

# Il dibattito sul futuro del sistema finanziario italiano alla Assemblea Costituente<sup>◇</sup>

**Michele Bagella\***

Università di Roma "Tor Vergata"

*Dopo la Seconda Guerra Mondiale mentre l'Assemblea Costituente stilava la nuova Costituzione repubblicana ebbe luogo un intenso dibattito tra "i padri" costituenti in relazione a quale modello adottare per l'economia e per il sistema bancario e finanziario italiano. Una Commissione speciale, la Commissione del Credito, venne disposta per dare suggerimenti sulla riforma della legge bancaria del 1936 e per introdurre nuove istituzioni creditizie capaci di fornire credito a medio e lungo termine al settore industriale. Un'attenzione minore venne rivolta alla riforma del Mercato di Borsa. Eminentissimi rappresentanti del mondo accademico, politico e istituzionale presero parte ai lavori della Commissione la cui attività comprendeva tanto dibattiti a porte chiuse quanto l'audizione di manager provenienti dal settore bancario e industriale. Sulla base di fonti originali e di lavori di ricerca precedentemente pubblicati dall'Autore, questo saggio riprende le opinioni espresse da alcuni membri della Commissione dalle quali si coglie il senso e la direzione che si intese dare allo sviluppo del sistema finanziario italiano.*

*After the Second World War, as the Assemblea Costituente was drafting the new republican Constitution, an intense debate took place among its members as to what model to adopt for the Italian economy. A special Commission, the "Credit Commission", was set up to revise the 1936 banking law, introducing new credit institutions to provide medium-and long-term financing to the industrial sector. Less attention was devoted to the Stock Exchange. Eminent academic, political and institutional representatives sat on the Credit Commission, whose activities included closed-door debates and the hearing of top bank and industrial managers. Based on original*

---

<sup>◇</sup> Alcuni contenuti di questo testo sono ripresi dal volume di BAGELLA M. (1986).

\* <bagella@uniroma2.it>; Dipartimento di Economia e Istituzioni.

*sources and on previous research work, the paper discusses the opinions of the Commission key members, opinions which set the stage for the modernisation of Italy's financial system in the context of European integration.* [Classificazione JEL: E3; E4; E5; N2]

## Introduzione

Rivisitando i lavori della *Costituente*<sup>1</sup> dedicati alla riorganizzazione del sistema finanziario italiano si resta colpiti, a distanza di sessantanni, dalla attualità delle discussioni e valutazioni che sono state fatte in quella sede. La relazione su Credito e Assicurazione del *Rapporto della Commissione Economica* (Ministero per la Costituente, Istituto Poligrafico dello Stato, Roma, 1946), nonché i Questionari, specie il n. 13 e il n. 14, rispettivamente dedicati al Credito mobiliare e alla Separazione fra credito ordinario e credito mobiliare, e gli *Interrogatori*<sup>2</sup>, costituiscono nell'insieme una fonte straordinaria di informazioni su come si ve-

<sup>1</sup> Cfr. MORELLI G. - PACE C. (1984).

<sup>2</sup> Ministero per la Costituente, *Rapporto della Commissione Economica presentato all'Assemblea Costituente, Relazione su Credito e Assicurazione IV (I) Appendice alla Relazione (Interrogatori. Questionari e Monografie) IV*, Istituto Poligrafico dello stato, Roma, 1946; d'ora innanzi nel testo rispettivamente indicati sinteticamente come *Relazione, Questionari ed Interrogatori* della Commissione Economica.

La *Relazione* fu articolata in XI capitoli con i seguenti titoli: I. Il controllo del credito; II. L'istituto d'emissione; III. Le aziende di credito ordinario; IV. Le Casse di risparmio; V. Il credito mobiliare; VI. Il credito agrario; VII. Il credito fondiario; VIII. Il mercato finanziario; IX. Il problema della nazionalizzazione delle banche; X. La politica del credito; XI. Le assicurazioni. Insieme alla *Relazione* furono predisposti 22 *Questionari* che furono distribuiti a personalità e a rappresentanti di istituzioni, banche, imprese e camere di commercio.

Furono effettuati inoltre gli *Interrogatori* ai proff. Antonio Pesenti; Amedeo Gambino; Giovanni Nicotra; Costantino Bresciani Turrone; Francesco Coppola D'Anna; Ugo Caparra; Alberto Cucchiarelli; Mario Mazzantini; Paolo Medolaghi; Giulio Calamanti; Luigi Amoroso; Filadelfo Insolera; Luigi Federici; Libero Lenti; Giovanni Pivato; Enrico Pancera; Giovanni De Francisci Gerbino e ai dott.ri Alessandro Baccaglino; Paolo Ambrogio; Emilio Mola; Ernesto Gargiulo; Francesco Coppola D'Anna; Francesco Vismara; Enrico Scaretti; Luigi Marelli; Paride Formentini; Raffaele Forcesi, ing. Enrico Cucchiarelli; Giovanni Amadei; Federico Polack; Arnaldo Sessi; Demetrio Martini; Giuseppe Bufano; Enrico Ricceri; Imbriani Longo; Carlo Forni; Ugo Foscolo; Antonio Foglia; Ambrogio Molteni; Giovanni Goisis; Nicola Carbone; Giovanni Moranti; Antonio Rossi; Raffaele Mattioli; Vincenzo Tristano.

Accanto ai *Questionari* e agli *Interrogatori*, sempre come *Appendice alla Relazione* in materia di credito, vanno ricordate le monografie curate da GASPARINI I., *La politica dei lavori pubblici in Italia*; MAZZANTINI M., *Alcune indagini statistiche*

deva il futuro della economia italiana, delle banche e più in generale degli intermediari e dei mercati finanziari nell'immediato dopoguerra.

Per la verità sulle questioni di principio non vi furono grandi contrasti<sup>3</sup>. Forse per via delle convinzioni teoriche più accreditate nel nostro paese che un lungo dibattito aveva contribuito a consolidare<sup>4</sup>, forse perché si era ancora vicini alle crisi degli anni '30, o fors'anche perché i problemi gravissimi ereditati dalla guerra consigliavano molta prudenza<sup>5</sup>, sta di fatto che sulla sepa-

---

*sull'organizzazione bancaria italiana; AMADUZZI A., Sulla "Chiarezza dei bilanci" delle banche; BOGGIO G., Il credito in Inghilterra; NICOTRA G., L'ordinamento del credito agrario in Italia.*

<sup>3</sup> «Dominava la concezione alla quale si era ispirata la legge bancaria della separazione fra istituzioni che esercitano il credito a breve e quelle che esercitano il credito a medio e lungo termine. Si giudicava che il credito a medio termine avrebbe dovuto essere esercitato soltanto da istituti capaci di raccogliere il risparmio a medio termine. Con questa espressione si intendeva un credito della durata di cinque anni». Così si esprime G. Carli ricordando il dibattito dell'immediato dopoguerra sull'assetto da dare al sistema bancario. Cfr. CARLI G. (1984, p. 2).

<sup>4</sup> Su questo tema numerosi scritti risalenti agli anni precedenti la seconda guerra mondiale sono riportati nel volume già citato di MORELLI G. - PACE C. (1984).

Allora, come sottolinea C. Pace a chiusura del volume, richiamandosi soprattutto agli scritti di MENGARINI P., *Il sistema di banca continentale e quello inglese nell'anteguerra*, e di EINAUDI L., *Di altri scatoloni pseudo-commerciali e pseudobancari*, era prevalente la dottrina che la banca dovesse impiegare a breve i fondi raccolti attraverso i depositi a vista, in modo tale da garantire la sua solvibilità, e quindi in quella che R.S. Sayer chiama il "self-liquidating paper", la carta commerciale che "will bring money into the hands of debtor automatically (corsivo dell'A.) at the end of a very short period of say, three months" (pp. 182-83). A questa dottrina nota anche come "commercial loan theory", veniva contrapposta, la dottrina della "trasferibilità" la "shiftability doctrine", fondata non tanto sulla sicurezza del rimborso o sulla compatibilità fra durata del deposito e durata del credito, quanto sulla pronta liquidabilità di quest'ultimo presso altro intermediario o presso la banca centrale. A seguito degli sviluppi di questa teoria, che chiama in causa come ricordato da R.S. Sayer più che le scadenze degli impieghi, la "liquidità" degli stessi, si è aperto un ampio dibattito ripreso negli scritti di SAYER R.S. (1964); di CESARINI F. (1966); di ANDREATTA B. (1967); di BIANCHI T. (1969).

Al di là delle contrapposizioni teoriche, ciò che è opportuno ricordare comunque, è che nei fatti si è andata affermando un po' dappertutto, ed anche nel nostro paese, la shiftability doctrine, dal momento che le banche, specie a partire dagli anni '60, hanno sempre più manifestato la preferenza (o vi sono state indotte) a mantenere in portafoglio titoli di stato o garantiti dallo stato a medio e lungo termine. (Su questo punto si ritornerà più avanti).

<sup>5</sup> Una ricca antologia di scritti sul periodo 1945-1950, curata da Tullio Bagiotti, rivela le ansie e le preoccupazioni di un periodo tra i più drammatici ma anche tra i più fervidi della recente storia economica nazionale. Si tratta di un volume che raccoglie gli articoli pubblicati da Giovanni Demaria sulla *Nuova Stampa* di

razione netta fra capitale di rischio e credito e, nell'ambito di questo, fra credito ordinario e credito mobiliare, furono praticamente tutti d'accordo: la Commissione, il mondo bancario, ufficialmente rappresentato dall'Associazione bancaria italiana (Abi), la Banca d'Italia e i singoli banchieri intervistati.

Come ricorda G. Carli, nel dopoguerra per favorire la ripresa dei mercati finanziari si potevano infatti seguire due vie: «o consentire alle imprese di provvedersi direttamente dei mezzi da impiegare negli investimenti, o far leva sopra l'estensione del credito mobiliare ed adeguare l'ordinamento istituzionale» (v. nota 3).

Si finì per scegliere la seconda via; e l'indagine fatta sui documenti richiamati, pur non pretendendo in alcuna maniera d'essere una ricostruzione storica delle ragioni di questa scelta<sup>6</sup> — il che avrebbe richiesto una diversa e più ampia documentazione concernente tra l'altro i profili più strettamente politici — vuole tuttavia cercare di aprire uno spiraglio su come essa venne prendendo forma attraverso l'opinione, manifestata pubblicamente, da coloro che indubbiamente vi ebbero parte, e in qualche misura contribuirono a determinarla.

---

Torino sui problemi allora più incalzanti, primi fra tutti quelli monetari e finanziari connessi alle spinte inflazionistiche da cui era oppressa l'Italia. Osservatore autorevole ed attento G. Demaria si espresse su tutte le principali questioni di politica economica, dal deficit di bilancio (*Prestiti e moneta*, 23 agosto 1945) dello stato, al ruolo del credito bancario per lo sviluppo dell'occupazione (*Le banche e la piena occupazione*, 13 aprile 1946), dal commento all'intervento di L. Einaudi alla Assemblea costituente (*Verso la concordia*, 21 giugno 1947) in cui sollecitò in appoggio all'iniziativa privata un "piano economico e sociale" per ridurre la disoccupazione, al rapporto tra l'andamento dei prezzi e l'andamento dei tassi di interesse (*Il costo del danaro*, 18 giugno 1948). Cfr. DEMARIA G. (1951).

<sup>6</sup> A dire il vero non sembra che la ricerca storica si sia particolarmente addegnata ad indagare sulle ragioni che spinsero allora le nostre autorità a scegliere la via del rafforzamento del settore del credito, di fatto trascurando la borsa e il mercato dei capitali. Più attenzione è stata invece dedicata alle ragioni politiche o ideologiche che ispirarono le scelte di fondo concernenti il nostro sistema economico: l'apertura al commercio internazionale, la politica di risanamento monetario attuata da Einaudi, l'abbandono della politica del controllo pubblico dei prezzi. Cfr. DANELO C. (1945-1949); DE CECCO M. (1975); SARACENO P. (1975; 1977); BARUCCI P. (1978); RUFFOLO U. (1974, pp. 638-70); ZAMAGNI V. (1984); SALVATI M.A. (1982); RODANO G. (1983) in cui l'autore ripercorre attraverso l'operato dell'emminente banchiere le tappe della storia finanziaria più recente nel nostro paese.

Come "fonti" per lo studio di questo periodo, cfr. VITO F. (1945) e COPPOLA D'ANNA F. (1946).

## 1. - Sistema *bank oriented* versus sistema *market oriented*

Nella *Relazione sul credito* sono riportati se non nella forma certo nella sostanza i pareri ottenuti dalla Commissione attraverso le risposte ai *Questionari*, oltre naturalmente alle valutazioni della Commissione stessa<sup>7</sup>.

Così recita l'ultimo capo verso del par. 3 della *Relazione*<sup>8</sup> «... la banca che raccoglie depositi fiduciari deve tenersi lontana dalle operazioni che la coinvolgono nei rischi del processo produttivo ed effettuare soltanto quelle destinate a coprire il fabbisogno di cassa nel periodo intercorrente fra la formazione dei costi ed il conseguimento dei ricavi a breve scadenza e deve preferire, come forma di concessione di credito, lo sconto di cambiali commerciali a breve termine o le aperture di credito garantite da titoli facilmente realizzabili, conservando, in ogni caso, la libertà di revocare il credito a suo insindacabile giudizio» (cap. 5, par. 3, p. 223). Altrettanto netta fu la presa di posizione dell'Abi su questo problema: «alle banche ordinarie il mercato del credito a breve, in armonia con le caratteristiche dei depositi raccolti, agli istituti specializzati il compito di raccogliere il risparmio con scadenze adeguate a far fronte alle scadenze del credito mobiliare: l'esercizio del credito mobiliare deve essere riservato ad istituti diversi dalle banche di credito ordinario, in quanto l'esperienza fatta con l'applicazione della legge bancaria è favorevole *al principio della separazione (corsivo dell'A.)*. Tecnicamente non vi sarebbero difficoltà a consentire alle banche di investire in operazioni di credito mobiliare una limitata percentuale (ad es. 10%) dei loro depositi, ma ciò avvierebbe la loro attività in una direzione che è meglio evitare»<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Cfr. BELLI F. (1980, pp. 46-47).

<sup>8</sup> La Commissione economica fu presieduta da G. Demaria. e come ricorda T. Bagioti, nel succitato volume (nota 5), concluse i suoi lavori con un *Rapporto* di 5.300 pagine. Sulla composizione della Commissione e sulla sua articolazione, cfr. SCIALOIA A. (1980).

<sup>9</sup> Risposta alla domanda n. 9 del *Questionario* n. 14, pp. 394-95 della *Relazione*. La domanda era la seguente: «Nell'ipotesi opposta (cioè come detto nella domanda n. 8 di escludere dal credito mobiliare le banche ordinarie, nota dell'A.). Si ammetterebbero tutte le forme di credito mobiliare o solo alcune? Quali? Con quali limitazioni di *forma* e di *entità*?».

Condivisero queste linee seppure con motivazioni diverse il prof. Coppola D'Anna, il prof. Niccolò Introna e il dott. Alberto Cucchiarelli. Tra questi, Coppola D'Anna, a nome della Associazione delle società italiane per azioni, pur ritenendo che le banche avessero tratto indubbi vantaggi dallo svolgere attività di credito mobiliare, dichiarò che la rischiosità insita in tale attività consigliava di mantenerla separata da quella del credito ordinario. In queste parole si riassume il suo giudizio: «... l'esercizio del credito mobiliare ha molto giovato per lunghi decenni alle banche che lo esercitavano. E se esse avessero potuto mantenere in portafoglio fino alla ripresa i titoli che possedevano al momento della crisi, avrebbero forse finito col pareggiare in gran parte le perdite che hanno subito.

Tutto questo non toglie, a nostro avviso, che alle banche ordinarie debba continuare ad essere inibito l'esercizio del credito mobiliare»<sup>10</sup>.

Sulla stessa lunghezza d'onda furono infine le risposte dei rappresentanti della Banca d'Italia, ed in modo particolare del suo direttore generale, prof. Niccolò Introna, il quale confermando l'appoggio dell'Istituto di emissione al sistema prefigurato dalla legge del '36, indicò quali erano a suo giudizio i limiti del contributo allo sviluppo del credito mobiliare che non potevano essere oltrepassati dalle aziende di credito ordinario. La sua risposta ricopre particolare importanza non solo perché dà una interpretazione *ufficiale* della "separazione", ma anche perché anticipa quelli che saranno gli sviluppi che il settore avrà negli anni '50. Per questo motivo merita riportarla integralmente.

«... Gli istituti di credito ordinario non dovrebbero partecipare neppure indirettamente a finanziamenti di carattere mobiliare. Con questa premessa, si soggiunge che, in ogni caso, le forme di finanziamento preferibili sarebbero le seguenti: — acquisto di titoli di istituti mobiliari aventi larghissimo mercato e stan-

---

<sup>10</sup> Risposta alla domanda n. 2 del *Questionario* n. 14, pp. 394-95 della *Relazione*. La domanda era la seguente: «Ritenete che, storicamente, l'esercizio del credito mobiliare, anziché migliorare i bilanci bancari, abbia cagionato (tenuto conto dei numerosi e costosi salvataggi) notevolissime perdite alle aziende bancarie? Quale l'entità? Chi ne ha fatto le spese?».

ziabili presso l'istituto di emissione; — partecipazione, ben limitata in relazione alla rispettiva consistenza patrimoniale, al capitale o fondo di dotazione di enti o sezioni di credito mobiliare (detta partecipazione sarebbe tollerabile soltanto per le banche di interesse nazionale e gli istituti di credito di diritto pubblico)»<sup>11</sup>.

Se, dunque, sul principio di dividere le attività delle aziende di credito dalle attività degli istituti di credito mobiliare non sembravano esservi sostanziali dissensi, non altrettanto si pensava, da un lato, sui modi di rafforzare il credito mobiliare, e dall'altro, più in generale, sui modi di offrire mezzi finanziari alle imprese. In particolare su due questioni vi furono importanti differenze di impostazione: sull'ampiezza del ricorso al mercato obbligazionario da parte delle imprese, e sul ruolo del mercato azionario.

Mentre l'Abi, l'Ansaldo, il Banco Ambrosiano e la stessa Banca d'Italia ritenevano che fosse da incentivare il rapporto diretto risparmiatore-impresa<sup>12</sup>, il direttore generale del Consorzio di credito per le opere pubbliche, Alberto Cucchiarelli fu di opinione contraria. Egli, infatti, sostenne che:

«... Il finanziamento delle imprese attraverso l'emissione diretta di obbligazioni dovrebbe essere contenuto in limiti il più possibile ristretti e non va incoraggiato perché — potendosi lo stes-

---

<sup>11</sup> Risposta alla domanda n. 10 del *Questionario* n. 14, pp. 400-1 della *Relazione*. La domanda era la seguente: «Nella prima ipotesi (nel caso si consentisse l'esercizio del credito mobiliare alle aziende di credito, nota dell'A.), in quali forme potrebbero gli istituti di credito ordinario partecipare anche largamente al finanziamento di carattere mobiliare senza venir meno alla salvaguardia della loro liquidità e senza assumersi direttamente i rischi industriali (acquisto di titoli di istituti mobiliari aventi largo mercato, ecc.)?».

<sup>12</sup> Nel *Questionario* n. 13 relativo a *Il credito mobiliare* la terza domanda fu formulata nel modo seguente: «Ritenete che la emissione diretta di obbligazioni possa costituire una buona forma di finanziamento per le imprese maggiori? Nel caso affermativo quali provvedimenti fiscali e di altro genere si ritengono opportuni per rendere possibile una maggiore diffusione di questa forma di finanziamento? Le risposte a queste due domande furono abbastanza concordi, sebbene con accenti e sottolineature diverse. Mentre l'Abi si dichiarò favorevole all'emissione diretta di obbligazioni da parte delle grandi imprese ritenendo questa forma necessaria e complementare al credito mobiliare, e l'Ansaldo insistette soprattutto perché fossero concesse maggiori agevolazioni fiscali per dette emissioni, la Banca d'Italia mostrò cautela dando il suo consenso per "quelle emissioni di imprese maggiori, le quali, attesa la loro notorietà, possono trovare più facilmente un mercato favorevole"» (pp. 390-91).

so scopo raggiungersi attraverso il credito mobiliare — conviene lasciare agli istituti che esercitano quest'ultimo di attingere al risparmio mediante titoli obbligazionari, che abbiano un mercato ed una diffusione nazionale. L'emissione diretta di obbligazioni non è praticamente possibile da parte dei grandi e ben noti complessi industriali, anche per i quali, però, essa non riuscirebbe più vantaggiosa del finanziamento ottenibile attraverso gli istituti esercenti il credito mobiliare»<sup>13</sup>.

Una posizione, questa, che poi con il passare degli anni si affermerà soprattutto al fine di mettere a disposizione anche delle piccole e medie imprese i mezzi finanziari necessari ai loro investimenti, che né il mercato obbligazionario né tanto meno il mercato azionario erano capaci di offrire loro. Sul perché di queste tendenze si tornerà con maggiore dettaglio più avanti. Ciò che ora interessa sottolineare è che le proposte di coloro che intervennero a favore di un allargamento del mercato obbligazionario non trovarono in seguito concreta attuazione. E questo può essere considerato il primo importante segnale del venir meno di due linee operative fondate l'una sul rapporto diretto impresa-risparmiatore, l'altra sulla separazione nella gestione del credito alle imprese tra banche e istituti di credito speciale, dal momento che mentre si auspicava che fossero questi ad effettuare i finanziamenti di lunga durata, si ponevano le premesse perché fossero le banche a controllarli.

Se si prendono in esame le considerazioni fatte a proposito del ruolo del capitale di rischio, e del mercato azionario la conclusione è simile. Alla domanda così formulata (*Questionario* n. 13 - domanda n. 2, cit.):

*«In relazione ai maggiori rischi delle gestioni industriali ritenete che il finanziamento effettuato attraverso il credito mobiliare sia da sviluppare o da contrarre nei confronti di altre forme di finanziamento (collocamento tra il pubblico di azioni e obbligazioni?). E se ritenete che sia da incrementare il finanziamento delle imprese attraverso il collocamento di azioni, quali riforme, provvedimenti o nuovi orientamenti in campo fiscale e in altri campi*

---

<sup>13</sup> Cfr. *Questionario* n. 13, p. 384.

*si ritengono consigliabili per facilitare la diffusione degli investimenti azionari?».*

Le risposte furono molto sintetiche e abbastanza generali. Tutti gli intervistati si dissero convinti della utilità delle varie forme di finanziamento e solo l'Abi si spinse a dare qualche indicazione sulle iniziative da prendere, oltre a quelle fiscali, per favorire lo sviluppo di organismi finanziari tipo *investment-trusts* o *holdings*<sup>14</sup>.

Elementi per una visione più articolata delle singole posizioni su questo argomento si trovano nelle risposte al *Questionario* n. 18<sup>15</sup>.

C'è tuttavia da rilevare che al di là delle misure "tecniche" suggerite dagli agenti di cambio in materia fiscale e regolamentare, l'insieme delle suddette risposte non vanno.

Colpisce piuttosto la generale tendenza a considerare il mercato di borsa come un corpo non solo "separato" ma anche "particolare" nell'ambito delle attività di finanziamento, con indicazioni pressoché nulle sulle riforme di struttura da promuovere per rinforzarlo<sup>16</sup>, con poca attenzione ai mercati più evoluti dell'Inghilterra e degli Stati Uniti, che in virtù della loro

---

<sup>14</sup> La risposta dell'Abi alla domanda n. 2 del *Questionario* n. 13 fu la seguente: «nell'accennato presupposto di un *forte* incremento (corsivo dell'A.) del fabbisogno di finanziamento da parte dell'industria sembra che siano da sviluppare tanto i finanziamenti da effettuarsi sotto forma di credito mobiliare quanto quelli da effettuarsi attraverso il diretto collocamento tra il pubblico di azioni e obbligazioni. Non si vede peraltro che tra l'uno e l'altro tipo di finanziamento vi sia una contrapposizione o alternativa, ché anzi se per credito mobiliare s'intende l'attività da una parte a somministrare capitale fisso alle imprese industriali, dall'altra a ricercare un mercato per investimenti definitivi e permanenti del capitalista, può dirsi che esso prepara ed agevola la seconda forma di investimenti. e ne è quindi funzione *complementare*».

Seguono alcune indicazioni di natura fiscale atte a favorire il collocamento di azioni presso i risparmiatori; altre più specifiche, su come rendere più spedite le operazioni di borsa; ed infine il suggerimento di «favorire lo sviluppo di organismi finanziari tipo *investment-trusts* e di *holdings* che sono essenziali per consentire il graduale collocamento di titoli sul mercato» (pp. 385-87).

<sup>15</sup> Cfr. *Questionario* n. 18 annesso alla *Relazione sul credito*, pp. 446-53. riportato per intero in *Appendice* con le risposte date da Associazione italiana agenti di cambio; Associazione bancaria italiana; Proff. Lorenzo De Minico, Giuseppe Palomba, Domenico Amodeo dell'Università di Napoli; Camera di commercio di Venezia; prof. Niccolò Introna direttore generale della Banca d'Italia.

<sup>16</sup> Fa eccezione l'Abi che fornisce, come detto nel testo, il suggerimento di promuovere gli *investment-trusts* e le *holdings*, senza tuttavia dire come.

consolidata organizzazione avrebbero potuto costituire se non un modello certamente un punto di riferimento da non trascurare<sup>17</sup>.

Colpisce inoltre nelle risposte dell'Abi la definizione di questo mercato come mercato complementare, che può avere una funzione soprattutto se l'industria ha necessità di forti flussi di capitale. Così come appare altrettanto cauta la risposta della Banca d'Italia che ritiene che si potrebbero tendenzialmente trarre vantaggi da una maggiore funzionalità della borsa<sup>18</sup>. A rileggere queste risposte si ha cioè la sensazione che esse oltre la formulazione di un auspicio non vadano. Esse non sembrano considerare i pericoli connessi a lungo andare ad un indebolimento del capitale di rischio nel quadro delle fonti di finanziamento delle imprese. Né suggeriscono, a parte qualche cenno, con quali operatori istituzionali si sarebbe potuto conseguire il risultato di ampliare l'accesso del mercato azionario rendendolo autenticamente più aperto ai risparmiatori specie se piccoli.

Per questi la diminuzione delle imposte e l'abolizione della nominatività sui titoli veniva ritenuta sufficiente a stimolarne la presenza, quando per es. negli Stati Uniti si dava maggiore importanza ai nuovi meccanismi di informazione e di controllo sulle società quotate in borsa, tra cui la certificazione dei bilanci, per renderne effettiva "la trasparenza", ed anche per questa via favorire la diffusione dei loro titoli tra il pubblico. Infine risulta evidente che dalla crescita del suddetto mercato sarebbero dovute restare fuori le banche. Né l'Abi, né la Banca d'Italia infatti suggerirono misure, anche di portata limitata, che avrebbero potuto co-

---

<sup>17</sup> Manca qualunque riferimento alle principali caratteristiche organizzative ed istituzionali del mercato azionario statunitense che già prima della seconda guerra mondiale, poteva contare sulla funzione di controllo svolta dalla Sec (*Security Exchange Commission*), e su meccanismi di informazione al mercato sulle società quotate.

<sup>18</sup> Testualmente, questa fu la risposta del direttore della Banca d'Italia prof. Nicolò Introna al quesito n. 2 (v. nota n. 12) del *Questionario* n. 13 sul *Credito mobiliare*: «Tendenzialmente, si preferirebbe la forma del collocamento tra il pubblico dei titoli mobiliari; tale genere di finanziamento potrebbe ricevere uno speciale impulso: per quanto ha tratto particolarmente alle azioni, da idonei provvedimenti fiscali e generali, quali ad esempio l'abrogazione della nominatività dei titoli ed il limite dei dividendi; la facilità di ammissione alle quotazioni di borsa, ecc.». Per il testo completo delle risposte cfr. MORELLI G. - PACE C. (1984, p. 374).

munque affidare alle banche un ruolo, seppure *indiretto*, nel rafforzamento del ruolo della borsa.

Forse agendo in questo modo, entrambe desideravano esorcizzare crisi tipo quelle degli anni '30<sup>19</sup>, mettendosi al riparo da inserimenti delle banche in un settore ritenuto troppo rischioso; e forse ciò spiega almeno in parte come ha osservato F. Cesarini<sup>20</sup>, la "tiepidezza" mostrata dalle stesse banche nell'affrontare questo problema, e in definitiva il loro modesto contributo alla soluzione del medesimo.

"Col senno di poi" si potrebbe dire che mentre la "separazione" fra banca e industria si è mantenuta negli anni successivi, fino al Testo Unico sul credito Carli Amato del 1992, la separazione fra credito ordinario e credito a medio e lungo termine è stata molto meno netta ed è andata affievolendosi a partire dagli anni '70.

I collegamenti tra aziende di credito ordinario ed istituti di credito speciale infatti, sono andati intensificandosi, e mentre è andato sempre più acquistando importanza il credito come forma di finanziamento alle imprese, è andato progressivamente perdendone il collocamento di azioni, che per una economia di mercato è un risultato piuttosto anomalo, che ha mostrato tutti i suoi limiti specie negli anni a noi più vicini.

## **2. - Il punto di vista delle grandi imprese: più banca o più mercato?**

Non cambia il quadro se si fa riferimento alle valutazioni tratte dagli *Interrogatori* di alcune personalità di spicco della nostra economia. Forse più che dai *Questionari* emergono le diversità sul-

---

<sup>19</sup> Sul tema della crisi bancaria degli anni '30 la bibliografia è molto vasta e tende a crescere quanto più ci si avvicina a quegli anni. Alcuni volumi più recenti ne raccolgono la gran parte nel riconsiderare gli avvenimenti di allora alla luce delle vicende successive ed anche alla luce dei profondi mutamenti istituzionali avvenuti dopo la guerra nel nostro paese. Cfr. BANCO DI ROMA (1981); TONIOLO G. (1978), in particolare i saggi di MALAGODI G. (1978, pp. 270-283); e dello stesso TONIOLO G. (1978, pp. 284-352); infine di SARACENO P. (1978, pp. 1-17).

<sup>20</sup> Cfr. CESARINI F. (1984, p. 34).

le varie questioni considerate e soprattutto sul sistema finanziario più appropriato per rimettere in moto la crescita della economia italiana. Il quadro d'insieme che esse offrono appare perciò più complesso per i molti temi trattati, e più vario e diretto per la forma dialogale che venne scelta.

Di particolare interesse risultano le interviste fatte a Raffaele Mattioli, ad Antonio Pesenti, a Francesco Coppola D'Anna, a Ugo Caprara, ad Alberto Cucchiarelli, a Costantino Bresciani-Turroni ed a Paride Fiorentini. Tra gli intervistanti vi erano Giovanni Demaria, Giuseppe Di Nardi, Giannino Parravicini, Ugo Ceriani e Sergio Steve.

Dalle loro risposte emergono gli orientamenti e gli sfondi ideologici che per ciascun intervistato furono il presupposto delle risposte in materia di rapporti fra gli operatori dei mercati finanziari, gli istituti di credito, le banche d'affari, e il ruolo dello stato nella attività bancaria. Trattandosi poi di eminenti personalità che furono ascoltate non solo a titolo personale, ma anche come rappresentanti di importanti banche (R. Mattioli era Amministratore Delegato della Banca commerciale italiana, C. Bresciani Turroni era Presidente del consiglio di amministrazione del Banco di Roma e A. Cucchiarelli era Direttore Generale del Consorzio di credito per le opere pubbliche e dell'Istituto di credito per le opere di pubblica utilità) e di altrettanto importanti istituti (A. Pesenti era v. Presidente dell'Iri, F. Coppola D'Anna, era Condirettore della Associazione fra le società italiane per azioni, e Paride Formentini era Direttore generale della Fin Mare dopo essere stato v. Direttore generale dell'Imi), i loro *Interrogatori* costituirono la "voce" delle istituzioni da essi rappresentate. La loro scelta non fu quindi casuale, visto che, osservando quanto accaduto negli anni '50, contarono più gli orientamenti espressi da esse che singoli convincimenti.

Così se fu naturale per Mattioli rispondere alle domande del Prof. Parravicini sulla banca d'affari, per via della lunga esperienza di banca "mista" svolta dalla *Commerciale* in questo campo prima del '36, ma anche per via dei più stretti rapporti mantenuti anche dopo con la grande industria, altrettanto lo fu per Cucchiarelli rispondere alle domande di Di Nardi sulle attività degli istituti da

lui rappresentati, il *Consorzio di credito per le Opere pubbliche e l'Istituto per le imprese di pubblica utilità*, ed in particolare sulla concorrenza che nel settore elettrico l'Imi stava facendo a quest'ultimo. Dalle loro risposte emergono le due facce del sistema bancario italiano: una più sensibile alle esigenze del settore privato, e l'altra più vicina alle esigenze del settore pubblico. Un binomio, questo, tra necessità finanziarie pubbliche e private che diventerà col passare degli anni tipico delle economie europee più industrializzate, ma che nella nostra assumerà caratteri tali da divenire il cuore della politica finanziaria nazionale.

Tuttavia non sarebbe corrispondente al vero arguire da questa bipartizione l'idea che Mattioli avversasse la presenza dello stato nel nostro sistema bancario o che Cucchiarelli fosse favorevole ad una sua presenza più ampia. Il fatto che Mattioli fosse contrario alla riprivatizzazione delle banche l'Iri<sup>21</sup>, e che Cucchiarelli si dichiarasse favorevole all'ingresso di capitali e ad investimenti esteri nella nostra economia<sup>22</sup>, stanno ad indicare come per entrambi il riferimento costante fosse l'ambiente, e le esigenze operative dei rispettivi istituti, piuttosto che una posizione ideologica pregiudiziale.

Sulla opportunità di dare vita a nuovi istituti a medio termine Mattioli fu infatti decisamente favorevole, e pur trattandosi di istituti che avrebbero dovuto svolgere attività finanziarie di vario tipo, compreso il campo degli affari, egli si mostrò molto più propenso a che essi sviluppassero quella creditizia<sup>23</sup>, non affrontando invece, la questione di come essi avrebbero potuto intervenire nel mercato azionario. Si disse infine convinto del fatto che essi avrebbero dovuto essere espressione delle banche ordinarie, anche se queste si sarebbero dovute limitare a partecipare al capitale, e suggerì infine di sottoporre i nuovi istituti alla vigilanza della Banca d'Italia. La sua visione dello sviluppo che avrebbe do-

---

<sup>21</sup> Cfr. *Interrogatorio* a Raffaele Mattioli, *Appendice*, p. 245.

<sup>22</sup> Cfr. *Interrogatorio* a Alberto Cucchiarelli, *Appendice*, p. 240.

<sup>23</sup> Una interpretazione di questo tipo emerge oltre che dall'*Interrogatorio*, anche dalla *Relazione Annuale* della Banca Commerciale Italiana del 1946, riportata per intero nel volume già citato di G. Rodano, nonché dalle successive valutazioni fatte dallo stesso Mattioli a proposito della gestione di Mediobanca. Cfr. RODANO G. (1983, pp. 160-66 e p. 168).

vuto esservi nel settore del credito fu aderente ai principi dettati dalla “legge bancaria”, e per quanto gli stesse a cuore di “distaccare il finanziamento industriale dalla firma dello stato, visto che quando si tratta di iniziativa privata bisogna metterla nella condizione di farle assumere anche la piena responsabilità di un eventuale insuccesso”<sup>24</sup>, fu al tempo stesso fermo sostenitore della presenza dello stato nel controllo della attività bancaria.

Fu sua infatti la proposta di prendere in considerazione la costituzione di un organismo pubblico che avesse la funzione di “razionalizzare” l’operato di tutte le banche pubbliche, ma al tempo stesso si disse egualmente favorevole, in alternativa, al “sistema IRI”, a condizione che lo stato, come soggetto di diritto privato pari agli altri, fosse pronto a rispettare la legge, compresa quindi quella bancaria, e come tale fosse disposto ad accettare che le sue banche venissero assoggettate al controllo della Banca d’Italia.

A ben vedere fu dunque la sua una posizione pragmatica e duttile, come altrettanto lo fu quella di Cucchiarelli. Dopo aver manifestato le sue riserve sul modo di operare dell’Imi, egli si dichiarò contrario acché fra questo istituto e quelli da lui rappresentati si instaurassero rapporti di più accesa concorrenza, non per essere avverso a questa, quanto piuttosto per la natura pubblica che contraddistingueva gli istituti in questione<sup>25</sup>. Inoltre, nel manifestare il suo consenso all’importante funzione che il capitale estero avrebbe potuto assolvere nel contribuire al finanziamento di attività di carattere industriale, si disse tuttavia convinto che questo apporto non si sarebbe potuto avere fin quando non si fossero realizzate le condizioni per attirarlo: rimborso del capitale e degli interessi dei prestiti obbligazionari contratti sui mercati esteri da enti e società italiane prima della guerra; garanzia del tasso di cambio.

Ma è con l’*Interrogatorio* di F. Coppola D’Anna che si ha la percezione sia di quanto fosse radicato in tutti gli ambienti il principio della specializzazione nella attività bancaria; sia di quanto

---

<sup>24</sup> Cfr. *Interrogatorio* a Raffaele Mattioli, Appendice, p. 247.

<sup>25</sup> Cfr. *Interrogatorio* a Alberto Cucchiarelli, Appendice, pp. 237-38.

fosse avversata l'idea di consentire alle banche una qualche forma di partecipazione al credito mobiliare, sia infine quanto fosse lontana l'idea di rafforzare il mercato azionario con nuove regole, nuove strutture e nuovi operatori istituzionali, anche da parte di coloro che avrebbero avuto tutte le ragioni per richiedere questi interventi, e cioè i rappresentanti delle società per azioni<sup>26</sup>.

Alle domande incalzanti di G. Di Nardi tendenti a mettere in luce come l'eventuale entrata delle banche ordinarie nel settore del credito mobiliare ed industriale avrebbe potuto dare luogo anche a dei risultati positivi, come del resto dimostrava la storia della prima industrializzazione nel nostro paese ed in Germania, Coppola D'Anna rispose manifestando la più decisa opposizione<sup>27</sup>.

Si disse contrario a qualsiasi forma di coinvolgimento delle banche in attività di credito a lungo termine, ricordando la crisi degli anni '30, e non sembrò condividere l'opportunità di un allargamento del numero degli istituti di credito industriale (sempre espressa da Di Nardi), e a maggior ragione poco o niente disse o fece intendere sui modi per fare affluire alle imprese, direttamente, mezzi finanziari rafforzando la borsa.

Si disse infine contrario alla cessione delle banche Iri da parte dello stato, e si disse anche contrario all'ipotesi avanzata da Di Nardi sul principio dell'introduzione nel nostro sistema della riserva obbligatoria, che poi nel '47, come è noto verrà adottata da L. Einaudi. La sua fu dunque una linea più da banchiere che da rappresentante delle società per azioni, più "conservatrice" che innovatrice in una misura forse superiore rispetto a quanto ci si sarebbe potuti attendere.

Più coerenti con le loro convinzioni ideologiche furono invece le risposte di A. Pesenti<sup>28</sup> e di U. Caprara<sup>29</sup>, il primo favorevole ad una nazionalizzazione completa del nostro sistema bancario; il secondo deciso fautore di un totale liberismo anche in campo bancario, mentre C. Bresciani Turrone<sup>30</sup> fu più favorevole ad

---

<sup>26</sup> Cfr. *Interrogatorio* a Francesco Coppola D'Anna, *Appendice*, pp. 220-34.

<sup>27</sup> *Ibidem*, p. 224.

<sup>28</sup> Cfr. *Interrogatorio* ad Antonio Pesenti, *Appendice*, pp. 250-68.

<sup>29</sup> Cfr. *Interrogatorio* a Ugo Caprara, *Appendice*, pp. 214-220.

<sup>30</sup> Cfr. *Interrogatorio* a Costantino Bresciani Turrone, *Appendice*, pp. 198-214.

una struttura mista pubblico-privata. La sua, più che una intervista, fu una lezione, con l'economia italiana e i suoi problemi a far da sfondo a concetti ed analisi sapientemente esposti. La denuncia dei pericoli inflazionistici insiti in una politica di espansione creditizia effettuata in presenza di scarsità di materie prime e di valuta internazionale, la necessità di contenere gli aumenti salariali per le medesime ragioni, non gli impedirono, infatti di dirsi favorevole all'intervento dello stato nelle fasi di depressione.

Testualmente così si espresse<sup>31</sup>:

«... sono d'accordo con l'esecuzione del piano di opere pubbliche per quanto è possibile, naturalmente, in un periodo di depressione. In un periodo di depressione, succede molte volte che manca lo spirito di iniziativa, che i risparmiatori non osano investire i propri capitali, ma li tengono giacenti nelle banche sotto forma liquida, contentandosi di un modesto reddito perché non hanno fiducia. Orbene, in tali circostanze, lo stato potrebbe benissimo sostituirsi in un certo senso alla mancanza di investimenti privati, eseguendo un piano di opere pubbliche. Questo appartiene, dunque a quella politica di emergenza, a quel complesso di misure di carattere temporaneo che io ammetto pienamente».

Certamente la sua fu un'adesione all'utilità dell'intervento pubblico limitata allo "stato di necessità", ma fu pur sempre un'adesione, in contrasto con le concezioni liberiste pure. Andando avanti nel resto della sua intervista, il tono delle sue risposte rimase fedele al convincimento di dare indicazioni e suggerimenti volti in generale ad ottenere in Italia la ricostituzione di un'economia libera e aperta. Ed in questo senso egli fu certamente liberista, ma non si può tuttavia mancare di far rilevare che la concezione a cui egli si ispirò, e come lui Mattioli e molti degli altri intervistati, fu flessibile, e non ancorata a visioni di contrapposizione rigida fra liberismo e statalismo. Dalle testimonianze che gli interrogatori ci hanno lasciato questa interpretazione appare confermata, se è vero che egli non criticò<sup>32</sup> né la proprietà pubblica delle banche, né l'utilità dell'intervento dello stato a favore della ripresa economica.

---

<sup>31</sup> *Ibidem*, p. 206.

<sup>32</sup> *Ibidem*, p. 000.

A dirla con le espressioni del dibattito teorico successivo, le indicazioni date e le visioni espresse più che ad una concezione neo-classico-monetarista, appaiono appartenere ad una visione più articolata con segni importanti, si potrebbe dire, di quel liberismo interventista, di estrazione “keynesiana”, in cui “pubblico” e “privato” svolgono ruoli specifici e complementari<sup>33</sup> a favore della crescita. Se è vero perciò come osserva M. De Cecco<sup>34</sup>, riferendosi a questo periodo che al Ministero del Tesoro gli economisti di scuola liberale si dedicarono allo smantellamento dei controlli sui prezzi e sulle attività finanziarie, è anche vero che questa attività non sfociò, almeno per quanto riguarda l’atteggiamento verso alcune istituzioni economiche e tra queste il sistema bancario, in una linea antistatalista. Si lavorò anche in questo settore, per dirla con Guido Carli, alla ricostituzione delle libertà di mercato<sup>35</sup>, senza rinunciare alla presenza pubblica sancita dalla legge del 1936, pur ridimensionata in certe sue implicazioni, (così fu una delle domande rivolte da G. Di Nardi a C. Bresciani-Turroni).

Paolo Baffi, testimone diretto dell’azione svolta da Luigi Einaudi in quegli anni, in un articolo scritto nel 1954 e successivamente ripubblicato a proposito della presenza pubblica nel sistema bancario, disse:<sup>36</sup>

«... Nella stessa relazione (quella della Banca d’Italia del ‘43 che fu letta però nel ‘46 (p. 59), Einaudi calcola che l’87% dei depositi bancari è amministrato da banche di stato o aventi caratteri di enti pubblici controllati dallo stato, oltre che da banche cooperative, e che solo il 13% è gestito con criteri privatistici, ed anche questi sottoposti alla vigilanza dell’istituto di emissione»;

---

<sup>33</sup> Con ciò non si vuole sostenere che Bresciani-Turroni manifestasse simpatie keynesiane e condividesse i principi di fondo della *Teoria generale* e dell’intervento pubblico nell’economia. Bresciani-Turroni e come lui molti altri, in più occasioni dichiarò il suo scetticismo sugli effetti positivi che sarebbero potuti scaturire sul reddito e sulla occupazione da una espansione monetaria, ma ciò non gli impedì di essere pregiudizialmente contrario all’uso della spesa pubblica in *funzione anticiclica*, né, soprattutto come detto nel testo alla presenza pubblica nel settore bancario e del credito.

Cfr. DI NARDI G. (1984, pp. 45-7).

<sup>34</sup> Cfr. DE CECCO M. (1975, p. 291).

<sup>35</sup> Cfr. CARLI G. (1984, p. 12).

<sup>36</sup> Cfr. BAFFI P., *Memoria sull’azione di Einaudi, 1945-1948*, in BAFFI P. (1965, pp. 179-80).

addita questi dati «a coloro che invocano la nazionalizzazione delle banche», concludendo che «questa, nel nostro paese, è cosa fatta». La sua posizione a tale riguardo è che la «scoperta del confine ottimo fra il campo privato e quello pubblico» sia «problema tutto empirico, adatto alle mutevoli circostanze di tempo e di luogo, che fa d'uopo ogni giorno nuovamente risolvere».

### **3. - Gli orientamenti prevalenti nel dibattito e la scelta “pubblica” per la proprietà bancaria**

Non vi fu perciò da parte delle massime espressioni dell'ambiente accademico e bancario alcuna preconcepita avversione nei confronti della presenza dello stato nel settore del credito<sup>37</sup>, né nella veste di controllore, attraverso la vigilanza, né nella veste di controllato, attraverso i suoi istituti bancari. Al contrario vi fu una sostanziale convergenza, che fu condivisa anche dalle istituzioni, Banca d'Italia e Abi, in ottemperanza alla scelta normativa del '36 e delle sue successive specificazioni (in particolare il D.l.c.p.s. n. 691 del 1947, il R.d.l. n. 370 del 1946 oggi venuto meno a seguito della legge n. 23 del 1981).

Oltre alla richiesta di separazione fra credito di esercizio e credito finanziario, la gran parte degli intervistati si dichiarò a favore di un ampliamento del credito a medio termine, seppure facendo riferimento a modalità tecniche diverse: estensione delle rappresentanze Imi, creazione di un sistema di istituti di medio credito regionale, ampliamento delle sezioni di credito speciale<sup>38</sup>.

Ma poiché in quel momento il settore del credito mobiliare

---

<sup>37</sup> La presenza pubblica nel sistema creditizio nelle sue varie fasi storiche è stata analizzata in numerosi saggi da M.S. Giannini. Per quanto riguarda il punto qui in discussione la valutazione di Giannini è che in generale lo “statalismo” nel nostro sistema è stato accentuato dalle concezioni dirigistiche prevalenti durante il fascismo, ma che esso ha radici precedenti (pp. 202-83). Cfr. GIANNINI M.S. (1977). Di analogo parere sembra essere P. Saraceno, quando afferma che l'intervento pubblico nel nostro sistema creditizio nasce dalla intrinseca debolezza della nostra economia ed ha origini lontane che si possono far risalire alla fine del secolo scorso ('800). Cfr. SARACENO P. (1978, pp. 14-17).

<sup>38</sup> Cfr. *Relazione su credito e assicurazione. Il credito mobiliare, Questionario* n. 12, in MORELLI G. - PACE C. (1984, pp. 314-36 e pp. 361-79).

era controllato da istituti pubblici, come l'Imi, e poiché le proposte di allargamento andavano sempre in direzioni che non escludevano ma che anzi prevedevano la presenza dello stato in qualche forma, si può ritenere che essa non solo non fosse sgradita, ma che al contrario fosse richiesta.

È sintomatico infine che anche negli *Interrogatori* questo atteggiamento fosse quello prevalente, specialmente da parte dei banchieri, i quali si espressero perché fosse soprattutto il *credito speciale* a guidare la ripresa produttiva del paese. Fu lasciato da parte il capitale di rischio e il suo mercato. Né ebbero seguito le proposte sull'eventuale ruolo che avrebbero potuto svolgere gli auspicati nuovi istituti a medio termine per *rafforzare la borsa*.

Da questo punto di vista rappresentano una eccezione le risposte date da P. Formentini nel corso del suo *Interrogatorio*. Essendo stato ai vertici dell'Imi, e conoscendo bene i problemi finanziari della grande industria, egli, dopo aver ricordato come le prime emissioni di obbligazioni dell'Istituto fossero state fatte senza richiedere la garanzia dello stato, a conferma della validità dei suoi criteri di gestione, si soffermò sui sistemi di finanziamento delle imprese, con particolare dettaglio per quelli diretti, l'emissione di azioni e di obbligazioni. Riguardo a queste ultime si disse favorevole ad un loro ampliamento, a condizione che fossero soggette ad autorizzazione per tutelare il risparmiatore, e si disse al tempo stesso favorevole alla creazione degli *investment-trusts* perché tramite essi si sarebbe potuta avere una maggiore diffusione di portafogli azionari fra i piccoli risparmiatori<sup>39</sup>. Su questo punto fu molto chiaro: solo un numero ampio di questi nuovi istituti avrebbe consentito di ravvivare il mercato, con compravendite dettate da autentiche scelte di portafoglio, mentre situazioni di monopolio od anche di oligopolio, avrebbero potuto dare per es. alle vendite un connotato di implicito giudizio negativo sulle aziende a cui corrispondevano i titoli, e quindi scoraggiarne l'acquisto.

Ma la sua, nel quadro delle testimonianze e delle risposte, re-

---

<sup>39</sup> In un saggio del 1947 G. Parravicini si dichiarò favorevole alla creazione delle *società di investimento*. Cfr. PARRAVICINI G. (1947, pp. 91-3).

stò una posizione abbastanza isolata. Tra coloro che furono intervistati la convinzione di fondo fu di modificare i rapporti fra mercato azionario e mercato del credito, facendo crescere quest'ultimo.

Si preferì, come ha detto G. Carli, la "scelta creditizia" che indusse a fare minore attenzione al mercato azionario, e a quelle istituzioni che avrebbero potuto, dopo la ricostruzione, contribuire alla sua crescita. In conclusione, se il dibattito alla Costituente fu il *momento della verifica*<sup>40</sup> della riforma del '36, esso fu anche il momento per predisporre le condizioni per la *ripresa* del mercato finanziario e della borsa, entrata in crisi acuta con l'uscita di scena delle banche "miste"<sup>41</sup> a seguito della depressione degli anni '30<sup>42</sup>. Dai contributi delle istituzioni e di coloro che vi parteciparono<sup>43</sup> si può dire che questa prospettiva non fu sostenuta, né dagli stessi si possono ricavare ragioni specifiche, né ragioni di carattere generale. Si possono però, proprio in considerazione di ciò, avanzare due ipotesi in via del tutto logica: o si ri-

---

<sup>40</sup> Cfr. MORELLI G. - PACE C. (1983, p. 31).

<sup>41</sup> Notizie sulla proprietà del Credito Italiano e sulle difficoltà a cui andarono incontro le grandi banche "miste" agli inizi degli anni '30 sono contenute nel saggio di TONIOLO G. (1983, pp. 286-89); sulla figura di Toeplitz e sui suoi tentativi di salvataggio della "Commerciale", cfr. RODANO G. (1983, pp. 14-24, in particolare a p. 14) sono richiamate alcune note biografiche del grande banchiere; sullo stesso argomento cfr. MALAGODI G. (1978). Di particolare interesse sono le osservazioni sull'ambiente "Comit" e sui personaggi che facendone parte avevano rapporti con Toeplitz, pp. 270-282.

<sup>42</sup> Cfr. VILLARI L. (1972); GRIFONE P. (1971).

<sup>43</sup> Scrive S. Cassese che la preparazione tecnica dei provvedimenti del '36 fu fatta da Menichella, De Gregorio e Saraceno, sotto la guida di Beneduce. Cfr. CASSESE S., *La preparazione della riforma bancaria in Italia*, Storia Contemporanea, n. I, 1974. A questo riguardo ricorda G. Rodano nel volume citato che Mattioli fece pervenire, su richiesta, a Beneduce un parere dettagliato sui suddetti provvedimenti (pubblicato per intero nel suo volume). Questo parere indubbiamente ebbe influenza non solo sul «futuro della Banca commerciale italiana, ma anche più in generale sull'intera economia» (p. 111). Per la verità, a parte Mattioli, nessuno dei personaggi summenzionati fu sentito negli *Interrogatori*, a cui non partecipò Luigi Einaudi. Ulteriori elementi sull'andamento dei lavori della Commissione si trovano nell'articolo di D'ALBERGO E. (1947). Per quanto riguarda invece le vicende connesse alla legge del '36, cfr. il volume di PORZIO M. (1981), in cui, come dice il titolo sono pubblicate delle carte inedite, relative al suo processo di formazione. Di particolare interesse sono le motivazioni negative adottate dall'Iri sulla proposta di consentire agli istituti di credito ordinario l'esercizio del credito a medio termine, pp. 332-353; sullo stesso argomento, cfr. VITALE P., *Analisi dei motivi ispiratori nell'evoluzione dell'ordinamento bancario italiano*, in VITALE P. (1977, p. 290).

tenne che vi fosse incompatibilità (politica non certo tecnica)<sup>44</sup> tra riforma della borsa e ripresa; oppure si ritenne che la *carica propulsiva* di questo mercato si fosse andata esaurendo nel nostro paese dopo la grande crisi, e che negli anni successivi la sua funzione più che “di punta” dovesse essere complementare alla funzione del credito, come sostenuto dall’Abi<sup>45</sup>. Quale che sia la ragione, è certo che si trattò di una scelta al di fuori, anche se non in contrasto, con la linea liberista. Si trattò di una *anomalia* rispetto ad essa di non poco conto, che costituì la premessa degli sviluppi successivi relativi<sup>46</sup> all’assetto finanziario del nostro paese.

Per concludere su questo punto, le osservazioni fatte da un protagonista di quegli eventi<sup>47</sup> possono aiutare a capire meglio il loro senso generale, e lo *spirito* che forse li determinò. In uno scritto a commento di un convegno sui problemi aperti dalla riforma bancaria così si esprime M.S. Giannini<sup>48</sup>, a proposito dello “statalismo” che a partire dagli anni ‘30 andò sempre più estendendo la sua influenza sulla nostra economia.

*«... si comprende che il carattere protagonista che viene ad assumere l'Iri si spiega, perché è ente pubblico con attribuzioni generali nell'economia. Però pare che si debba ricordare ancora che l'esperienza corporativa era già recessiva; la corrente dello statalismo non era venuta meno: si alimentava dalle ideologie del liberismo interventista, cioè di quel liberismo pragmatico che ave-*

---

<sup>44</sup> Scrive M.S. Giannini, «adesso si parla perfino di regolare legislativamente le attività svolte dalle imprese bancarie, che non sono attività bancarie vere e proprie ma ad esse connesse. A che serve legiferare su tante materie che si potrebbero, più semplicemente, regolare mediante atti amministrativi generali e perfino mediante clausole generali contrattuali da adottare con atti dalla Banca d'Italia?». Il riferimento può valere per esempio per quelle attività che costituiscono il cosiddetto “parabancario”. Cfr. GIANNINI M.S. (1977, p. 290).

<sup>45</sup> V. nota n. 14.

<sup>46</sup> Come si avrà modo di sottolineare banche e Ics guidarono l'economia sia nella fase della “ripresa” sia nella fase dello sviluppo accelerato. Il credito fu infatti la fonte primaria per il finanziamento delle attività, fino a divenire quasi l'unica nel periodo successivo alla crisi del '73. Cfr. CARLI G. (1977); CARLI G. (1978); CIOCCA P. (1982); CESARINI F. (1976).

<sup>47</sup> M.S. Giannini collaborò al progetto di trasformazione dell'istituto per il controllo della attività bancaria, prima attribuito all’“spettorato”, successivamente passato alla “Vigilanza” della Banca d'Italia. Cfr. GIANNINI M.S. (1977, p. 285).

<sup>48</sup> Cfr. GIANNINI M.S. (1982, pp. 239-242).

*va avuto tanto peso in Italia e che il centro fascista aveva ripreso dalle ideologie del socialismo, anch'esse vive nella sinistra e nel centro fascista. La corrente dello statalismo aveva proceduto già ad alcune importanti riforme di struttura, come la statizzazione delle miniere, la nazionalizzazione delle acque, come l'intervento nell'agricoltura attraverso enti pubblici di sostegno o promozione...*

*Si può dire che il 1935 in Italia costituisce un punto di cambiamento di direzione della politica delle istituzioni, nel senso che si imbrocca la via dello statalismo ad oltranza; lo si vedrà in tutte le normative che vengono emanate nel periodo dal 1935 al 1942, non essendoci settore del nostro ordinamento in cui non trionfi la concezione statalistica del potere pubblico.*

*... È stato illustrato come in ordine alle proposte Iri ci siano delle perplessità non da parte della Confindustria, che pure, si noti, è un centro di riferimento di interessi ... ma da parte della Banca d'Italia. È la Banca d'Italia, come potere codominante nel complesso dei poteri economici dello stato che si rende interprete di preoccupazioni che riguardano il complesso produttivo del paese. Le perplessità della Banca d'Italia sono anch'esse spiegabili se si tiene conto del quadro della situazione dell'epoca; non è che Azzolini non avesse capito la situazione; l'ipotesi che si deve fare è che l'avesse capita benissimo; solo che arrivare ad una direzione pubblica del credito lo rendeva dubbioso in ordine alle conseguenze che si sarebbero avute sullo sviluppo degli apparati produttivi, specie industriali.*

*Questi risultati suonano conferma che l'interpretazione delle vicende del '36 si deve fare in chiave di statalismo.*

*... L'istituzione dell'Imi (1931) e dell'Iri (1933) già rende più ampia, e non settoriale, la presenza pubblica nell'area del capitale finanziario, l'istituzione dell'ordinamento creditizio agisce come eliminatore del capitale finanziario privato nelle banche ordinarie; insieme alla direzione pubblica del credito, si introduce la separazione tra credito ordinario e credito mobiliare, con divieto alle banche di esercitare quest'ultimo, e riserva di esso ad apposite imprese, in massima parte in mano pubblica. La marginalizzazione del capitale finanziario privato fu quindi insieme alla direzione pub-*

*blica del credito il risultato politico più importante della riforma del '36».* (corsivo dell'A.).

Forse le vicende del 1946 e degli anni seguenti possono essere interpretate utilizzando la stessa chiave proposta da M.S. Gianini per quelle del 1936. Ed è certo che lo sviluppo successivo della influenza pubblica sull'economia e sui mercati del credito portano ad accreditarla.

#### **4. - L'eredità del dibattito alla Costituente**

Cosa resta dopo la riforma Carli-Amato e l'introduzione del Testo Unico sul credito della segmentazione del sistema finanziario italiano così largamente sostenuta, non solo nell'immediato dopoguerra ma anche negli anni '50 e '60? La risposta è: poco o niente. Dagli anni '80 in poi essa è andata affievolendosi, per sparire del tutto dopo l'ingresso dell'Italia nell'Unione Monetaria Europea<sup>49</sup>.

Con la *legge Amato* del 1990 (legge n. 218 del 1990) il quadro normativo relativo al settore bancario è infatti profondamente cambiato. È venuta meno la esclusività del principio di specializzazione degli Istituti, è cambiata la loro natura giuridica (tutte le banche sono state trasformate in S.p.A.), è stato avviato un importante programma di privatizzazioni.

È stata così archiviata la distinzione introdotta dalla legge del '36 tra aziende di credito ordinario ed istituti di credito speciale (ICS), e tutti gli intermediari sono stati trasformati in *banche*. Sono stati aboliti i limiti territoriali per la operatività e agli ICS è stato così consentito di entrare nel segmento del credito a breve, ambito nel quale di fatto alcuni di essi già operavano dalla fine degli anni '70.

Questo processo di profonda ristrutturazione ha visto da un lato le *ex* aziende di credito ordinario alla ricerca di una più consona organizzazione interna per fare fronte alle esigenze emergenti dalla loro trasformazione da banca-ente a banca-im-

---

<sup>49</sup> BAGELLA M. (1999).

presa, dall'altro gli istituti di credito speciale sono stati impegnati nella ricerca di un assetto proprietario e di un pari inserimento sul mercato coerente con le condizioni molto più competitive.

La *II Direttiva Europea* è all'origine di tali cambiamenti avendo essa aperto un nuovo fronte per le banche italiane, il fronte della concorrenza estera in passato poco attiva. Godendo di libertà di stabilimento, gli intermediari esteri hanno iniziato una progressiva penetrazione nel mercato italiano, aprendo sportelli, acquisendo partecipazioni in aziende bancarie entrando in qualche caso nei *Patti di sindacato* di grandi banche. La loro azione ha prodotto l'effetto di generare cambiamenti importanti, sia dal punto di vista proprietario, sia dal punto di vista operativo. Fusioni e acquisizioni (M&A) per la creazione di nuovi gruppi bancari finanziari sono tuttora in corso, sollecitati ultimamente anche dalla Banca d'Italia che vede nell'aumento della dimensione media dei Gruppi un importante fattore per ridurre la loro vulnerabilità alle "scalate ostili" e rafforzare la loro competitività sia all'interno che all'estero.

Dal punto di vista interno, gli effetti hanno riguardato la revisione dei piani strategici, nonché la riorganizzazione delle strutture operative e del personale, e l'entrata nei segmenti della gestione del risparmio. Dal punto di vista esterno, il loro grado di internazionalizzazione, misurato dalla partecipazione al loro capitale di intermediari esteri, è ancora limitato, ma ciò che conta è in crescita. Così come orientato nella stessa direzione appare l'indicatore di presenza di nostre banche nel capitale di banche oltre confine.

Oggi il mercato finanziario si va sempre più integrando non solo dal punto di vista dei mercati, ma anche dal punto di vista del credito bancario, e la configurazione del sistema tende a mutare verso regole e forme organizzative molto simili<sup>50</sup>. Presto appariranno ancora più evidenti i risultati di questo processo nei sistemi bancari non solo di Italia, Germania, Francia e Spagna, ma anche in quelli dei paesi dell'Europa dell'Est.

---

<sup>50</sup> BAGELLA M. (2007).

Sta progressivamente prendendo forma una nuova realtà di *sistema bancario europeo*, in cui *concorrenza*, *contendibilità* e *internazionalizzazione* rappresentano i nuovi ingredienti della competitività. Sempre più i sistemi si assomigliano e anche se la ripartizione classica fra sistemi finanziari orientati al mercato e sistemi orientati alla banca, continua a sussistere, confrontando l'Unione Monetaria Europea da un lato e gli USA e l'Inghilterra dall'altro, non si può sostenere che un sistema è preferibile all'altro dal punto di vista del sostegno alla crescita della economia, almeno se si guarda al passato<sup>51</sup>. Il sistema finanziario dell'Ume ha tuttavia bisogno di sviluppare le possibilità di finanziamento di capitale di rischio specie per progetti di innovazione tecnologica, per il cui sostegno non basta il solo credito. Non a caso sta aumentando il numero di Fondi di Private Equity operativi nel nostro Paese, per iniziativa di Gruppi bancari Italiani o esteri. Inoltre sta prendendo forma il disegno di dare vita ad una grande borsa europea, in grado di attirare investitori da tutto il mondo e capace di gestire efficientemente le transazioni.

In Italia, la proprietà pubblica delle banche si è molto ridotta e il mercato aperto ha sostituito il protezionismo che ne caratterizzava la gestione. Il futuro dipenderà dalla velocità con cui i nuovi Gruppi bancari sapranno procedere nelle tre direzioni indicate sopra, sia perché la concorrenza non è più solo interna, sia perché ad ora le capacità di sostenere iniziative di investimento nei mercati esteri, specie quelli più lontani della Cina, dell'India e del Sud America, spesso non sono adeguate alle esigenze delle imprese.

Da questo punto di vista le banche italiane, divenute "universali" si sono lasciate alle spalle la *governance* ereditata dalla *Costituente*, ma di quella eredità conservano l'impegno a salvaguardare la loro secolare tradizione di presenza attiva nel mercato.

---

<sup>51</sup> ALLEN F. - GALE D. (2000).

## BIBLIOGRAFIA

- ALLEN F. - GALE D., *Comparing Financial Systems*, Cambridge, The MIT Press, January, 2000.
- — - — —, «Welfare Comparison of Intermediaries and Financial Market in Germany and U.S.», *European Economic Review*, n. 39, 1995, pp. 179-209.
- AMOROSINO S., *La ristrutturazione delle banche pubbliche: l'attuazione della legge 218/90*, Giuffrè, Milano, 1991.
- ANDREATTA B., *Il governo della liquidità*, Milano, F. Angeli, 1967.
- BAFFI P., *Raccolta delle considerazioni finali lette dal governatore Paolo Baffi alle assemblee generali ordinarie dei partecipanti tenute dal 1976 al 1979*, Banca d'Italia, Centro Stampa, Roma, 1976.
- —, *Studi sulla moneta*, Milano, Giuffrè, 1965.
- BAGELLA M., *Concentrazioni, acquisizioni e concorrenza: la nuova configurazione del sistema bancario italiano*, Efibanca, Studi creditizi, Volume II, Milano, F. Angeli, 1999.
- —, *Concentrazioni, redditività e struttura proprietaria delle banche della Unione Europea*, relazione al Convegno, in "Banche e concorrenza in Europa", Ceis-Q8, Perugia - Bosco, 16 maggio 1998.
- —, *Gli istituti di credito speciale e il mercato finanziario (1947-1962)*, Efibanca - Studi creditizi, Milano, F. Angeli, 1986.
- —, «I chiaroscuri del processo di evoluzione del sistema bancario italiano», 1994, in CAPRIGLIONE F. (a cura di), *Mercati e intermediari in trasformazione*, Roma, Futura, 2000.
- —, *Il Sistema Finanziario Internazionale. Dal mercato chiuso al mercato aperto*, Giappichelli, Torino, 2007.
- —, «Informazione, regole del gioco e controllo del mercato dei capitali: il caso dell'insider trading», *Economia e Diritto del Terziario*, n. 3, 1991.
- —, «Interesse, credito e finanza per la competitività del Mezzogiorno», *Sviluppo Economico*, n. 1, 1993.
- BAGELLA M. - BECCHETTI L., «Finance, Investment and Innovation: Theory and Empirical Evidence», in BAGELLA M. (a cura di), *Finance, Investment and Innovation: Theory and Empirical Evidence*, Ashgate, 1997.
- BAGELLA M. - BECCHETTI L. - CAGGESE A., «Vincoli finanziari, agevolazioni ed investimenti in Italia: il divario Nord-Sud», in QUINTIERI B. (a cura di), *Finanza, istituzioni e sviluppo*, Bologna, Il Mulino, 1997.
- — — — —, «Vincoli finanziari, capitale di rischio innovazione nella industria italiana: un'analisi empirica su dati qualitativi e quantitativi del campione del Mediocredito Centrale», in MEDIOCREDITO CENTRALE (a cura di), *Finanza d'impresa: vincoli ed opportunità per le piccole e medie imprese*, Quaderni di politica industriale, Mediocredito Centrale, 1996.
- BAGELLA M. - ERCOLI R. - PEDINI L., *Variabili fiscali e scelte dimensionali strategiche*, Università di Roma, Tor Vergata, mimeo, 1998.
- BAGELLA M. - PAGANETTO L., «Proprietà e controllo nel sistema bancario italiano: punti di forza e punti di debolezza nel nuovo ordinamento», *Economia e Diritto del Terziario*, n. 3, Milano, F. Angeli, 1994.
- BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale*, Centro stampa, Roma, anni vari.
- BANCO DI ROMA (a cura di), *Banca e industria fra le due guerre*, Bologna, Il Mulino, 1981.

- BARATTA P. - GALLO P.D. - GNES P., *I riflessi della recente legislazione sulla struttura e sul funzionamento del sistema finanziario italiano*, relazioni al seminario "La struttura bancaria italiana nella prospettiva dell'integrazione europea", S. Marco - Perugia, 10 marzo 1991.
- BARCA F. - CASAVOLA P. - PERASSI P.M., «Controllo e gruppo, natura economica e tutela giuridica», in AA.VV., *Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici ed istituzionali*, Roma, Banca d'Italia, Centro stampa, 1994.
- BARCA F. - FERRI G., «Crescita, finanziamento e riallocazione del controllo: teoria e prime evidenze empiriche per l'Italia», in AA.VV., *Il mercato delle proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici ed istituzionali*, Roma, Banca d'Italia, Centro Stampa, 1994.
- BARON D., «Design of Regulatory Mechanism and Institutions», in SCHMALENSEE R. - WILLIG R. (a cura di), *Handbook of Industrial Organisation*, North Holland, Amsterdam, 1989.
- BARUCCI P., *Ricostruzione, pianificazione, Mezzogiorno. La politica economica in Italia dal 1943 al 1955*, Bologna, Il Mulino, 1978.
- BATTACHARYA S. - THAKOR A.Y., «Contemporary Banking Theory», *The Journal of Financial Economics*, oct., 1993.
- BECCHETTI L., *Finance Investment and Innovation: A Theoretical and Empirical Comparative Analysis*, Milano, WP-Cnr, 1994.
- BELLI F., «Aspetti e problemi del controllo nell'intermediazione bancaria in sede di Commissione economica per la Costituente», in ORSI BATTAGLINI A. (a cura di), *Amministrazione pubblica e istituzioni finanziarie tra Assemblea costituente e politica della ricostruzione*, Bologna, il Mulino, 1980.
- BERNAKE B.S. - GERTLER M., «Financial Fragility and Economic Performance», *NBER, Working Paper*, n. 2318, Washington, 1987.
- BERTELLA G., «Ipotesi di strategie di sviluppo per gli istituti di credito speciale», *Studi & Informazioni*, Quaderni della Banca Toscana, n. 4, 1994.
- BIANCHI T., *Il Testo unico bancario: esperienze e prospettive: l'ordinamento bancario e creditizio dopo la riforma: nuove regole e nuovi intermediari*, Roma, Bancaria Editrice, 1996.
- —, *Le banche di deposito*, Torino, Utet, 1969.
- BRUNO E.G., «Dopo i Credit», *Industria e Sindacato*, n. 4, marzo, 1994.
- CANALS J., *Competitive Strategies in European Banking*, Oxford, Clarendon Press, 1993.
- CANNARI L. - MARCHESI G. - PAGNIN M., «Forma giuridica, quotazione e struttura proprietaria delle imprese italiane», in AA.VV., *Il mercato della proprietà e del controllo delle imprese: aspetti teorici ed istituzionali*, Roma, Banca d'Italia, Centro stampa, 1994.
- CAMERA DEI DEPUTATI, n. 1324, X Legislatura, rel. al disegno di legge sulle *Disposizioni in materia di ristrutturazione e integrazione patrimoniale e degli istituti di credito di diritto pubblico*, Roma, 26 agosto 1988.
- CARLI G., *Cinquant'anni di vita italiana*, Bari, Laterza, 1993.
- — (a cura di), *La struttura del sistema creditizio italiano*, Bologna, Il Mulino, 1978.
- —, *Raccolta delle considerazioni finali lette dal governatore Guido Carli alle assemblee generali ordinarie dei partecipanti tenute dal 1961 al 1975*, Roma, Banca d'Italia, Centro stampa, 1975.
- —, *Relazione al Convegno per il trentennale della nascita del Mediocredito Centrale*, Roma, Associazione Bancaria Italiana, 1984.

- CARLI G. (a cura di), «Sviluppo economico e strutture finanziarie in Italia», Bologna, Il Mulino, 1977.
- CARRETTA A., «Gruppi bancari e comportamento delle banche di gruppo», *Banca impresa e società*, n. 2, 1989.
- CER-IRS, *La trasformazione difficile, l'industria italiana tra crisi dello Stato e caduta delle protezioni*, VI Rapporto, Milano, F. Angeli, 1993.
- CESARINI F., «Credito industriale e credito mobiliare negli Stati Uniti», *Vita e Pensiero*, Milano, 1966.
- —, *Struttura finanziaria, sistema creditizio e allocazione delle risorse*, Bologna, Il Mulino, 1976.
- —, «Le radici storiche», in GRASSINI F.A. (a cura di), *Le banche e il capitale di rischio: speranze o illusioni?*, Bologna, Il Mulino, 1984.
- — (a cura di), *La gestione degli istituti di credito speciale tra riforme e mercato*, Bologna, Il Mulino, 1992.
- CHIRI S. - PANETTA F., «Privatizzare: come? Spunti da una ricognizione comparata dei casi inglese e francese», in *Temi di discussione*, n. 198, Roma, Banca d'Italia, Centro stampa, 1993.
- CIOCCA P., *Interesse e profitto. Saggi sul sistema creditizio*, Il Mulino, Bologna, 1982.
- —, *Banca, finanza, mercato. Bilancio di un decennio e nuove prospettive*, Torino, Einaudi, 1991.
- COLOMBINI F., «Innovazioni e ristrutturazione negli istituti di credito speciale», in SABATTINI G. (a cura di), *Annali della Facoltà di Economia e commercio*, vol. X, Università di Cagliari, Milano, F. Angeli, 1994.
- COMANA M., «La dimensione delle banche: fra localismo ed economie di scala», *Banche e Banchieri*, n. 2, 1993.
- CONIGLIANI C. - DE BONIS R. - MOTTA G. - PARIGI G., «Economie di scala e di diversificazione nel sistema bancario italiano», *Temi di Discussione*, n. 150, Roma, Banca d'Italia, Centro stampa, 1991.
- CONSOB, *Relazione per l'anno 1982*, 1982.
- COOPER R. - JOHN A., «Coordinating Coordination Failures in Keynesian Models», *Quarterly Journal of Economics*, agosto, 1988.
- COPPOLA D'ANNA F., *La ricostruzione economica e il suo finanziamento*, Milano, Rizzoli, 1946.
- CYBO OTTONE A. - MURGIA G., *Mergers and Acquisitions in the European Banking Markets*, VI Financial Conference "Public Debt Management, Financial Markets and Policy Issues", Università di Roma Tor Vergata, 20-22 novembre, forth., 1997.
- DANEO C., *La politica economica della ricostruzione 1945-1949*, Torino, Einaudi, 1975.
- D'ALBERGO E., «Tutela del risparmio e controllo del credito», *Rivista Bancaria*, n. 3-4, 1947.
- D'AMICO N. - FERRI G. - PESARESI N., *Le banche, il credito e la riallocazione proprietaria in Italia*, rel. al Convegno "Aspetti proprietari e mercato delle imprese", in Banca d'Italia, marzo, 1994.
- DE CECCO M., «La politica economica durante la ricostruzione 1945-1951», in WOOLF G.S. (a cura di), *Italia 1943-50. La ricostruzione*, Bari, Laterza, 1975.
- DE CECCO M. - FERRI G., «Origini e natura speciale dell'attività di banca d'affari in Italia», in *Temi di discussione*, n. 242, Roma, Banca d'Italia, Centro stampa, 1994.

- DEMARIA G., *Problemi economici e sociali del dopoguerra* (a cura di BAGIOTTI T.), Malfasi, Milano, 1951.
- DESARIO V., «La concentrazione del sistema bancario», *Bancaria*, n. 11, 1994.
- —, «Il nuovo ordinamento bancario italiano», *Bollettino Economico*, n. 24, Banca d'Italia, Centro Stampa, Roma, 1995.
- DI PASQUALI F., «L'innovazione nei titoli obbligazionari degli istituti di credito speciale», in CESARINI F. (a cura di), *La gestione degli istituti di credito speciale tra riforme e mercato*, Bologna, Il Mulino, 1992.
- DRAGHI M., audizione sul *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Consob, 4 maggio 1998.
- DI NARDI G., *Keynes in Italia: perché incontrò resistenze*, Annali della economia italiana, Keynes in Italia, IPSOA, 1984.
- FAZIO A. ET AL., «Innovazioni nella politica di finanziamento del Tesoro», *Bancaria*, n. 2, 1982.
- FORGES DAVANZATI G., *L'evoluzione dei modelli organizzativi e la dinamica delle retribuzioni nelle banche italiane nei primi anni novanta*, WP Cnr-Isfse, Napoli, marzo, forth., 1998.
- GAZZETTA UFFICIALE, n. 259, 21 settembre 1981.
- GIANNINI M.S., «Intervento sulla ricerca», in VITALE P. (a cura di), *L'ordinamento del credito fra le due crisi 1929-1973*, Bologna, Il Mulino, 1977.
- — «Relazione di sintesi», in PORZIO M. (a cura di), *La legge bancaria. Note e documenti sulla sua «storia segreta»*, Bologna, Il Mulino, 1981.
- GRIFONE P., *Il capitale finanziario in Italia*, Torino, Einaudi, 1971.
- LANDI A., «Il credito a medio lungo termine: evoluzione della domanda e prospettive di redditività», in SABATTINI G. (a cura di), *Annali della Facoltà di economia e commercio*, vol. X, Università di Cagliari, F. Angeli, Milano, 1994.
- MACCHIATI A., *Privatizzazioni tra economia e politica*, Roma, Donzelli, 1996.
- MALAGODI G., «Il “salvataggio” della Banca commerciale nel ricordo di un testimone», in TONIOLO G. (a cura di), *Industria e banca nella grande crisi 1929-1934*, Milano, Etas libri, 1978.
- MALAVASI R., «Il rapporto tra istituti di credito speciale ed aziende di credito ordinario nei diversi ambiti territoriali. Un riscontro empirico», *Il Risparmio*, n. 4, 1991.
- —, «Comportamenti aziendali degli istituti di credito speciale e loro processi di trasformazione», Università di Cagliari, in SABATTINI G. (a cura di), *Annali della Facoltà di economia e commercio*, vol. X, Milano, F. Angeli, 1994.
- MASERA R., *Intermediari, mercati e finanza d'impresa*, Bari, Laterza, 1991.
- MATTIOLI R., «I problemi attuali del credito», *Mondo Economico*, n. 2, 1962.
- MESSORI M., *Banche, riassetto proprietari e privatizzazioni*, rel. al Convegno “Banche e concorrenza in Europa”, Ceis-Q8, Perugia-Bosco, 16 maggio 1998.
- MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica presentato all'Assemblea Costituente, Relazione su Credito e Assicurazione IV (I) Appendice alla Relazione (Interrogatori. Questionari e Monografie) IV*, Istituto Poligrafico dello stato, Roma, 1946.
- MONTI E., «Una nuova politica creditizia nei confronti delle imprese», in MONTANARO E. (a cura di), *Dalla banca commerciale alla Banca universale? Realtà e prospettive per il sistema bancario italiano*, *Economia Italiana*, n. 1, 1996.
- MONTI M. - PORTA A., *The Separation of Industry and Finance and Specialisation of Financial Institutions*, Milano, Egea, 1990.

- MORELLI G. - PACE C., *Origini e identità del credito speciale*, Milano, F. Angeli, parte III, 1984.
- OCSE, *L'analisi dell'Ocse sulla situazione economica italiana*, Rapporto Italia 1993, Cnel, Roma, 1994.
- PACE C. - MORELLI G. (a cura di), *Origini e identità del credito speciale*, Efibanca - Studi creditizi, Milano, F. Angeli, 1983.
- PADOA-SCHIOPPA, T., *Indagine conoscitiva sull'evoluzione del mercato mobiliare italiano*, in Quaderni di finanza, n. 26, Consob, 1998.
- PARRAVICINI G., *L'ordinamento bancario e l'attività creditizia*, Milano, Rizzoli, 1947.
- PARRONI A.O., *L'attuale evoluzione del sistema bancario italiano*, mimeo, 1997.
- PORZIO M. (a cura di), *La legge bancaria, note e documenti sulla sua «storia segreta»*, Bologna, Il Mulino, 1981.
- RISTUCCIA C.A., «Il rapporto banca ed industria, regole istituzionali e trasferimento delle informazioni», *Bancaria*, n. 1, 1994.
- RODANO G., *Il credito all'economia. Raffaele Mattioli alla Banca commerciale italiana*, Milano-Napoli, Ricciardi, 1983.
- ROSSI G., Audizione alla Camera dei deputati, Atti parlamentari, IX Legislatura, *Indagini conoscitive e Documentazioni legislative*, Commissione VI (Finanze e tesoro), 18 novembre 1983.
- RUFFOLO U., *La linea Einaudi. Storia contemporanea*, n. 4, dicembre 1974.
- SALVATI M.A., *Stato e industria nella ricostruzione*, Milano, Feltrinelli, 1982.
- SANTOMERO A.M., «Modelling the Banking Firm: a Survey», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 2, nov., 1984.
- SANTOMERO A.M. - ALLEN A.F., «The Theory of Financial Intermediation», *Journal of Banking and Finance*, forth., 1997.
- SAYER R.S., *Modern Banking*, Oxford, Clarendon Press, 1964.
- SARACENO P., «Intervista sulla ricostruzione 1943-53», in VILLARI L. (a cura di), *Il capitalismo italiano nel novecento*, Bari, Laterza, 1975; 1977.
- , «Nuovi assetti introdotti nel nostro sistema economico dalle misure richieste dalla grande crisi 1929-35», in TONIOLO G. (a cura di), *Industria e banca nella grande crisi 1929-1934*, Milano, Etas Libri, 1978.
- SARCINELLI M., «Verso la transizione: l'Euro e le banche italiane», *Economia italiana*, n. 3, 1996.
- SCHENA C. (a cura di), *La gestione degli istituti di credito speciale tra riforme e mercato*, Bologna, Il Mulino, 1992.
- SCHLEIFER A. - WISHNY R.W., «Large Shareholders and Corporate Control», *Journal of Political Economics*, n. 3, 1986.
- SCHLEIFER A. - WISHNY R.W., «Value Maximization and Acquisition Process», *Journal of Economic Perspective*, n. 1, 1988.
- SCIALOJA A., «Il sistema delle assicurazioni private nella indagine della Commissione Economica per la Costituente», in ORSI BATTAGLINI A. (a cura di), *Amministrazione pubblica e istituzioni finanziarie tra Assemblea costituente e politica della ricostruzione*, Bologna, Il Mulino, 1980.
- SENATO DELLA REPUBBLICA, n. 2588, XIII Legislatura, rel. al disegno di legge sulle *Norme per il riordino della disciplina civilistica e fiscale delle fondazioni bancarie e per la regolamentazione della finanza etica*, Roma, 10 luglio 1997.
- STIGLITZ J. - WEISS A., «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», *The American Economic Review*, n. 3, 1981.

- THORNTON H., «Indagine sulla natura e sugli effetti del credito cartolare in Gran Bretagna», in *Banca*, Cassa di Risparmio di Torino, Torino, 1990.
- TONIOLO G. (a cura di), *Industria e banca nella grande crisi 1929-1934*, Milano, Etas Libri, 1978.
- TRAÙ F., «L'occupazione industriale e la dimensione delle imprese», in VIVARELLI M. (a cura di), *Occupazione e disoccupazione in Italia: fattori strutturali*, Milano, Giuffrè, 1997.
- VILLARI L. (a cura di), *Il capitalismo italiano nel novecento*, Bari, Laterza, 1972.
- VITALE P., *Pubblico e Privato nell'ordinamento bancario*, Milano, Giuffrè, 1977.
- VITO F., *Problemi economici del dopoguerra*, Milano, Giuffrè, 1945.
- ZAMAGNI V., *Continuità e discontinuità nella ricostruzione dell'economia italiana*, dattiloscritto, 1984.

