

CAPITOLO II

FINANZIAMENTI ESTERI

§ I. — *Posizione del problema.* — Nei riguardi della nostra bilancia dei pagamenti, del riassetto monetario e della ricostruzione economica del paese, rilevante importanza possono assumere i finanziamenti esteri.

Si è perciò ritenuto opportuno svolgere indagini su questo argomento.

Non è che vi sia una specifica necessità di introdurre in proposito qualche particolare norma o qualche particolare riconoscimento giuridico basilare nel nuovo ordinamento costituzionale. Tuttavia si può affermare che sarebbe vano sperare in finanziamenti esteri — di cui abbiamo assoluta necessità — qualora il nuovo ordinamento costituzionale non offrisse sufficienti garanzie economiche e giuridiche ai capitali esteri che verranno investiti in Italia.

Si può anche affermare che su questo punto molto viva è l'attesa di importanti gruppi finanziari stranieri che hanno già dimostrato di volersi interessare del nostro mercato.

Che nell'ordinamento costituzionale non occorra inserire norme speciali per i finanziamenti esteri appare evidente ove si pensi che sarebbe poco opportuna una affermazione troppo impegnativa come ad esempio una dichiarazione che riconosca la libertà dei movimenti di capitali all'interno ed all'estero o, peggio ancora, una dichiarazione che attribuisca ai capitali stessi condizioni di particolare privilegio.

Basta, invece, che nella costituzione non vi sia nulla (e ciò è necessario), che possa destare fondate preoccupazioni nei finanziatori stessi.

Dato, però, che sui prestiti esteri vi è stata una importante legislazione, è molto probabile che l'Assemblea Costituente possa essere chiamata ad adottare provvedimenti urgenti e a tal fine non appare superfluo accennare ai precedenti legislativi prima di esporre i risultati delle indagini svolte e le opinioni di esperti raccolte sui questionari predisposti.

§ 2. — *Precedenti legislativi.* — Dopo l'altra grande guerra, l'Italia si trovò di fronte a problemi analoghi a quelli che ora si presentano. Si doveva rapidamente ricostruire la flotta mercantile che aveva subito ingenti perdite; si doveva, con lo sviluppo degli impianti elettrici, alleggerire l'onere fortissimo della nostra bilancia dei pagamenti per acquisto di combustibili e dare modo alle grandi industrie di rimodernare le loro attrezzature e di adeguarle allo stato di pace; si doveva dare impulso, specie nel ramo tessile, alle nostre esportazioni per procurarci le divise occorrenti agli acquisti di materie prime indispensabili ai nostri bisogni; si doveva fornire ai principali Comuni i mezzi finanziari per lo sviluppo edilizio e dei servizi pubblici.

Anche allora, come adesso, si sentiva la necessità di fare ricorso al capitale estero, data la insufficienza del nostro risparmio e la penuria delle materie prime.

Il primo provvedimento emanato fu quello del R. D. n. 1634 del 1922 (adottato in base alla cosiddetta Legge dei pieni poteri finanziari 3 dicembre 1922, n. 1601), con il quale si autorizzò l'esonero dall'imposta di ricchezza mobile per gli interessi sui mutui contratti all'estero e sulle obbligazioni collocate sui mercati stranieri.

Con successivo provvedimento ministeriale del 16 febbraio 1923 vennero fissate le norme regolamentari relative alle predette agevolazioni fiscali.

Nonostante queste facilitazioni, nessuna operazione degna di rilievo venne effettuata all'estero. Non solo gli inglesi, ma anche gli americani, in quell'epoca, ai nostri approcci fecero sapere che era impossibile aprire i loro mercati finanziari alle nostre richieste prima che fossero regolati i così detti prestiti di guerra.

Un tentativo di collocare titoli italiani, fatto dall'ambasciatore Di Martino, prima della sistemazione di detti rapporti, fallì completamente.

La Banca d'Italia riuscì tuttavia, nel 1924, ad avere una anticipazione a breve scadenza da banchieri americani, rinnovata nel 1925 e di essa si avvalse per arginare la sfrenata speculazione al ribasso che agiva largamente non solo su altre monete europee più deboli della nostra, ma anche sulla lira, giovandosi sia di vaste disponibilità in lire accumulate in mano di stranieri sia di vaste vendite allo scoperto. La speculazione venne fortemente colpita dall'opportuno intervento della Banca d'Italia e si ebbe così un periodo di stabilità.

Questo prestito a breve scadenza, che fu chiamato di presta-

bilizzazione, servì molto efficacemente, insieme alla migliorata situazione del bilancio e della circolazione monetaria, a dare alla lira una base più assestata e durevole, sulla quale si potette poi costruire la stabilizzazione del 1927.

Nella eventualità che simili circostanze si presentassero anche in seguito nei riguardi del nostro riassetto monetario, si ritiene opportuno riportare integralmente le seguenti precisazioni date dal Governatore della Banca d'Italia nella relazione letta all'adunanza generale dell'Istituto il 31 marzo 1926.

« Preminente è stata, nel 1925, l'azione di vigilanza e di intervento sul mercato interno e sui principali mercati internazionali: un'azione spiegata pressochè ininterrottamente, di concerto con quella del Regio Tesoro, le quante volte l'elemento speculativo, movente sia dall'interno che dall'estero, è sembrato inserirsi in soverchia misura nei margini della tensione del cambio, comprimendo artificiosamente il valore della lira, oltre i limiti segnati dalle correnti normali della domanda e dell'offerta di divisa.

« Per siffatta azione — di ampiezza e continuità inconsueta — l'Istituto si è giovato, oltre che dei propri fondi di scorta, di una porzione delle disponibilità di divisa oculatamente precostituite, mediante avvedimenti di credito con primarie banche estere, e della parziale utilizzazione dei mezzi più cospicui provenienti dall'apertura di un credito bancario con la Casa J. P. Morgan & C^o di New York.

« Allo scopo appunto, di costituire in pro dell'Istituto buoni presidi difensivi, con la data del 1^o giugno 1925, fra le banche di emissione riunite in consorzio, sotto la presidenza del Direttore generale della Banca d'Italia, e la Casa Morgan, si stipulava, per conto dell'Istituto nazionale per i cambi, un accordo di un anno, di un credito bancario a rotazione — *revolving credit* — dell'importo di 50 milioni di dollari, destinato a esercitare, occorrendo, un'azione moderatrice su le oscillazioni del cambio della lira (1).

« Codesto credito bancario, da noi promosso, è stato estinto in seguito al prestito di Stato di cento milioni di dollari contratto a New York, nel passato novembre, dall'on. Ministro delle Finanze.

« Il buon esito che ha coronato l'azione di difesa della lira risulta dall'andamento dei prezzi del cambio, dai vertici estremi delle

(1) « Notisi che, qualche tempo innanzi, e precisamente sul finire del gennaio dell'anno decorso, l'Istituto aveva stipulato con la stessa Casa J. P. Morgan & C^o, per il tramite della Banca d'Italia, un'apertura di credito fino a 5 milioni di dollari, per la durata di un trimestre e rinnovabile per altri tre mesi ».

prime giornate di luglio, abbassati, nel settembre, ai punti di origine della fase ascendente di quattro mesi prima. Siffatta azione iniziata e condotta a compimento sotto gli auspici e le direttive dell'on. Ministro delle Finanze, conte Volpi, ha dato il modo di superare, in un periodo di tempo relativamente breve, la fase acuta della crisi del cambio italiano nell'annata decorsa».

Nella seconda metà del 1925, le trattative pel debito di guerra con gli Stati Uniti si avviaron verso la conclusione e permisero sia di collocare subito su quel mercato il prestito statale 7 % in dollari (prestito Morgan) sia di preparare la base ad altre numerose operazioni.

Larghe furono le offerte da parte dei banchieri esteri, specie americani, i quali riconoscevano fin da allora — non senza, però, contrasti di una parte dell'opinione pubblica del loro paese — che la ripresa della economia nei vari stati europei e il loro riassetto monetario costituissero condizioni necessarie per lo sviluppo del benessere mondiale, senza il quale sarebbe crollata anche l'economia allora fiorente dell'America stessa.

Le condizioni, specie nei riguardi dei tassi, che ci venivano offerte non erano certo le più convenienti (intorno al 7 %), ma esse erano in stretta dipendenza sia delle molte richieste italiane e di altri paesi bisognosi di afflussi di capitali, sia dei rischi, non certo trascurabili, insiti in tutte le operazioni finanziarie con l'estero.

Ciò indusse a considerare la opportunità di allargare le agevolazioni tributarie, senza le quali sarebbe stato preferibile contrarre mutui all'interno, anzichè ricorrere a mercati esteri.

Si ebbe così il R. D. L. 11 settembre 1925, n. 1635, che, oltre alla precedente esenzione dalla imposta di ricchezza mobile, concesse per i mutui contratti all'estero e per le obbligazioni emesse all'estero, l'esonero dei seguenti tributi:

a) tassa di registrazione delle deliberazioni di assemblea relative a dette operazioni;

b) tassa di registro del contratto di mutuo o di concessione di ipoteca;

c) tassa di bollo delle cambiali, rilasciate al prenditore estero a copertura del mutuo;

d) tassa d'iscrizione dell'ipoteca che fosse concessa a garanzia delle obbligazioni del mutuo e delle cambiali consegnate al mutuante estero;

f) tasse di quietanza;

g) tassa di negoziazione delle obbligazioni collocate all'estero.

Dopo tale provvedimento e dopo la sistemazione dei debiti di guerra, si intensificarono in modo conclusivo le trattative con i banchieri esteri.

Il prestito contratto nel 1925 dal Governo italiano con la Casa Morgan diede un gettito di 100 milioni di dollari nominali che furono ceduti alla Banca d'Italia a parziale rimborso delle anticipazioni straordinarie da essa concesse allo Stato, operazione questa che potrebbe essere tenuta presente ove si pensasse di fare qualche cosa di simile per ridurre la circolazione corrispondente alle anticipazioni dell'Istituto di emissione al Tesoro che oggi ammontano a cifra ingente (342 miliardi).

Da notare è che i dollari furono depositati presso banche americane e applicati a riserva, però il Tesoro beneficiava — per patto espresso — degli interessi relativi.

L'operazione non portò certo ad una riduzione dei biglietti in circolazione, ma migliorò sostanzialmente la circolazione stessa, nel senso di aumentare le riserve senza emettere altri biglietti per l'acquisto di valute estere.

Il prestito statale aprì la strada a prestiti privati. Sorse allora un problema che si presenta anche oggi e perciò merita un particolare cenno, e cioè se fosse opportuno lasciare libertà a chicchessia di contrarre prestiti esteri o rendere obbligatoria la preventiva autorizzazione governativa. Si esaminerà, in seguito, tale questione più dettagliatamente, esponendo anche i pareri delle persone interrogate su questo argomento.

Intanto è bene ricordare che la questione nel 1925 venne risolta nel senso che dovesse prescriversi la preventiva autorizzazione. Risulta anche che qualche paese che lasciò ampia libertà (Germania), dovette poi riconoscere che questa libertà aveva portato ad eccessivi indebitamenti verso l'estero con danni per l'equilibrio monetario del paese, tanto che non solo la libertà stessa dovette presto essere sensibilmente limitata, ma si dovette giungere al congelamento del servizio dei prestiti già contratti.

In Italia, a tal riguardo, venne emanato il R. Decreto 10 dicembre 1925, n. 2162, per sottoporre ad autorizzazione governativa i prestiti da contrarsi all'estero per durata superiore ad un anno.

Oltre la questione delle agevolazioni fiscali, e oltre quella relativa all'autorizzazione governativa, sorse anche quella della garanzia di cambio.

Nel 1925, si era ancora lontani dalla stabilizzazione legale della lira e in tale situazione di cose le società ed enti non potevano in-

vero assumere a proprio carico il rischio di cambio nell'incertezza del futuro livello di stabilizzazione.

Per superare questa difficoltà, con R. Decreto 18 febbraio 1926, n. 244, il Ministro delle Finanze venne autorizzato ad acquistare, a cambio da convenire, dall'Istituto di credito per imprese di pubblica utilità le valute ricavate dalle sue operazioni di prestiti esteri e ad impegnarsi a fornire all'istituto stesso, al cambio convenuto, le divise occorrenti al servizio dei detti prestiti esteri.

Questa facoltà di concedere la garanzia statale, venne col Regio decreto 14 novembre 1926, n. 1932, fino all'importo di 100 milioni di dollari, estesa a tutte le altre operazioni di prestiti esteri aventi le seguenti caratteristiche :

a) interessino notevolmente la situazione di lavoro e l'attività economica del paese;

b) siano dirette ad aumentare le esportazioni o a provvedere alla utilizzazione di energie nazionali al fine di limitare le importazioni.

Successivamente venne deciso di accordare alle operazioni giudicate convenienti la garanzia statale dei cambi, entro i limiti della divisa effettivamente ceduta al Tesoro (Portafoglio dello Stato). Quindi, se una società cedeva al Tesoro divise pari al 90 per cento dell'importo nominale del prestito (in quanto il resto era assorbito da scarti, commissioni ed altre spese di collocamento), il Tesoro si impegnava a fornire la divisa occorrente al servizio del prestito (interessi ed ammortamenti) in pari proporzione (90 per cento). Naturalmente il rischio di cambio dell'altro 10 % restava a carico del mutuante.

Data la configurazione giuridica di queste operazioni di garanzia di cambio, che passarono sotto il nome « prestazioni reciproche » ma che più giustamente costituivano vere e proprie operazioni di riporto in divisa, si ritenne che non occorresse un decreto ministeriale caso per caso, bastando uno scambio di note fra il Portafoglio dello Stato ed il mutuatario ai sensi delle accennate autorizzazioni legislative. A questi patti i finanziatori esteri rimasero estranei.

Quando vi fu lo slittamento del dollaro dalla parità di 19 a quella di 12 rispetto alla lira, qualche società mutuante sostenne la tesi che essa aveva diritto di non chiedere al Tesoro la divisa a cambio fisso, ove avesse convenienza a procurarsela sul mercato libero, al cambio corrente; sostenne cioè di considerare il patto di garanzia di cambio come una obbligazione unilaterale del Tesoro e non bilaterale.

Però, davanti alle autorità giudiziarie questa tesi non prevalse, non ostante che si eccepisse dall'altra parte anche una pretesa nullità delle pattuizioni intercorse col Tesoro.

Detta questione formerà oggetto di ulteriore esame. Qui vale ricordare, per una completa esposizione dei precedenti legislativi e di fatto, che ampliata la legislazione delle agevolazioni fiscali, tolti via gli ostacoli politici (debiti di guerra), migliorata la situazione economica del Paese, frenata la inflazione, anzi risanata profondamente la circolazione monetaria, riassetato il bilancio dello Stato, migliorata la bilancia dei pagamenti, eliminati i rischi di cambio con la garanzia statale, i prestiti esteri furono largamente offerti e accettati durante il 1926 ed il 1927.

Nel 1927, secondo semestre, si cercò di frenare un po' questo afflusso di capitali per due motivi. Le larghe disponibilità di divisa che essi arrecavano spingevano troppo in sù il corso della lira portandola a livello anche più alto di quello prescelto per la stabilizzazione. Si dovette fare allora una difesa del cambio su due fronti perchè non salisse nè scendesse e talvolta per raggiungere tale scopo si dovette rifiutare l'autorizzazione governativa a varie operazioni con l'estero e in specie a quelle di breve durata. D'altra parte imperava allora la tendenza deflazionista a tutti i costi e ciò portava la Banca d'Italia a rifiutare le cessioni di divise per evitare l'uscita dall'Istituto di emissione del controvalore in lire (che avrebbe implicato un aumento della circolazione). L'Istituto di emissione cercava di compensare le cessioni di divise con suoi crediti diretti o indiretti oppure dava speciali buoni fruttiferi (1). Vi furono anche prestiti per i quali la divisa venne lasciata a disposizione del mutuatario che dovette realizzarla sul libero mercato senza garanzie di cambio da parte dello Stato, che vennero poi a cessare del tutto.

Nella tabella seguente è riportato l'elenco completo di tutte le garanzie di cambio concesse dallo Stato con indicazione della percentuale coperta sull'ammontare di ciascuna rata da versare per

(1) Nella sua relazione letta all'assemblea degli azionisti del 31 marzo 1928, il Direttore Generale della Banca d'Italia spiegò che questi buoni — emessi per 450 milioni — erano fruttiferi di interessi per la durata massima di un anno dalla data di emissione, erano trasmissibili mediante girata e utilizzabili dal prenditore o ultimo giratario soltanto contro accreditamento in conto corrente vincolato presso la Banca d'Italia o per compensazioni di crediti della Banca stessa verso altre ditte o enti. In tal guisa si cercò di limitare le emissioni di biglietti per acquisto di divise.

ENTI	Ammontare del prestito	Tasso	Ammortamento	Cambio fisso	Garanzia di cambio	Valuta versata al Tesoro
1. Ist. Cred. Imprese Pubblica Util. Roma	20.000.000	7 %	1928-51	24,884	Totale	\$ 17.676.111
2. Consorzio Cred. Opere Pubbl. Roma	7.500.000	7 %	1927-47	22,781	idem	» 6.585.500
3. Comune di Roma	30.000.000	6 ½ %	1927-52	22,028	idem	» 26.159.000
4. Comune di Milano	30.000.000	6 ½ %	1927-52	18,821	idem	» 26.685.416
5. Soc. Elett. Adamello poi Cisalpina poi Edison Milano	6.000.000	7 %	1927-52	21,919	per 1/3	» 5.053.486
6. Soc. Idroelett. dell'Isarco - Torino	5.000.000	7 %	1927-52	17,740	87,9222 %	» 4.396.111
7. Soc. Adriatica di Elett. Venezia	5.000.000	7 %	1927-52	18,839	90,5994 %	» 4.527.972
8. Soc. Meridionale Elett. - Napoli	12.000.000	7 %	1927-57	18,370	84,9233 %	» 8.598.755 + frs.2500.000
9. Fabbrica Automobile Isotta Fraschini - Milano	1.750.000	7 %	1927-42	18,301	88,7400411 %	» 1.545.581
10. Ist. Cred. Fond. delle Venezie - Verona	<u>5.000.000</u>	7 %	1927-52	18,4236	90,4944 %	» 4.524.722
TOTALE DOLLARI . . .	<u>122.250.000</u>					
1. Consorzio Cred. Opere Pubbl. - Roma . . .Lst.	<u>1.100.000</u>	7 %	1927-47	110,489		Lst. 978.066
TOTALE STERLINE . . .	<u>1.000.000</u>				Totali	\$ 195.752.654 Lst 978.066 frs. 2.500.000

il servizio dei prestiti di cui trattasi e con indicazione dell'ammontare di divisa ceduta allo Stato e del tasso di cambio convenuto.

Ci fu anche un periodo in cui la Banca d'Italia si limitò ad accettare divise solo da ditte e società debentrici della Banca stessa per modo da potere fare compensazioni senza esborso di lire.

Le divise affluite mercè i prestiti esteri alla Banca d'Italia erano infatti, a quell'epoca, più che sufficienti a costituire un'ampia riserva aurea ed equiparata della nostra circolazione. Prima della stabilizzazione, con una circolazione (dicembre 1925) di milioni 19.349, vi erano riserve (escluso l'oro depositato a Londra per i debiti di guerra) di milioni 1.621 che rapportate al tasso di stabilizzazione del dicembre 1927 equivalevano a L. 5.932 dando una percentuale di copertura del 30,65%; mentre nel dicembre 1927, per l'afflusso di divise provenienti dai prestiti esteri e per la riduzione della circolazione, la percentuale di copertura si elevava al 67,28 %, livello questo davvero esuberante, tanto più che, in base al sistema del cambio aureo (*gold exchange standard*), allora prevalente, molte di queste riserve giacevano inoperose all'estero. Quindi l'Italia — come fu osservato allora da alcuni — si indebitava a tassi elevati (7 %) per lasciare poi il ricavo dei prestiti depositati all'estero al tasso del 2-3 %. Senza dire che il crollo della sterlina (ed anche quella del dollaro, sebbene in misura molto minore) colpì sensibilmente questi nostri depositi.

Dopo la stabilizzazione (dicembre 1927) le operazioni di prestiti esteri ripresero su vasta scala. Fu allora necessario addivenire ad una migliore e più completa disciplina. A ciò provvide il R. decreto 5 gennaio 1928, n. 1 (emanato in base al decreto che dava al Governo i pieni poteri in materia di cambi). Si sottopose ad autorizzazione governativa qualunque operazione di prestito estero, sotto qualsiasi forma e per qualunque durata, perchè la formula adottata nel decreto precedente lasciava aperte molte vie di evasione alla legge.

L'autorizzazione venne dichiarata non necessaria solo per le operazioni ordinarie di sconto di effetti commerciali di pagamento di merci, sempre che dette operazioni dovessero estinguersi, senza ulteriori rinnovazioni e proroghe, in un termine inferiore ai dieci mesi.

Per ottenere l'autorizzazione ai sensi del decreto citato occorreva presentare domanda documentata dimostrante la causale del prestito, le condizioni preliminarmente convenute e tutti gli altri elementi di giudizio. Sulle domande decideva il Ministero delle Finanze, sentito un apposito Comitato consultivo.

Un altro articolo (il 4°) limitava — ciò merita particolare rilievo — le autorizzazioni solamente ai prestiti destinati a scopi produttivi, d'interesse generale, che mirassero cioè a migliorare il mercato di lavoro, aumentare le esportazioni e sviluppare la produzione di merci che in mancanza si sarebbero dovute importare dall'estero.

Il decreto dava anche poteri al Ministro delle Finanze di disporre, nel concedere le autorizzazioni, le opportune cautele perchè l'afflusso dei capitali esteri provenienti dai prestiti non turbasse il mercato monetario e gli dava anche facoltà di procedere a controlli per accertare che i capitali venissero effettivamente impiegati per gli scopi indicati nella domanda.

Questa politica di controllo sulla «produttività» del prestito anche agli effetti valutari diede invero ottimi risultati. Infatti dall'elenco dei prestiti esteri contratti dall'Italia emerge che essi servirono a potenziare l'industria idroelettrica, a costruire navi, a rafforzare le industrie tessili, con vantaggi notevoli anche della bilancia dei pagamenti.

Gli effetti nei riguardi delle riserve della Banca d'Italia e della stabilizzazione monetaria del 1927 emergono dal seguente prospetto.

Circolazione e riserve degli Istituti di emissioni unificati nella Banca d'Italia dal 1926.

Anno	Cir.	Riserve parità aurea		% di copertura	Riserve depositate all'estero
		1914	1927		
Dic. 1923	19.671	1428	5226	26,56	677
» 1924	20.514	1407	5147	25,09	553
» 1925	19.349	1621	5932	30,65	1249
» 1926	18.340	1060	7539	41,10	1087
» 1927	17.993		12106	67,28	7558
» 1928	17.295		11070	64 —	6019
» 1929	16.774		10341	61,64	5151
» 1930	15.680		9624	61,37	4327

Circa la forma dei contratti poco è da rilevare, presentando essi in genere molta uniformità. Vi è la clausola oro (dollari del peso di grammi..... di oro fino), vi è la garanzia ipotecaria, vi è la designazione dei banchieri incaricati di funzionare da fiduciari del prestito, ecc.

I sistemi di ammortamento prescelti sono quelli per estrazione o per acquisti sul mercato, forma questa preferita dai debitori. In-

fatti molte società ed enti si sono largamente beneficiati di essa perchè le quotazioni dei titoli, avendo subite notevoli flessioni, hanno permesso l'acquisto con le rate versate di un numero di obbligazioni maggiore di quello previsto dal piano di ammortamento, portando così ad una più rapida estinzione del prestito stesso.

Qualche contratto prevede anche il riscatto anticipato, clausola questa che può appalesarsi molto utile, specie quando è contemplato un riscatto parziale e quando è connessa con la facoltà di versare la rata di ammortamento non solo in contanti ma anche in titoli venuti in possesso dei debitori stessi.

Fra i più importanti prestiti autorizzati vanno ricordati quelli delle industrie navali, idroelettriche, tessili e chimiche, nonchè quelli dei Comuni di Roma e di Milano.

Queste due ultime operazioni, nonostante fossero state autorizzate da speciali provvedimenti legislativi, dettero luogo ad animate discussioni anche nel Senato italiano. Si disse che erano forme larvate di prestiti di Stato perchè il Tesoro incassava la valuta e si riservava di dare gradualmente al comune il controvalore in lire. Si disse anche che le operazioni non erano convenienti per i comuni, potendo essi emettere prestiti all'interno a condizioni più vantaggiose. Si osservò altresì che questa particolare categoria di finanziamenti esteri a favore dei comuni non apportavano nessun miglioramento alla bilancia dei pagamenti, come i finanziamenti agli idroelettrici che facevano risparmiare valute per importazioni di carbone, come i finanziamenti marittimi che ci procuravano noli in divisa e come quelli tessili che potenziavano le nostre esportazioni.

Il Ministro Mosconi, tenuto conto di ciò, promosse il R. decreto-legge 28 marzo 1929, n. 529, col quale venne stabilito che le operazioni di credito all'estero, anche se destinate a scopi produttivi (strade, servizi pubblici, ecc.), non dovessero essere concesse a favore di provincie e di comuni.

Questo stesso provvedimento prorogò le agevolazioni fiscali del decreto 11 settembre 1925, n. 1635, fino al 31 dicembre 1929, termine questo che fu poi prorogato fino al 1933 in virtù dei Regi decreti-legge 30 dicembre 1929, n. 2380 e 13 marzo 1930, n. 130, dopo di che non vi furono altre proroghe, anche perchè i crolli monetari della sterlina, del dollaro e delle altre valute, la crisi economica mondiale, i congelamenti dei crediti in vari paesi chiusero completamente i mercati a nuove operazioni.

Durante il periodo di crisi (1930-34) molte discussioni furono accese tra economisti e finanzieri circa i cosiddetti capitali erranti,

considerati da tutti indesiderabili, perchè il loro rapido spostamento da paese a paese provocavano turbamenti sensibili sulla stabilità monetaria e sui movimenti internazionali dell'oro. Anche in Italia nel 1932 vennero di questi capitali, quando la lira faceva premio sull'oro, ma ben presto sparirono verso altri Stati, quando il così detto blocco oro s'infranse per la debolezza del fiorino olandese e del franco belga. Questi improvvisi spostamenti, congiunti alle preoccupazioni per i preparativi dell'insana avventura abissina, furono causa della nuova tensione nei cambi con l'estero, incominciata a manifestarsi dal 1934 e andatasi poi sempre più aggravandosi.

Solo nel 1937 riapparvero modesti afflussi di capitali errabondi, di pertinenza di nominativi ebraici, in fuga da paesi dove erasi iniziata una lotta contro i non ariani.

Si ravvisò allora, agli effetti valutari, l'opportunità di favorire quest'afflusso in particolare modo, facilitando l'impiego in investimenti di carattere continuativo. Venne, perciò, emanato il R. decreto-legge 6 dicembre 1937, n. 2375, col quale vennero concesse le seguenti agevolazioni fiscali:

a) per gli acquisti di immobili in Italia da parte di cittadini stranieri o da parte di italiani stabilmente residenti all'estero, il cui valore in comune commercio sia superiore a 500.000 lire, tassa fissa di L. 10 in luogo delle imposte proporzionali di registro e di trascrizione ipotecaria ed esenzione dai diritti catastali;

b) per i mutui contratti verso l'estero da privati, da società ed enti, le esenzioni di cui al R. decreto 16 dicembre 1922, n. 1634 ed al R. decreto-legge 11 settembre 1925, n. 1635;

c) per le obbligazioni collocate all'estero, l'esenzione dell'imposta del 10 per cento stabilita dal R. decreto-legge 7 settembre 1935, n. 1627, in aggiunta alle agevolazioni di cui alla precedente lettera b);

d) per i titoli azionari ed obbligazionari al portatore acquistati o sottoscritti in Italia da stranieri o da italiani stabilmente residenti all'estero, posti a *dossier* presso una delle banche contemplate dall'art. 10 del decreto ministeriale 8 dicembre 1934, il rimborso dell'imposta annuale del 10 % stabilita col R. decreto-legge 7 settembre 1935, n. 1627, nonchè dell'imposta straordinaria progressiva di cui al R. decreto-legge 5 ottobre 1936, n. 1744, sempre che risulti che i titoli stessi siano rimasti costantemente a *dossier* per l'intero periodo annuale, cui dette imposte si riferiscono;

e) l'esonero dall'imposta di successione per i predetti inve-

stimenti che venissero a cadere nella successione di chi operò l'originario investimento.

Venne inoltre stabilito che gli investimenti e i titoli formanti oggetto di queste concessioni non potessero essere sottoposti ad atti di confisca, di espropriazione, neanche in caso di guerra.

Il decreto stesso assicurava infine la libera trasferibilità all'estero dei frutti e dei disinvestimenti dei predetti capitali esteri.

Queste disposizioni, prorogate successivamente fino al 31 dicembre 1942, sono oramai scadute, anche perchè il flusso di capitali esteri, che esse dovevano agevolare, risultò di scarsissima importanza.

Negli allegati n. 1 e 2 sono riportati gli ammontari dei prestiti contratti all'estero dall'Italia durante il periodo 1925-31, pubblicati nel « Movimento economico » edito nel 1932 dalla Banca Commerciale Italiana, nonchè la distinzione fra operazioni nuove e rinnovi. Il calcolo del controvalore in lire venne fatto sulla base del dollaro a 19 e della sterlina a 92,6.

L'ammontare complessivo, allora computato in milioni 7.624, di lire, corrisponde circa a 100 miliardi di lire attuali. Di fronte, però, ai graduali rimborsi dei prestiti, vi era un flusso di nuove operazioni, di modo che l'onere valutario del paese, come risulta dalla bilancia dei pagamenti internazionali del periodo 1925-1931, era fortemente attenuato. I trasferimenti per il servizio dei prestiti incominciarono a produrre difficoltà valutarie quando cessarono del tutto le nuove operazioni. Questa della cessazione o attenuazione del flusso dei capitali esteri è un'eventualità che non bisogna trascurare nella valutazione della capacità ad assolvere gli impegni che si assumono. Nè va trascurato, agli effetti di questo bilancio, le conseguenze valutarie del rimpatrio dei titoli.

In sostanza può, però, affermarsi che i prestiti esteri contratti dall'Italia nel periodo 1925-31 contribuirono a rafforzare le riserve del nostro istituto di emissione.

Il beneficio sarebbe stato indubbiamente maggiore se l'Italia non avesse a sua volta largheggiato in prestiti da essa concessi ad altri paesi. La nostra situazione economica e finanziaria non comportava invero simili sacrifici, che solo in parte furono ispirati da lodevoli criteri di solidarietà internazionale, mentre in molti casi erano diretti a scopi puramente politici e imperialisti. Queste operazioni, destinate a priori a cattivo esito, non sempre riuscirono a procurarci la gratitudine dei popoli che ne beneficiarono. Solo in

rari casi ci fu un abbinamento con operazioni commerciali vere e proprie (prestito polacco, prestito rumeno, finanziamenti alle esportazioni verso la Russia) e questi casi furono proprio quelli che ebbero esiti meno disastrosi.

Il complesso di questi prestiti italiani ad altri paesi è molto più elevato di quello che comunemente si ritiene, tanto che il Ministro Mosconi in un suo discorso disse che l'Italia era un paese creditore e non debitore verso l'estero (*vedi alleg.*).

Presto si sentì la necessità di più caute direttive nel regolare i nostri rapporti finanziari con gli altri stati, data la cessazione del flusso di capitali esteri verso l'Italia ed il deflusso di capitali nostri verso altri paesi per operazioni palesi ed occulte. Fra queste sperazioni va annoverato un notevole rientro di titoli italiani emessi all'estero, dovuto a compre sia da parte delle società ed enti debitori propensi ad acquistare a buone condizioni titoli per l'ammortamento dei loro debiti sia anche da parte di investitori italiani, ai quali veniva offerto l'allettamento di impieghi in divisa pregiata, esenti da imposte e di altissimo rendimento sia per l'alto tasso sia per le basse quotazioni di mercato.

Esenzioni così radicali come quelle sancite dai decreti del 1928 e del 1937 furono di grande efficacia, però fecero sorgere un problema tributario molto importante, che non venne adeguatamente risolto allora e che va tenuto presente nel caso che dette disposizioni venissero nuovamente chiamate in vigore. Quello, cioè, di disciplinare il caso che titoli, emessi con detti benefici in quanto assunti da stranieri, passino poi in possesso di cittadini italiani residenti in Italia, pei quali non esistono certo motivi da giustificare un trattamento fiscale di favore. Nei provvedimenti di concessione delle esenzioni fiscali venivano previste sanzioni a carico delle società emittenti di obbligazioni all'estero, nel caso che contravvenissero al divieto di far circolare in Italia i titoli in parola. Ma è pure avvenuto che molti cittadini in Italia hanno acquistato queste obbligazioni ed il Fisco non ha potuto prendere alcun provvedimento a carico delle società emittenti che erano rimaste completamente estranee all'abusivo rientro dei titoli nel paese.

Alla questione se i titoli italiani emessi all'estero potessero o meno circolare in Italia ed alla questione generale del monopolio dei cambi, si riconnette una lunga serie di provvedimenti legislativi con i quali si sottoposero i titoli italiani emessi all'estero venuti in possesso di cittadini italiani o di altre persone residenti in Italia, ad una speciale tassa di bollo. Poi si sancì l'obbligo della denuncia,

successivamente quello del deposito presso la Banca d'Italia ed infine la cessione obbligatoria all'Istituto Italiano per i Cambi con l'Estero, provvedimenti questi che diedero modo al predetto Istituto di assorbire una notevole massa dei titoli in questione, parte dei quali, con le relative cedole sono stati già adoperati per il servizio delle rate scadute dei prestiti stessi.

È inoltre da ricordare che in base alla legge di guerra tutti coloro che avessero titoli di pertinenza di persone nemiche e che avessero debiti liquidi verso di essi erano tenuti a effettuarne il versamento all'Istituto dei Cambi, con effetto liberatorio. Tale clausola ha poi dato luogo, come si vedrà, a molte discussioni. Le somme liquide così raccolte furono versate dall'Istituto in un conto corrente infruttifero presso il Tesoro.

Nell'*allegato n. 8* sono riportati i versamenti in titoli, in cedole ed in contanti affluiti al predetto conto beni nemici (1).

Le disposizioni emanate in applicazione della legge di guerra non potevano certo prescindere dal fatto che molti titoli in parola erano fin da data anteriore all'inizio del conflitto in regolare possesso di persone non nemiche. Si dovette pertanto autorizzare lo Istituto dei Cambi ad acquistare cedole scadute dei nostri prestiti esteri appartenenti a titoli che soddisfacevano alle predette condizioni speciali. Venne anche autorizzato qualche acquisto di titoli rispondenti alle medesime circostanze. Ciò fece aumentare la massa di titoli italiani emessi all'estero nelle mani dell'Istituto.

Solo per il prestito Morgan furono emanate disposizioni speciali col R. decreto-legge 24 luglio 1942, n. 8942, autorizzando l'Istituto a corrispondere per conto del Tesoro un anticipo in ragione di lire 35 per ogni cedola da dollari 3,50.

Di un altro provvedimento emanato sugli investimenti esteri in Italia durante la guerra occorre fare cenno, e cioè del R. decreto-legge 24 luglio 1942, n. 807, col quale vennero sottoposti a preventiva autorizzazione governativa tutte le forme di investimenti esteri in Italia.

Il provvedimento fu ispirato da fondate preoccupazioni di illeciti accaparramenti da parte del tedesco invasore e perciò detto

(1) Questi versamenti sono ora regolati dagli articoli 6 e 7 del decreto legislativo luogotenenziale 26 marzo 1946, n. 140 concernenti la revoca dei provvedimenti adottati durante la guerra in materia di beni appartenenti a sudditi delle Nazioni Unite.

decreto dovrebbe essere senz'altro abrogato al più presto possibile essendo venuta meno la sua ragion d'essere.

Tutte le precedenti considerazioni ed i richiami legislativi fatti si riferiscono specificatamente ai mutui contratti con l'estero e alla emissione di obbligazioni. Vi sono state, però, altre forme di investimenti di capitali esteri dei quali va pure fatto qualche rapido cenno, sebbene in questo campo non si abbiano notizie precise, essendosi svolte le relative operazioni al di fuori di qualsiasi forma di controllo governativo.

A prescindere da case estere che avendo brevetti da sfruttare hanno impiantato loro filiazioni in Italia apportandovi capitali e materie prime, vi sono stati anche notevoli tentativi di interessare capitali esteri in nostre aziende di importanza primaria.

Nel 1926 si cercò di collocare un forte numero di azioni Fiat sul mercato americano che dimostrò in un primo tempo di essere propenso ad un largo assorbimento, ma poi riversò i titoli in Italia, per le forti oscillazioni nelle quotazioni di mercato. Forse, però, l'operazione fu male preparata e non sorretta da accordi di carattere duraturo con gruppi finanziari e industriali.

Più stabile si dimostrò il collocamento di azioni Montecatini in Francia, probabilmente perchè vi furono scambi di pacchetti con case francesi interessate specialmente in prodotti farmaceutici e nella fabbricazione dei colori.

La Snia Viscosa tentò un largo collocamento di azioni sul mercato inglese, ma questo rimase deluso per la svalutazione fortissima di capitale cui la società dovette addivenire. Tuttavia la società ha cercato, dopo il suo riassetto, di riallacciare i rapporti con organizzazioni capitalistiche internazionali dominanti il settore della seta artificiale.

Nel campo elettrico vi sono state penetrazioni notevoli dei nostri titoli in Svizzera ed anche, attraverso la Superpower Corporation, in America.

La Svizzera ha anche in misura ragguardevole assunte partecipazioni in nostre aziende tessili del Nord.

Queste forme di interessenze hanno pesato sulla bilancia valutaria indubbiamente in modo meno oneroso dei prestiti obbligazionari e pertanto non vanno ostacolate e potrebbero accrescere le nostre possibilità di lavoro e di esportazione.

La legislazione italiana, invero, non ha posto barriere a queste forme di impiego di capitali esteri in Italia e non ha introdotto nessuna discriminazione di trattamento a disfavore di società estere

operanti da noi in confronto delle società nazionali. Ad esempio nel campo assicurativo le società straniere godono della piena parità di trattamento. Così nel campo bancario, a condizioni di reciprocità, vien consentita l'apertura di filiazioni di banche estere, con l'obbligo solo di avere una dotazione propria in Italia ed un bilancio autonomo.

Pochi paesi concedono una larghezza su questa materia così ampia come quella che viene accordata in Italia, anche nei riflessi dei dirigenti stranieri. Ed è bene che la nostra legislazione resti quella che è, integrata se è possibile, da accordi internazionali per evitare doppie imposizioni.

Questi impieghi si addimostrano più duraturi dei prestiti e fanno beneficiare la produzione italiana anche di brevetti e di perfezionamenti tecnici. Sotto questo riflesso è da augurarsi che siano ripresi al più presto nella misura più larga possibile, contribuendovi l'abrogazione del citato decreto del 1942, che rende obbligatoria la preventiva autorizzazione politica e una maggiore larghezza nei riflessi valutari. Su questo punto è da ricordare che chi vuole assumere una partecipazione estera con apporti valutari, deve cedere all'Iscambi la relativa divisa o, se l'apporto è in lire, dimostrarne la legittima disponibilità valutaria. Inoltre la Direzione delle Valute, nella maggior parte dei casi, impone l'obbligo di depositare titoli in Italia in conti sottoposti a controllo valutario e limita la trasferibilità dei dividendi. Una maggiore larghezza sembra indispensabile su questo punto, non trascurando un approfondito esame della richiesta insistentemente fatta, specie da parte svizzera, relativa all'abolizione della nominatività dei titoli, almeno per titoli di pertinenza di stranieri.

§ 3. — *Risposte ai questionari ed agli interrogatori.* — Dopo la rapida rassegna dei precedenti storici e legislativi, vediamo quale è l'orientamento dell'opinione pubblica e degli esperti sulla questione dei prestiti esteri, attraverso le risposte pervenute al questionario e gli interrogatori effettuati.

Va, però, premessa un'osservazione: il problema non è stato finora da nessuno approfondito come merita; si sono avute risposte generiche dalle quali emerge che spesso non si è tenuto conto di tutti i complessi lati del problema.

Sulla necessità di far ricorso ai finanziamenti esteri non si sono avuti che pareri favorevoli. Anche il *Ministro Corbino*, nel discorso tenuto al congresso del partito liberale, ha detto che l'Italia ha bi-

sogno di finanziamenti esteri almeno per 500 milioni di dollari per tre anni.

Il *prof. Einaudi* a pag. 63 della sua relazione letta alla adunanza generale della Banca d'Italia del 18 aprile 1945 sul bilancio 1943, dopo aver descritta la parabola ascendente e discendente delle riserve auree dell'Istituto di emissione, osserva quanto segue:

«Le cause della diminuzione sono siffattamente complesse che non è neppur pensabile il tentativo di analizzare in questa nostra breve ora. A guisa di elenco puramente cronologico, senza alcuna pretesa di indicazione di un rapporto di causa ed effetto, si può segnalare in primo luogo la circostanza che l'arricchimento delle riserve nella prima fase è contemporaneo ai grandi prestiti contratti tra il 1925 ed il 1933 dallo stato e da ditte ed enti italiani all'estero per 404,4 milioni di dollari; e l'impovertimento di esse alle erogazioni di valuta sia per l'ammortamento degli stessi prestiti (1.246,7 milioni di lire tra il 1927 ed il 1934), sia, e più, per il pagamento degli interessi (3.220,3 milioni di lire). Fra il 1935 ed il 1940, data alla quale cessano gli ammortamenti dei debiti esteri, questi importarono un onere di altri 2,3 miliardi di lire circa. La riserva della Banca d'Italia dovette provvedere a siffatta emorragia, insieme a quella derivante dal saldo passivo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, saldo che non sarebbe stato così forte se su di esso non avessero gravato gli eccezionali oneri valutari derivanti dalla guerra di Spagna e da quella di Etiopia.

«Le osservazioni ora fatte non vogliono essere una condanna dei prestiti esteri, quasiché essi siano destinati sempre e solo, come era già accaduto per il prestito dei 644 milioni per l'abolizione del corso forzoso nel 1882, e di nuovo si verificò per i prestiti concessi con la riforma monetaria del 1927, a creare una breve illusoria euforia, susseguita dal lungo pentimento della restituzione dell'oro ricevuto accresciuto dei suoi interessi. La condanna sarebbe ingiusta, perchè noi italiani possiamo ricordare altri prestiti, fra il 1850 ed il 1880, i quali potentemente contribuirono alla formazione, anzi alla costruzione economica dell'Italia; ed, interamente rimborsati o riscattati, lasciarono a noi una eredità attiva di impianti e di redditi. Se altri prestiti saranno in avvenire contratti all'estero, dovremo star lontani dall'innestarli su un fondamento di mero prestigio, come fu dopo il 1882 una politica di investimenti pubblici e privati alquanto superiore alle possibilità nostre ed assai più nel 1927 il mantenimento dei cambi al livello artificioso determinato dalla quota 90».

Gli aiuti finanziari occorrenti all'Italia per la sua ripresa economica sono i precisati nel « *Fabbisogno italiano delle importazioni per il 1946* » pubblicazione a cura della Commissione alleata (dicembre 1945, pag. 23) come segue :

ANNO	Milioni di dollari						
	Importazioni			Esportazione	Deficit	Finanziamenti	
	per la ricost. r.	Normali	Totale			UNRRA	?
1946	450	800	1.250	150	1.100	450	650
1947	350	600	1.250	400	850	—	850
1948	200	1.000	1.200	700	500	—	500
1949	—	1.000	1.000	900	100	—	100
1950	—	1.000	1.000	1.000	—	—	—
TOTALE	1.000	4.700	5.700	3.150	2.550	450	2.100

Dalle pubblicazioni italiane tale fabbisogno risulterebbe maggiore. Una stima delle richieste contenute nel « piano d'importazione per il 1946 » a cura del Ministero della Ricostruzione importa circa 1,6 a 1,7 miliardi di dollari, compresi i noli, in un anno.

Il Ministero dell'Industria nel « Piano di massima delle importazioni industriali » stima il fabbisogno industriale per il 1946-47 in 690 milioni di dollari al netto dei noli, e questi ultimi in circa 300 milioni. In totale perciò circa 1 miliardo di dollari.

A questo fabbisogno occorre aggiungere quello alimentare che per quanto non ancora precisabile, data l'incertezza dei raccolti, può stimarsi in circa 300 milioni di dollari compresi i noli.

Le partite attive della bilancia dei pagamenti sono andate tutte inaridendosi; così i noli, il turismo, le rimesse dall'estero. Si può contare, a fronte del fabbisogno suddetto, nelle esportazioni, che sono, però, molto limitate, data la lenta riattivazione industriale italiana. Il fabbisogno di finanziamento risulterebbe pertanto, se si vuole riattivare l'economia nella percentuale prevista nei piani (75 % del 1938), superiore a quello riportato nella tabella che pre-

cede. Bisogna riconoscere che finora negli S.U.A. hanno trovato larga e favorevole eco i nostri appelli di aiuto. Gli italiani tutti non dovranno mai dimenticare questi generosi soccorsi, che sono stati per noi di decisiva salvezza e il nostro pensiero andrà sempre rivolto con sentimenti di gratitudine verso il grande popolo americano che alle buone e incoraggianti parole a noi rivolte ha fatto sempre seguire concrete manifestazioni di validi aiuti.

I finanziamenti o rifornimenti finora concessi possono così riassumersi :

— dalle Autorità militari mil. \$	450	utilizzati entro agosto 1945.
— Fondo F.E.A. (affitti e prestiti noli relativi al Fondo F.E.A.) » »	100 40	{ entro il 1945 erano arrivate per tale titolo in Italia merci per 10 mil. di \$ circa.
— Fondo paga truppe » »	140	
— Fondi post liberation (inglesi e americani) » »	60	non ancora utilizzati.
— Fondi U.N.R.R.A. » »	450	
	<u>mil. \$ 1.240</u>	

Contro ciò solo qualche isolata preoccupazione è affiorata, più in conversazioni private che in pubbliche discussioni, nel senso che ove i finanziamenti esteri prendessero proporzioni molto vaste potrebbero portare ad un asservimento della nostra politica al capitale straniero. Queste preoccupazioni sono ispirate più che altro dal criterio di evitare che da parte di stranieri si acquistino maggioranze azionarie in industrie chiavi per l'economia nazionale. Ma questi pericoli non sembrano, almeno nell'attuale contingenza, avere concreto fondamento e del resto, ove avessero a manifestarsi in modo effettivo, non mancherebbero mezzi adeguati di difesa.

A tal proposito il *prof. Pesenti* nel suo interrogatorio ha dichiarato: « la posizione assunta dalle correnti di sinistra non è che sia contraria ai finanziamenti esteri, ma siccome molte volte questi finanziamenti non sono altro che cessioni complete, assolute

di alcune aziende italiane (fatte anche da responsabili della nostra situazione che cercano di liberarsi dal peso che diventa gravoso), evidentemente noi siamo contrari a queste forme. Ma quanto al fatto che capitali stranieri entrino nel nostro paese, noi siamo favorevoli, prima di tutto perchè è necessario ».

Certo è che la semplice prospettiva teorica di siffatti pericoli non deve spingere il nostro paese, che ha grande bisogno di capitali, ad un eccessivo e dannoso nazionalismo economico.

Maggiori discussioni si sono avute sull'altro aspetto del problema che forma oggetto della seconda parte del numero I del questionario: quali prospettive, cioè, abbia l'Italia di ottenere prestiti esteri.

In America, come dopo l'altra guerra, vi sono due correnti contrastanti.

Una è fermamente convinta che la prosperità americana è intimamente collegata con l'economia mondiale e con quella europea in particolar modo, data la sua importante preminenza.

Un noto banchiere americano, venuto in Italia, ha dichiarato che per poter contare sull'aiuto di capitali esteri bisogna prima metter ordine nella casa.

Altri finanziari hanno confermato le buone disposizioni aggiungendo, però, che operazioni concrete potranno essere esaminate solo dopo il trattato di pace e dopo la chiarificazione politica.

Intanto un'operazione di un anticipo di 25 milioni di dollari con la *Import and Export Bank* è già avviata a conclusione ed è in corso di esame un'altra nostra richiesta, ridotta dopo i primi approcci a 250 milioni di dollari, riferentesi ad un prestito sul tipo di quello concesso recentemente dagli S. U. all'Inghilterra, che forma ora oggetto di discussione davanti alla Camera dei rappresentanti dopo l'avvenuta approvazione da parte del Senato con lieve maggioranza e non senza vivi contrasti.

Non bisogna, però, trascurare che vi è anche negli Stati Uniti d'America una corrente contraria in linea generale ai prestiti esteri, corrente la cui importanza si è vista attraverso le discussioni avutesi pel prestito all'Inghilterra nella pubblica stampa e al Senato.

Dopo l'altra guerra prevalse dapprima la corrente favorevole ad una partecipazione al riassetto economico mondiale. È interessante al riguardo rileggere le discussioni avutesi pel prestito Morgan (e per la sistemazione del nostro prestito di guerra) lungamente riportate nel *Combined Reports of War debts Commission*, discussioni estesesi anche sul nostro ordinamento politico di quell'epoca, con approfondite e vibrante polemiche pro e contro il fascismo.

Nonostante le opposizioni ad una diretta collaborazione americana con l'economia europea, numerosi finanziamenti da parte degli S. U. ebbero corso a favore di molti europei e sudamericani; ma dopo il crollo della sterlina, dopo i congelamenti in Germania, nei paesi danubiani e nel sudamerica vi fu un brusco arresto che aggravò la situazione e portò ad una prevalenza dell'altra corrente. Si ebbe così la legge Johnson vietante la concessione di ulteriori prestiti a paesi insolventi, la costituzione del comitato di difesa dei portatori dei titoli esteri ed anche un diretto intervento del Dipartimento di Stato che prescrisse l'obbligo, per i paesi che tenevano a far quotare in borsa titoli da loro emessi, a fornire periodicamente notizie e dati sulla propria situazione finanziaria.

Oggi gli S. U. si mostrano disposti a fornire larghi finanziamenti per la ricostruzione, ma vi sono contrasti specie per i finanziamenti che andassero oltre i dati programmi dell'*Import and Export Bank* e i piani di *Bretton Woods*.

In un articolo della « Tribune des Nations » del 29 marzo 1926 si fa eco di questi contrasti riportando che gli americani son disposti a dare quattrini, quando sono richiesti a titolo di elemosina, sotto cioè la irresistibile domanda « volete lasciare che il vostro simile muoia di fame? », ma essi temono che sotto il manto della carità e dell'assistenza [si apra la via agli affari, che si risolverebbero, secondo questa opposizione, in un danno ineluttabile per l'economia americana.

Si osserva che non solo questi prestiti costringono la Tesoreria degli S. U. a creare dollari, ma quel che è peggio questi dollari vengono spesi negli stessi S. U. e cioè vengono in tal modo sottratte merci dal paese con la conseguenza che da una parte aumentano i segni monetari e dall'altra si rarefanno le merci, quindi si mette in essere un dannoso processo inflazionistico, costringendo altresì l'americano ad un sottoconsumo: « è come pagare altrui per farsi bastonare! ». Si aggiunge che i prestiti esteri troverebbero solo ragion d'essere quando vi fosse una effettiva esuberanza di capitali da esportare (ora invece si tratterebbe di ricorrere ad inflazione, cosa che gli americani temono molto) o quando vi fossero merci esuberanti di cui occorra sbarazzarsi, cosa che non si verifica ora in America, senza dire che il peso dei vecchi prestiti insoluti si fa sempre vivamente sentire.

Gli stessi concetti vengono esposti anche in altro giornale svizzero (*National Zeitung* del 12 aprile 1946) che, richiamandosi a dichiarazioni del Segretario della Tesoreria americana Vinson, va-

luta ad oltre 20 miliardi di dollari gli eventuali prestiti che si presentano probabili, ed osserva che la National City Bank in uno dei suoi ultimi bollettini, consiglia di non lasciarsi travolgere da un'ondata di benessere per poi, più tardi, trovarsi dinanzi al fatto compiuto di rischi collegati all'espansione creditizia e dover quindi improvvisamente interrompere il cerchio dei crediti, nel qual caso si renderebbe inevitabile la catastrofe.

È da prevedere — ed anche da augurarsi nell'interesse della economia mondiale e del benessere dell'umanità — che queste vecchie tendenze isolazioniste non prevarranno sull'opinione pubblica americana. Gli aiuti finanziari degli Stati Uniti d'America dopo la guerra 1914-18 molto giovarono, anzi furono decisivi, per la ripresa economica europea. Però in quel dopoguerra negli Stati Uniti ben presto la tendenza isolazionista finì con l'imporsi e l'America non solo si astenne da una efficace collaborazione diretta per assicurare una base più durevole al temporaneo riassetto europeo, ma con un brusco arresto dei suoi finanziamenti e soprattutto con la tariffa doganale del 1921 e col freddo atteggiamento isolazionista assunto nella conferenza economica mondiale del 1931 lasciò aggravare sensibilmente lo squilibrio economico generale. Quali furono le ripercussioni americane di questo atteggiamento isolazionista? La crisi americana del 1929 e il crollo del dollaro! L'avveduto programma riformatore del Presidente Roosevelt, noto in tutto il mondo sotto il nome di « *New Deal* », arginò la crisi e gettò le basi di una ripresa. Ma può concepirsi e può essere durevole un benessere americano in mezzo ad un mondo intero che è oppresso da miseria, da incapacità di produrre e da crisi di sotto consumi? Il problema va così posto anche per gli americani e gli isolazionisti non porterebbero che a nuove amare delusioni.

È da ritenere che pure fra queste contrastanti tendenze, l'Italia sia considerata negli ambienti americani favorevolmente, specie per quanto riguarda l'assistenza. Per quanto, invece, riguarda il riallacciamento di veri e propri affari finanziari prevale la già accennata tendenza di riservata aspettativa: si attende la pace, si attende la chiarificazione della nostra situazione finanziaria e della nostra situazione politica.

L'opinione pubblica in Italia è invece fiduciosa che i finanziamenti esteri non ci verranno negati, però anche da noi si riconosce — attraverso le risposte avute al questionario — come necessario presupposto «che la situazione politica appaia tranquillante» «che vi siano condizioni interne di ordine, di stabilità, di ripresa

in tutti i settori economici». In sostanza noi «dovremo poter offrire sicurezza assoluta dell'investimento, sicurezza del rimborso entro il termine prefisso e saggi remunerativi».

Da parte di un nostro importante istituto bancario che ha anche dirette diramazioni in America vien segnalato che le prospettive dovrebbero essere favorevoli sia pel ripristino in corso di un saldo regime democratico, sia per la efficienza delle nostre industrie esportatrici e del grado di perfezionamento da esse raggiunto, sia per l'eliminazione della concorrenza tedesca, che faciliterà la nostra espansione su molti mercati.

Non bisogna, però, nascondersi che nei momenti attuali le nostre esportazioni regolari stentano a riprendersi non solo verso i paesi balcanici, ma persino verso la Francia e ciò per difficoltà non nostre ma di quegli stessi mercati. Quindi le accennate favorevoli prospettive riguardano molto più il futuro che l'immediato presente.

Un'autorevole fonte governativa sulla probabilità di prestiti esteri a favore del nostro paese ha manifestato parere molto fiducioso, fondato sui sacrifici fatti dall'Italia per rispettare i propri impegni. Ma su questo punto non bisogna dimenticare che c'è la questione dei nostri vecchi prestiti da regolare.

Certo l'Italia, pur mancando di materie prime, sta facendo notevoli passi per la sua ripresa economica e può elaborare ragionevoli piani, col concorso di capitali esteri che debbono, però, essere ben ponderati perchè per ottenere credito bisogna provare con fatti concreti di meritarlo.

L'importanza del trattato di pace e delle clausole economiche in particolar modo, agli effetti della nostra capacità ad assumere nuovi impegni, è stata da molti sottolineata. Alcuni però hanno anche posto in rilievo che la minacciata confisca di beni italiani all'estero porterebbe un grave colpo a questa nostra capacità.

Naturalmente anche la situazione delle finanze pubbliche ha il suo grande peso e ciò non è sfuggito all'esame dei vari interrogati.

Il *dott. Nathan*, che per lunga serie di anni ha rappresentata la Banca d'Italia a Londra, ritiene fra l'altro necessario un regime di maggior libertà nel campo valutario.

L'opinione del *dott. Nathan* è molto importante perchè è pienamente confermata dai fatti. Confrontando a tal riguardo le quotazioni dei prestiti italiani sul mercato americano al 31 dicembre 1934 (quando vigeva in Italia ancora un sistema quasi libero in materia dei cambi con l'estero) con quelle del 1935 (quando si raffor-

zarono le misure vincolistiche e si istituì il monopolio delle valute estere) si riscontra un larghissimo deprezzamento.

I dati suddetti sono riportati nella tabella seguente.

QUOTAZIONI TITOLI ITALIANI SUL MERCATO AMERICANO (I).

TITOLI	Quotazioni dicembre 1934	Corso nel 1935 dopo i provvedimenti valutari
Regno d'Italia 7 % ced. 1-12-1935	98,25	66,50
Governatorato di Roma 6 ½ % ced. 1-10-1935	88,70	56,60
Città di Milano 6 ½ % ced. 1-1-1936	84,08	58 —
S. I. Edison di Elettr. 6 ½ % ced. 1-12-1935	83,63	65 —
Edison di Elettr. 7 % ced. 1-2-1936	89,58	68,50
Soc. Lombarda distr. Elettr. 7 % ced. 1-11-1935	88,83	—
Unione Eserc. Elettr. 7 % ced. 1-11-1935	85,33	44 —
Fiat 7 % ced. 15-12-1935	96,93	82,125
Isotta Fraschini 7 % ced. 1-11-1935	90,83	74 —
Montecatini 7 % ced. 24-12-1935	98,27	82,37
Soc. Ital. Pirelli 7 % ced. 15-10-1935	107,50 (100)	82 —
Ist. Cred. Fond. Venezia 7 % ced. 15-9-1935	92,70	60,70
Soc. Idroelettr. 7 % ced. 1-10-1935	85,91	49,50
Meridion. di Elettr. 7 % ced. 1-10-1935	100,41 (100)	55,125
Soc. Adriat. di Elettr. 7 % ced. 1-10-1935	102,91 (100)	62,50
Soc. gen. Elettr. Cisalp. 7 % ced. 15-1-1936	82,37	60,64
« Terni » Soc. Ind. Elettr. 6 ½ % ced. 15-1-1936	78,81	47,75
Marelli 6 ½ % ced. 15-10-1935	78,43	55 —
Soc. It. Ernesto Breda 7 % ced. 21-1-1936	86,97	74,875
Soc. Idroelettr. Piemonte 6 ½ % ced. 1-10-1935	76,335	47,375
Ist. Cred. Impre. Pubbl. Util. 7 % ced. 1-1-1936	87,16	52,625
Cons. Opere Pubbl. 7 % (10) ced. 1-3-1936	99,50	88 —
» » » » (20) » 1-3-1936	93 —	68 —

Da parte di qualcuno è stata — e saggiamente — raccomandata la prudenza perchè il fare troppi affidamenti su capitali esteri potrebbe metterci in gravi difficoltà — come è avvenuto in paesi molto più importanti e più forti finanziariamente di noi —

(1) Per le quotazioni anteriori veggasi l'allegato 8.

quando si arrestasse o venisse per qualsiasi motivo a diminuire il flusso dei capitali esteri.

Nei motivi di prudenza consigliati rientrano le considerazioni che ispirarono il legislatore nel 1928 quando vennero limitati i finanziamenti esteri solo a quelli destinati a favorire le esportazioni o a produrre merci che altrimenti avremmo dovuto importare dall'estero, a quelli cioè tali da assicurare nella bilancia dei pagamenti una contropartita all'onere del pagamento degli interessi e dell'ammortamento dei prestiti.

Come si è visto dai precedenti storici, la Banca d'Italia contrasse con banche americane un importante prestito a breve scadenza, poi rinnovato, allo scopo di esercitare un'azione calmieratrice ed equilibratrice del mercato dei cambi, funzione questa che anche l'Inghilterra ed altri paesi hanno riconosciuta necessaria destinandovi appositi fondi valutari.

Si è ritenuto opportuno formulare al riguardo un apposito quesito, nel quale, gli interrogati poco si sono soffermati. In generale fra le poche risposte avute prevalgono quelle contrarie ad operazioni aventi solo scopi valutari, ispirate al criterio che sia meglio lasciare che l'equilibrio dei cambi si determini spontaneamente, senza artificiose manovre e dare la precedenza all'impiego di capitali esteri in acquisti di derrate alimentari, di materie prime e di prodotti necessari alla nostra ripresa economica.

Altri hanno osservato che sarebbe superfluo ricorrere a questo sistema per costituire un fondo di difesa della lira perchè, aderendo a *Bretton Woods*, l'Italia verrebbe a tal fine a beneficiare degli aiuti della Banca internazionale e del Fondo.

A queste osservazioni si ritiene che tutti possono aderire.

Sul 3° quesito (opportunità di prestiti esteri per ricostituire le riserve della Banca d'Italia) le opinioni sono diverse. Alcuni ritengono che il sistema di *Bretton Woods* dovrebbe bastare allo scopo. Altri pensano invece che, oltre alle garanzie che potremmo ottenere per questa via, una riserva aurea autonoma rafforzerebbe la nostra definitiva stabilizzazione, cui bisogna addivenire, quando saranno maturate tutte le necessarie condizioni. Il *dott. Nathan* opina che gli organi cui compete preordinare le basi del nostro riassetto monetario dovrebbero avere preventivamente nella loro mente un livello di stabilizzazione e captare tutte le divise che potessero essere acquistate a condizioni vantaggiose rispetto a quel livello.

Egli a tale scopo suggerisce anche l'emissione all'estero di un prestito in lire, ma la proposta non appare confortata dall'espe-

rienza passata, dato che i tentativi precedentemente fatti di emissioni all'estero di prestiti in lire si conclusero con scarsissimi risultati.

Da autorevoli fonti sono invece venute risposte favorevoli al rafforzamento delle riserve auree.

È quindi da ritenere che presentandosi convenienti possibilità, queste non debbano essere scartate a priori, anche perchè cedendo le divise ricavate alla Banca d'Italia (come si fece in occasione del prestito Morgan) potrebbe essere assorbito, mediante compensazione, notevole parte del debito dello Stato verso l'Istituto di emissione per le anticipazioni straordinarie. Ciò costituirebbe un sensibile passo per il riassetto dell'Istituto stesso, che difficilmente potrebbe essere raggiunto per altra via.

Circa le ripercussioni dei prestiti esteri sulla circolazione monetaria, che forma oggetto del quesito n. 4, si sono avute poche risposte e ciò non è da meravigliare trattandosi di questione strettamente tecnica.

Sono state prospettate in merito varie ipotesi, che, bisogna riconoscere, offrono tutte possibilità di concretezza.

Se sono i privati a contrarre i prestiti e a portare la divisa alla Banca d'Italia, la quale la conserva come riserva, dovendo in tal caso l'Istituto dare biglietti in cambio della divisa ceduta, vi sarà aumento di circolazione, fino a quando i privati stessi non riportano le lire per riavere la divisa occorrente a pagare le singole rate dei prestiti.

Se la Banca d'Italia adopera invece la divisa per immediati acquisti all'estero, riotterrà dagli importatori le lire da essa versate ai mutuatari privati in cambio delle divise cedute.

Se infine è lo Stato che contrae il prestito estero e cede alla Banca le divise a scomputo delle anticipazioni straordinarie, non vi sarà uscita di biglietti, che avrebbe invece luogo se lo Stato richiede alla Banca il versamento del controvalore, lasciando invariato l'ammontare delle anticipazioni.

Sugli scopi specifici dei prestiti esteri (quesito n. 5) molti opinano che bisogna dare la precedenza all'acquisto di beni strumentali e alla ricostruzione della marina mercantile.

In generale, pur essendo d'accordo su ciò, si ritiene tuttavia che nei primi tempi non si possa tralasciare di provvedere alle importazioni degli alimenti indispensabili, le quali debbono essere tenute in considerazione allo stesso livello e forse anche in primissima linea in confronto di altre importazioni.

Alcuni, ispirati dalla finalità di assicurare lavoro alle nostre maestranze, vorrebbero limitare i finanziamenti solo alle materie prime, giudicando gli altri scopi quali improduttori.

Vi è stato chi invece suggerisce di lasciare libertà di scelta al mercato, ritenendolo più adatto, alla selezione, delle autorità burocratiche che non hanno gli elementi per un esatto giudizio.

In complesso l'opinione più ragionevole e fondata sembra quella di seguire le esigenze del mercato, anche se non si può lasciare ad esso completa libertà di scelta e dare la precedenza — salvo le indispensabili esigenze alimentari — agli acquisti di materie prime e di strumenti veramente indispensabili e di riconosciute utilità produttive, cercando di evitare di acquistare all'estero ciò che può fabbricarsi anche in Italia.

Agli interpellati è stato anche rivolto il seguente quesito (n. 6) « Ritenete necessario far ricorso a finanziamenti esteri allo scopo di fornire (mediante cessione di valuta al monopolio dei cambi) capitali liquidi :

- a) per le industrie;
- b) per la ricostruzione di opere pubbliche;
- c) per la ricostruzione edilizia » ?

« Sì, se gli imprenditori troveranno credito a buone condizioni » rispondono alcuni.

« Per questi finanziamenti è meglio ricorrere a capitali interni » rispondono altri.

Anche il *Ministro degli Esteri* si è espresso in tal senso.

« Generalmente no — osserva l'*Università Bocconi* — se lo scopo è soltanto quello di procurare agli imprenditori capitali in lire. Generalmente sì, se lo scopo sostanziale è quello considerato al quesito precedente ».

In generale si è di avviso che queste operazioni non sono da escludere tassativamente. Nel periodo 1925-31 molti prestiti furono fatti a industrie idroelettriche, alla marina mercantile, ad opifici industriali indipendentemente dall'acquisto all'estero di materie prime e di strumenti da adoperarsi dalle industrie stesse e queste operazioni non furono con ciò meno utili al nostro potenziamento economico, all'aumento delle possibilità di lavoro ed anche al miglioramento della bilancia dei pagamenti, liberandoci in parte dalle importazioni di carbone, di prodotti meccanici e dall'onere di noli verso bandiere estere.

Inoltre le divise cedute dai contraenti al monopolio dei cambi misero questo in grado di corrispondere alle richieste di valute di

altri imprenditori per l'acquisto di materie prime e di strumenti di lavoro.

Perciò anche in questo caso le buone operazioni debbono essere prese in considerazione.

Sulle varie forme di finanziamenti esteri, sulle quali si è chiesto il parere degli interrogati (quesito n. 7) nessuno ha eccepito motivi di esclusione per qualsiasi di esse, ma nel complesso l'opinione degli esperti è di avviso che debbasi prescegliere quella che ci viene offerta a migliori condizioni, con raccomandazione di cercare, a parità di condizioni, di optare per quelle forme che pesano di meno sulla bilancia dei pagamenti (partecipazioni azionarie).

È stato osservato che lo scopo cui mira l'operazione potrà portare alla scelta di una forma piuttosto che un'altra per la sua realizzazione. Qualcuno vorrebbe escludere le partecipazioni azionarie estere e non si vede il perchè.

Il *prof. Pesenti*, nel suo interrogatorio ha fatto acute osservazioni al riguardo. « Agli investimenti esteri sotto forma di partecipazione — egli ha detto — non si può essere in linea di principio contrari. Tutto dipende dal tipo di questa partecipazione. Se pensassimo agli alberghi, questo non darebbe nessun fastidio dal punto di vista nazionale ».

Alla domanda che cosa pensasse di una partecipazione estera in aziende che gestiscono pubblici servizi ha risposto :

« Anche lì non c'è da considerare soltanto la questione della partecipazione del capitale, quanto quella che ne può conseguire. Se per esempio prendiamo le industrie telefoniche e a un certo momento si decide: sostituiamo tutti gli impianti esistenti in Italia, cioè impianti Siemens. Cosa significa questo? Significa che la Siemens di Milano (una nostra industria cioè, che data la scomparsa del mercato tedesco, può avere la possibilità di penetrare nei paesi danubiani) non avrebbe più possibilità di vita. E allora non il finanziamento in sè bisogna vedere, ma caso mai parlare chiaro e dire; che cosa ne pensate voi? Quali accordi stabiliamo? Possiamo noi produrre quei pezzi di ricambio? È tutta una questione di carattere economico che bisogna vedere ».

A proposito delle forme dei prestiti bisogna tener presente che in regime di scambi regolati a base di clearing o di sistemi equivalenti è possibile ottenere finanziamenti attraverso scoperti entro limiti prestabiliti. Noi ne abbiamo ottenuti da vari paesi (Svizzera, Inghilterra, Germania, che poi diventò nostra debitrice) e a nostra

volta ne abbiamo concessi ad altri Stati (Grecia, Bulgaria, Ungheria, Romania, Argentina).

Altra forma di finanziamenti esteri, che poche volte è stata usata a nostro favore, ma che noi abbiamo largamente concessa ad altri paesi è quella delle vendite all'estero con pagamenti dilazionati, vendite che il più delle volte sono agevolate con la concessione di garanzia da parte dello Stato o di appositi enti, sistema questo seguito dall'Inghilterra col «*trade facilities act*» e dagli Stati Uniti d'America con la recente legge dell'*Import-Export Bank*.

Detta forma offre larghe possibilità sia per acquisti di navi, di macchinari da ammortizzare in varie rate, sia per importazioni di materie prime destinate in parte a fabbricazione di prodotti da esportare.

L'Italia con questo sistema, introdotto con il R. decreto-legge 2 giugno 1927, n. 1046, concesse larghi finanziamenti ai compratori esteri di navi, di aeroplani, di macchinari. Molto se ne avvantaggiò la Russia (veggasi accordo approvato con R. decreto-legge 19 settembre 1935, n. 1832). Le dilazioni allora concesse andavano da un minimo di 9 mesi ad un massimo di 27 mesi, ma per le navi vendute ad alcuni stati si arrivò ad un massimo anche di 9 anni. Gli esportatori scontando presso banche le tratte emesse dai compratori e coperte da garanzia statale entravano subito in possesso di una parte notevole del loro credito, che poteva raggiungere anche il 75 %.

È da sperare che quando saranno ripresi i traffici con la Russia, questa non vorrà negare a noi agevolazioni simili a quelle da noi ad essa concesse (1).

È sperabile che anche il Canada, il Brasile e l'Inghilterra ci accordino finanziamenti commerciali come quelli sopraccennati, seguendo l'esempio tracciato dagli Stati Uniti d'America con l'*Import-Export Bank*.

Questa Banca fu fondata, nel 1934, ma ora con la legge n. 173 del 31 luglio 1945 (*v. alleg.*) è stata ampliata. Il suo capitale è di 1 miliardo di dollari, ma può ottenere anticipazione dal Tesoro fino a 2 miliardi e mezzo di dollari. In complesso essa non deve trovarsi esposta per oltre 3 miliardi e mezzo. Suo scopo è di sviluppare le importazioni ed esportazioni degli Stati Uniti concedendo prestiti ed avalli. Non deve però fare concorrenza alle banche ordi-

(1) Noi concedemmo crediti alla Russia per circa 2 miliardi di lire.

narie e per tanto non deve compiere operazioni che possono essere da queste espletate.

Il finanziamento delle esportazioni da parte della Banca è di due tipi: il primo consiste in credito a beneficio di esportatori privati degli Stati Uniti, il secondo tipo consiste in crediti a favore di un governo, di una banca o di una ditta estera allo scopo di facilitare l'acquisto di materiali, attrezzature e servizi negli Stati Uniti. Però anche in caso di finanziamenti a ditte ed a banche straniere viene richiesta la garanzia dello Stato cui esse appartengono.

Le scadenze dei crediti concessi sono fissate caso per caso: il finanziamento di acquisti di genere di consumo vien fatto a scadenze brevi; il finanziamento di attrezzature durevoli e produttive può essere fatto per periodi più lunghi.

È da notare che in linea generale i crediti concessi dalla Banca possono essere utilizzati solo per acquisti sul mercato degli Stati Uniti, e le merci debbono essere trasportate su navi americane.

Per ottenere i finanziamenti sia l'esportatore americano che l'importatore estero debbono fornire dettagliate informazioni sulla natura dell'operazione, sulla rispettiva situazione finanziaria, sulla impossibilità di ottenere credito nei modi ordinari e sulla situazione valutaria del paese importatore. Nella nuova legge relativa alla Banca è stato ommesso qualunque accenno alla legge Johnson vietante di fare prestiti a paesi insolventi nei riguardi di altri prestiti avuti dagli S. U. A., mentre nel testo precedentemente vigente tale accenno vi era.

La Banca non finanzia all'estero spese da effettuare in divisa locale.

Sembra, inoltre, che essa preferisca trattare in ciascun paese, anziché con una molteplicità di importatori, solo con un organo, sia esso il governo o un ente riconosciuto.

La *Import-Export Bank* ha finora concesso prestiti a vari paesi, fra cui figurano la Danimarca per 20 milioni di dollari, l'Olanda per 100, la Francia per 550, la Grecia per 25, l'Italia per 25, la Norvegia per 50, le Indie Olandesi per 100. Il tasso è stato di 2 e 3/8 per cento. L'accordo stipulato con la Francia prevede il rimborso del prestito in 60 semestralità uguali (1).

Il quesito n. 8 era stato predisposto per conoscere il pensiero sul seguente argomento: se, cioè, dovesse riservarsi allo Stato la

(1) Per le possibilità di finanziamento attraverso il Fondo e la Banca Internazionale previsti dagli accordi di Bretton Woods veggasi il cap. III

facoltà di contrarre prestiti esteri o dovesse essere ammessa piena libertà per tutti di effettuare simili operazioni.

C'è chi vorrebbe riservare allo Stato solo alcune categorie di prestiti (quelli riguardanti usi di carattere generale, ferrovie, opere pubbliche, ecc.). Qualcuno segnala l'opportunità di servirsi di speciali consorzi bancari. Il *Ministero degli Esteri* propende per la contrattazione statale, con divieto assoluto per enti locali. Altre risposte sono venute che contrastano questa preminenza e propendono per l'iniziativa privata. « Solo chi immagina che lo Stato possa curare gli interessi del privato meglio del pubblico stesso si pone questi quesiti » ha risposto una ditta commerciale.

L'*Università Bocconi* — e l'avviso sembra accoglibile — ha osservato che la scelta « dipende dalla finalità pubblica o privata dell'operazione » e aggiunge che « i finanziamenti a scopo privato debbono essere assunti da privati ».

Il *prof. Pesenti* ritiene che trattasi non di questione di principio, ma di fatto. Egli ha dichiarato che se il prestito venisse assunto dall'I.R.I., le correnti di sinistra sarebbero favorevoli, purchè il prestito potesse servire a riorganizzare l'industria pesante italiana. « Nulla di male » però ha aggiunto « se i prestiti venissero concessi anche a privati. Ci può essere un prestito sotto forma di obbligazioni. E chi può essere contrario a questo ? »

Il *dott. Foglia*, noto agente di cambio della borsa di Milano, nel suo interrogatorio ha osservato quanto segue: « grosse fortune, molte delle quali in mano ad ebrei, vivono inquiete, incerte, timorose, fluide, braccate ovunque dal Fisco, sia in Inghilterra, sia in Francia, in Belgio, in Olanda, in America e persino in Svizzera, il tipico paese rifugio dei capitali ! Perchè l'Italia non cerca di approfittarne offrendo, sia pure per quel piccolo credito che essa ha, un asilo a questi capitali stranieri che cercano affannosamente un rifugio e che, onestamente trattati, possono anche fissarvisi stabilmente ? », « *Conditio sine qua non* » è un « minimum » di stabilità politica e sociale, senza la quale nessun straniero è disposto a farci credito.

« La Banca Svizzera ha sempre e proficuamente esercitata questa funzione delicata : certo non è facile improvvisarla perchè essa richiede un'organizzazione e un'educazione bancaria che noi non abbiamo ».

Egli, perciò, ha esclusa la possibilità di afflussi di capitali mediante il semplice accreditamento in valuta pregiata presso nostre banche come avviene in Svizzera.

Ciò premesso il *dott. Foglia* ha aggiunto :

« Secondo me, è di primario interesse italiano il favorire investimenti privati diretti in nostre aziende industriali e commerciali. Ciò può realizzarsi in parecchi modi :

« 1° interessamento diretto di gruppi finanziari industriali stranieri a gruppi finanziari industriali italiani. Sorvolo sui pericoli di questa forma di investimento;

« 2° collocamento di azioni di società italiane sul mercato estero, sia direttamente come è avvenuto nel 1926-27 sul mercato di New York, sia attraverso « *Investment Trusts* ». Il primo sistema ha il grave inconveniente (verificatosi di fatto) del rientro disordinato di titoli acquistati in momenti di euforia. Il secondo sistema presenta inconvenienti analoghi a quelli dell'interessamento diretto, data la concentrazione degli investimenti;

« 3° acquisto diretto privato fatto in lire da singoli capitalisti stranieri sulle borse italiane. È la soluzione che io caldeggio ».

Il *dott. Foglia* ritiene altresì che a tal fine sarebbero molto utili : l'opera mediatrice di un banchiere privato di altissima fiducia, che conosca bene i gusti e le preferenze dei capitalisti stranieri; l'opera di « public accountants », di controllori pubblici, che godono all'estero di grande prestigio ed hanno dei contatti con lo Stock Exchange di New York, un ambiente di discrezione e di protezione fiscale. Egli ritiene che molto gioverebbe anche un ritorno al titolo azionario al portatore. Per difendere infine l'italianità delle aziende propugna l'emissione di azioni preferenziali nel dividendo senza voto ed anche l'emissione di azioni a voto plurimo da riservarsi a cittadini italiani.

Sulla libertà o controllo governativo per la contrazione di prestiti esteri (quesito 9) quasi tutti si sono manifestati a favore della libertà. Qualcuno si è domandato come è possibile supporre che, i funzionari sappiano meglio degli industriali e dei commercianti se e quando conviene investire e in caso affermativo quali sono i limiti della convenienza. « Nè necessario nè utile » il controllo statale ritiene l'*Università Bocconi*. Gli elementi bancari propendono invece a riconoscere necessario questo controllo per raggiungere un generale coordinamento per vagliare se il contraente offra i necessari affidamenti di solvibilità pel pagamento delle rate di ammortamento.

Un anonimo — che pur ha fatto pervenire sagaci risposte in questa materia — osserva : « Il controllo dello Stato è necessario fino a quando non si pervenga alla normalizzazione di tutta la vita economica del paese, al fine di accertare la reale necessità del pre-

stito e di valutare la solvibilità del mutuatario e di impedire che con operazioni fraudolenti o molto aleatorie venga compromesso il buon nome del paese all'estero.

In proposito si osserva :

« Il governo di ogni paese, nel quale affluiscano per iniziativa di privati prestiti esteri — s'indebiti poi o no lo stesso governo verso altri paesi — ha l'obbligo di seguire da presso tutte le ripercussioni dell'indebitamento, anche se limitato a singoli, o a gruppi ; di esaminare fino a che punto, per l'afflusso, o per la restituzione di prestiti esteri, esse contrastino, o favoriscano, direttive di politica monetaria e creditizia; di prevenire ogni trascuranza ed eventualmente ogni sorpresa, che comprometta il realizzarsi delle finalità, elette alla vita collettiva ».

Certo è che ove venga richiesto che lo Stato dia la propria garanzia di cambio, il controllo preventivo sull'operazione è indispensabile, come anche esso potrebbe essere molto utile per regolare nel tempo l'afflusso dei capitali esteri, allo scopo di evitare che a periodi di abbondanza susseguano periodi di ritiri in massa e accumuli di scadenze.

Le due correnti contrarie (liberista e vincolista) si sono logicamente affermate anche sul quesito n. 10, circa l'obbligo di cedere allo Stato la divisa ricavata dai prestiti esteri.

Chi è per la libertà dei cambi, respinge qualsiasi cessione obbligatoria di divisa. C'è, però, chi propone, corrispondente all'attuale regime valutario delle esportazioni, che l'obbligo di cessione allo Stato sia sancito per una parte della divisa ricavata dai prestiti esteri e che si lasci il resto a libera disposizione del contraente.

È stato altresì osservato che il privato si asterrrebbe dal ricorrere a prestiti esteri se venisse obbligato a cedere la divisa a prezzo politico inferiore a quello di mercato.

Da parte di qualche banca è stato posto in rilievo che se il prestito è contratto per acquistare merci estere, nessuna cessione di divisa può aver luogo.

Altre banche hanno riconosciuto che se il prestito è contratto in regime di cambi controllati dallo Stato, la divisa estera dovrebbe essere ceduta allo Stato.

Quasi tutti sono contrari alla garanzia di cambio da parte dello Stato (quesito n. 11); qualcuno invece la riconosce necessaria solo fino a quando esiste un monopolio di cambio. Però sembra che in generale si faccia troppo affidamento sulla volontà e capacità da parte dei privati di assumersi rischi del genere e ciò è con fer-

mato dall'esperienza che si ebbe anche dopo la nostra stabilizzazione della lira del 1927, che non liberò lo Stato dalle richieste di garanzie di cambio.

Qualcuno ha prospettato l'opportunità di contrarre all'estero prestiti in lire. Indubbiamente ciò sarebbe per noi molto conveniente, ma è difficile, molto difficile che i creditori esteri si contentino di effetti stilati in lire anzichè nelle loro divise, anche se noi offrissimo di inserire sul contratto la clausola oro per garantire la invariabilità della lira.

Sulle altre garanzie (quesito n. 12) nessuno degli interrogati si è soffermato. In passato i finanziatori esteri si contentavano della garanzia ipotecaria. Per un recente prestito concesso da banchieri svizzeri alla Croce Rossa Italiana è stata concessa la garanzia statale del Decreto legislativo luogotenenziale 7 giugno 1945, n. 397, e nelle trattative è emerso che detta garanzia è stata chiesta non tanto a manleva del debitore, ma per assicurare il libero trasferimento, agli effetti valutari, degli interessi e degli ammortamenti.

Stando il regime vincolistico dei cambi, non è da escludere che i finanziatori stranieri, specie dopo la sospensione dei trasferimenti per i vecchi prestiti, richiedano particolari garanzie a tal riguardo.

Il quesito n. 13, riferentesi alla eventuale limitazione dei prestiti esteri ai casi in cui si abbia un beneficio sulla bilancia dei pagamenti tale da assicurare i mezzi valutari per i trasferimenti delle singole rate dovute per servizio dei prestiti stessi, ha incontrato adesioni e contrasti. L'esperienza passata nostra e di altri paesi consiglia, però, di non trascurare questo punto, specie fino a quando si resta in un regime di cambi controllati.

Coloro che propendono per il ripristino della libertà dei cambi non ravvisano la necessità di limitare o regolare il riafflusso dei titoli italiani emessi all'estero (quesito n. 14) e i riscatti anticipati. Però altri riconoscono che questa materia debba essere disciplinata in regime di cambi controllati. Qualcuno opina che basti una stampigliatura, ma l'esperienza dimostra che una dichiarazione apposta sul titolo non è sufficiente.

Tutti sono favorevoli alle concessioni di agevolazioni fiscali (quesito n. 15).

§ 4. — *Sistemazione dei vecchi prestiti.* — In merito alla sistemazione dei vecchi prestiti solo pochi che non sanno quali siano le nostre condizioni valutarie suggeriscono « sic et simpliciter » la normale ripresa dei pagamenti. Altri ritengono che se ne parlerà in sede di trat-

tative di pace, ma ciò non è molto probabile. Molti si rendono conto delle presenti difficoltà valutarie e preferiscono che si attenda una iniziativa da parte dei creditori. Questa sembra la migliore soluzione, data la complessità del problema ed il rilevante onere in base agli attuali cambi (*v. alleg.*). Queste rate in sofferenza si possono calcolare in circa 177 milioni di dollari, che si riducono a circa 68 milioni, se si tien conto dei titoli e delle cedole in possesso di italiani.

Poche proposte concrete sono pervenute circa la base di trattative da adottare per la sistemazione di questi debiti. Viene consigliato in generale una novazione con riduzione di interessi od anche di offrire in pagamento buoni turistici ed altri buoni spendibili in Italia. Naturalmente per i pagamenti in parola debbono essere usati in primo luogo, ove possibile ai sensi delle norme contrattuali, i titoli già raccolti dai debitori e dall'Istcambi, ed in proposito è stato raccomandato di insistere perchè sia rispettato da parte di tutti i cittadini italiani l'obbligo di cedere i titoli italiani emessi all'estero e i titoli esteri per devolverne le divise ricavabili dal loro realizzo al pagamento dei nostri debiti verso l'estero.

Circa la questione della garanzia di cambio, alcuni sperano che l'onere possa essere alleggerito dalle trattative da svolgere con i creditori e ciò è indubbiamente vero, come è anche vero che un alleggerimento ci potrà derivare dai titoli residuali che si trovano in mano italiana. In generale, però, le risposte sono prevalentemente favorevoli al rispetto degli impegni assunti, il cui ripudio potrebbe menomare il credito dello Stato sia all'interno che all'estero. Qualcuno confonde la garanzia di cambio con la clausola oro (ormai superata) e ritiene che possa considerarsi già risolta la questione. Altri osserva che sarebbe ingiusto il ripudio da parte del Tesoro, avendo esso beneficiato delle plusvalenze delle valute ricavate dai prestiti e cedute alla Banca d'Italia.

Nei riguardi dei versamenti in lire ai conti beni nemici, ai sensi della legge di guerra, molti si richiamano alle tassative disposizioni di legge che sanciscono il carattere liberatorio dei versamenti stessi nei riflessi del debitore e pertanto sostengono che l'onere del maggior cambio incombe allo Stato, anche per i prestiti non assistiti da garanzie di cambio (1).

(1) La questione è regolata dagli articoli 6 e 7 del D. L. L. 1° febbraio 1945, n. 36.

Da un interpellato — che però non ha approfondito l'esame delle disposizioni vigenti in materia — è stato osservato che i versamenti effettuati dai mutuatari presso l'Istcambi durante la guerra non possono assumere carattere liberatorio (la legge dice il contrario) perchè sono stati accantonati in contropartite di divise da cedere, il cui cambio non poteva venir fissato all'epoca del versamento per mancanza di prezzo di riferimento e di elementi certi sul mercato internazionale.

Uno degli interrogati, il *dott. Antonucci*, Direttore Generale dei rapporti finanziari con l'estero presso il Ministero del Tesoro, ha avanzata una sua interessante proposta relativa alla sistemazione generale dei vecchi prestiti internazionali di tutti i paesi. Come egli ebbe occasione di esporre in una recente riunione del consiglio d'Amministrazione della Cassa Comune di Parigi e in un articolo pubblicato sulla rivista *Mondo Aperto* (gennaio 1946, pag. 9) la sua proposta si può riassumere in questi quattro punti: necessità di un'azione collettiva, creazione di una cassa centrale dei prestiti esteri prebellici, loro unificazione ed emissione di un titolo (uno per ogni Stato) con progressivo e rapido ammortamento. Naturalmente i vecchi prestiti dovrebbero subire falcidie per adeguarli alle attuali concrete possibilità economiche dei paesi debitori. I creditori avrebbero un titolo nuovo, che pur essendo di importo nominale minore o a tasso ridotto, offrirebbe il vantaggio di esser messo in regolare pagamento, mentre la grande massa dei titoli vecchi rimane attualmente insoluta.

Molti stati esteri sarebbero interessati a questa sistemazione generale del passato, compresa l'Inghilterra che è un paese non solo creditore ma anche debitore verso l'estero. Anche l'Italia ha un duplice interesse, perchè non solo ha vecchi prestiti da sistemare, ma ha anche molti investimenti all'estero da regolare.

Conclusioni

In conclusione, l'opinione generale emersa dagli interrogatori e dalle risposte ai questionari circa il riconoscimento della necessità di ricorrere a capitali esteri per accelerare la ripresa economica del paese ed accrescere le possibilità d'impiego delle nostre masse lavoratrici può ritenersi pienamente accoglibile.

È pacifico che questi afflussi di capitali esteri non solo daranno modo di utilizzare in più larga misura le risorse economiche nazionali, ma metteranno anche l'Italia in grado di procurarsi all'estero

utili attrezzature per completare e rimodernare i propri impianti e maggiori quantitativi di materie prime.

Lo Stato deve adottare, sia pure con prudenza, ogni provvedimento che valga a facilitare l'afflusso di questi investimenti esteri.

Non si ritiene indispensabile che nella carta costituzionale debba includersi una esplicita e formale dichiarazione di libertà di movimento dei capitali con l'estero.

Vero è che per assicurare il maggior benessere economico mondiale deve tendersi verso la maggiore libertà possibile per i movimenti internazionali dei capitali, dei beni e delle persone, salvo periodi di emergenza, che per esser tali, non possono che essere temporanei ed eccezionali (1).

Ma un'affermazione unilaterale, così ampia, sarebbe priva di effetti pratici se non risultasse condivisa da altri Stati in uguale misura, cosa questa poco probabile, almeno nelle attuali contingenze.

Per quanto riguarda il nostro paese, quello che necessita è che nella carta costituzionale (e nella nostra legislazione bancaria, tributaria e valutaria) non vi siano norme che possano ostacolare gli investimenti esteri in Italia.

È da augurarsi che la nostra adesione agli accordi di *Bretton Woods* migliori la nostra posizione valutaria e permetta di attenuare gradualmente l'attuale regime vincolistico dei cambi, facilitando sensibilmente l'afflusso dei capitali esteri.

Per convincersi di ciò basta ricordare che i titoli italiani emessi all'estero mantenevano sul mercato americano, come risulta dalla tabella riportata precedentemente, una quotazione ancora sostenuta nel dicembre 1934, quando vigeva solo un blando controllo valutario, mentre subirono nel 1935 forti falcidie allorchè venne introdotto in Italia il regime monopolistico dei cambi.

Quello che occorre anzitutto fare di urgenza è l'abolizione del decreto del 1942 che subordina ad eccessive ed onerose formalità gli investimenti esteri. Ciò è insistentemente invocato anche da parte di gruppi finanziari svizzeri.

Occorre altresì, in tutto il settore valutario, tendere ad attuare un piano di riassetto e di equilibrio che possa funzionare in un regime libero, senza intralci allo sviluppo dei traffici e dei movimenti di capitali.

(1) Un partito politico italiano ha posto come uno dei punti fondamentali del suo programma per la Costituente la libertà di movimento dei capitali, dei beni e delle persone.

Una preventiva autorizzazione statale, sulla base di quella del 1928, può anche ammettersi, ma questa deve tendere a fornire alle autorità governative tutti i dati necessari perchè esse siano poste in grado di conoscere (come avviene in America) l'esatta situazione dei crediti e debiti del paese verso l'estero e non a sopraffare o ad assorbire l'iniziativa privata.

Da parte dello Stato va, invece, riveduta ed aggiornata la legislazione tributaria sugli investimenti di capitali esteri, partendo dai provvedimenti emanati nel 1925 e nel 1937.

Circa le forme degli investimenti, non può indicarsi nessuna preferenza in linea astratta. Bisogna caso per caso prescegliere le forme che si presentino più adatte e più convenienti. Le partecipazioni estere in aziende italiane non sono da scartare a priori, sempre che esse non costituiscano una menomazione sostanziale degli interessi economici del paese.

In caso di emissioni di obbligazioni può essere utile — come risulta dall'allegato n. 7 — anettere la facoltà di conversione in azioni a richiesta del portatore (*warrant*), dato che i titoli forniti di queste opzioni ottennero quasi sempre quotazioni più alte sui mercati esteri.

Per quanto riguarda i vecchi prestiti, conviene aprire al momento opportuno, trattative per un regolamento che dimostri la nostra ferma volontà di fare onore ai nostri impegni entro i limiti massimi delle nostre possibilità e cercare in tale sede, eque soluzioni di tutti i problemi interferenti anche fra lo Stato da una parte e le ditte, società ed enti debitori dall'altra.

ALLEGATI

PRESTITI ESTERI
(Controvalore in lire).

Anno	Operazioni nuove	Rinnovazioni	Totale
1925.	2.090,0	—	2.090,0
1926.	1.350,8	—	1.350,8
1927.	3.088,3	—	3.088,3
1928.	562,5	175,6	738,1
1929.	120,0	112,5	232,5
1930.	223,0	133,8	356,8
1931.	190,1	33,8	223,9

Il controvalore in lire è stato calcolato computando la sterlina a 92,46 e il dollaro a 19.

PRESTITI CONTRATTI ALL'ESTERO DA ENTI E SOCIETÀ ITALIANE
(Ammontare classificato secondo la durata del prestito)
(Milioni di lire).

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	Totale
Scadenza sino ad 1 anno	—	38,0	156,3	78,0	7,3	—	—	228,6
Scadenza da 1 a 2 anni	—	127,3	140,5	57,0	—	—	—	324,8
Scadenza da 2 a 3 anni	—	—	128,1	—	—	—	—	128,1
Scadenza da 3 a 5 anni	—	25,2	27,6	—	15,2	—	—	68,0
Scadenza da 5 a 10 anni	—	157,0	321,7	—	—	—	—	478,7
Scadenza oltre 10 anni	2090,0	1003,3	2314,1	418,5	97,5	223,0	190,1	6336,5
TOTALE . . .	2090,0	1350,8	3088,3	562,5	120,0	223,0	190,1	7624,7

PRESTITI ESTERI DISTINTI SECONDO LE VALUTE
NELLE QUALI FURONO EMESSI.
(Milioni).

Valuta	Ammontare nominale dei prestiti autorizzati dal 1925 al 1931
Dollari	354,2
Lire sterline	3,82
Franchi svizzeri	97,5
Fiorini olandesi	6,3
Lire italiane	136,0
Valore compl. in lire it.	7.624,7

PRESTITI ITALIANI EMESSI ALL'ESTERO.

situazione al maggio 1940

DENOMINAZIONE DEL TITOLO	Capitale nominale emesso (dollari)	Capitale nominale ammortizzato (dollari)	Ammontare in circolazione (col.2-3) (dollari)
1	2	3	4
Regno d'Italia 7% 1925/51	100.000.000 —	33.825.600 —	66.174.400 —
Città di Roma 6 ½% 1927/52	30.000.000 —	13.818.800 —	16.181.200 —
Città di Milano 6 ½% 1927/52	30.000.000 —	14.041.200 —	15.958.800 —
Cons. Cred. OO.PP. 7% 1927/47	7.500.000 —	3.665.000 —	3.835.000 —
Ist. Cred. Pub. Ut. 7% 1926/52	20.000.000 —	10.573.800 —	9.426.200 —
Soc. Edison «C» 6 ½% 1929/55	10.000.000 —	2.915.000 —	7.085.000 —
Soc. Edison «E» 7% 1927/57	10.000.000 —	2.356.000 —	7.644.000 —
Cisalpina «F» 7% 1927/52	6.000.000 —	2.120.000 —	3.880.000 —
Idr. Piemonte 6 ½% 1930/60	10.000.000 —	3.839.000 —	6.161.000 —
Idr. Isarco 7% 1927/52	5.000.000 —	2.890.000 —	2.110.000 —
Lombarda 7% 1926/52	10.000.000 —	6.560.000 —	3.440.000 —
Adriatica 7% 1927/52	5.000.000 —	2.237.500 —	2.762.500 —
Meridionale 7% 1927/57	11.950.500 —	2.953.500 —	8.997.000 —
Unes 7% 1926/56	6.000.000 —	2.771.000 —	3.229.000 —
Terni 6 ½% 1928/53	12.000.000 —	3.509.000 —	8.491.000 —
Venefondiariorio 7% 1927/52	5.000.000 —	4.177.000 —	823.000 —
E. Breda 7% 1929/54	5.000.000 —	3.971.000 —	1.029.000 —
E. Marelli & C. 6 ½% 1928/53	2.500.000 —	693.500 —	1.806.500 —
I. Frascchini 7% 1927/42	1.750.000 —	1.473.000 —	277.000 —
TOTALI . . .	287.700.500 —	118.389.900 —	169.310.600 —
It. Superpower 6% 1928/63	22.250.000 —	13.546.000 —	8.704.000 —
	Lire sterline	Lire sterline	Lire sterline
Adriatica 4 ½% 1933/83	700.000 —	28.447 —	671.553 —
Cons. Cred. OO.PP. 7% 1927/47	1.100.000 —	537.400 —	562.600 —
TOTALI . . .	1.800.000 —	565.847 —	1.234.153 —
	Franchi svizzeri	Franchi svizzeri	Franchi svizzeri
Piemonte «B» 6 ½% 1930/60	25.000.000 —	7.559.000 —	17.441.000 —
Cismon 6 ½% 1930/60	10.000.000 —	—	10.000.000 —
Sava 6 ½% 1930/50	5.000.000 —	—	5.000.000 —
TOTALI . . .	40.000.000 —	7.559.000 —	32.441.000 —
	Lire italiane	Lire italiane	Lire italiane
B. Crespi 7% 1926/56	25.000.000 —	5.290.000 —	19.710.000 —

PRESTITI ITALIANI EMESSI ALL'ESTERO.

DENOMINAZIONE DEL TITOLO	VALORI PER IL SERVIZIO DEI QUALI NON È NECESSARIO IL TRASFERIMENTO ALL'ESTERO DELLA VALUTA PERCHÈ DI POSSESSO ITALIANO				
	CAPITALE NOMINALE TITOLI				CEDOLE
	in portafoglio Iscambi	in portafoglio Enti emittenti	di privati		Valore facciale cedole maturate
			Soggetti a cessione	Esonerati dal'a cessione ai sensi dell'art. 4 del R.D.L. 28-12-1936	
	Dollari	Dollari	Dollari	Dollari	Dollari
Regno d'Italia 7% 1925/51	38.459.500 —	—	26.400 —	113.100 —	16.769.693,50
Città di Roma 6 ½% 1927/52	6.254.400 —	—	1.000 —	14.000 —	1.280.268,50
Città di Milano 6 ½% 1927/52	2.811.100 —	—	8.000 —	46.100 —	303.439,50
Cons. Cred. OO. PP. 7% 1927/47	1.127.000 —	—	—	4.000 —	141.120 —
Ist. Cred. Pub. Ut. 7% 1926/52	1.516.700 —	—	1.000 —	30.000 —	122.531 —
Soc. Edison «C» 6 ½% 1929/55	817.000 —	1.103.000 —	4.000 —	1.000 —	372.970 —
Soc. Edison «E» 7% 1927/57	202.000 —	2.302.000 —	—	3.000 —	267.960 —
Cisalpina «F» 7% 1927/52	79.000 —	257.000 —	—	4.000 —	217.210 —
Idr. Piemonte 6 ½% 1930/60	644.000 —	23.000 —	—	21.000 —	77.122,50
Idr. Isarco 7% 1927/52	99.000 —	5.000 —	5.000 —	9.000 —	13.895 —
Lombarda 7% 1926/52	501.000 —	46.000 —	—	9.000 —	74.392,50
Adriatica 7% 1927/52	278.000 —	399.000 —	—	19.500 —	263.515 —
Meridionale 7% 1927/57	229.000 —	—	—	2.000 —	472.640 —

Unes	7%	1926/56	457.000	140.000	15.000	19.000	118.020
Terni	6 ½%	1928/53	978.000	—	—	4.000	46.865
Venefondiaro	7%	1927/52	—	—	—	1.000	—
E. Breda	7%	1929/54	45.000	1.000	—	—	15.225
E. Marelli & C.	6 ½%	1928/53	67.500	254.000	10.000	—	33.166,25
I. Fraschini	7%	1927/42	26.000	—	—	2.000	8.190
TOTALI . . .			54.600.200	4.530.000	70.400	301.700	20.598.223,75

It. Superpower	6%	1928/63	875.000	3.008.000	—	6.000	1.164.900
----------------	----	-------------------	---------	-----------	---	-------	-----------

			Lire sterline	Lire sterline	Lire sterline	Lire sterline	Lire sterline
Adriatica	4 ½%	1933/83	—	—	—	—	—
Cons. Cred. OO. PP.	7%	1927/47	19.600	—	500	1.000	3.430
TOTALI . . .			19.600	—	500	1.000	3.430

			Franchi svizzeri	Franchi svizzeri	Franchi svizzeri	Franchi svizzeri	Franchi svizzeri
Piemonte « B »	6 ½%	1930/60	1.000	—	—	10.000	1.462,50
Cismon	6 ½%	1930/60	—	—	—	—	—
Sava	6 ½%	1930/50	—	—	—	—	—
TOTALI . . .			1.000	—	—	10.000	1.462,50

			Lire italiane	Lire italiane	Lire italiane	Lire italiane	Lire italiane
B. Crespi	7%	1926/56	—	8.960.000	—	125.000	945.350

PRINCIPALI PRESTITI ESTERI EMESSI NEL REGNO
E PARTECIPAZIONI FINANZIARIE ESTERE ASSUNTE IN ITALIA.

Anno	PRESTITO ESTERO	Partecipazione estera	Ammontare in lire italiane
1923	Austriaco (1) 6,50 %	—	200.000.000
1924	Polacco 7 %	—	400.000.000
»	Ungherese 7 %	—	170.000.000
»	Tedesco 7 %	—	100.000.000
1925	Albanese	—	258.000.000
1926	Romeno 7 %	—	200.000.000
1928	Bulgaro 7,50 %	—	28.500.000
»	Greco 6 %	—	36.500.000
»	»	Partec. diverse	10.000.000
1929	Romeno 7 %	—	152.000.000
»	»	« Steweag »	66.000.000
»	»	Partec. diverse	10.000.000
1930	Obbligazioni ungheresi 7,50 %	—	38.000.000
»	Stato di San Paulo 7 %	—	46.000.000
»	Internazionale tedesco 5,50 %	—	110.000.000
»	» austriaco 7 %	—	100.000.000
»	» ungherese 7 %	—	92.000.000
»	»	Partec. diverse	25.000.000
1931	Prestito	Città di Sofia	19.000.000
»	Prestito	Città di Berlino	27.000.000
»	Internazionale greco 6 %	—	36.000.000
»	»	Partec. diverse	30.000.000
1933	Austriaco 5 %	—	92.750.000
TOTALE . . . (2)			2.246.750.000

RIEPILOGO

ANNO	LIRE
1923	200.000.000
1924	670.000.000
1925	258.000.000
1926	200.000.000
1928	75.000.000
1929	228.000.000
1930	411.000.000
1931	112.000.000
1933	92.750.000
TOTALE . . . 2.246.750.000	

(1) Nel 1934 questo prestito fu convertito al 4,50 % e il suo ammortamento fu prorogato fino al 1959.

(2) Oltre le garanzie di crediti alle esportazioni concesse dallo Stato per forniture estere soggetti a rischi speciali, che raggiunsero un livello massimo complessivo di circa 1.350 milioni di lire.

OBBLIGAZIONI DI ENTI E SOCIETÀ ITALIANI EMESSE ALL'ESTERO.

DENOMINAZIONE	QUOTAZIONI A NEW YORK									
	1927		1928		1929		1930		1931	
	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo
Règno d'Italia	99 1/2	99	100 1/2	96	97 3/4	91 5/8	101	89 3/8	101	79
Città di Roma	94	89 1/8	96 1/2	89 3/4	91 1/4	81	94 3/4	70	91 1/4	60 1/4
Città di Milano	94	89	95 5/8	89 1/4	91 3/8	80	95	68 1/2	91	57
Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche (decennale)	96 1/8	92 3/8	99 1/8	94	97	90 1/2	98 1/2	88	100	74 1/4
Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche (ventennale)	97	91	100	92 3/8	95 1/2	89 1/2	98 3/4	83 1/4	98	69 1/2
Istituto di Credito per le Imprese di Pubblica Utilità	101	90 5/8	101 1/4	95	95 1/2	89	98 1/8	77	97	60
Credito Fondiario delle Venezie	—	—	93 1/2	90	94	86	98	88	100 7/8	82 1/4
Adamello	—	—	101	93	93 1/2	90	97	88	88	50
Adriatica di Elettricità	96 1/4	92	101	94	100	91 3/4	100 1/2	89 1/2	100 1/2	73
Edison di Elettricità 6 1/2 %	—	—	103 1/2	90	92 1/2	88	99	83	92 7/8	50
» » 7 %	97	92 4/8	101 1/4	94 8/9	96 7/8	91 3/4	101 1/8	86 3/4	100 1/4	65
Fiat (con warrant)	108 1/2	92 1/2	174	100 1/11	171	99	107	74 1/2	93	79 3/4
» (ex warrant)	99 1/8	91 1/2	99 1/2	90 1/2	103	84 1/8	94 7/8	74 1/2	92 3/4	71 1/2
Idroelettrica Isarco	96 1/2	91	97 1/8	89	91 1/4	78	94 1/2	64 3/4	95	45
Idroelettrica Piemonte	—	—	—	—	—	—	92	69	88	47
Italiana per il Gas	—	—	101	93 3/4	100	90	99	87	96	60
Italian Superpower Corp. (con warrant)	—	—	103	92	99 1/2	76	—	—	—	—
» » (ex warrant)	—	—	86 1/4	79	82	68 3/8	80	49 1/2	77 1/8	30 1/4
Meridionale di Elettricità	95 1/4	91	100 3/8	96 1/4	100 1/4	93	102	94 1/2	100 1/2	76
Montecatini (con warrant)	102	98 1/2	131 1/2	100 1/4	127	99	108 1/2	89	100 1/2	67 1/2
» (ex warrant)	95 5/8	92 1/8	101 1/2	93	99 1/4	93	102	87 3/4	99 5/8	66 7/8
Pirelli	100 1/2	98 3/8	129 1/2	99 1/4	154 1/2	107 1/4	113 3/4	93 3/4	104 3/4	85 3/4
Terni	—	—	94	87 1/2	86 3/4	74	87	72 7/8	87	40
Unione Esercizi Elettrici (con warrant)	103 7/8	93	125 3/4	101	130	95	103 5/8	77 1/8	92 1/2	48
» » (ex warrant)	94 1/2	89	100	89 3/4	92 1/2	88	97 1/2	79 3/8	92	47 7/8
Isotta Fraschini (con warrant)	—	—	108 1/4	94	106 1/2	86	92 3/4	63	79 7/8	29 3/8
» » (ex warrant)	—	—	94 1/2	82 3/4	91	82	89	65 1/2	78 1/2	32 1/2
Marelli & C. (S.A. Ercole) (con warrant)	—	—	97	96 1/2	93 3/4	68	87	62	83	48
Breda E. Soc. Italiana (con warrant)	—	—	—	—	96 1/4	64 1/2	84	55	76	33 1/2

DENOMINAZIONE DEL TITOLO	VERSAMENTI AI SENSI DELLA LEGGE DI GUERRA		
	Titoli	Cedole	Lire
	Dollari	Dollari	
Regno d'Italia 7% 1925/51	—	—	—
Città di Roma 6 ½% 1927/52	—	1.444.212,25	122.903.522,87
Città di Milano 6 ½% 1927/52	—	1.201.879,25	10.552.501,95
Cons. Cred. OO.PP. 7% 1927/47	—	367.640 —	57.022.973,10
Ist. Cred. Pub. Ut. 7% 1925/52	—	1.026.224,50	128.517.970,40
Soc. Edison «C» 6 ½% 1929/55	—	347.717,50	47.730.843,35
Soc. Edison «E» 7% 1927/57	—	681.345 —	50.035.238,40
Cisalpina «F» 7% 1927/52	—	90.370 —	40.908.149,55
Idr. Piemonte 6 ½% 1930/60	—	444.535 —	55.484.712,95
Idr. Isarco 7% 1927/52	—	112.665 —	35.659.009,95
Lombarda 7% 1926/52	—	272.825 —	65.670.927,95
Adriatica 7% 1927/52	—	204.907,50	23.317.518,75
Meridionale 7% 1927/57	—	770.420 —	33.136.021,85
Unes 7% 1926/56	—	248.045 —	23.868.877,30
Terni 6 ½% 1928/53	2.255.000 —	1.458.145 —	25.251.606,45
Venefondiaro 7% 1927/52	250.500 —	139.037,50	3.542.561,70
E. Breda 7% 1929/54	—	28.665 —	20.596.446,50
E. Marelli & C. 6 ½% 1928/53	444.000 —	296.156,25	5.112.068,80
I. Fraschini 7% 1927/42	36.000 —	30.275 —	4.508.807,35
TOTALI. . .	2.985.500 —	9.165.064,75	753.819.759,17
It. Superpower 6% 1928/63	—	—	—
	Lire sterline	Lire sterline	Lire italiane
Adriatica 4 ½% 1933/83	—	—	11.092.348,90
Cons. Cred. OO.PP. 7% 1927/47	—	7.658 —	34.534.151,30
TOTALI. . .	—	7.658 —	45.626.500,20
	Franchi svizzeri	Franchi svizzeri	lire italiane
Piemonte «B» 6 ½% 1930/60	—	2.397.102,50	26.698.263,80
Cismon 6 ½% 1930/60	—	975.000 —	2.884.425,40
Sava 6 ½% 1930/50	—	475.442,50	2.920.623,20
TOTALI. . .	—	3.847.545 —	32.503.312,40
	Lire italiane	Lire italiane	Lire italiane
B. Crespi 7% 1926/56	90.000 —	3.436.825 —	5.860.137,30

NUOVO ORDINAMENTO DELLA EXPORT-IMPORT BANK.

(Legge del 31 luglio 1945, n. 173, 79° Congresso)

Sez. 1ª. — Per accrescere le operazioni di credito della Banca esportazioni ed importazioni di Washington è deciso da parte del Senato e della Camera dei Rappresentanti degli U. S. A. raccolti in Congresso, che questa legge sia chiamata « Legge del 45 della Banca di Esportazione ed Importazione ».

Sez. 2ª. — a) La Banca di Esportazione ed Importazione di Washington, distretto di Columbia, Istituto bancario organizzato secondo le leggi del Distretto di Columbia come istituto degli S.U., continua come tale ed oltre agli attuali poteri di statuto e senza limitazione circa l'importo totale; dei crediti, avalli, accettazioni, obbligazioni, è autorizzata a concedere prestiti, a scontare e riscontare o garantire assegni, cambiali e tratte ed altri titoli di debito e partecipare nell'emissione di questi titoli al fine di aiutare il finanziamento e di facilitare l'esportazione e l'importazione e lo scambio di beni fra gli Stati Uniti e alcuni dei suoi territori o possedimenti insulari e paesi stranieri e istituti o cittadini stranieri.

La Banca è perciò autorizzata a disporre di tutte le sue disponibilità, compreso il capitale e gli utili netti, e di tutte le somme assegnate e prese in prestito nell'esercizio delle sue funzioni di credito.

b) Il Congresso desidera che la Banca nell'esercizio delle sue funzioni aiuti ed incoraggi e non entri in competizione col capitale privato e che i prestiti, in quanto ciò sia compatibile col disposto della sottosezione a), siano generalmente diretti a scopi specifici ed offrano, nel giudizio del Consiglio dei direttori, ragionevoli garanzie di restituzione.

Sez. 3ª. — a) 1) L'Amministrazione della Banca di Esportazione ed Importazione di Washington è assunta da un Consiglio di direttori, tra i quali l'Amministratore dell'economia con l'estero fungerà da Presidente, poi il Segretario di Stato e tre persone designate dal Presidente degli S.U. su indicazione e consenso del Senato. Il Segretario di Stato, se lo ritiene necessario, può designare quale suo sostituto, con le sue stesse funzioni nel Consiglio dei direttori, un funzionario di un Dicastero di Stato secondo le indicazioni e col consenso del Senato.

2) Se l'Amministrazione dell'economia con l'estero cessasse di esistere nell'Emergency Management Office dell'Executive Office del Presidente, il Presidente degli Stati Uniti designerà, su indica-

zione e col consenso del Senato, un altro membro per il Consiglio dei direttori. Il membro così designato rimarrà in carica insieme con gli altri tre, ma i successori saranno designati per un termine di cinque anni. Dopo che l'Amministratore dell'economia con l'estero avrà cessato di essere un membro dell'Ufficio dei direttori, il Presidente degli S. U. designerà di tempo in tempo uno dei membri quale Presidente.

3) Dei cinque membri del Consiglio, non più di tre debbono appartenere a partiti politici. Ciascuno dei direttori designati impiegherà tutto il suo tempo, non altrimenti richiesto dagli affari degli S.U., principalmente agli affari della Banca. Prima di assumere le sue funzioni, ciascuno dei direttori così designati e ciascuno dei funzionari della Banca presterà giuramento di compiere fedelmente i doveri del suo ufficio. Il periodo di carica dei primi direttori designati sarà di cinque anni, eccetto che le funzioni dei primi direttori, decorrendo dalla data di designazione, dureranno sino al 30 giugno 1950.

Ogni volta che vi sia una vacanza fra i direttori, la persona designata a tale posto terrà l'ufficio per il periodo non ancora compiuto dal direttore sostituito.

Ognuno dei direttori designati riceverà uno stipendio annuale di dollari 12.000, a meno che egli non sia un funzionario della Banca, nel qual caso può optare fra i due stipendi. Nessun direttore, funzionario, procuratore, agente e impiegato della Banca potrà in alcun modo partecipare direttamente o indirettamente nelle deliberazioni e nelle decisioni riguardanti una questione che tocchi i suoi personali interessi e l'interesse di alcun Istituto o associazione nella quale egli sia direttamente o indirettamente interessato.

b) Una maggioranza del Consiglio dei direttori costituirà un quorum.

c) Il Consiglio dei direttori adotterà i regolamenti che riterrà necessari per l'amministrazione e il funzionamento della Banca e potrà portare successivi emendamenti.

d) Vi sarà un Consiglio di consulenza composto dal Presidente della Banca di Esportazione ed Importazione di Washington che funzionerà da Presidente; dal Segretario di Stato, dal Segretario del Tesoro, da quello dal Commercio e dal Presidente del Consiglio dei Governatori del Federal Reserve System; i membri si riuniranno su convocazione del Presidente. Questo Consiglio può fare le raccomandazioni che ritiene opportune al Consiglio dei direttori della Banca e questo, a sua volta, consulterà l'altro sulle più importanti questioni generali.