulgazione della seconda direttiva di coordinamento. I coefficienti patrimoniali erano determinati in relazione alla rischiosità ponderata dell'attivo e alla dimensione dell'intermediazione, misurata dal totale delle attività finanziarie detenute. Era altresì previsto che le banche dovessero rientrare nei limiti entro la fine del '91, rimanendo oggetto di specifiche valutazioni i coefficienti da applicare ad aziende di credito che formulassero piani straordinari di intervento per il superamento di situazioni problematiche.

Il Comitato di Basilea ha emanato nel 2004 nuove disposizioni entrate in vigore nel 2006: l'accordo di Basilea 2 fondato su tre pilastri: requisiti patrimoniali minimi (merito creditizio, da misurare per classi omogenee di rischio, credito, mercato, operativo); vigilanza; comportamento del mercato (trasparenza e correttezza); si auspicavano riforme nel diritto societario, nella legislazione sulla concorrenza,

nel diritto fallimentare ).

Il nuovo accordo di Basilea del 2004 ha fissato nuove regole in ordine alla consistenza del capitale delle banche superando le preoccupazioni su effetti di contrazione del credito alle imprese. Le decisioni adottate dal Comitato di Basilea sono state recepite nel nostro Paese con modifiche al Testo unico bancario e rese concretamente applicative con norme secondarie dalla Banca d'Italia articolate in una circolare del 27 dicembre 2006 dal titolo "Nuove disposizioni di vigilanza per le banche".

## **7. Principi e realtà della rivoluzione sistemica. la grande crisi del nuovo secolo**

### *I primi anni 2000*

I principi del liberismo economico predominano in nuova realtà della quale sono capisaldi la globalizzazione dei mercati e la dilatazione della finanza. Viene meno la suddivisione tradizionale tra l'area del credito e quella finanziaria che vanno ad integrarsi con la netta egemonia del ruolo di quest'ultima in un insieme, tanto ricco di occasioni per le imprese e la crescita degli investimenti, quanto più suscettivo in realtà di rendere più acute e rovinose le crisi intrinseche ai cicli dell'economia capitalistica. L'impresa bancaria, divenuta universale nella sua sfera operativa, si trova a sostenere o promuovere attività rischiose tra più sensibili condizionamenti congiunturali, la banca si trova così ad assumere e trasferire rischi sempre meno leggibili e connessi ad emissioni di titoli soggetti a pericoli di *moral hazard*.

Seguendo una linea interpretativa fortemente critica sull'incondizionata fiducia prevalsa riguardo alle capacità di aggiustamento automatico dei mercati, può affermarsi che il non avere voluto tentato di tracciare un perimetro per le emissioni di valori mobiliari e per l'attività degli intermediari finanziari ha lasciato esposto alla crisi il corretto funzionamento dei sistemi bancari e la loro stessa vocazione

al finanziamento delle imprese e dell'economia reale nel suo complesso.

Nella cornice dei mercati finanziari a bassa regolamentazione, si è formato comunque un corpus normativo europeo mirato a rendere omogenei tra loro gli ambiti nazionali. Un complesso di norme ispirato alle finalità di realizzare principi di concorrenza, corretta governance e trasparenza nei confronti della clientela bancaria. L'insieme delle disposizioni, al di là della loro parziale efficacia nei fatti, non sembrano ancora espressione di una visione organica dell'evoluzione del credito e della finanza e della rispettiva rispondenza ai problemi dell'economia.

Sono state emanate dal 2004 al 2007 direttive europee sui mercati di strumenti finanziari, sulle offerte pubbliche di acquisto e di scambio, sugli obblighi informativi degli emittenti e sui prospetti da pubblicare per l'offerta pubblica di vendita di prodotti finanziari, direttive recepite nell'ordinamento italiano. In Italia le leggi più rilevanti, recettive di norme comunitarie e dispositive in ordine a questioni interne, sono la legge 28 dicembre 2005, per la "tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" e le disposizioni modificative recate dal Dlgs 29 dicembre 2006. La tutela del risparmio è stata posta in relazione alla disciplina della concorrenza e nello stesso decreto del 29 dicembre 2006 che, in materia di concentrazioni, sono state affidate alla Banca d'Italia le valutazioni di sana e prudente gestione e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato - Agcm le valutazioni relative all'assetto concorrenziale del mercato.

Sono state inoltre applicate nel 2007 le regole del Mifid mirate ad offrire garanzia di trasparenza sulle operazioni finanziarie della clientela bancaria, con particolare riferimento alla fascia "retail". Ne è risultato un complesso normativo di non facile leggibilità, rimasto largamente disatteso dai comportamenti degli operatori interni alle banche intesi a proporre investimenti rientranti in un predeterminato quadro di budget aziendali. E' oggi allo studio una

nuova edizione di quel complesso regolamentare, al fine di conferirgli maggiore intelligibilità per il risparmiatore e quindi effettiva efficacia. In analogia con gli altri ordinamenti, sono stati affidati compiti di particolare rilevanza alla Consob in ordine alla correttezza delle modalità di emissione di valori mobiliari. L'incidenza della gestione relativa è oggi oggetto di riflessioni critiche.

Nell'ampio panorama legislativo europeo e nazionale restano comunque incerti i contorni di previsioni di effettiva valenza precauzionale rispetto all'insorgenza di gravi crisi finanziarie.

### *Crisi globale e salvataggi*

La teoria dei mercati efficienti ha dovuto fare presto i conti con la globalizzazione dell'economia e con la straripante finanza speculativa che ha travolto i radi e fragili paletti del sistema di regolazione statunitense ed europea divenuta sostanzialmente un campo deregolamentato.

La crisi del 2007 – 2008 ha lasciato tracce profonde. Vi è convergenza nell'individuare un complesso di cause, generalmente schematizzate nell'insieme di alcuni fattori di ordine strutturale e di carattere ciclico, rispetto ai quali cui si intersecano linee di condotta operativa temerarie e talora sostanzialmente fraudolente. Tra le cause preminenti stanno l'aumento dei livelli di indebitamento degli stati e degli operatori finanziari, l'aumento del rischio di credito, i modelli manageriali fondati sui risultati a breve termine, l'opacità di operazioni creditizie e finanziarie scaricate sui risparmiatori in un clima di illimitata fiducia nell'innovazione finanziaria e nella capacità di autoregolazione dei mercati.

Il nocciolo dei problemi è visto unanimemente nell'esonazione della finanza sull'economia reale, con conseguente incremento della quota detenuta dagli intermediari finanziari rispetto alla consistenza del prodotto lordo; tali divergenze appaiono strutturalmente insostenibili, tanto più se al sistema finanziario regolamentato vi si aggiunge

l'ombra sovrastante dei mercati non regolamentati.

Nel caso dell'Europa il depotenziamento degli stati, in situazione di carenza di poteri comunitari, ha lasciato campo libero all'egemonia del mondo della finanza apolide non gravato da responsabilità produttive e sociali.

Negli anni della crisi si è tornato da qualche parte a rivendicare il ruolo degli stati e sono insorte vive aspettative in ordine a regolazioni pubbliche a vari livelli. E' apparso chiaro come un singolo paese non sia più in grado di offrire soluzioni capaci di arginare le crisi dei mercati sovranazionali. Nel sistema europeo la Banca Centrale Europea ha assunto, non senza contrasti, una più ampia funzione nell'acquisto dei titoli e nella formazione dei tassi d'interesse, colmando in qualche modo la lacuna dei compiti propri del prestatore di ultima istanza.

La separazione tra l'attività industriale, storicamente tipica delle banche, raccolta di risparmi e capitali per finanziare le imprese, è risultata infatti travalicata presso alcune grandi banche internazionali dall'attività finanziaria speculativa. La crisi ha rimesso in discussione i modelli di regolamentazione finanziaria e il ruolo stesso del sistema creditizio nell'alimentazione finanziaria dell'economia reale.

Ci si interroga su strategie volte ad alzare i livelli di regolamentazione, ad elevare le dotazioni di capitale degli intermediari finanziari, a ridisegnare modelli bancari finalizzati all'articolazione di più contenuti e differenziati livelli di rischio.

Il *Troubled assets relief* programma (Tarp 2) adottato negli Stati Uniti con un conferimento alle banche di 700 miliardi di dollari in contropartita della sottoscrizione di nuove emissioni azionarie presenta qualche similitudine con una sorta di irizzazione temporanea che ha avuto immediati effetti positivi e non ha stravolto il sistema. La *Volcker rule* prevista in prospettiva potrebbe essere in grado di affrontare in modo equilibrato il contenimento dei rischi delle banche limitando l'aliquota delle attività proprie di una banca d'investimento.

In Europa le stesse ipotesi progettuali in materia sembrano quasi tramontate. Ai sensi della direttiva della Commissione Europea del 2011 sono state introdotte norme sull'applicazione delle norme in materia di divieto di aiuti di stato, ma ciò non ha impedito il salvataggio pubblico di alcune banche. Le soluzioni adottate dalle varie nazioni europee con i consistenti soccorsi finanziari sono state di certo meno lungimiranti e nel complesso più costose. Il sistema bancario italiano si presentava nella prima fase della crisi con le credenziali di solidità, oggi appannatesi a causa della più grave e protratta incidenza della crisi economica.

Dopo il crack di Lehman Brothers è stato adottato in Italia nel dicembre 2008 un decreto che autorizzava il Ministro dell'Economia a sottoscrivere e garantire fino al dicembre dell'anno successivo aumenti di capitale che presentassero un situazione di inadeguatezza patrimoniale accertata dalla Banca d'Italia. Con la legge 22 dicembre 2011 il Ministro dell'Economia è stato autorizzato a concedere la garanzia dello Stato a partire dal 1 gennaio 2012 fino a 5 anni per le passività bancarie e fino a 7 anni per le emissioni obbligazionarie bancarie garantite. Si tratta di disposizioni, utilizzate in dimensioni limitate, travolte dalle nuove norme europee.

La disciplina dei mercati finanziari, in un quadro ben più contenuto all'inizio degli anni Trenta, era stata quella della separazione della banca d'investimento dalla banca commerciale. La sopravvenuta possibilità della banca di operare come banca universale ha concorso a consentire condotte operative determinanti il trasferimento dei rischi dagli emittenti di obbligazioni alla generalità del pubblico sottoposto agli effetti delle asimmetrie informative.

### *Basilea 3*

L'evidenza che le banche dei paesi occidentali operavano con scarsi patrimoni e applicavano modelli di affari con alta leva finanziaria sta alla base del nuovo accordo cono-



sciuto come Basilea 3.

Sono state ravvisate 5 aree di intervento: liquidità, definizione di capitale, copertura rischi, leva finanziaria, misure anticicliche. A coerenza il Comitato di Basilea ha fissato nuove disposizioni in materia di aumento della qualità, della consistenza e della trasparenza del capitale di base, costituito essenzialmente dalle azioni ordinarie e dai profitti non distribuiti. E' stato quindi introdotto uno standard globale minimo di qualità basato su coefficienti di copertura a breve ed è stata prevista per le autorità di controllo la possibilità di introdurre un cuscinetto di capitale al di sopra dei requisiti minimi da accumulare nei periodi di espansione e di utilizzazione in funzione anticiclica. E' coerente con questa impostazione la direttiva europea del 2010 in materia di requisiti patrimoniali, mentre si danno risposte nazionali per la garanzia statale sui depositi.

La linea seguita è stata quella del rafforzamento patrimoniale delle banche considerato fattore cruciale di stabilità sistemica ed in tal senso l'European Bankers Association ha ottenuto che fossero effettuati nelle banche aumenti di capitale nell'ordine di oltre 200 miliardi per rafforzarne la solidità patrimoniale, il caposaldo, destinato a crescere nei prossimi anni, è riconosciuto nel "Cor Tier 1" quale parametro basilare per valutare la patrimonializzazione delle banche, in quanto composto da capitale azionario e riserve di bilancio provenienti da utili al netto delle imposte.

Gli accordi di Basilea 3, nel quadro delle più ampie iniziative del Financial Stability Board, sono mirati all'assorbimento di shock derivanti da tensioni economiche e finanziarie al miglioramento della valutazione del rischio e del governo delle aziende.

E' attualmente in discussione l'evoluzione di Basilea 3 verso una Basilea 4 fondata sul rafforzamento dei requisiti di capitale. Vi è tuttavia il rischio di effetti collaterali: sarebbe più difficile l'acquisizione di capitali di non facile remunerazione sul comparto bancario, mentre le ipotesi di "burden sharing" si frappongono alle possibilità di ricorre-

re ad apporti di capitale retail; alzare i livelli di capitale richiesti alle banche comporterebbe quale conseguenza inevitabile un effetto di contrazione del credito alle imprese, specie se di dimensione media e piccola.

Ci si chiede infine quanto le regole di Basilea proteggano da operazioni, pur spesso compensative, consistenti in azzardi come i derivati. Al riguardo si profilano finalmente disegni di regolamentazione, pur ancora incerti intesi ad arginare contrattualistiche foriere di crisi incontrollabili e si prevedono, tra l'altro, per gli intermediari obblighi di denuncia di scambi non regolamentati.

### **8. L'unione bancaria europea. i meccanismi di vigilanza e risoluzione**

Il Regolamento dell'Unione europea del 24 novembre 2010 istitutivo dell'Autorità bancaria europea segue un percorso travagliato. In Europa il sistema europeo delle banche centrali ha incontrato maggiori difficoltà per la diversa condizione economica e finanziaria dei paesi dell'eurozona di fronte all'ortodossia del rigore soltanto oggi temperata dall'azione della Banca Centrale Europea che dal 2011 ha assunto, non senza contrasti, il ruolo di protagonista ed ha offerto finalmente un efficace contrasto all'involuzione della crisi. Per l'Europa l'Unione bancaria costituisce un fondamento della stabilità finanziaria e dello stesso processo di integrazione, percepita come un segnale di ripresa e di continuità del progetto europeo. L'Unione dovrebbe fondarsi su tre pilastri: un meccanismo unico di vigilanza sulle banche; un unico sistema di risoluzione delle crisi bancarie; uno schema integrato di assicurazione dei depositi.

#### *La vigilanza*

La supervisione sulle principali banche dell'area dell'euro è condotta sotto la responsabilità diretta della Banca Centrale Europea in raccordo con le autorità nazionali chiamate a cooperare. Alle autorità nazionali continuerà a

far capo la supervisione delle altre banche, oltre 550 in Italia sulla base di standard definiti a livello europeo.

Il meccanismo di vigilanza unico, mirato al potenziamento della stabilità sistemica ha iniziato la sua attuazione con l'esame di valutazione dei bilanci delle maggiori banche. Gli stress test effettuati o successivi corrispondono ad esigenze di incontrovertibile trasparenza. Si vuole correttamente verificare la capacità delle aziende di credito di superare ogni tipo di shock, esogeno o endogeno che sia; ma in carenza di un formale prestatore di ultima istanza le verifiche potrebbero risultare esse stesse foriere di shock per i quali verrebbe richiesta un'ondata di capitalizzazioni non facili a suscitarsi.

Fino al 2013 la soluzione delle crisi bancarie e l'eventuale loro risanamento era stato visto come prerogativa dei singoli ordinamenti, pur in vista di successivi criteri di armonizzazione. Il percorso è iniziato da lontano: il 4 aprile 2001 era stata approvata poi la direttiva del 2001 in materia di risanamento e di liquidazione degli enti creditizi, direttiva alla quale è stata data attuazione nel nostro ordinamento con il decreto legislativo 19 luglio 2004.

Oggi il meccanismo singolo di supervisione con il meccanismo di risoluzione unico diventa uno dei due pilastri dell'unione bancaria, ma tale fondo avrà consistenza solo tra alcuni anni e il terzo pilastro, l'assicurazione comunitaria dei depositi bancari resta al palo rendendo lo stesso progetto insufficiente ed asimmetrico.

### *La risoluzione delle crisi: il "Bail in"*

E' radicalmente diversa la nuova impostazione dei criteri di risoluzione delle crisi bancarie. La finalità di passare dalla tutela del risparmiatore alla difesa del bilancio pubblico e con questo del contribuente non è priva di rischi. Tale prospettiva è infatti tutta da verificare per la complessità delle situazioni finanziarie sedimentate e per le incerte prospettive dell'economia globale.

Lo scenario è stato rivoluzionato alla stregua delle nuove

regole sulla ripartizione degli oneri nel quadro del divieto degli aiuti di Stato. Sarebbe conclusa l'epoca dei salvataggi a carico dei bilanci statali e la risoluzione delle crisi esulerebbe dall'area dell'intervento pubblico per fare carico sugli azionisti e obbligazionisti e sui depositanti titolari di conti superiori a 100.000 euro.

Eventuali rilanci aziendali rimarrebbero affidati ad iniziative di natura privatistica quali le ricapitalizzazioni e le misure a fronte di attività deteriorate. Non sono escluse soluzioni preventive fondate sulla possibilità che una banca più grande possa acquistare crediti da una pluralità di banche minori, nonché le ipotesi che una o più banche possano cedere i propri crediti direttamente ad un veicolo societario realizzando, all'occorrenza, operazioni di cartolarizzazione.

Il meccanismo di risoluzione prevede un fondo di risoluzione unico alimentato da tutte le banche dell'area euro e un Comitato di risoluzione unico; tale ordinamento andrà a regime soltanto nel 2023. Il meccanismo di risoluzione unico, dovrebbe portare ad una gestione accentrata delle crisi bancarie recidendo il legame finora stretto tra le condizioni degli stati e quelle delle banche. Al comitato di risoluzione unico saranno affidate le decisioni sull'avvio e sulla gestione del procedimento di risoluzione e sull'uso delle risorse del fondo.

Le nuove regole del bail in contenute nel nuovo meccanismo di risoluzione potrebbero tuttavia non rimanere prive di effetti limitanti la diffusione della raccolta bancaria di tipo obbligazionario con conseguenti implicazioni per il costo e la disponibilità del credito. Passività di questa natura dovranno trovare più largo collocamento presso investitori qualificati in grado di apprezzarne il rischio insieme con il rendimento.

Nell'attuazione concreta si profila il rischio che il corretto principio del coinvolgimento degli investitori nel ripianamento delle perdite generi instabilità sistemica.

Per non risultare soltanto un ritorno alla neutralità ottocen-

tesca il meccanismo richiede tuttavia qualche ulteriore messa a punto, considerata l'esigenza prioritaria del mantenimento della fiducia sul sistema bancario e rilevato il fatto che il risparmio ha assunto in realtà spesso forme distinte da quelle proprie del deposito ed ha finito con l'essere destinato, anche in dimensioni modeste, alle forme obbligazionarie e talvolta anche impropriamente, quando non fraudolentemente, alla stessa partecipazione all'impresa bancaria; circostanze queste ultime che avrebbero forse richiesto norme transitorie in vista dell'attuazione del bail in.

Peraltre altre supervisioni concorrenti sull'intermediazione finanziaria non hanno dato gli esiti sperati. In Italia dal 2012 la Consob ha fatto inserire nei prospetti informativi vari rischi d'investimento e dal 2015 ha stilato la disciplina su un elenco di strumenti finanziari complessi tra i quali non è stata data evidenza ai prestiti subordinati. Tale vigilanza ha forse salvato la forma ma si è rivelata inefficace nella sostanza.

E' stata comunque ravvisata correttamente l'esigenza di norme statuali uniformi nell'individuazione delle gerarchie di talune fasce di creditori da includere nel bail in e di altre da includere primariamente.

E' stato osservato che il nuovo meccanismo di risoluzione della crisi andrebbe interpretato ed applicato sul campo adattandolo alle specifiche sedimentazioni delle realtà nazionali. E' infatti positivo che siano state riconosciute le iniziative del Governo italiano dirette ad offrire la garanzia pubblica per le fasce di crediti di più attendibile recupero, con la finalità di favorire la nascita di nuovi fondi promossi da un azionariato di operatori privati e pubblici a supporto di operazioni di aumento di capitale delle aziende di credito e di trasferimento delle sofferenze.

Il credito all'economia italiana costituisce un capitolo in corso di revisione con riferimento al ruolo del credito rispetto a quello della economia reale. In una prospettiva di medio termine è auspicata l'attenuazione del carattere bancocentrico proprio del sistema del finanziamento delle

imprese nazionali, per quanto possibile considerato il carattere di diffusione del tessuto delle piccole e medie imprese italiane.

In Italia nei sei anni tra il 2008 e il 2016 la caduta cumulata del prodotto interno lordo è valutata in 12 punti, più elevata per quasi 4 punti a quella dell'area euro. Le banche italiane non hanno ricevuto il sostegno finanziario dello Stato a differenza degli aiuti conferiti dalla Germania per 250 miliardi, dalla Spagna per circa 60, dall'Irlanda e per i paesi bassi per 50. I 5 miliardi offerti dall'Italia sono stati restituiti nel 2014 per la metà.

Il sistema italiano è stato sostanzialmente l'unico nell'economia occidentale ad affrontare la crisi senza ricorso al sostegno finanziario statale, per quanto l'esperienza della crisi non poteva non incidere sui bilanci bancari.

In merito alla composizione strutturale dei bilanci bancari, è risultata a molti osservatori inappropriata la valutazione dell'*European Bankers Association* che ha considerato un fattore di debolezza l'impegno delle banche italiane nell'esposizione nei confronti del debito sovrano italiano, di fatto meno rischioso rispetto all'entità dei prodotti derivati che fanno parte del rischioso quadro operativo di qualche grande banca europea.

Nel corso del 2016 sono emerse criticità attinenti sia al volume di credito di difficile recupero sia a talune inadeguatezze della dotazione di capitale. Si sono inoltre rese manifeste alcune cattive conduzioni gestionali che hanno dato luogo alla prima traumatica applicazione del bail in.

Gli effetti della crisi finanziaria sul settore bancario non si possono tuttavia considerare conclusi. In uno scenario difficile e complesso vi è stata tuttavia la capacità di mettere in atto iniziative al fine di affrontare gli esiti della crisi e di porsi in una prospettiva di rilancio. E' ineludibile infatti l'esigenza che la banca mantenga la fiducia dei risparmiatori e conservi il ruolo proprio nell'efficace allocazione del credito.

La crisi ha lasciato lacerazioni economiche e sociali, ha

aperto problemi nuovi tutti sul tappeto. Per l'Europa le soluzioni parziali finora prospettate sembrano ancora lontane da una piena consapevolezza e da una coraggiosa condivisione di iniziative richieste dal passaggio epocale dei nostri giorni.

Nel nuovo criterio di risoluzione non è stato ricercato abbastanza il punto di equilibrio tra i diversi interessi e l'obiettivo di tutela del bilancio pubblico è stato perseguito come criterio totalizzante senza la necessaria considerazione degli effetti sistemici sulla raccolta obbligazionaria e dei possibili effetti domino di crisi bancarie ingestibili sulla base di meccanismi che escludono drasticamente valutazioni discrezionali delle autorità monetarie.

Ne consegue la necessità di evitare ogni irrigidimento nell'applicazione del principio degli aiuti di stato e di consentire piuttosto quelle elasticità consentite da alcune norme nella materia della risoluzione delle crisi di fronte a situazioni problematiche. Le autorità di supervisione hanno più che mai il compito di comportamenti precauzionali rispetto al profilarsi di crisi potenziali.

Il rapporto fiduciario con le banche era stato finora incondizionato e ne sono da evitare incrinature. Starebbe in un concorso coordinato di risorse finanziarie private e pubbliche una via possibile di flessibilità applicativa delle prescrizioni del bail in. A parte rimane il problema della tutela, almeno sotto certe soglie e condizioni, dei piccoli investitori in prestiti subordinati o in titoli obbligazionari.

### *Incertezza*

La nuova fase nella quale sembra siano entrati i paesi avanzati è caratterizzata da fattori di particolare complessità, per taluni aspetti del tutto nuovi: la crescita economica anemica è caratterizzata da bassa produttività che spinge verso il basso la redditività del capitale scoraggiando investimenti e riducendo i posti di lavoro, mentre i mercati finanziari risultano più che mai volatili e sostanzialmente incontrollabili.

Resta essenziale l'obiettivo della prevenzione delle crisi in vista del quale alle determinazioni di coefficienti sofisticati di capitale si affiancano gli interventi di vigilanza europei e nazionali. Si ipotizzano anche accantonamenti specifici a fronte di prestiti bancari a rischio di rilevante consistenza, condizioni queste che potrebbero finire con il limitare i finanziamenti all'economia reale.

La via della separazione tra banche d'investimento e banche commerciali sarebbe piuttosto la strada maestra da imboccare, così come progettato negli USA. Nella cassetta degli attrezzi per la soluzione delle crisi bancarie dovrebbero restare sempre a disposizione delle autorità monetaria e dei banchieri più avveduti gli strumenti sperimentati nel tempo.

Sotto questi aspetti la considerazione delle esperienze italiane del Novecento offre spunti utili per processi di concentrazione, per commistione di energie pubbliche e private come quelle sperimentate per il Banco Ambrosiano più di trent'anni fa.

La costruzione dei due pilastri dell'Unione bancaria europea rimarrà imperfetta ed aperta interrogativi in ordine alla sua funzione di fattore di stabilità sistemica se suscettiva di essere messa in gioco dall'incrinatura delle fiducia dei risparmiatori.

La lunga storia delle soluzioni delle crisi bancarie registra sia insuccessi, sia successi fondati su lungimiranti capacità riformiste, sia infine forzature fondate su decisioni arbitrarie. Nell'ultimo ventennio in uno scenario mutato si è attenuata la moral suasion esercitabile dalle banche centrali. Nelle attuali temperie la Banca centrale europea svolge un ruolo essenziale per la stessa sopravvivenza dell'Unione sul fondamento di una interpretazione forte della propria missione e delle prospettive di integrazione dell'Europa. Su questo tema assai controverso viene sovente posta in comparazione la più ricca dote di obiettivi e di strumenti a disposizione della Federal Reserve negli Stati Uniti e sono stati tracciati ideali profili istituzionali di banca centrale



ritenuti idonei a rendere meno intensa l'instabilità dell'economia ed a governare le linee direttive del sistema creditizio<sup>7</sup>. Ma queste sono pagine ancora da scrivere.

Sono state piuttosto ricordate in queste note le esperienze di tempi andati riguardo al ruolo dalle autorità monetarie di fronte al delinearsi di crisi reali o potenziali, ruolo svolto mediante interventi in passato propri del prestatore di ultima istanza o ancora con il ricorso all'esercizio di antiche prerogative istituzionali.

---

<sup>7</sup> *P. Ciocca*, *La banca che ci manca*, Donzelli editore, Roma, 2014.





**Prof. Alberto COVA**

Emerito della facoltà di Economia nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

## **FALLIMENTI DELLE BANCHE E COMPETENZE MANAGERIALI**

Il titolo di questo lavoro esprime una tesi che può essere sintetizzata richiamando le parole di un libro pubblicato nel 1932 da Giovanni Moro con il titolo significativo di *Patologia bancaria*.

L'autore scriveva che le cause principali di molti disastri bancari non risiedevano nell'ordinamento e nemmeno nella congiuntura economica ma “negli abusi, negli errori commessi, nella violazione delle leggi, dei principi che presiedono al governo e non allo sgoverno delle banche”<sup>1</sup>.

Un giudizio identico, o quasi, lo espresse, qualche decennio più tardi, Giuseppe Di Nardi in un saggio introduttivo allo scritto di Maffeo Pantaleoni dedicato al dissesto della Società generale di credito mobiliare, affermando che “il nostro paese ha una lunga storia di trasgressioni alle regole tecniche e alle norme codificate per il corretto funzionamento del sistema bancario”<sup>2</sup>.

Per quanto concerne il presente lavoro, è bene chiarire subito che il titolo sottende una questione che, per essere adeguatamente sviluppata e solidamente ancorata alla metodologia della ricerca storica, richiederebbe un lavoro considerevole a cominciare dalla ricerca delle fonti.

Ma c'è anche un primo passaggio consistente nella necessità di precisare che cosa si intenda per “competenze manageriali”. Solo dopo avere chiarito questo punto, infat-

---

<sup>1</sup> G. MORO, *Patologia bancaria. Gli insegnamenti della crisi. Concezioni e creazioni fasciste*, Società Editrice “Stampa commerciale”, Milano 1932, p. 181.

<sup>2</sup> G. DI NARDI, *Pantaleoni e la teoria dei salvataggi bancari*, in M. PANTALEONI, *La caduta della Società generale di credito mobiliare italiano*, Giuffrè Editore, Milano 1977, p. 1.

ti, sarà possibile procedere all'individuazione dei materiali sui quali fondare la trattazione dell'argomento.

E, allora, in risposta a questa esigenza, conviene precisare che in questo saggio, con "competenze manageriali" si intende fare riferimento alle conoscenze delle teorie e delle dottrine che spiegano i fenomeni e indirizzano le azioni che si riferiscono al settore della banca e della finanza ma anche alla cultura intesa come insieme di conoscenze, convincimenti, esperienze di vita e professionali. Tra queste andrebbero compresi i contenuti delle discipline specialistiche insegnate negli istituti superiori di commercio, nelle università e nelle scuole secondarie di secondo grado a partire dagli istituti tecnici per la formazione dei ragionieri. E si intende individuarle nelle persone chiamate a ricoprire funzioni direttive esercitate, ai vari livelli di responsabilità, nelle banche e negli altri istituti operanti nel settore del credito e della finanza.

Immaginando di elaborare un programma di ricerca finalizzato allo studio dei dissesti delle imprese del settore nel tempo, sembra evidente la necessità di indicare anche un limite ai casi studiati. Un limite imposto dall'elevato numero dei casi potenzialmente oggetto di analisi storiografica e individuato scegliendo i casi di dissesto più significativi per l'oggettiva importanza economica e finanziaria dei soggetti coinvolti e per il significato dei dissesti in rapporto all'argomento qui considerato.

Sulla questione della consistenza dei fallimenti, è appena il caso si ricordare che l'organizzazione del credito in Italia nel periodo che va dalla fine dell'Ottocento agli anni Trenta del Novecento – che sono gli anni considerati in questo scritto - era composta da un'articolata tipologia di enti: banche di emissione, banche di credito ordinario, banche miste, banche popolari, casse rurali, casse di risparmio, istituti di credito speciale e ditte individuali, con una netta predominanza degli istituti di piccola e media importanza operanti generalmente sul piano locale.

E questo significa, naturalmente, avere a che fare con una

quantità davvero rilevante di dissesti di cui si dovrebbe fare la storia visto che, eventi di grandissima rilevanza come la transizione dalla guerra alla pace e poi la grande depressione, hanno inciso non poco sulla stabilità delle banche.

Queste considerazioni sono necessarie per precisare i limiti del presente lavoro e per riconoscere la sua inadeguatezza rispetto alla complessità e all'ampiezza dell'oggetto da studiare. In realtà questo è uno scritto che intende soprattutto sollevare l'interesse per l'argomento affinché sia possibile realizzare progetti di ricerca di consistenza qualitativa e quantitativa corrispondenti all'importanza di un'analisi storica dei dissesti bancari e considerata la bruciante attualità della questione.

L'idea sottesa è che aprire una linea di ricerca nella direzione indicata significa dunque contribuire alla soluzione del problema della stabilità delle banche e degli altri enti che operano nel campo della finanza. Una stabilità, peraltro, alla quale mirare non dissociandola, come accadde nel 1936, dall'efficienza complessiva del sistema, giacché l'integrazione tra stabilità ed efficienza costituisce forse la più importante delle condizioni per il buon funzionamento di un'economia nella quale le attività finanziarie hanno assunto, oggi, una rilevanza persino superiore a quella degli altri settori, industria compresa.

Riaffermare il contributo degli studi storici agli effetti del raggiungimento dell'obiettivo citato, significa riconoscere che la conoscenza storica, mentre non offre soluzioni dirette dei problemi della contemporaneità, stimola riflessioni utili per trovare risposte adeguate ai problemi stessi. La condizione, però, è che si tratti di studi metodologicamente corretti, che dei fatti trattati diano interpretazioni – ossia significati – e non mere descrizioni.

Queste pagine sono state stimulate e prendono lo spunto dalla “Direttiva 2014/59/UE” con la quale l'Unione europea, come si sa, disegna “il quadro di risanamento e di risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento”

allo scopo di “prevenire stati di insolvenza o, in caso di insolvenza, a ridurre al minimo le ripercussioni negative preservando le funzioni dell’ente interessato”.

Il contenuto della direttiva, però, non è qui in discussione. Questo scritto, infatti, intende studiare le cause dei dissesti del passato ma assumendo come ipotesi di lavoro che, nella sostanza se non nella forma, vi sia analogia se non identità tra quelle cause e quelle dei dissesti che la direttiva intende prevenire o affrontare nel tempo presente. E ritiene che analogia e/o identità siano riconoscibili dal confronto tra i dissesti realmente accaduti e portati alla luce dalla ricerca storica e i dissesti di cui tratta la direttiva dell’Unione, le cui caratteristiche e, quindi, le cui cause, possono essere dedotte dalle azioni pensate per combatterle e specialmente dal contenuto dei “considerando”.

Su questo punto preciso, ossia sulla individuazione delle cause possibili dei dissesti contemporanei, credo possa dare un contributo rilevante la letteratura specialistica come gli scritti di Robert Shiller e Salvatore Rossi, come vedremo.

La direttiva dell’Unione non è in discussione, si è detto. Però chi scrive ha presenti alcuni rilievi mossi di recente al documento. Sono state espresse, infatti, perplessità in ordine all’applicazione del *bail-in* alla clientela e ai limiti e alla scarsità delle risorse a disposizione dei “meccanismi unici di risoluzione” a base nazionale.

Più in generale, sul piano della regolazione del sistema, la critica ha sottolineato l’assenza di quello che è noto come “terzo pilastro” del progetto di Unione bancaria: la disciplina europea di assicurazione dei depositi e ha avanzato critiche sulla vigilanza unica e sul troppo frammentato assetto della vigilanza macro-prudenziale<sup>3</sup>”.

Si tratta certamente di inadeguatezze rilevanti in sé. Però su tutte incombe quello che rappresenta la vera mancanza:

---

<sup>3</sup> A. BAGLIONI, *Unione bancaria europea: i problemi ancora aperti*, in ASSOCIAZIONE PER GLI SUTDI DI BANCA E BORSA, “Osservatorio monetario”, 2/2016, Milano 2016, pp. 3-12; cfr anche M. LOSSANI, *Europa allo sbando*, Ibi, pp. 1-2.

la chiara volontà di colmare i vuoti denunciati.

Oltre a questi rilievi chi scrive pensa anche che, nella direttiva, tra i moltissimi “considerando” manca – e forse avrebbe dovuto esserci per le ragioni di cui si dirà più avanti – il riconoscimento di almeno due caratteri reali delle crisi bancarie: il loro essere storicamente determinate da una molteplicità di fattori che hanno quasi sempre operato congiuntamente, soverchiando persino gli effetti della congiuntura economica e il fatto che si tratta di crisi che, solitamente, si trasformano in dissesti dopo periodi medio-lunghi di incubazione. Due caratteri – la molteplicità delle cause e il loro dispiegarsi nel tempo più o meno disgiuntamente – che, come vedremo, la ricerca qui condotta ha fatto emergere con grande chiarezza.

Immaginando altre integrazioni della direttiva, sarebbe anche stato il caso, superando il marcato tecnicismo della premessa, di richiamare almeno le ragioni sostanziali del provvedimento, ossia per evocare il ruolo essenziale del settore del credito e della finanza nell’economia contemporanea e gli aspetti sociali delle crisi e dei fallimenti.

Sempre in termini di auspicabili ma immaginarie integrazioni, ci sarebbe poi la pretesa, forse eccessiva, che il linguaggio usato per presentare la direttiva avesse la straordinaria densità di contenuto della dichiarazione con la quale, il 9 maggio del 1950, Robert Schuman, propose la creazione di quella che sarà la “Comunità europea del carbone e dell’acciaio”.

Converrà infatti ricordare che il grande protagonista del processo di integrazione europea considerava la costituenda comunità non un nuovo modo di coltivare miniere e gestire acciaierie, ma uno strumento pensato per garantire un futuro di pace nel mondo e fra i popoli europei. Un incipit che tutti dovremmo ricordare: “La pace mondiale non potrà essere salvaguardata se non con sforzi creativi proporzionali alla pace che la minacciano. Il contributo che un’Europa organizzata e vitale può apportare alla civiltà è indispensabile per il mantenimento di relazioni pacifiche.



La Francia facendosi da oltre vent'anni antesignana di un'Europa unita ha sempre avuto per obiettivo essenziale servire la pace. L'Europa non è stata fatta e abbiamo avuto la guerra. L'Europa non potrà farsi in una sola volta, né sarà costruita tutta insieme: essa sorgerà da realizzazioni concrete che creino anzitutto una solidarietà di fatto”.

Si tratta di integrazioni tutto sommato modeste almeno per quelli che pensano alla direttiva in questione come ad un importantissimo passaggio verso la costruzione di una “Unione bancaria”, componente irrinunciabile di una vera “Unione economica europea” alla quale essi non intendono rinunciare.

Così come non paiono pretese eccessive di completamente immaginario della delibera se si guarda alla dimensione economica e sociale delle crisi bancarie, come ha fatto Marco Fanno in uno scritto del 1925 di cui si dirà. E, quindi, condividono l'idea che si debba fare ogni sforzo per controllarle prima che esse producano effetti devastanti e non circoscritti a quelli che hanno rapporti con la banca o le banche in difficoltà.

E nemmeno pare eccessiva la pretesa di vedere inquadrata la direttiva in un orizzonte appropriato a tutti quelli che hanno consapevolezza dell'enorme importanza assunta oggi dalle attività finanziarie nella loro proiezione mondiale. A costoro l'impegno di “prevenire stati di insolvenza o, in caso di insolvenza, a ridurre al minimo le ripercussioni negative preservando le funzioni dell'ente interessato”, pare giustificato dal fatto che è in gioco la salvaguardia di interessi di carattere generale.

Di qui un'ultima pretesa: quella del considerare la direttiva non soltanto uno strumento di intervento per correggere situazioni già deteriorate, ma guida e punto di riferimento di un'azione costante di monitoraggio delle condizioni del sistema bancario e finanziario in tutte le sue componenti.

Un'azione che comprenda una valutazione delle - e un giudizio sulle - competenze degli uomini dell'alta direzione;

che giudichi della corrispondenza di queste competenze alla complessità e alle esigenze di un “buon governo” delle imprese, ma che guardi anche al possesso di un’appropriata cultura economica e finanziaria associata o, meglio, guidata da principi di ordine etico.

A riguardo della cultura economica, se si abbandona la genericità dell’espressione e si guarda propriamente alle conoscenze in materia di finanza, c’è da fare i conti con una delle considerazioni di maggior peso formulate da Robert Shiller nel volume dedicato alla crisi del 2007-2008<sup>4</sup>.

In un passaggio di quel libro, il futuro Nobel dell’economia, richiamando la necessità di “contare su una teoria se vogliamo evitare di proporre misure incongruenti ed erratiche per fare fronte alle crisi, come i salvataggi che vanno arbitrariamente a beneficio di qualcuno senza considerare adeguatamente il contesto, né gli incentivi appropriati, né chi si trova dall’altra parte, quella che dei salvataggi ne fa le spese”<sup>5</sup>, denunciava, non tanto implicitamente, l’esistenza di notevoli vuoti del sapere economico che non potevano ricadere sulla capacità degli operatori di interpretare la realtà e, quindi, di agire di conseguenza.

E, per quanto concerne la dimensione etica dell’agire economico - che significa rivalutazione del rapporto etica-economia - l’affermata necessità di riconoscere questo rapporto nel lavoro teorico e nelle azioni trova una solida base in alcune riflessioni di Joseph Stiglitz.

Ragionando sugli anni Novanta e sul ritorno della teoria economica ai precedenti ottocenteschi della prima rivoluzione industriale, egli osserva che gli amministratori delle imprese hanno perseguito i propri interessi personali e però “non hanno rafforzato l’economia americana e si sono arricchiti alle spalle di qualcun altro”, smentendo così la dottrina smithiana secondo la quale “mercati completa-

---

<sup>4</sup> R. J. SHILLER, *Finanza shock. Come uscire dalla crisi dei mutui subprime*, Egea, Milano 2008.

<sup>5</sup> Ibi, p. 79.

mente liberi da ogni vincolo conducono, come guidati da una mano invisibile, a risultati efficienti e ogni individuo, perseguendo il proprio interesse personale, può promuovere quello generale<sup>6</sup>”.

Del resto, ancora a riguardo dei rapporti etica-economia, Akerlof e Shiller hanno sostenuto la necessità di considerare determinanti delle scelte in economia - e quindi di includerli nelle teorie - elementi quali la fiducia, l'equità, la solidarietà, l'onestà, a integrazione delle conoscenze di carattere più strettamente economiche e storico-economiche<sup>7</sup>.

Per svolgere il mio intervento, ho dunque “riletto” alcune crisi bancarie manifestatesi in Italia tra la fine dell'Ottocento e la metà degli anni Trenta del Novecento. Ho considerato dissesti ben noti nella letteratura specialistica per i quali esisteva una documentazione coerente con gli obiettivi del presente scritto. Nella stessa logica, ho utilizzato la cospicua mole di documenti pubblicati nel citato volume di Giovanni Moro. Non ho considerato il disastro clamoroso della Banca Romana perché riguardava una banca di emissione che, in quanto tale, era retta da norme di diritto speciale.

Assumo come punto di partenza del mio intervento il pensiero di Pantaleoni, Fanno e Sraffa perché hanno affrontato sul piano teorico la questione delle crisi bancarie e affermato cose importanti che vale la pena di richiamare e perché le loro idee mi sono sembrate di particolare rilevanza rispetto al tema qui trattato.

Tre autori sono oggettivamente pochi. L'esiguità del loro numero trova tuttavia giustificazione, almeno parziale, in un passaggio del citato saggio di Giuseppe Di Nardi nel quale è detto che “pochi hanno riflettuto sul tema e perciò, mentre si può più o meno ritenere abbondanti le interpretazioni, non si può dire che le riflessioni disponibili (o,

---

<sup>6</sup> J. E. STIGLITZ, *I ruggenti anni Novanta. Lo scandalo della finanza e il futuro dell'economia*, Einaudi, Torino 2004, pp. 264-265.

<sup>7</sup> G. A. AKERLOF, R. J. SHILLER, *Spiriti animali. Come la natura umana può salvare l'economia*, Rizzoli, Milano 2009, pp. 21-22.

meglio, una teoria disponibile) siano adeguate ad offrire regole di guida per il governo dell'economia<sup>87</sup>.

Di Nardi non l'ha detto, ma la scarsità di apporti teorici in tema di banca e finanza riguarda soprattutto i problemi gestionali e organizzativi che la specificità del lavoro bancario e le peculiarità della banca come impresa hanno complicato non poco. Basta pensare ai caratteri degli istituti, alla tipologia delle operazioni di raccolta e di impiego, agli strumenti di controllo e di valutazione dell'andamento delle attività, alle connessioni strettissime con gli andamenti dell'economia.

Del resto, la rassegna di studi più autorevole disponibile ad oggi, quella di Barucci e Pavarin,<sup>9</sup> descrive molto bene la situazione. Oltre a quelli già citati, si sono occupati di banca quasi tutti gli economisti italiani attivi nell'arco di tempo qui considerato, a cominciare da Francesco Ferrara. Però, a parte l'eccezione di Pantaleoni, Fanno e Sraffa, le ricerche hanno riguardato soprattutto le banche di emissione, i problemi della circolazione del biglietto, i problemi generali del rapporto tra banca ed economia. Si sono occupati, cioè, delle relazioni per così dire esterne degli istituti mentre non altrettanta attenzione è stata data alle condizioni e agli indirizzi da dare alla loro attività per garantirne lo sviluppo in condizioni di stabilità.

Tutto ciò non può sorprendere perché sappiamo che a partire dal XV secolo, chiusa la stagione delle innovazioni istituzionali nel settore della banca con la nascita dei Monti di pietà e dei Banchi pubblici, è difficile trovare innovazioni originate da soggetti attivi in Italia.

Sappiamo anche che le ragioni di tutto ciò risiedono nella mancata partecipazione degli "inventori della banca" – gli italiani naturalmente - al rinnovamento del modo di opera-

---

<sup>8</sup> G. DI NARDI, *Pantaleoni e la teoria dei salvataggi bancari*, p. 3.

<sup>9</sup> P. BARUCCI, A. PAVARIN, *Gli economisti italiani e la banca tra il Risorgimento e la Costituente*, in (A. COVA, S. LA FRANCESCA, A. MOIOLI, C. BERMOND, a cura), *La banca*, in "Storia d'Italia. Annali 23", Giulio Einaudi editore, Torino 2008, pp. 49-89.

re, mentre i banchieri concorrenti dell'Europa nord-occidentale avevano attivato nuovi servizi a favore degli operatori del commercio e della produzione, servizi che, di fatto, avevano portato la banca al centro delle attività economiche di un'Europa che non era più mediterranea ma nord occidentale<sup>10</sup>.

Di qui la crescente irrilevanza dell'economia degli stati della Penisola a fronte dello straordinario sviluppo degli scambi a scala planetaria prima, e poi della rivoluzione industriale che, infatti, si svolgerà in un contesto caratterizzato dalla quasi totale estraneità dell'Italia alle grandi trasformazioni economiche, sociali, culturali e politiche in atto.

E se il commercio estero degli stati italiani preunitari e poi del Regno d'Italia conservava una certa rilevanza, si trattava pur sempre di un'attività rispetto alla quale la funzione delle banche aveva un'importanza secondaria.

Infatti era prassi consolidata che il credito a breve termine alla produzione fosse garantito dal compratore/utilizzatore delle merci caratteristiche della produzione regionale, ossia prodotti agricoli più o meno lavorati (grano, seta, vino, riso, formaggi). E poi la relativamente esigua consistenza dei capitali di esercizio aveva creato le condizioni per la persistenza di una molteplicità di ditte bancarie individuali destinate a sopravvivere per molti decenni.

Tutto questo spiega perché, ancora gli inizi del Novecento, l'organizzazione del credito in Italia fosse formata da un tipo di banca che, a malgrado della denominazione e della collocazione nelle statistiche, può essere chiamata "universale". Infatti le risorse disponibili, oltre ai mezzi propri - generalmente scarsi - erano costituite da depositi di svariate tipologie, con poche o pochissime obbligazioni mentre l'attivo era formato da titoli pubblici, da partecipazioni e, soprattutto, da crediti a breve e medio-lungo termine.

---

<sup>10</sup> J. F. BERGIER, *Dall'Italia del XV secolo alla Germania del XVI: una nuova concezione della banca?* in AA.VV., *L'alba della banca. Le origini del sistema bancario tra medioevo ed età moderna*, Edizioni Dedalo, Bari 1982, pp. 123-149.

Pantaleoni fu il primo economista in Italia ad occuparsi delle crisi delle banche e lo fece, come si è detto, dal punto di vista teorico e pratico. La sua prima esperienza, in verità, fu al tempo dello scandalo della Banca Romana che scoppiò proprio perché fu lui a divulgare, nel 1893, la copia di una inchiesta condotta quattro anni prima sulla Banca Romana dal senatore Alvisi e da un alto funzionario del Tesoro Gustavo Biagini. Un'inchiesta che aveva svelato le gravi irregolarità commesse dall'alta direzione della banca e le connessioni con alcuni politici di grandissima importanza<sup>11</sup>.

Poi, tra la fine dell'Ottocento e i primi del Novecento, aveva operato direttamente da banchiere nel dissesto della Banca di sconto e sete di Torino. E questa fu un'esperienza che gli consentì di accostare direttamente le malefatte di un intero gruppo di managers. Alla metà del decennio Novanta del secolo fu poi incaricato di partecipare alla liquidazione della "Società generale di credito mobiliare italiano<sup>12</sup>", un incarico che, come si sa, lo indusse a scrivere di crisi bancarie e di salvataggi nel saggio citato che era apparso per la prima volta nel 1895 sul "Giornale degli economisti".

Non è questa l'occasione di ripercorrere le vicende del Credito Mobiliare, salvo qualche accenno alle cause del dissesto che portarono alla liquidazione della grande banca e consentirono a Pantaleoni di elaborare una sorta di teoria dei dissesti che incluse nello scritto del 1895.

Ma è l'occasione per riproporre un passaggio di quello scritto per due fondamentali ragioni. La prima perché Pantaleoni mette in luce i caratteri essenziali della banca come istituzione economica, le specificità delle sue funzioni e il modo di agire. La seconda perché formula una

---

<sup>11</sup> La letteratura in argomento è amplissima ma, tra tutti, è bene citare un autore di gran peso scientifico come Gino Luzzatto che trattò sinteticamente ma chiarissimamente la materia (cfr. G. LUZZATTO, *L'economia italiana dal 1861 al 1894*, Giulio Einaudi editore, Torino 1968, pp. 199-200).

<sup>12</sup> Così A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia (1894-1906). I. Le premesse: dall'abolizione del corso forzoso alla caduta del Credito mobiliare*, Il Mulino, 1979, p. 70, n.2.

teoria dei salvataggi destinata ad offrire un punto di partenza della riflessione di altri economisti e, come vedremo subito, di Marco Fanno.

Per quanto riguarda i caratteri essenziali di una banca e le specificità delle sue funzioni Pantaleoni ha dato innanzitutto piena rilevanza a un principio che, nella sostanza, costituisce e rappresenta un fondamentale e irrinunciabile punto di riferimento della gestione di un organismo che avesse fra gli obiettivi primari la tutela e la conservazione della propria stabilità.

Questo si può dire se si considera che l'illustre economista sosteneva che “la bilancia tra i debiti che possono venire a scadenza e le attività che entro la stessa epoca si possono realizzare, deve ognora essere perfetta<sup>13</sup>” e che “il genere delle operazioni che sono acconsentite a una banca è rigorosamente determinato dal genere di capitale con cui dovrà operare<sup>14</sup>”.

Non è difficile immaginare che Pantaleoni abbia formulato questa dottrina riflettendo sulle cause del dissesto del Credito Mobiliare che la liquidazione stava facendo emergere. Le ragioni tecniche dello stato di insolvenza che si stava prospettando erano del tutto evidenti: le banche estere avevano deciso di chiudere i fidi accordati al Credito Mobiliare, di non rinnovare i riporti passivi della banca italiana e di ritirare i depositi.

Come Pantaleoni rilevò, l'attacco alla stabilità della banca derivava dal fatto che “l'internazionale bancaria”, per così dire, era meglio informata del pubblico circa la vera situazione dell'istituto e, diceva Pantaleoni, “più prudente di esso<sup>15</sup>”. I banchieri stranieri, cioè, erano meglio informati del fatto che il Credito Mobiliare non era in grado di resti-

---

<sup>13</sup> Credo sia utile rilevare che Di Nardi pare condividere le idee di Pantaleoni sopra enunciate quando affermava che la necessità dei salvataggi nasceva dallo squilibrio generato dalla durata media degli impieghi rispetto alla durata media della raccolta (G. DI NARDI, *Pantaleoni e la teoria dei salvataggi bancari*, p. 5).

<sup>14</sup> M. PANTALEONI, *La caduta della Società Generale*, p. 56.

<sup>15</sup> *Ibi*, p.39.

tuire i depositi perché “non [riusciva] a realizzare prontamente le attività in cui li aveva investiti<sup>16</sup>”.

Il fatto è, però, che l’illiquidità delle partecipazioni e dei crediti era determinata “in parte dalla qualità non primaria dei valori posseduti, principalmente industriali ed edilizi e in parte per l’esiguità delle nostre borse, la scarsità del capitale disponibile e la riluttanza ad investire, anche a prezzi vantaggiosissimi, nei momenti di crisi”. Ma era determinata anche dal fatto che la banca “aveva una enorme massa di conti correnti non realizzabili prontamente sia per impegni assunti sia per l’insolvibilità dei debitori<sup>17</sup>”.

Sul fondamento di questa analisi, Pantaleoni, riflettendo sui salvataggi, partì distinguendo tra dissesti con perdita di capitali e immobilizzazioni, da intendere come crediti incagliati o non restituibili almeno in tempi rapidi. Nel primo caso negava ogni ragione che giustificasse interventi di sorta perché l’eventuale salvataggio sarebbe stato, puramente e semplicemente, trasferimento della perdita da un soggetto ad un altro.

Nel secondo caso, trattandosi di consentire alla banca il superamento di un crisi di liquidità determinata dall’impossibilità temporanea del debitore di rimborsare il prestito, il salvataggio poteva essere negoziato trattandosi, diceva Pantaleoni, di fare un investimento di capitale a lento rientro.

L’analisi di Pantaleoni, in verità, toccò anche la questione dell’intervento pubblico nei salvataggi perché molti li giustificavano con la considerazione che i fallimenti danneggiavano soggetti estranei totalmente alle banche in difficoltà. Su questa constatazione si fondavano le posizioni dei favorevoli ai salvataggi: il danno provocato a quelli che nulla avevano a che fare con la banca insolvente acquisiva una dimensione pubblica<sup>18</sup>.

Banca Romana e Credito Mobiliare furono due esperienze

---

<sup>16</sup> Ibi, pp. 40-41.

<sup>17</sup> Ibi, p. 41.

<sup>18</sup> Ibi, pp. 135-196.



molto significative per il Pantaleoni studioso dei dissesti e teorico dei salvataggi. In realtà, tra la fine dell'Ottocento e i primi del Novecento sappiamo anche di un terza esperienza ugualmente significativa alla quale abbiamo accennato all'inizio di questo scritto: la questione dell'intervento a favore del Banco di sconto e sete di Torino.

La conosciamo sostanzialmente attraverso una "memoria" redatta da Nicola Jannaccone, un alto funzionario del Banco di Napoli chiamato, per intervento di Pantaleoni, ad assumere la funzione di Direttore generale della banca torinese<sup>19</sup>. L'alto dirigente doveva, appunto "rimettere in sesto la gestione della banca torinese, a partire dal personale direttivo di cui dava un giudizio negativo, come subito si dirà.

La prima critica di Jannaccone era diretta allo stesso consiglio di amministrazione di cui rivelava "la più supina balordaggine che da alcuni dei suoi componenti [...] si cerca coprire con la più balorda scusante del non aver saputo e non aver veduto"<sup>20</sup>.

Ma non solo di questo si trattava. Infatti il nuovo direttore generale – che restò in carica soltanto "centotre giorni" – avendo addebitato al capo della contabilità la mancata firma delle situazioni mensili, si era sentito rispondere "che lo avrebbe fatto appena io avessi completamente messo le cose a posto, giacché per parecchie impostazioni dei conti aveva dovuto seguire gli ordini del Consiglio"<sup>21</sup>.

Subito dopo attaccò il modo di condurre le operazioni della banca a cominciare dagli sconti "che venivano fatti con poca garanzia del Banco e con enorme fastidio dei suoi clienti". Un modo di operare che aveva provocato una con-

---

<sup>19</sup> M. PANTALEONI, G. POLI, *"Lo scandalo bancario" di Torino. Nuove riflessioni e nuovi documenti*, Vincenzo Bona, Torino 1903. Qui viene utilizzato un "Estratto della memoria del comm. Jannaccone: centotre giorni al Banco di Sconto", in M. PANTALEONI, G. POLI, *"Lo scandalo bancario" di Torino*, pp. 466-525.

<sup>20</sup> "Estratto della memoria del comm. Jannaccone", p. 468.

<sup>21</sup> *Ibi*, p. 492.

trazione degli affari e “specialmente della clientela migliore<sup>22</sup>”. E, infine - ma i rilievi di Jannaccone che varrebbe la pena di richiamare sarebbero moltissimi – il Direttore generale accusò i dirigenti minori di negligenza e incompetenza perché “la contabilità non mi appare molto precisa, né tutte al loro posto le scritturazioni talché non risulta chiara [...] la somma degli impegni, mentre parecchie partite a liquidare o riportate come dubbiose, erano già consunte<sup>23</sup>”.

Non è dunque difficile riconoscere che il dissesto della banca era il risultato di una molteplicità di cause che andavano, appunto, dall’incompetenza alla negligenza e alla irregolarità dei comportamenti. Sicché non è altrettanto difficile riconoscere che il buon funzionamento dell’azienda dipendeva dalla volontà e dalla capacità di intervenire in più di un settore per eliminare i punti deboli.

Diversi anni dopo e, precisamente nel 1925, un altro eminente economista, Marco Fanno - che dava al problema dei salvataggi una grande importanza ritenendola meritevole di ulteriori approfondimenti giacché si trattava di un problema “così vasto e complesso che, offre sempre lo spunto a qualche nuova considerazione<sup>24</sup>” - riprese e commentò lo scritto di Pantaleoni in argomento - quello del 1895 sulla caduta del Credito mobiliare, per intenderci - in una breve nota dal titolo *Appunti sulla teoria dei salvataggi bancari*<sup>25</sup> nella quale affrontò le posizioni dell’autorevole maestro in chiave critica e non esitò a dissentire sulla cruciale questione dei costi dei salvataggi stessi.

La radicalità del dissenso non si riferiva, però, al “che fare”

---

<sup>22</sup> Ibi, p. 482.

<sup>23</sup> Ibid.

<sup>24</sup> M. FANNO, *Appunti sulla teoria dei salvataggi bancari*, p. 3 dell’estr.

<sup>25</sup> Ecco la completa indicazione bibliografica. M. FANNO, *Appunti sulla teoria dei salvataggi bancari*, in “Giornale degli economisti e Rivista di statistica”, IX (1925), marzo, pp. 152-156. I temi relativi alle crisi bancarie e ai salvataggi furono ripresi da Fanno anche nei corsi universitari o, almeno, in quello del 1929-1930 (cfr. M. FANNO, *Lezioni di economia e legislazione bancaria*, Cedam, Padova 1930).

nel caso di immobilizzazione dei crediti. Il motivo della discordia stava proprio nel decidere se operare il salvataggio delle banche che avevano subito perdite totali o parziali dei capitali investiti in crediti o in partecipazioni.

E la differenza rispetto a Pantaleoni dipendeva dal diverso approccio al problema nel senso che, per Fanno, la valutazione degli effetti del dissesto andava riferita non tanto o non soltanto alle perdite subite dai soggetti legati in vario modo alla banca ma sulle ricadute della crisi della banca stessa sull'economia e sulla società locali. Il che voleva dire che Fanno collegava i dissesti ad una precisa concezione del ruolo di una banca in un territorio dato.

A suo modo di vedere, infatti, la banca “è un organismo, un centro animatore di forme molteplici di attività, è la chiave di volta di tutto un complesso di imprese, di un sistema organico di capitali strumentali e complementari che, ove la banca cadesse, si svaluterebbero o andrebbero in parte perduti<sup>26</sup>”. Sicché il dissesto provocava non solo “la perdita dei capitali da essa male impiegati” ma anche “lo sfacelo di un complesso di imprese e di capitali<sup>27</sup>”.

Considerando la prima conseguenza, Fanno sosteneva che il salvataggio “non reca, per lo più, beneficio all'economia nazionale nel suo complesso anzi, in molti casi, può danneggiarla per le ripercussioni dirette e indirette che l'ingiusta distribuzione delle perdite può esercitare su di essa”. Ma a riguardo della seconda conseguenza, pensava che lo “sfacelo” che si accompagnava alla perdita di capitali imponeva di “determinare, caso per caso, se il vantaggio derivante dall'evitata scomparsa di un centro di vita economica sia maggiore o minore del danno derivato dalla ingiusta redistribuzione delle perdite<sup>28</sup>”.

Le idee di Fanno furono note quando erano già stati effettuati parecchi salvataggi che testimoniavano un cambia-

---

<sup>26</sup> Ibid.

<sup>27</sup> Ibi, pp. 3-4 dell'estr.

<sup>28</sup> Ibi, p. 4.

mento radicale del modo di considerare il problema dei dissesti bancari. Infatti, mentre la Banca italiana di sconto, dopo qualche intervento a sostegno della illiquidità promosso dalla Banca d'Italia, era stata posta in liquidazione nel 1921, i dissesti di numerose banche, piccole e grandi – tra le quali il Banco di Roma – obbligarono il governo Mussolini, per ragioni politiche, sociali ed economiche, ad abbandonare la linea del disimpegno.

Non è nemmeno difficile immaginare che Fanno sia stato indotto ad occuparsi della questione perché, scrivere nel 1925, significava essere stato testimone delle ripercussioni sul sistema bancario dell'incapacità di una parte consistente delle industrie italiane di superare le difficoltà del passaggio dalla guerra alla pace. Dell'incapacità, cioè, di trovare un nuovo equilibrio di fronte al venir meno delle condizioni che avevano dato un impulso decisivo – soltanto in parte definitivo – allo sviluppo del settore industriale.

Così la crisi economica determinata dalla caduta della domanda interna e della insuperabile concorrenza estera sui mercati internazionali, si era propagata alle banche come era esemplarmente capitato alla Banca italiana di sconto a motivo degli strettissimi e impropri legami con il gruppo Ansaldo e come era capitato a molte altre banche legate ad altre imprese industriali.

Gli scenari che si presentavano in quei primissimi anni Venti erano davvero drammatici. Molti temevano la disintegrazione di una parte consistente dell'apparato produttivo che avrebbe portato la disoccupazione a livelli insostenibili e all'azzeramento dei risparmi popolari depositati nelle piccole banche locali coinvolte nel dissesto delle maggiori. L'intervenire diveniva dunque una necessità che, tra l'altro, imponeva l'adozione di strumenti nuovi.

Il principale e più significativo era stata la creazione della "Sezione speciale autonoma del Consorzio per sovvenzioni industriali" - una specie di ente-ponte ante litteram - perché, voluto da Stringher e affidato alla Banca d'Italia ma in gestione separata, rilevò le partecipazioni non precisamen-

te generatrici di guadagni e i crediti davvero poco liquidi, utilizzando risorse del Tesoro che significavano l'assunzione da parte dello Stato dell'onere dei salvataggi.

Quella che Saraceno ha chiamato "la prima ondata dei salvataggi" richiese interventi netti del Tesoro e della Banca d'Italia per 3,7 miliardi di lire correnti. Una somma enorme se rapportata al Pil lordo del 1926 di circa 154 miliardi corr. e se considerata come esborso dell'intera comunità nazionale che, a prescindere dai soggetti che avevano erogato quei miliardi, divenne in realtà il "pagatore di ultima istanza"<sup>29</sup>.

Se i principali protagonisti delle vicende qui accennate sono gli uomini, ampiamente noti, della Banca Commerciale Italiana, del Credito Italiano, del Banco di Roma, della Banca Italiana di Sconto, del gruppo Ansaldo, della FIAT, della SNIA e, naturalmente, della Banca d'Italia, la crisi coinvolse una molteplicità di banche piccole e medie operanti spesso sul piano locale e toccò importanti componenti dell'economia italiana, non soltanto industriale, proprio perché le cause fondamentali del disastro furono molte, complesse e capaci di incidere a livello di sistema.

In ogni caso le idee di Fanno qui enunciate sono importanti perché indicano le ragioni che dovrebbero giustificare i salvataggi impiegando risorse pubbliche, ragioni che si identificano anche con il ruolo che una banca ha in un territorio e nei confronti di una comunità entro i quali essa opera.

In tema di questioni generali relative ai dissesti bancari, vi è però l'altro economista di vaglia di cui si è detto: Piero Sraffa. Il suo apporto alle questioni qui trattate è condensato in uno scritto del 1922 pubblicato sull'*Economic Journal* ed è dedicato all'analisi del sistema delle banche in Italia.

Uno scritto nel quale Sraffa metteva in luce le caratteristiche del sistema stesso e le cause dei dissesti insistendo, in

---

<sup>29</sup> P. SARACENO, *Salvataggi bancari e riforme negli anni 1922-1936*, in *Banca e industria tra le due guerre Le riforme istituzionali e il pensiero giuridico*, 2 voll., Il Mulino, 2 Bologna, 1981, II, pp. 17-21.

particolare, sui nessi tra i caratteri dell'economia e dell'organizzazione bancaria e facendo risaltare il comportamento degli amministratori e le loro inadeguatezze<sup>30</sup>.

Egli partì da un giudizio piuttosto critico della situazione per affermare, subito dopo, che il fallimento della Banca italiana di sconto – l'evento che esprimeva esemplarmente lo stato di crisi del sistema - era da imputare alla “imprudenza o piuttosto [alla] disonestà dei suoi dirigenti<sup>31</sup>”.

E, però, avvertiva che, prescindendo dal caso in questione, gli avvenimenti dei quali era testimone esprimevano sostanzialmente gli orientamenti di tutte le banche italiane che consideravano il finanziamento delle industrie “come una delle loro funzioni principali”. Facevano prestiti a lungo termine e, sovente, riuscivano a controllare il capitale attraverso pacchetti di azioni che tenevano in portafoglio.

E questa, per Sraffa, era una funzione di surroga per così dire necessaria perché imposta dalla scarsità dei capitali, come aveva già notato anni prima Pantaleoni quando aveva parlato anche di generale riluttanza a investire in beni mobili e di “timidezza e ignoranza” di molti capitalisti<sup>32</sup> sicché, in Italia, “una divisione netta del lavoro bancario non vi è mai stata<sup>33</sup>”.

Il fatto è che i caratteri generali dell'economia italiana, così come si presentavano alla fine dell'Ottocento non lasciavano spazio a banche di puro “deposito e sconto”.

L'apparato di produzione e scambio conservava troppi residui dell'economia preindustriale, specie nel settore a quel tempo ancora prevalente, ossia l'agricoltura. Di conseguenza, salvo per pochi settori privilegiati, come il setificio, il cotonificio, e poche produzioni agricole: il vino di certe zone, il grano duro, i formaggi, l'economia del paese non aveva un gran peso nell'economia internazionale.

---

<sup>30</sup> *Premessa dell'editore*, in P. SRAFFA, *Saggi*, Il Mulino, Bologna 1986, p. 11.

<sup>31</sup> P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, in ID, *Saggi*, p. 234.

<sup>32</sup> *Ibid.*

<sup>33</sup> M. PANTALEONI, *La caduta della Società Generale* p. 31.

Soprattutto non esprimeva una grande domanda di capitali nemmeno per i fabbisogni di breve periodo.

L'avvio di una fase di industrializzazione verso la fine del secolo XIX aveva accentuato la forte dipendenza della nuova economia dall'intermediazione bancaria. I settori industriali moderni: trasporti, energia, meccanica, tessile, erano nati con il sostegno e persino per iniziativa della fondamentale innovazione istituzionale introdotta in quegli anni con la fondazione della Banca Commerciale Italiana e del Credito Italiano integrate, tra la fine del secolo e la prima guerra mondiale, dal Banco di Roma e dalla Banca Italiana di sconto.

Ma, secondo Sraffa, il rapporto banca/industria come era nato e come si configurava in Italia negli anni in cui scriveva queste cose, presentava qualche pericolo rappresentato dalla pretesa delle banche di influenzare le scelte delle imprese. E si sa che non sempre criteri di gestione, buoni secondo la prospettiva di una banca creditrice o partecipante, lo erano per l'impresa produttrice o partecipata.

A parere dell'illustre economista, poi, in Italia prevaleva una marcata tendenza alla creazione di gruppi formati da imprese della più varia natura, concentrati intorno a una o più banche, legati da scambi di azioni e da uomini di amministrazione comuni. Gruppi all'interno di quali si esercitava il comando pur possedendo pochissime azioni; gruppi, infine, dei quali "si conosce pochissimo e molto poco si può generalizzare intorno ad essi a causa dell'informalità della loro struttura, del loro carattere non ufficiale, della [loro] varietà e del continuo cambiamento degli elementi che li compongono<sup>34</sup>".

A tutto questo si aggiungevano lacune di ordine latamente culturale che Sraffa indicava nell'assenza di una stampa finanziaria indipendente e bene informata e, titoli pubblici a parte, nella bassa propensione ad investire in valori mobiliari a fronte di un'elevata preferenza per i depositi – casse

---

<sup>34</sup> P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, p. 236-237.

di risparmio ordinarie in testa - e per il risparmio postale. Lo scoppio della prima guerra mondiale aveva fatto emergere la questione della professionalità dei “bancari” a tutti i livelli dell’organizzazione aziendale. Già nel 1919 Riccardo Bachi giudicava molto carente la preparazione del personale direttivo delle banche attribuendola alle difficoltà di reclutamento e di addestramento determinate dalla crescente complessità del lavoro bancario e dalla “moltiplicazione delle funzioni e degli stabilimenti”<sup>35</sup>.

Un fatto, quest’ultimo, conseguente alla scriteriata e, per diverse banche, letale espansione degli sportelli la cui apertura, negli anni della guerra, avveniva certamente sulla spinta della “caccia ai depositi” ma con poca attenzione per il bilancio costi-benefici e anche senza considerare l’immancabile caduta, al ritorno della pace, del rapporto tra intensità del lavoro bancario e livello di occupazione.

Credo però che a determinare gli squilibri accennati, espressi con tutta evidenza dall’esuberanza degli occupati, abbia contribuito in misura eminente il fatto, giustamente denunciato da Sraffa, secondo il quale pochissime delle molte concentrazioni per fusione, assorbimento, necessità, conquista pacifica, erano state accompagnate da modificazioni degli assetti organizzativi e dallo sviluppo delle funzioni di coordinamento.

Un’omissione tanto più grave in quanto mettere insieme, puramente e semplicemente, istituti assai differenti tra loro perché portatori di esperienze differenti, significava creare difficoltà di funzionamento eliminabili soltanto da una revisione del modello organizzativo, dalla realizzazione di una chiara e solida unità di indirizzo e da un’accurata azione di controllo<sup>36</sup>.

La conseguenza più evidente della debolezza complessiva dell’organizzazione del credito e le altre lacune, capacità

---

<sup>35</sup> R. BACHI, *L’Italia economica nell’anno 1919*, Società editrice Dante Alighieri, Milano, Roma, Napoli 1920, p. 67.

<sup>36</sup> P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, p. 218.



manageriali comprese, di cui si dirà, emerge da alcuni fallimenti dei primissimi anni Trenta del Novecento.

Non sono certamente da sottovalutare gli effetti devastanti della “grande depressione”. Ma non è nemmeno possibile ignorare ciò che Giovanni Moro ha tratto dalla documentazione relativa ai dissesti. Documentazione che lo indusse a concludere, generalizzando il fenomeno dell’incompetenza, che, mentre in tutti i settori di attività erano richiesti e proclamati essenziali i requisiti di una “preparazione specifica”, relativamente alle imprese, invece, “tutti si credono maestri”. Invece, aggiungeva, “non vi è chi non scorga come, specialmente oggi, nel campo dei traffici resi vieppiù difficili dalla maggiore concorrenza e dalla complessità dei fenomeni economici derivanti dallo sviluppo delle imprese, l’impreparazione in qualunque ramo dell’attività economica sia un germe di malattia che nei suoi successivi sviluppi sarà, se non l’unica, certamente una delle principali cause dell’insuccesso”.

A rafforzare il suo giudizio ricordava che, persino negli Stati Uniti, 684 banche avevano chiuso gli sportelli negli ultimi sei mesi del 1931 in parte certamente per effetto della crisi ma anche per motivi legati alla “assoluta impreparazione e deficienza in materia economica e finanziaria<sup>37</sup>”.

L’elenco delle debolezze dell’organizzazione del credito in Italia negli anni Trenta del Novecento comprendeva anche quella che oggi chiamiamo la governance delle banche. Una debolezza già denunciata da Pantaleoni parecchi anni prima quando aveva rilevato la presenza delle stesse persone in una molteplicità di consigli di amministrazione di società appartenenti a settori diversi.

Egli giudicava questa prassi assolutamente negativa perché, non avendo le imprese gli stessi scopi, la stessa visione strategica, le stesse aspettative, ed essendo sempre le stesse le persone componenti l’alta direzione, poteva accadere che queste persone sacrificassero l’una o l’altra impresa “a

---

<sup>37</sup> G. MORO, *Patologia bancaria*, p. 463.

seconda che la rovina dell'una o dell'altra più li avrebbe compromessi e a seconda che subissero, per dirla in gergo, una "montatura" più grossa per l'uno o l'altro".

In particolare, guardando ai fallimenti delle banche, Pantaleoni scriveva "si vedrà che gli stessi uomini [...] per salvare se medesimi dai fastidi e la propria reputazione dallo smacco di un fallimento, immersero fino agli occhi nei pasticci le banche ancora sane che li avevano per consiglieri<sup>38</sup>".

Era dunque necessaria una riforma dell'ordinamento e, più precisamente, una legge "che riesca discriminatrice delle cause che possono ridurre le banche a mal partito". In particolare si trattava di imporre norme capaci di regolare "la vita di un istituto di credito allorché non è più capace di far onore a tutti i suoi impegni" secondo la logica della ripartizione dei danni "in ragione di criteri di responsabilità tra tutti gli aventi causa<sup>39</sup>".

Anni dopo, le responsabilità degli amministratori saranno clamorosamente denunciate, descritte e commentate nel corso del processo dinnanzi al Senato costituito in Alta Corte di giustizia per i fatti della Banca italiana di sconto. Il dispositivo della sentenza del 1 giugno 1923 della Commissione d'accusa del Senato con la quale tutti gli amministratori della Banca italiana di sconto, il Contabile generale e un agente di cambio furono rinviati a giudizio contiene un elenco abbastanza lungo di errori attribuibili a pura incompetenza

L'intero consiglio di amministrazione fu accusato di avere praticato una politica dei finanziamenti contraria agli interessi della banca. Infatti erano stati posti limiti alla concessione di prestiti a favore di iniziative industriali serie e condotte da persone competenti mentre ad altre iniziative non altrettanto affidabili era stato fornito sovente tutto il capitale e si era continuato a finanziarle "al di là di ogni

---

<sup>38</sup> M. PANTALEONI, *La caduta della Società Generale*, p. 126.

<sup>39</sup> *Ibi*, p. 193.

responsabile limite”.

A Marconi, Pogliani e agli altri fu addebitato di avere attuato una politica aggressiva nei riguardi delle imprese/clienti, imponendo propri rappresentanti nei consigli di amministrazione e perfino al vertice di quelli. Così i “fiduciari” delle banche erano, al tempo stesso, creditori come amministratori della banca che li aveva destinati a quel posto e debitori come “amministratori di tali filiazioni spurie” del grande istituto<sup>40</sup>.

Si affermò che la crisi fu essenzialmente determinata dai “criteri con cui [la Sconto] fu diretta e amministrata nel periodo post bellico” ma anche “dalla errata valutazione dei fenomeni economici che si verificarono in quel periodo, dalla crisi industriale, forse prevedibile, ma resa a dismisura più grave da alcuni fattori politici non prevedibili quali l’occupazione delle fabbriche ed, in genere, [dallo] stato di incertezza, di confusione, di disorientamento generale che accompagnò quella esplosione anarcoide<sup>41</sup>”.

E si proseguì con l’accusare il consiglio di amministrazione di “gestione fantasticamente aleatoria del denaro alla banca affidato dal lavoro e dal risparmio di tante migliaia di correntisti e depositanti<sup>42</sup>”.

Entrarono nel mirino degli accusatori anche i sindaci che “avrebbero dovuto portare più attento e vigoroso esame delle condizioni reali dell’istituto e, sugli effetti della cosiddetta campagna denigratoria, nulla videro, non le perdite occultate come quelle verificatesi sui cambi, non le posizioni di moltissimi debitori dell’istituto, diventate insostenibili con probabile e, in molti casi, certa perdita del credito, non le svalutazioni insufficienti, non la voragine sempre aperta di qualche sede disastrosamente amministrata, non finalmente l’ingiustificata omissione di alcune

---

<sup>40</sup> G. MORO, *Patologia bancaria*, pp. 161-162.

<sup>41</sup> La “Banca italiana di sconto” nel processo dinanzi all’Alta Corte di Giustizia (estratto dal resoconto stenografico del dibattimento), Tipografia della Camera dei deputati, Roma 1927, p. 16.

<sup>42</sup> Ibi, p. 17.

rilevanti partite di spese. Essi si limitarono all'espressione dell'invariabile consuetudinario compiacimento per le magnifiche risultanze del bilancio e le benemerienze degli amministratori<sup>43</sup>".

In chiusura dell'atto di rinvio a giudizio, la Commissione d'accusa, prima fece riferimento al fatto che "alcune perdite furono occultate, alcuni utili furono falsamente enunciati, parte delle riserve consumate per distribuire un lauto dividendo con lo scopo evidentissimo e apertamente illegittimo anche se umanamente giustificabile, di sistemare artificiosamente il credito dell'istituto con la conseguenza di rendere infinitamente più grave la catastrofe quando l'inganno teso alla buona fede degli azionisti e del pubblico fallì<sup>44</sup>". Poi, attraverso un feroce commento, la Commissione suddetta accennò al bilancio del 1920 considerandolo falso e aggiunse l'accusa agli amministratori di "vivere di espedienti alcuni dei quali rovinosi e immorali quali quelli di sollecitare da ogni parte depositi di titoli a comodato pur sapendo che tale contratto non si prestava all'uso che di titoli voleva fare la banca e pagando gravosissimi interessi perché aumentati dal premio al comodante<sup>45</sup>".

La conclusione fu che "le disastrose condizioni della banca per la quale è stata domandata la moratoria, sono da ascrivere a gravi e sistematici errori degli amministratori i quali, perciò sono tenuti responsabili<sup>46</sup>".

Non è il caso di insistere ulteriormente sulle cause del fallimento della Banca italiana di sconto. Importa invece evidenziare i comportamenti e le pratiche che fanno intravedere profili di forte illegittimità probabilmente favoriti dalle lacune dell'ordinamento.

Intendo fare riferimento al parere reso da Donato Menichella in occasione della liquidazione della Sconto nel quale il futuro Governatore della Banca d'Italia sotto-

---

<sup>43</sup> Ibi, p. 20.

<sup>44</sup> Ibi, p. 21.

<sup>45</sup> Ibi, p. 22.

<sup>46</sup> P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, p. 225.

lineava l'estrema fragilità della struttura finanziaria dell'Ansaldo, causa principale del dissesto della banca di Pogliani affermando che "tutto è fasullo" perché per effetto delle partecipazioni incrociate, rispetto ad un capitale nominale di 950 milioni, "il capitale di queste aziende affettivamente collocato nel pubblico si ragguagliava soltanto a poco più di 100 milioni"<sup>47</sup>.

La situazione descritta da Menichella era comunque ben nota ad altri. È Sraffa a sottolineare che il grande gruppo industriale aveva conseguito il controllo della Banca italiana di sconto proprio allo scopo di garantirsi una solida fonte di finanziamento e lo aveva fatto "per mezzo di maggiorianze sicure nelle assemblee degli azionisti e, di più, attraverso la collocazione ai vertici della banca di uomini strettamente collegati all'Ansaldo"<sup>48</sup>.

Ed è ancora Sraffa a denunciare l'esistenza del cosiddetto "sistema a catena", considerandolo una caratteristica del capitalismo italiano e precisando che, nato e sviluppato nel settore dell'industria, "il sistema" era passato nel settore bancario<sup>49</sup>.

Si trattava di creare società di comodo alle quali assegnare azioni proprie in modo da poterle negoziare senza incorrere nei vincoli posti dalla legge che consentiva di acquistarle impiegando risorse tratte dai profitti risultanti da bilanci regolarmente e legalmente approvati.

Una pratica diffusa specie nelle grandi banche miste, pratica in virtù della quale acquisti indiretti di azioni proprie avvenivano attraverso una complessa rete di società create per velare operazioni illegali che finivano con il trasformarsi in una riduzione del capitale di ciascuna delle banche protagoniste del vorticoso giro di titoli<sup>50</sup>.

---

<sup>47</sup> Donato Menichella, *Stabilità e sviluppo dell'economia italiana 1946-1960. Documenti e discorsi*, a cura di F. Cotula, C.O. Gelsomino, A. Gigliobianco, Bari 1997, p. 57.

<sup>48</sup> P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, p. 219.

<sup>49</sup> Ibi, pp. 223-224.

<sup>50</sup> Ibi, p. 223.

D'altra parte in tema di dissesti e di ordinamento giuridico, Sraffa non mancò di rilevare che quello italiano in materia di banche conteneva un potente strumento di attenuazione della percezione del rischio e di sottovalutazione degli effetti delle partite incagliate.

L'analisi dell'illustre economista partiva dalla constatazione che, alle crisi di liquidità di una banca, il sistema rispondeva con l'indisponibilità ad intervenire per favorire il superamento delle difficoltà mentre le banche di emissione non mostravano interesse a fornire le risorse necessarie per ritrovare la piena funzionalità.

Sraffa spiegava questo comportamento con il fatto che, in Italia, "l'assumersi posizioni non liquide non costituisce di per sé un pericolo per le banche di emissione per via dell'estrema super elasticità della circolazione italiana dovuta al diritto che esse hanno di emettere banconote senza copertura nella forma di prestiti al commercio in quantità illimitata, sotto condizione di pagare allo Stato una imposta annuale sull'eccesso di circolazione pari al tasso ufficiale di sconto<sup>51</sup>".

Ora, una prassi di questo tipo era autoregolata perché, siccome le banche di emissione non riscontavano a tassi superiori a quello di sconto, dovendo finanziare le banche in crisi di liquidità con l'emissione di banconote senza copertura metallica, effettuavano un'operazione costosa e in perdita. Ma questo non impediva che, a motivo "della grande influenza che il governo esercita sulle banche di emissione", operazioni del genere non costituissero un'eccezione. Il punto però è che se i prestiti del tipo indicato erano concessi a banche "immobilizzate", erano poste le premesse perché fosse posta in discussione la stabilità delle stesse banche di emissione. E' esattamente incontro a questa prospettiva che stavano andando la Banca d'Italia, il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia quando, nel 1920, di fronte all'urgenza della Banca italiana di sconto di acquisire

---

<sup>51</sup> Ibi, p. 227.

liquidità per evitare lo stato di insolvenza, dopo avere sborsato 600 milioni furono costrette a troncare l'operazione per evitare di essere coinvolte nel dissesto<sup>52</sup>.

Si è detto della diffusa incompetenza dell'alta direzione delle banche. I contemporanei, però, assegnavano parte della responsabilità di portare gli incompetenti al comando delle imprese al modo attraverso il quale avvenivano le scelte delle persone da collocare al vertice degli istituti.

Giovanni Moro, ad esempio, osservava che dirigere una banca era assai difficile perciò non era immaginabile scegliere, come accadeva, gli amministratori “per i loro illustri natali o per la loro funzione politica [che] in realtà, è solo un'etichetta”. Infatti amministratori di quella specie “non sanno e non intendono recare alcun contributo effettivo all'azione e [...] sono soltanto pronti al primo delinarsi di una responsabilità, ad invocare l'alibi della propria ignoranza<sup>53</sup>”.

Del resto fu una Commissione di azionisti del Piccolo credito novarese - di cui si dirà subito - a denunciare il fatto che era stato chiamato a presiedere il consiglio di amministrazione della banca - e che, però, rimase in carica dal febbraio 1921 all'ottobre 1930 - “un distinto medico, fecondo e brillante conversatore; ma improvvisato uomo d'affari; attivo ma superficiale e comunque del tutto inesperto dei problemi di gestione di complessi congegni finanziari regolanti l'attività industriale di gruppi aziendali<sup>54</sup>”.

E, proprio nel caso citato, la Commissione non aveva dubbi nel ritenere che alla base degli errori commessi dall'alta

---

<sup>52</sup> Ibid.

<sup>53</sup> Moro si riferiva a Guglielmo Marconi che era stato chiamato alla presidenza del consiglio di amministrazione della Banca italiana di sconto. In quanto tale, l'illustre scienziato, con gli altri amministratori, era stato rinviato a giudizio dinanzi al Senato costituito in Alta Corte di giustizia. Con gli altri fu poi assolto (*La “Banca italiana di sconto” nel processo dinanzi all'Alta Corte di Giustizia* pp. 15 e segg.

<sup>54</sup> BANCA DEL PICCOLO CREDITO NOVARESE, *Relazione della Commissione d'inchiesta eletta dagli Azionisti nell'assemblea 2 ottobre 1930*, Tipografia Severina, Novara 1932, p. 84.

direzione vi fossero criteri di scelta degli uomini da collocare nei posti di comando quanto mai inadeguati.

Per le banche cosiddette “cattoliche”, ad esempio, “la designazione degli amministratori e dei sindaci” fu ancorata alla “preoccupazione confessionale”. Così “gli amici ed i fedeli ai dirigenti l’istituto” finirono con l’ostacolare “quell’efficace controllo [...] della minoranza che si risolve sempre in un beneficio per la maggioranza<sup>55</sup>”.

A parziale giustificazione degli amministratori, c’è da dire che non sempre era possibile controllare i rischi connessi al finanziamento delle imprese perché erano operanti condizionamenti di diversa forma.

Un primo condizionamento era esercitato dalle imprese stesse attraverso la manovra sui depositi. Accadeva infatti che una quota importante di questi costituisse “il capitale comune di un gruppo di aziende industriali che, di tempo in tempo, è messo a disposizione di una o dell’altra azienda secondo le sue possibilità e il risultato è l’utilizzazione continua delle risorse di ciascuno”. Sicché “se una banca rifiutasse ai propri clienti industriali i prestiti che essi richiedono, perderebbe anche i depositi<sup>56</sup>”.

Un secondo condizionamento nasceva, come osservava Sraffa, dal fatto che le banche di credito ordinario non potevano limitarsi alle “classiche operazioni bancarie”, ossia al deposito e allo sconto, perché non potevano e non volevano perdere l’occasione di finanziare imprese industriali di recente formazione. Inoltre, date le “condizioni economiche del paese”, vi era stretta interdipendenza tra depositi e prestiti nel senso che, concedere questi ultimi, significava acquisire anche i primi. E vi erano anche difficoltà a limitare le operazioni delle banche ordinarie al solo sconto perché era troppo modesta l’entità dei “veri effetti commerciali” che, infatti, si dimostravano insufficienti a garantire alle banche un livello adeguato dell’attività.

---

<sup>55</sup> Ibi, pp. 55-57.

<sup>56</sup> P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, p. 236.



Un terzo condizionamento era autodeterminato dalle banche e si manifestava nella decisione di “tener in piedi” i clienti, specie se importanti, sborsando “nuovi e sempre maggiori quattrini, cosicché il credito verso il medesimo raddoppia, triplica”. Ma siccome “è la sua incapacità produttiva a determinare le ragioni del dissesto”, le speranze della banca che il persistere del sostegno finanziario potesse portare al ripristino della solvibilità del cliente dimostravano la loro infondatezza<sup>57</sup>.

Un caso esemplare che dimostra la solidità del nesso che si erano stabiliti tra le banche e la clientela importante è quello che emerge dalla documentazione prodotta al tempo dell’assorbimento del Piccolo credito novarese nella Banca Popolare di Novara di cui abbiamo detto.

Con specifico riferimento agli anni 1921-1923, la Commissione degli azionisti nominata dall’assemblea dei soci, non esitò ad affermare che la banca, “mancando di stabile direzione sin dall’inizio, non si mise in grado di conoscere le reali condizioni dei clienti con cui si trovava più fortemente impegnata, non concretò a tempo una forte direttiva di azione nei rapporti di costoro e si lasciò quindi trascinare a nuove imprudenti sovvenzioni che non poterono essere recuperate e che aumentarono la perdita anche sulla esposizione precedente”.

Dal lato delle imprese finanziate – almeno di quelle con le quali il Piccolo credito novarese aveva rapporti d’affari – la Commissione non esitò a denunciare i fattori di grande debolezza che riguardavano proprio il management.

La Commissione parlava, infatti, di scarsa attenzione per le operazioni di recupero e di ammortizzazione delle partite incagliate a motivo “di sommarie e assai imperfette e talora infondate ottimistiche relazioni dei propri amministratori i quali non sempre avevano la capacità di dare sicuri giudizi e tante volte giudicavano in base ad assai

---

<sup>57</sup> G. MORO, *Patologia bancaria*, p. 223.

sommarie e sbrigative informazioni”.

E parlava anche di sequele di operazioni peggiori una dell'altra riferendosi a “nuove operazioni di grossa mole” pensate per ricavarne “forti utili con i quali riparare alle passività ereditate”. Operazioni che, però, non avevano dato risultati favorevoli mentre non erano state nemmeno considerate operazioni attive “veramente bancarie” a malgrado delle buone prospettive in termini di risultati economici<sup>58</sup>”.

Ciò che è stato detto sin qui dimostra che alle obiettive difficoltà di gestire banche impegnate contemporaneamente a concedere finanziamenti a breve e a medio e lungo termine impiegando capitali prevalentemente raccolti a breve, non corrispondeva un management competente e preparato ad operare nei modi indicati. Ma questo elemento di grande debolezza finiva con l'emergere nei momenti di crisi.

La transizione tra la guerra e la pace fu uno di questi. L'impreparazione assunse la forma di una straordinaria incapacità dei massimi dirigenti dei grandi gruppi industriali e bancari di formulare previsioni ragionevoli circa il futuro dei mercati mondiali una volta superata l'eccezionalità del periodo bellico.

Il caso della Banca italiana di sconto è, ancora una volta, esemplare. Avviando la procedura per ottenere il decreto di moratoria, fu la dirigenza stessa della banca ad autoattribuirsi l'incapacità di far fronte ai propri impegni formulando la previsione, rivelatasi del tutto errata, secondo la quale la crisi

---

<sup>58</sup> BANCA DEL PICCOLO CREDITO NOVARESE, *Relazione della Commissione d'inchiesta*, pp. 37-38. *la banca, negli anni successivi, accentuò la concentrazione dei crediti ma non migliorò la loro liquidabilità. L'operazione che, verso la fine degli anni Venti, portò il Piccolo credito ad essere assorbito nella Banca popolare di Novara fu la collaborazione con il Banco di Roma. Nacque un accordo per lo sconto di cambiali legate alle esigenze di liquidità delle Bonifiche Ferraresi e del suo amministratore delegato Gino Luisi. Poi dal 1927 il Piccolo credito prestò direttamente alla società Nell'agosto del 1928 le Bonifiche Ferraresi e altre società collegate chiesero il concordato preventivo che “mise il Piccolo credito nell'impossibilità di continuare la propria vita”. Di qui l'assorbimento nella Popolare.* (cfr. BANCA DEL PICCOLO CREDITO NOVARESE, *Relazione della Commissione d'inchiesta* pp. 40 e segg.).

che aveva colpito le imprese debtrici sarebbe stata di breve durata.

Dal lato delle banche, il collasso era dovuto principalmente alle politiche creditizie praticate durante la guerra: “vale a dire alla misura estremamente generosa in cui aveva finanziato le aziende di produzione bellica e di armi<sup>59</sup>”.

Dal lato delle imprese, la fine del conflitto, determinando la radicale caduta della domanda eccezionalmente elevata di materiale bellico e lo smantellamento dell’impalcatura normativa che, comunque, aveva “protetto” le economie degli stati direttamente o indirettamente coinvolti del conflitto, determinò innanzitutto una forte caduta della produzione che incise direttamente sulla capacità di far fronte ai propri debiti e trasformò i crediti delle banche in attivi illiquidi e illiquidabili.

Il prevedibile ritorno alla normalità avrebbe inevitabilmente riproposto la questione della concorrenza sui mercati interno e internazionale che, per l’Italia industriale, era un fatto altamente preoccupante considerata la bassa qualità della produzione.

Una questione alla quale occorreva comunque si doveva rispondere in termini di innovazioni di processo e di prodotto che, però, avrebbero comportato investimenti adeguati. Ma tutto questo si poteva fare innanzitutto con una imprenditorialità all’altezza della situazione e un’organizzazione bancaria di caratteristiche appropriate e non con una pletora di banche di piccole e piccolissime dimensioni e di poche grandi banche miste nel complesso inadeguate soprattutto perché le risorse finanziarie disponibili erano prevalentemente costituite da depositi.

Riguardo al primo punto, non solo vi furono parecchie difficoltà nel trovare un nuovo equilibrio e nel favorire una ripresa ordinata della produzione e degli scambi. Il fatto è che in Italia operavano imprenditori il cui vorticoso modo di procedere nell’assunzione di iniziative in settori che andavano dalla navigazione, al cemento, alla seta artificiale. Essi utilizzavano

---

<sup>59</sup> P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, p. 229.

di preferenza l'indebitamento perchè esercitavano il controllo di banche ricche di depositi alimentati dal risparmio popolare. Ma si trattava di imprenditori che costituivano esempi di creatività da non imitare, soprattutto per lo spericolato e, alla fine, inefficace modo di agire sia come industriali che come banchieri.

Le vicende qui accennate del Credito Mobiliare italiano, della Banca italiana di sconto, della Banca di sconto e sete, del Piccolo credito novarese furono soltanto tra le più rilevanti e le più note.

Ma, come appare anche dalle ricerche di Giovanni Moro, negli anni Trenta ai numerosi dissesti non si rispose con i fallimenti ma con i salvataggi, le liquidazioni controllate e le concentrazioni anche obbligatorie.

In molti casi, però, come dimostra quella sorta di rappresentazione di massa dei fallimenti che è *Patologia bancaria*, il basso livello di competenza degli amministratori di banche sembra essere la causa più importante e più diffusa.

La fondatezza di questa affermazione è assicurata ancora da Pantaleoni nella decina di pagine dedicate alla elencazione delle lacune più ricorrenti rilevabili dalle carte aziendali. Innanzitutto la “ripulitura” dei bilanci che si faceva raramente e, invece, era operazione indispensabile specie per le banche attive da lungo tempo. Poi la questione della “preparazione” dei bilanci stessi in occasione delle assemblee dei soci nella consapevolezza delle ricadute presso il pubblico nel momento stesso della presentazione del bilancio all'esterno. E qui i problemi erano parecchi. Riguardavano la valutazione dei crediti e la solvibilità dei debitori; riguardavano la valutazione dei titoli in portafoglio in rapporto all'andamento dei tassi di interesse; riguardavano, infine, l'andamento dell'economia; una questione, quest'ultima, che richiedeva una robusta cultura economica come premessa alla capacità di fare previsioni attendibili anche sulla solvibilità degli affidati<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> M. PANTALEONI, *La caduta della Società generale*, pp. 89-93.

Attorno alla metà degli anni Venti, ossia in un momento congiunturalmente positivo, il fallimento di una banca di credito ordinario operante in Lombardia aveva fatto emergere elevatissime esposizioni verso clienti che si rivelarono poi insolventi. Però, come nota la documentazione relativa all'evento, le loro difficoltà erano note da tempo e la banca non aveva mai provveduto ad alcuna rettifica delle poste di bilancio e, quindi, aveva distribuito utili inesistenti.

In questo modo, le condizioni reali dell'istituto risultavano mascherate e questo "apriva la via ad operazioni irregolari e illecite degli amministratori come titoli di terzi a deposito dati a riporto o a garanzia ovvero titoli avuti a riporto dati a riporto ad altri<sup>61</sup>.

Del resto, come già aveva avvertito Pantaleoni, il riporto come strumento utilizzato per acquisire liquidità, diventava particolarmente rischioso quando era negoziato come operazione con l'estero. In questi casi infatti, notava Pantaleoni, oscillazioni dei cambi comportanti svalutazione della lira diventavano fonti di gravissime perdite<sup>62</sup>.

Si trattava di risorse acquisite attraverso contratti altamente rischiosi; di prestiti troppo concentrati rispetto alle disponibilità delle banche che determinavano anomale concentrazioni dei rischi; di finanziamenti concessi nonostante la provata incapacità degli affidati di far fronte agli impegni assunti perché, come si è già visto, si sperava che, mantenendo in vita l'impresa, i debiti potessero in un tempo successivo essere rimborsati.

Ma si trattava anche di comportamenti anomali se non illegittimi degli amministratori che, utilizzando impropriamente i poteri derivati dalla carica, favorivano l'assunzione di decisioni inadeguate rispetto alle esigenze di una buona gestione della banca di cui, peraltro, erano responsabili.

Tutto quello che è stato detto sin qui si riferisce ai problemi di un settore dell'economia - quello del credito e della

---

<sup>61</sup> G. MORO, *Patologia bancaria*, pp. 154-155.

<sup>62</sup> M. PANTALEONI, *La caduta della Società generale*, p. 45.

finanza - profondamente diverso dal passato. Di questo sono pienamente consapevole.

Non di meno non pare infondato il convincimento, sostenuto proprio dallo studio dei fallimenti otto-novecenteschi e da quel che si sa di altri più recenti, che vi sia una consistente somiglianza delle cause.

Alla ricerca di qualche elemento di sostegno di questa posizione, ho considerato con attenzione i lavori di Robert Shiller e specialmente il volume dedicato alla crisi del 2007-2008 e anche un breve scritto di Salvatore Rossi che indica gli assetti del credito e della finanza contemporanea. Uno scritto, quest'ultimo, che quando parla dell'Italia, mette in evidenza i caratteri dell'economia e afferma, come necessariamente congruente, il modo di operare delle banche e degli enti finanziari che implicitamente rimanda alle profonde trasformazioni che entrambe le categorie dovrebbero subire per garantire risposte adeguate alle esigenze dell'economia e più in generale, della società.

Sono esattamente le considerazioni di questi autori a rafforzare la tesi di fondo sostenuta in questa pagina, secondo la quale una reale ed efficace azione di prevenzione dei dissesti bancari richiede una molteplicità di interventi interni ed esterni al sistema "degli enti creditizi e delle imprese di investimento" indicati nella direttiva 2014/59 EU che vanno ben al di là delle determinazioni dei 132 articoli della direttiva stessa.

Va detto che gli scritti di Shiller e Rossi, mentre non mettono in dubbio la validità della norma, non fanno venir meno la necessità di un'azione appropriata in una pluralità di direzioni corrispondenti alle componenti deboli del sistema. E questo occorrerà fare se si intende operare nella logica dello sviluppo di un'efficace prevenzione e della riduzione della direttiva a strumento di intervento straordinario.

Se si guarda in particolare al lavoro di Shiller, balza in primo piano la proposta - davvero nuovissima rispetto al caos attuale dove un settore finanziario a dimensione planetaria funziona in assenza di qualsiasi controllo politico

ed economico - tesa a realizzare una “democrazia finanziaria” come principio unificante delle azioni da compiere per estendere l’applicazione di “sani principi finanziari” ad una fascia sempre più ampia della società utilizzando tutti i moderni metodi a disposizione per un’appropriata educazione orientata alla conoscenza dei “sani principi<sup>63</sup>”.

Punto cruciale della proposta è, infatti, una riforma delle istituzioni centrata su alcuni elementi. Innanzitutto sul miglioramento delle strutture dell’informazione basato sulla diffusione della consulenza finanziaria per consentire al maggior numero di persone di avvalersi delle migliori pratiche finanziarie, dei prodotti e dei servizi finanziari; sulla costituzione di un nuovo organismo pubblico di sorveglianza finanziaria e sull’adozione di convenzioni standard da utilizzare “per una vasta platea di cittadini”, per evitare che soggetti non in grado di conoscere e valutare le cause delle difficoltà delle banche, assumano comportamenti impropri e inefficaci e sulla trasparenza delle operazioni di finanza; sulla organizzazione di grandi banche dati a scala nazionale in grado di descrivere le condizioni dell’economia e di favorire l’apprestamento di nuovi strumenti di misura delle attività finanziarie<sup>64</sup>; sull’estensione del campo dei rischi protetti; sull’organizzazione di mercati sempre più ampi e dotati di strutture efficienti dell’informazione; sulla creazione di strumenti finanziari “popolari”; su forme di assicurazione obbligatoria per difendere il capitale immobiliare e la tutela del valore patrimoniale degli immobili<sup>65</sup>.

Un secondo elemento da introdurre in una riforma delle istituzioni finanziarie dovrebbe essere, secondo Shiller, l’applicazione delle nuove tecnologie al processo di definizione di nuove teorie capaci di spiegare i fenomeni della nuova finanza perché capire i fenomeni e la loro genesi è la condizione per individuare e condurre azioni capaci di

---

<sup>63</sup> R. J. SHILLER, *Finanza shock*. p. 77.

<sup>64</sup> Ibi, pp. 82-83.

<sup>65</sup> Ibi, p. 14.

rispondere alle esigenze e di controllare le crisi a partire dal loro formarsi.

In verità le riflessioni di Shiller sono innovative anche sotto il profilo del metodo, non tanto perché le teorie riguardanti credito e finanza debbano essere ricondotte alle teorie economiche in generale, ma perché, nella loro formulazione, chiamino in causa discipline appartenenti al grande settore delle scienze umane. L'economista americano le considera indispensabili perché si tratta di capire le azioni umane notoriamente non sempre razionali – se la razionalità si identifica con il principio della massimizzazione dell'interesse puramente ed esclusivamente personale – e non sempre mosse da motivazioni economiche e, soprattutto, non totalmente conoscibili solo applicando i metodi delle scienze naturali.

Scienze umane che Shiller indica nella psicologia, nella sociologia, nell'antropologia, nella neurobiologia in quanto scienze che spiegano, appunto, i comportamenti umani e che, integrate nelle teorie propriamente economiche trattate con il metodo matematico, definiscono la nuova "economia e finanza comportamentale".

Per quanto concerne Salvatore Rossi, ciò che interessa dello scritto agli effetti del tema qui trattato non è l'accenno, peraltro assai interessante, circa i fattori principali che, a suo parere, hanno determinato il cambiamento imponendo la ricerca di nuove regole: la dimensione realmente globale delle attività finanziarie e lo straordinario sviluppo delle tecnologie della comunicazione.

Ciò che rileva sono invece le risposte che Rossi ritiene debbano essere date alle nuove condizioni entro le quali "il lavoro bancario" viene esercitato. Egli parla della necessità di accrescere la resistenza agli shock esterni; di cedere le attività non strettamente legate all'esercizio delle funzioni bancarie; di alzare il livello della produttività aziendale; di investire nelle innovazioni; di migliorare la qualità delle risorse disponibili, con particolare riferimento ai mezzi propri. E, con speciale considerazione per la situazione



delle banche italiane, ritiene necessario promuovere più efficaci sistemi di misurazione e controllo dei rischi; procedure più efficienti per la concessione di finanziamenti e una gestione più appropriata dei conflitti di interesse per evitare l'autoreferenzialità del management.

Con riferimento poi ai nessi tra struttura produttiva e struttura finanziaria delle imprese, respinta l'idea della illimitatezza dell'indebitamento - che rappresenta il risultato non positivo di una criticabile teoria, come ha sostenuto, convincentemente Luigi Pasinetti<sup>66</sup> - Rossi insiste fortemente sulla necessità di irrobustire la consistenza del capitale di rischio perché solo un'adeguata dotazione di mezzi propri favorisce il formarsi di una identità di interessi tra l'impresa e i finanziatori e consente di far fronte alle esigenze delle innovazioni, chiave di volta di ogni processo di crescita.

E insiste anche sul fatto che i mutamenti verificatisi del contesto entro il quale banche e altri enti operano, impongono una radicale revisione del modo di esercitare una delle più tradizionali funzioni degli uni e delle altre: il finanziamento dell'economia locale.

In tempi di alta congiuntura "quando le vacche erano grasse e i legami localistici o politici delle banche con la clientela erano più forti e più opachi, era più facile occultare la cattiva gestione di alcuni intermediari nel selezionare i debitori. Ora è sempre più difficile. Sono capaci le banche di intravedere il potenziale inespresso di molte di queste imprese, andando al di là delle loro temporanee difficoltà? E, una volta che lo hanno individuato, sono capaci di aiutare le imprese ad esprimere il potenziale stesso? E anche se ne sono capaci, le nuove regole e i nuovi supervisori a cui le banche sono assoggettate, consentono questo mestiere di investigazione e supporto o si affidano esclusivamente e meccanicamente a rating esterni o interni<sup>67</sup>?"

---

<sup>66</sup> L. PASINETTI, *Alcune ipotesi controfattuali sulla presente crisi*, in "Appunti di cultura e politica", XXXIII (2010), 4, pp. 13-28.

<sup>67</sup> S. ROSSI, *Dimensione e organizzazione delle banche nel nuovo contesto regolamentare e tecnologico*, "Il Foglio", XXI (2016), n. 236, p. IV.

Si potrebbe dunque concludere, sintetizzando le opinioni di Shiller e Rossi, che le azioni da intraprendere per esercitare una prevenzione davvero efficace dei dissesti occorrono azioni capaci di colmare le debolezze piuttosto numerose del sistema, azioni condotte in due ambiti fondamentali: interno ed esterno al sistema bancario.

Qui però si arresta questo scritto perché il tema dell'integrazione della normativa che riguarda le banche e le altre imprese finanziarie esula totalmente dalle conoscenze di chi scrive.

Non di meno, come si trae dal passo di Angelo Baglioni citato agli inizi di questo scritto, si tratta di un'integrazione dell'esistente quanto mai necessaria viste le turbolenze e le incertezze diffuse a tutti i livelli sulle azioni da intraprendere nei casi in cui il dissesto è reale, coinvolge centinaia di migliaia di persone e supera l'orizzonte dell'economia.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE  
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Alba Leasing S.p.A.  
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.  
Asset Banca S.p.A.  
Associazione Nazionale per le Banche Popolari  
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino  
Banca Agricola Popolare di Ragusa  
Banca di Bologna  
Banca Carige S.p.A.  
Banca Carime S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.  
Banca CIS - Credito Industriale Sammarinese S.p.A.  
Banca Credito Cooperativo di Cambiano  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca del Fucino S.p.A.  
Banca Mediolanum S.p.A.  
Banca di Piacenza  
Banca del Piemonte S.p.A.  
Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A.  
Banca Popolare di Ancona S.p.A.  
Banca Popolare di Bari  
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.  
Banca Popolare di Cividale Scpa.  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
Banca Popolare Pugliese  
Banca Popolare di Sondrio  
Banca Popolare Valconca S.p.A.  
Banca Popolare di Vicenza  
Banca di Sassari S.p.A.  
Banca Sella Holding S.p.A.  
Banca del Sud S.p.A.  
Banca Valsabbina Scpa  
Banco BPM S.p.A.  
Banco di Brescia S.p.A.  
Banco di Desio e della Brianza  
Banco di Sardegna S.p.A.  
BCC di Spello e Bettona  
BNL Gruppo Bnp Paribas  
Carifermo S.p.A.  
Cassa Lombarda S.p.A.  
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.  
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.  
Cassa Risparmio di Rimini S.p.A.  
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.  
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.  
Cedacri S.p.A.  
Credito di Romagna S.p.A.  
Credito Siciliano S.p.A.  
Credito Valtellinese  
CSE - Consorzio Servizi Bancari  
Deutsche Bank S.p.A.

Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.  
Intesa SanPaolo S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane  
IW Bank S.p.A.  
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
State Street Bank S.p.A.  
UBI Banca S.p.A.  
UBI Pramerica SGR S.p.A.  
Unicredit S.p.A.  
Unipol Banca S.p.A.  
Veneto Banca S.p.A.

### **Amici dell'Associazione**

AB Intermedia Consulting S.p.A.  
AD Advisory Srl  
Arca SGR S.p.A.  
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno  
Banca Akros S.p.A.  
Cabel Industry S.p.A.  
Carta Si S.p.A.  
Consilia-Business Management  
Crif Decision Solution S.p.A.  
Epic Sim S.p.A.  
Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A.  
KPMG Advisory S.p.A.  
Oasi Diagram S.p.A.  
Parente & Partners Srl  
Pitagora S.p.A.  
Unione Fiduciaria S.p.A.



## ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO  
[www.assbb.it](http://www.assbb.it)

I testi precedenti sono disponibili a richiesta

- N. 250 "BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO" **Commenti**  
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009
- N. 251 "QUALE BANCA DOPO LA CRISI?" **Commenti** M. Lossani - A. Baglioni - E.  
Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - marzo 2009
- N. 252 "NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."  
"COMPORAMENTI DEL BUON BANCHIERE" **Commenti** T. Bianchi - marzo 2010
- N. 253 "LE BANCHE NELL'ATTUALE MERCATO E L'OPINIONE DEI CLIENTI"  
N. Pagnoncelli - aprile 2010
- N. 254 "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"  
F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - marzo 2010
- N. 255 "LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA  
FINANZIARIA DELLE IMPRESE"  
M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010
- N. 256 "REGOLE E MERCATO"  
V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010
- N. 257 "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"  
G. Viciago - E. La Mecca - V. Missab - L. Moscatello - C. Salvatori - luglio 2010
- N. 258 "LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - dicembre 2010
- N. 259 "ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE  
BANCHE"  
T. Bianchi - marzo 2011
- N. 260 "ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI"  
I. Pagnoncelli - aprile 2011
- N. 261 "LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"  
A. Banfi - G. Piccini - C. Salvatori - aprile 2011
- N. 262 "SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"  
L. Lossaci - R. Sabbatini - A. Campenile - aprile 2011
- N. 263 "IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE"  
G. Vaciago - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011
- N. 264 "GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI  
ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"  
R. Ranci - V. Conti - G. Sabatini - A.M. Tarantola - giugno 2011

- N. 265 **“ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”**  
Prof. Tancredi Bianchi, Professore Emerito nell'Università Bocconi di Milano - marzo 2012
- N. 266 **“TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL'AMORE”**  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - aprile 2012
- N. 265 **“ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”**  
Prof. Tancredi Bianchi, Professore Emerito nell'Università Bocconi di Milano - marzo 2012
- N. 266 **“TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL'AMORE”**  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - aprile 2012
- N. 267 **“LO SCENARIO ECONOMICO”**  
M. Lossani - A. Generale - P. Bongini - aprile 2012
- N. 268 **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**  
P. Ranci - A. Baglioni - V. Conti - L.F. Signorini - aprile 2012
- N. 269 **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: IL RUOLO DELLE RISORSE STRATEGICHE”**  
A. Banfi - F. Micheli - G. Sabatini - C. Dell'Aringa - aprile 2012
- N. 270 **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**  
A. Enria - G. Mussari - maggio 2012
- N. 271 **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE”**  
G. Vaciago - M. Massacesi - G. Zadra - marzo 2012
- N. 272 **“QUANDO FINISCONO LE CRISI”**  
G. Vaciago - febbraio 2013
- N. 273 **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**  
T. Bianchi - F. Panetta - marzo 2013
- N. 274 **“IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELL'ECONOMIA GLOBALE (1970 - 2000)”**  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - giugno 2013
- N. 275 **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**  
II PARTE  
G. Vaciago - M. Onado - G. Sabatini - V. Conti - luglio 2013
- N. 276 **“BANCHE E IMPRESE DI FRONTE ALLA SFIDA DELLA GLOBALIZZAZIONE: IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE”**  
A. Banfi - G. Ajassa - G. de Felice - A. Santilli - A. Cataldo - marzo 2013
- N. 277 **“L'EUROPA TRA CRISI E INTEGRAZIONE: EFFETTI SULLE BANCHE”**  
M. Lossani - A. Baglioni - D. Focarelli - marzo 2013

- N. 278** **“LE CRISI BANCARIE IN ITALIA NELL’OTTOCENTO E NEL NOVECENTO: CAUSE E SVOLGIMENTI”**  
C. Conti - A. Cova - S. La Francesca - maggio 2014
- N. 279** **“BANCHE E IMPRESE DOPO LA LUNGA RECESSIONE: LA SFIDA DELLA CRESCITA”**  
M. Lossani - P. Sella - A. Bombassei - giugno 2014
- N. 280** **“BANCA E MERCATO DEI CAPITALI AL SERVIZIO DELL’IMPRESA: IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI E DELL’INTERNAZIONALIZZAZIONE”**  
G. Vaciago - I. Cipolletta - G. Costa - G. Sabatini - C. Salvatori - A. Baban - marzo 2014
- N. 281** **“FINANZIARE L’ECONOMIA IN TEMPO DI CRISI :LE RISPOSTE DEI MERCATI, IL RUOLO DEGLI INTERMEDIARI, GLI ORIENTAMENTI DELLE AUTORITÀ”**  
G. Zadra - R. Masera - G. d’Agostino - C. Barbagallo - novembre 2014
- N. 282** **“BANCHE E BANCHIERI NELL’ITALIA DEI SECOLI XIX E XX”**  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - novembre 2014
- N. 283** **“L’INDUSTRIA BANCARIA VERSO GLI ANNI 2020: RIGENERAZIONE MANAGERIALE”**  
T. Bianchi - marzo 2014  
**“LE SCELTE STRATEGICHE PER L’INDUSTRIA BANCARIA ITALIANA”**  
T. Bianchi - marzo 2015
- N. 284** **“MUTAMENTI STRUTTURALI E IL FUTURO DELLE BANCHE ITALIANE”**  
M. Lossani - P. Manasse - C.A. Carnevale Maffè - luglio 2015
- N. 285** **“LA SFIDA TECNOLOGICA ALLA BANCA E NELLA BANCA”**  
A. Banfi - G. Torriero - P. Capaccioni - luglio 2015
- N. 286** **“LA VALUTAZIONE DEL MERCATO CREDITIZIO DOPO L’ASSET QUALITY REVIEW”**  
L. Caprio - L. Camagni - luglio 2015
- N. 287** **“È NECESSARIO UN RIPOSIZIONAMENTO COMPETITIVO DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO?”**  
G. Vaciago - S. Micossi - G. Sabatini - F. Panetta - D. Focarelli - luglio 2015
- N. 288** **“40 ANNI DI SADIBA: LEZIONI APPRESE E PREVISIONI MANCATE”**  
S. Nerozzi - P. Leti - maggio 2016
- N. 289** **“OLD WINE IN NEW BOTTLES: FUNDING E LENDING IN UN CONTESTO DI CONTINUO CAMBIAMENTO”**  
G. De Felice - P. Testi - G. Garbi - A. Maffezzoni - maggio 2016
- N. 290** **“IL FUTURO DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO: DISCONTINUITÀ, TRA INNOVAZIONE E REGOLAZIONE”**  
V. conti - V. Massiah - G. Sabatini - M. Nava - V. Sannucci - marzo 2016



Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [bpci-assbb@bpci.it](mailto:bpci-assbb@bpci.it) - sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)

Stampato da Grafica Briantea Srl - Usmate (MI)  
febbraio 2017