

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— VII LEGISLATURA —————

## 5<sup>a</sup> COMMISSIONE

(Programmazione economica, bilancio, partecipazioni statali)

---

### INDAGINE CONOSCITIVA SUL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE INDUSTRIALI IN ITALIA

(articolo 48 del Regolamento)

Resoconto stenografico

---

17<sup>a</sup> SEDUTA

MARTEDÌ 30 MAGGIO 1978

---

Presidenza del Presidente COLAJANNI

---

## INDICE DEGLI ORATORI

PRESIDENTE . . . . .	Pag. 563, 565, 567 e <i>passim</i>	CUCCIA . . . . .	Pag. 563, 565, 567 e <i>passim</i>
BASADONNA (MSI-DN) . . . . .	573, 574, 575	MONTI . . . . .	563, 579
BENASSI (PCI) . . . . .	575		
BOLLINI (PCI) . . . . .	571		
CAROLLO (DC) . . . . .	579, 580, 581		
GIACOMETTI (DC) . . . . .	578		
GIOVANNIELLO (DC) . . . . .	566, 567		
LOMBARDINI (DC) . . . . .	570, 571, 576 e <i>passim</i>		
ROSSI Gian Pietro Emilio (DC) . . . . .	566		

*Interviene alla seduta, a norma dell'articolo 48 del Regolamento, il Presidente della Mediobanca, dottor Innocenzo Monti, accompagnato dal dottor Enrico Cuccia, amministratore delegato dell'Istituto.*

*La seduta ha inizio alle ore 17,20.*

**SCUTARI**, segretario, legge il processo verbale della seduta precedente, che è approvato.

**PRESIDENTE**. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sul finanziamento delle imprese industriali in Italia: audizione del Presidente della Mediobanca, Innocenzo Monti.

Se lo ritengono opportuno, gli intervenuti possono svolgere una relazione introduttiva sull'argomento sottolineandone gli aspetti che intendono porre all'attenzione della Commissione. Tutti i commissari hanno già ricevuto le risposte date dalla Mediobanca al questionario che è stato inviato a cura della Commissione. Pertanto, essi già dispongono di questi elementi.

Procederemo, quindi, attraverso la formulazione di domande dirette con risposta ad ogni singola domanda, anche con una conclusione finale, in modo da poter avere un rapporto più diretto con le questioni che vengono poste.

**MONTI**. Noi abbiamo compilato il questionario secondo le direttive e siamo a disposizione per le domande che si riterrà opportuno di fare; naturalmente, nei limiti delle nostre possibilità.

**PRESIDENTE**. Se mi è consentito, vorrei riassumere in pochissime parole qual è l'oggetto della nostra indagine e procedere anch'io a qualche domanda. Come si sa, oggetto della nostra indagine è il finanziamento delle imprese industriali. È evidente che nell'indagine conoscitiva, l'obiettivo che interessa di più è la possibilità di disporre di elementi concreti di esperienza; perchè ci sono una serie di cose che si pos-

sono compiere valutando esperienze concrete più che non facendo analisi di bilancio o vedendo dati statistici generali. Quindi, in genere, senza porre alcun limite alle domande che i commissari intendono formulare, la attenzione maggiore si appunta sulla richiesta di esperienze concrete. In questo senso, vorremmo formulare una prima domanda e cioè quali esperienze concrete ha potuto fare la Mediobanca in relazione all'aumento di capitale delle grandi imprese.

Abbiamo potuto notare come il problema del capitale di rischio nelle piccole e medie imprese si ponga in un modo abbastanza diverso. Abbiamo ascoltato dai rappresentanti di medie imprese le storie del capitale delle proprie aziende ed abbiamo visto come, per esempio, in certe situazioni di perdita per alcuni esercizi consecutivi tali da intaccare il capitale, sia stato, poi, nella maggior parte dei casi, possibile il reintegro dei mezzi delle imprese attraverso l'intervento diretto dei soci.

Quindi, abbiamo notato che, da questo punto di vista, nella media impresa c'è una maggiore capacità di formazione del capitale di rischio dell'impresa; nelle grandi imprese, invece, si incontrano maggiori difficoltà.

La Mediobanca è stata protagonista di una serie di proposte e di iniziative per quanto riguarda determinati aumenti di capitale. Per esempio, quello della Pirelli e quello recente della Montedison. Vorremmo conoscere quali tipi di problemi si sono presentati per quanto riguarda specificatamente questi aumenti di capitale, in modo da poterne valutare la sostanza e la problematica.

**CUC CIA**. Il primo problema che si pone quando si fa un aumento di capitale è di vedere qual è la situazione in borsa: se superiore o pari o inferiore al nominale. Negli anni passati, abbiamo fatto numerosi consorzi per aumenti di capitale, tutti andati perfettamente a posto. Poi, per un lungo periodo di tempo, gli aumenti di capitale sono diminuiti. La ragione è da ricercare nella convinzione da parte di molte imprese che, finanziandosi sul mercato al 6 per cento

o al 7 per cento, deducibile ai fini dell'impresa, era molto più conveniente che immettere i soldi degli azionisti, la cui remunerazione al 6 per cento comportava un costo effettivo del 12 per cento, di cui la metà andava al fisco. Quindi, abbiamo avuto la situazione a cui siamo arrivati.

Voglio premettere che quando si parla di aumento di capitale in genere la banca prende degli accordi preliminari con i grossi gruppi azionari perchè si impegnino a sottoscrivere la quota di capitale ad essi spettante. Supponiamo un aumento di capitale di 10 miliardi, di cui 3-4-6 miliardi è la quota che spetterebbe ai gruppi che controllano la società.

In genere, non facciamo aumenti di capitale, senza pretendere anzitutto che il gruppo che controlla l'azienda prenda la sua quota di aumento di capitale.

È questa una premessa essenziale.

Il « Consorzio Pirelli » è stato attuato non appena il mercato ha dato la possibilità di una quotazione del diritto, diritto che è poi svanito. I gruppi di controllo hanno fatto il loro dovere; noi abbiamo fatto il nostro, insieme ad un gruppo di società finanziarie di banche, assumendo la parte che il mercato non aveva rilevato. Dopo di che, abbiamo cominciato un collocamento cauto sul mercato che abbiamo poi sospeso quando abbiamo visto che la borsa cedeva facilmente sull'offerta.

Desidero far presente un fatto che è abbastanza importante. La vecchia legge permetteva che, al momento in cui si chiudeva un aumento di capitale la società comunicasse alla banca garante quante azioni erano rimaste non sottoscritte e la banca versasse alla società il valore capitale, inoptato, ritirando le azioni relative. In tal modo il mercato non veniva a conoscenza della misura del successo o dell'insuccesso dell'operazione; il che, da un punto di vista pratico, aveva una certa importanza; in quanto il non sapere quante fossero le azioni che sarebbero refluite sul mercato stesso consentiva di lasciarlo più tranquillo. Con le nuove norme ciò non è più consentito: la ragione è moralistica in quanto si affermava

che, quando le azioni erano quotate al di sopra della pari, e restava inoptato un certo numero di azioni, si aveva un illecito guadagno per il consorzio. Tali quantitativi inoptati erano in pratica lo 0,25-0,30 per cento dell'aumento di capitale, cioè di entità trascurabile. Oggi vi è l'offerta in borsa dei diritti non esercitati da parte degli azionisti entro il trentesimo giorno dal mese successivo alla data di chiusura delle operazioni dell'aumento di capitale. Ciò consente al mercato di rendersi esattamente conto della misura del successo o insuccesso dell'operazione: se sia un vantaggio o uno svantaggio non saprei dirlo.

In questi giorni vi sono altre operazioni, cui ci siamo dedicati: aumenti di capitale in condizioni che sono, per lo meno, peculiari. Ad esempio vi è l'aumento di capitale STET, che Mediobanca ha garantito per conto di un « Consorzio ». Ma, in questo caso, esiste un impegno da parte dell'azionista di controllo, in base al quale, dopo un certo tempo — cioè un numero determinato di mesi — se nel frattempo non saremo riusciti a collocare le azioni in borsa, quello stesso azionista, che è pubblico, rileverà interamente le azioni non collocate. Si tratta di un metodo come un altro per cercare di venire incontro all'esigenza di affrontare il mercato.

Il mercato lo affrontiamo in salita, controcorrente, questo lo sappiamo. Il mercato non è abbastanza sofisticato da rendersi pienamente conto dell'operazione. Nel caso della STET, ad esempio, si fa luogo anche ad un aumento gratuito delle azioni, le quali possono dare una certa soddisfazione all'azionista. Comunque le condizioni sono le seguenti per la costituzione di un « Consorzio »: primo, che i gruppi aventi il controllo partecipino; secondo, che l'azione sia quotata al di sopra della pari. Se l'azione è quotata al di sotto della pari o non è quotata, dobbiamo trovare una contropartita che, a distanza di tempo, ci sollevi dall'onere che abbiamo sostenuto assumendo in portafoglio anche azioni che per un certo periodo non diano dividendi. I sacrifici, quindi, la banca li fa, tanto è vero che quando vi fu

5ª COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

l'operazione Pirelli noi finanziavamo i piccoli azionisti ad un tasso di favore, a nostro carico, senza chiedere niente a nessuno.

P R E S I D E N T E . Hanno risposto, i piccoli azionisti?

C U C C I A . Molto poco.

P R E S I D E N T E . Secondo lei perchè, dato che il finanziamento era a buone condizioni?

C U C C I A . In due anni, coi soli dividendi, avrebbero rimborsato il finanziamento. Ma il mercato è spaventato, la « famiglia » non ha fiducia nell'investimento azionario.

P R E S I D E N T E . Quindi crede che sia determinante la preferenza psicologica per il risparmio in banca?

C U C C I A . Signor Presidente: lei sa meglio di me che sino a quando l'andamento della borsa sarà come quelli attuale, sarà molto difficile migliorare la situazione. Se la borsa riprenderà coraggio, riprenderà coraggio anche il mercato. L'azionista ha sempre contato quasi esclusivamente sul *capital-gain*.

P R E S I D E N T E . Sulla plusvalenza di capitale, più che sui dividendi.

C U C C I A . Non c'è dubbio. Quindi lo sforzo si fa, lo continuiamo a fare sperando che, a un certo punto, la situazione cambi; però sono, ripeto, operazioni molto difficili.

P R E S I D E N T E . Una prospettiva di *capital-gain* non può essere indefinita: l'abbiamo avuta per alcuni anni, nella borsa italiana, finchè è sopravvenuto un punto di inversione.

C U C C I A . È difficile fare una profezia in questo campo. Fino a quando i tassi d'interesse saranno a questo livello, molto diffi-

filmente l'investimento azionario, in una situazione di borsa e aziende incerte, potrà riprendere.

P R E S I D E N T E . E quali pensa possano essere i motivi reali di tale andamento della borsa? Perchè non c'è dubbio che se si dovesse capitalizzare il valore di borsa delle imprese andremmo molto al di sotto del patrimonio di investimenti fissi delle stesse.

C U C C I A . Come ho detto, l'esperienza di questi ultimi anni, per l'azionista, è stata tremenda: è stato tutto un susseguirsi di batoste.

P R E S I D E N T E . Ma, secondo lei, perchè la borsa quota le imprese talmente al di sotto di quello che valgono come patrimonio?

C U C C I A . Come ho già detto, perchè capitalizzata a dei tassi di rendimento, che oggi la borsa non può dare.

P R E S I D E N T E . Allora diventa un circolo vizioso.

C U C C I A . Possiamo fare un'ipotesi, quella che ad un certo punto l'inflazione diminuisca: in tal caso anche i tassi diminuiranno, ed allora dovremo riesaminare il problema. Oggi è molto difficile: vi sono titoli i quali rendono il 10 per cento, sono di primissimo ordine, eppure il mercato non li acquista lo stesso.

P R E S I D E N T E . Veramente diventa arduo, in tal modo, porsi il problema della ricostituzione del capitale di rischio.

C U C C I A . Occorre pazienza. Si tratta di portare avanti come si può la situazione, cercando di effettuare operazioni trasparenti, essendo molto difficile, oggi, indurre la gente ad investire del danaro in qualcosa di cui non si rende più conto: per il piccolo azionista valutare un'impresa non è semplice.

5ª COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

**PRESIDENTE.** Lei pensa che sarebbe facile arrivare, in Italia, a forme di investitori istituzionali?

**CUCCIA.** Esistono già.

**PRESIDENTE.** Allora non è questo il problema.

**CUCCIA.** D'altra parte, troppi scandali, troppe faccende andate a male, troppe aziende mal gestite, in questi anni.

**ROSSI GIAN PIETRO EMILIO.** Però riscontriamo valutazioni anche sui titoli azionari bancari di banche quotate, nei passaggi dei pacchetti di maggioranza, molto superiori a quanto la borsa stimi. Perché questo? Facciamo il caso tipico: il San Paolo Lariano.

**CUCCIA.** In quel caso esiste il problema di una banca la quale intende inserirsi in una provincia in cui non opera...

**ROSSI GIAN PIETRO EMILIO.** E quindi paga notevolmente. Però il titolo, qualche anno fa, era il doppio di quello attuale.

**CUCCIA.** Ma una cosa è comprare dieci azioni, una cosa è prendere il controllo imprenditoriale di un'altra banca, con benefici che non riguardano il piccolo azionista.

**ROSSI GIAN PIETRO EMILIO.** Ma, per capire la psicologia del risparmiatore, perchè i titoli sicuri non sono neanche allettanti?

**CUCCIA.** Io ho sempre considerato un po' anomalo il criterio di valutare le banche sulla base di una percentuale dei depositi, come generalmente si è fatto. Certo non ha neanche senso considerare il depositante come una « proprietà » della banca. Se lei mi dice di aver valutato così un titolo per il gruppo che ne acquista il controllo, l'argomento può essere ammesso; ma il pic-

colo azionista che cosa importa? La valutazione effettuata dall'azionista che compra comprende una quota che non spetta al piccolo azionista: è una vecchia polemica che ho sempre dovuto sostenere quando si è parlato di questi argomenti.

**ROSSI GIAN PIETRO EMILIO.** Allora come si può tonificare il settore, se è deleterio questo passaggio di piccole banche?

**CUCCIA.** Se vi è chi è disposto a pagare un certo prezzo per comprare qualcosa, perchè è deleterio? È un fatto suo: può darsi che faccia un cattivo affare.

**ROSSI GIAN PIETRO EMILIO.** Le industrie vanno male; le banche no, ma vanno male i loro titoli azionari. Allora, che cosa bisogna fare?

**CUCCIA.** Nemmeno io riesco a spiegarmelo. Se lei pensa che l'anno scorso il complesso del valore di borsa di Mediobanca era più alto di quel che si è verificato dopo che è stato annunciato un dividendo del dodici per cento ed una distribuzione gratuita del 20 per cento: abbiamo dato in totale il 32 per cento. Io cosa posso farci? Posso solo pensare che ha fatto male chi ha venduto. Del resto, com'è noto, si sono anche verificati imbrogli, volgari truffe, e la gente, oggi, ha paura.

**ROSSI GIAN PIETRO EMILIO.** Quindi è proprio una questione psicologica.

**CUCCIA.** Sì, e ripeto che fino a quando i tassi d'interesse non saranno più bassi, cioè fino a quando un contenimento dell'inflazione non avrà consentito di abbassarli, mi sembra molto difficile che la borsa possa salire, poichè la gente teme sempre un suo crollo.

**GIOVANNIELLO.** Credo che un po' tutti siamo scettici nel ritenere che soltanto manovre od operazioni finanziarie pos-

5ª COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

sano riaccendere le speranze della Borsa. Ritengo che la riscoperta di ben altri valori debba impegnare un po' tutto il Paese; però, appunto affinché i politici o gli operatori possano azionare qualche leva, possano premere qualche bottone, non ritiene lei, dottor Cuccia, che una imposizione al piccolo azionariato sia possibile? Il problema è ovviamente da studiare, ma se si obbligano anche i lavoratori dell'impresa a prendere quote di azioni rendendo così possibile un aumento di capitale per l'azienda, nel contempo forse si innesca un nuovo meccanismo che può dare risultati positivi.

**C U C C I A .** Le voglio ricordare un precedente storico. La Montecatini dette delle azioni ai propri dipendenti, impiegati ed operai. Dovette stabilire un premio da estrarre ogni anno tra gli azionisti dipendenti per indurli a non vendere immediatamente le loro azioni che quindi erano conservate perchè esse davano loro il diritto a partecipare ad una « lotteria »: questa è la realtà.

A parte ciò, mi chiedo poi se veramente è giusto far questo, che i dipendenti ricevano cioè obbligatoriamente, come parte dellemolumento, le azioni delle imprese; non lo so se sia giusto far correre loro un rischio di quel genere, comunque io ritengo di no. Se vogliono comprare le azioni, i dipendenti possono andare in Borsa, la Borsa è aperta a tutti.

**G I O V A N N I E L L O .** Il problema è che la mentalità della gente deve cambiare, e gli operatori finanziari e gli imprenditori da soli non possano dare corso a questa inversione di tendenza, mentre è necessario massificarla questa nuova concezione, questa nuova mentalità.

D'altra parte, se gli strumenti non possono essere finanziati e se non possono essere neanche iniezioni di superliquidità da attingere magari ai petrodollari, quali altri strumenti non finanziari lei può immaginare?

**C U C C I A .** Non immagino nulla. Vorrei soltanto, se lei mi consente, riallacciarmi a quanto si diceva prima e, cioè all'affermarsi

nelle imprese di taluni valori che vanno rispettati e che sono stati dimenticati per troppo tempo, alla necessità che le aziende facciano dei bilanci come si deve, che siano gestite come si deve, che, soprattutto, venga bloccata questa inflazione galoppante; altrimenti si può inventare tutto quello che si vuole ma le azioni il mercato non le compra. E ha ragione, perchè un'inflazione al ritmo del 12-15 per cento distrugge le azioni non ne tiene su il prezzo.

In questi ultimi anni si assiste ogni tanto a qualche fiammata che lievita qualche titolo. Quelle fiammate sono un guaio, perchè c'è gente che — per così dire — prende delle bruciature.

**P R E S I D E N T E .** Ma allora si può determinare una difficile situazione alla quale concorrono in parte elementi oggettivi, in quanto nessuno poteva prevedere l'aumento del costo del petrolio nell'industria chimica, in parte difficoltà — diciamo pure — connesse ad incapacità di conduzione, in parte una problematica che finisce per essere, tutto sommato, di natura politica e sociale abbastanza difficilmente contrastabile, quale la pressione che viene esercitata dalle maestranze e che si riflette sull'aumento del costo del lavoro. Cosicché, per il combinato disposto di questi motivi, diminuisce la capacità di autofinanziamento delle imprese ed in questo gli aumenti salariali non hanno una funzione secondaria, in quanto aumenta nel contempo il risparmio monetario delle famiglie ed il suo aumento in cifra assoluta è più elevato dello stesso tasso d'inflazione; uno dei fenomeni che colpiscono l'Italia è proprio questo.

A ciò si aggiunga che tutto questo non comporta un aumento proporzionale dei consumi, mentre comporta un aumento del risparmio monetario. Si verifica così una frattura tra un polo di questo sistema, che vede le imprese, e l'altro polo, dove forma il risparmio monetario.

Evidentemente, la soluzione astrattamente logica sarebbe quella che questo risparmio affluisse direttamente all'impresa attraverso la sottoscrizione di capitali, solo

che per tante ragioni, in parte imperscrutabili, come abbiamo potuto constatare, questo in definitiva non avviene.

Ci troviamo allora di fronte al problema pratico che, almeno per un gruppo di imprese, la necessità di ricapitalizzazione è del tutto oggettiva, cioè difficilmente esse potranno riequilibrare i propri conti economici se non avranno una certa ricapitalizzazione, il che, fra l'altro, è cosa ben diversa da un'operazione esclusivamente finanziaria, da un concorso finanziario ad un'operazione di risanamento industriale.

Ora, se ciò non avviene, dato che questa necessità oggettiva esiste, come facciamo a stabilire questo collegamento fra il risparmio ad un polo ed il fatto che non si riesce a trovare il canale in cui c'è la domanda per questo risparmio? Questo è il problema concreto.

*C U C C I A*. Lei vuole stabilire un rapporto diretto che oggi è molto difficile. Se lei mi consente, verso il 1947-48 alla Mediobanca prendemmo coscienza del fatto che nell'Italia meridionale, nei depositi a custodia delle banche, non c'erano che titoli di Stato e cominciammo a fare le emissioni obbligazionarie delle società industriali, per far conoscere tali imprese all'Italia meridionale attraverso le emissioni obbligazionarie. Fummo avvertiti che questo era un lavoro molto arduo e che difficilmente saremmo riusciti ad indurre il risparmiatore meridionale, sottoscrittore dei titoli di Stato, a prendere titoli di obbligazioni di società industriali. Noi tentammo, ci andò bene e collocammo parecchi titoli obbligazionari; poi, ai titoli obbligazionari fecero seguito i titoli azionari, per cui c'è stato tutto un lavoro di preparazione che dal '48 è andato avanti all'incirca fino al '58.

Certamente, se il Paese — ripeto — deve continuare a vivere in un'inflazione galoppante, con la minaccia di fiammate d'inflazione da un momento all'altro, è inutile che formuliamo proposte di questo tipo.

Se dobbiamo augurarci — come ci auguriamo, poichè tutte le speranze non le abbiamo ancora perse — che questa attenua-

zione dell'inflazione possa esserci, allora ci attende un lavoro che va svolto attraverso le banche, attraverso gli sportelli bancari al fine di poter indurre il piccolo risparmiatore ad acquistare titoli azionari e lo strumento per far questo non può che essere costituito dagli sportelli bancari, i quali hanno un rapporto diretto con il risparmiatore.

Come ripeto, in questo momento stiamo cercando di fare il possibile e l'impossibile; è una strada dura, ma la stiamo percorrendo con la massima buona volontà. Certo, accade che in alcuni casi è impossibile intervenire perchè i soggetti non sono in condizioni tali da consentirci l'eventualità di contemplare, neanche per pochissimo tempo, il rischio che ci si prospetta, perchè significherebbe in sostanza buttare i soldi al vento.

**P R E S I D E N T E**. Diciamo che allora una logica di sostegno delle imprese per fronteggiare la situazione imporrebbe una linea di condotta articolata in questi termini: una lotta coerente contro l'inflazione ed una politica, attraverso il sistema creditizio, per la collocazione di titoli azionari ed obbligazionari direttamente presso i risparmiatori. Nel contempo, per evitare — mi permetta di citare un proverbio siciliano — che mentre il medico studia il malato muoia, sarebbe necessaria una politica di sostegno delle imprese che in un modo o in un altro si inserisce positivamente nel momento in atto.

*C U C C I A*. Noi abbiamo incluso una nota a questo riguardo nel questionario, osservando che sarebbe stato più ragionevole dare il contributo all'imprenditore che versava il suo danaro e non all'imprenditore che contraeva un debito. Questa è una nostra vecchia convinzione; l'azienda, cioè, non è in grado di remunerare il capitale di rischio oppure il rischio è troppo elevato perchè lo possa remunerare adeguatamente. Bisogna incoraggiare l'imprenditore a stanziare il capitale di rischio, non a contrarre debiti. Purtroppo, è prevalsa invece un'impostazione che ha invogliato a contrarre debiti.

5<sup>a</sup> COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

**P R E S I D E N T E .** Lei pensa che i passaggi di utili a riserva da parte delle imprese nella detrazione fiscale sarebbero una cosa utile?

**C U C C I A .** In America, le riserve — i *retained earnings* — nel capitale d'impresa si aggirano per un gruppo rappresentativo di grandi imprese intorno ad una media di circa il 70 per cento. Mi ricordo che negli anni trenta le aziende, alla chiusura dei bilanci, decidevano con quali utili ufficiali chiudere il bilancio commisurandoli al dividendo da dare agli azionisti; il resto andava in riserve nascoste, che erano così nascoste che spesso nessuno è più riuscito a trovarle.

**P R E S I D E N T E .** Sì, però lei comprende che il problema, almeno per una serie di grosse imprese, è realmente vitale. Si deve cioè impedire che la situazione precipiti mentre l'attuale politica va avanti.

**C U C C I A .** Infatti su questo stiamo cercando di lavorare.

**P R E S I D E N T E .** Lei poc'anzi faceva riferimento — a mio avviso giustamente — all'idea che ad un certo punto la condizione per l'aumento di capitale sia quella che, intanto, i più grossi azionisti compiano il proprio dovere. Si possono però verificare casi in cui uno di questi grossi azionisti sia lo Stato e, tanto per citarne uno, c'è quello della Montedison.

**C U C C I A .** Si tratta del 17 per cento. Pertanto, il 17 per cento di poco più di 200 miliardi di aumento di capitale corrisponde, salvo errore, a 35 miliardi

**P R E S I D E N T E .** Si potrebbe creare anche una situazione in cui magari uno dei più grossi azionisti, nella fattispecie lo Stato, faccia anche di più del proprio dovere, cioè sottoscriva una parte maggiore. Lei questo lo considererebbe positivo?

**C U C C I A .** Premesso che il diritto di opzione spetta sempre al vecchio azionista,

e premesso che questa presa di partecipazione deve avvenire in sede di esecuzione di garanzia e cioè occorre attendere le solite cinque sedute di offerta in borsa, poichè soltanto allora si potrà vedere quante sono le azioni rimaste inoptrate — se lo Stato è disposto a partecipare al consorzio di garanzia non vedo perchè ci si dovrebbe opporre.

**P R E S I D E N T E .** E se lo Stato non fosse disposto a partecipare al consorzio di garanzia, ma fosse disposto a sottoscrivere comprando, lei considererebbe questo un fatto positivo oppure no?

**C U C C I A .** Ecco, si tratterebbe di capire quale sia lo scopo di questo acquisto, perchè non costituirebbe davvero un affare in certi momenti.

**P R E S I D E N T E .** Si tratta di una operazione di sostegno nei termini in cui dicevo poc'anzi, cioè un'operazione di sostegno di un'impresa che s'inquadra in una certa politica che dovrebbe consentire di ristabilire un positivo equilibrio economico e produttivo.

**C U C C I A .** Abbiamo detto che, come mia convinzione personale ma anche come pratica corrente, non si fanno consorzi di garanzia di aumento del capitale se i grossi azionisti, coloro che eleggono il consiglio di amministrazione, non fanno il loro dovere e qualche volta debbono fare più del loro dovere. Questi signori non possono pretendere che le banche assumano rischi che loro non vogliono prendere. Si tratta di vedere come si possono formare questi consorzi di garanzia, ed il nostro desiderio comune è che l'operazione si svolga correttamente. Nel caso della società che lei, onorevole Presidente, ha citato, su 200.000 azionisti soltanto 489, se non ricordo male, hanno, più di 50.000 azioni. Per coloro che hanno 1.000 azioni sono necessarie 175.000 lire per partecipare all'aumento di capitale: non è una cifra che possa sgomentare oggi il piccolo risparmiatore. Bisogna però presentare l'operazione in termini tali che il massimo possibile dei piccoli azionisti sottoscriva. Gli al-

tri 489 come si ripartiscono? È un discorso che ha un solo scopo: può essere fatto in termini tali che induca gli altri a sottoscrivere? che dia la sensazione che l'azienda è controllata da persone interessate all'impresa? Secondo me, è importante salvare quei 200.000 piccoli azionisti.

L O M B A R D I N I . Il vero problema è quello di interessare l'azionista minore all'operazione, questione rilevante non solo sul piano economico, nel senso che garantisce un afflusso di risparmio, ma anche su quello politico: in assenza di questo apporto, infatti, ogni operazione si risolverebbe in una nazionalizzazione surrettizia. Mi domando se questo problema possa essere risolto senza dover effettuare operazioni chirurgiche sulla struttura patrimoniale della società. L'interesse del nuovo azionista contrasta con quello del vecchio: se si vuole difendere quest'ultimo, si devono evitare determinate operazioni che riportando il capitale alla sua struttura e ai suoi valori crei le condizioni che possano interessare il nuovo azionista. Vorrei chiederle se non ritiene che sia opportuna una procedura che metta in piena evidenza gli effetti degli sviluppi passati che non sempre sono imputabili al *management*; in larga misura derivano dalla politica industriale di incentivazione — si pensi al settore chimico — e dalla rigidità delle strutture occupazionali. Senza fare un discorso di responsabilità specifiche ma limitandosi a registrarne le conseguenze, mi domando se non sarebbe opportuno, sia attraverso la svalutazione del capitale che tramite la riduzione dei debiti dell'impresa, cercare un'ipotesi di procedura surrogatoria di quella fallimentare proprio per rendere concrete le prospettive di uno sviluppo in termini produttivi che dipende da queste così come da altre operazioni di ristrutturazione industriale. Sarebbe consigliabile, secondo lei, studiare una specie di surrogato delle procedure fallimentari, una forma di concordato che presenti certe caratteristiche procedurali? Ci si trova altrimenti di fronte a questa situazione: non è pensabile che la grande impresa, per ra-

gioni politiche e sindacali, arrivi al fallimento; si giunge prima al fallimento dell'economia attraverso una rapida inflazione che risolve i problemi delle grosse aziende. Ciò rende possibile nelle grandi imprese gestioni deresponsabilizzate la cui conseguenze non sono difficili a valutarsi. Il piccolo imprenditore invece sa che, se sbaglia, c'è il rischio del fallimento, della bancarotta fraudolenta, della galera. Il grande imprenditore di fatto non corre questo rischio.

C U C C I A . Per i fatti illeciti, senza coinvolgere il disegno dell'azienda, si risponde davanti al magistrato. Bancarotta significa aver sottratto dell'attivo all'azienda a danno dei creditori.

L O M B A R D I N I . Ci sono stati anche altri fatti che hanno reso nella grande impresa inevitabile il fallimento.

C U C C I A . Forse ho capito male io ma o si fallisce o non si fallisce. La possibilità che un creditore rinunci volontariamente ad una parte dei suoi crediti non esiste.

L O M B A R D I N I . Occorrerebbe un nuovo provvedimento che preveda — questo è un compito del Parlamento ma vorrei conoscere il suo parere — una specie di concordato obbligatorio.

C U C C I A . Quel giorno però lei distruggerà l'azienda, non troverà più un azionista.

L O M B A R D I N I . Non sono d'accordo; il giorno in cui il capitale si è ridotto al suo valore vero mentre viene se del caso cambiato il *manager* decolla una nuova impresa nella quale si può avere fiducia.

C U C C I A . Si tratta di un fatto talmente traumatico che non troverà più un azionista disposto a sottoscrivere. L'azienda finirà sotto il controllo dello Stato. Posso comunque avere anche una opinione sbagliata.

5ª COMMISSIONE

17º RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

**L O M B A R D I N I .** Come risparmiatore, se un consorzio di banche dovesse fare un'operazione di ricapitalizzazione, comprenderebbe azioni SIR?

**C U C C I A .** È molto difficile parlare di imprese che conosciamo soltanto attraverso dati ufficiali e di cui non si sa quali siano i veri problemi. Non è facile stabilire la cura chirurgica per rendere presentabile al pubblico l'azienda. Lei può avere ragione nel senso che certe imprese per avere la quotazione in Borsa, dovrebbero effettuare determinate operazioni. Dubito però che siano presentabili quelle aziende che non hanno un numero di esercizi tale da dimostrare di essere vitali. Le sofisticazioni finanziarie sono solo forme di impotenza finanziaria.

**L O M B A R D I N I .** Se il consorzio acquistasse le azioni per cinque anni, facesse questa operazione chirurgica prima della ricapitalizzazione, partendo da una situazione pulita l'azienda potrebbe decollare ed io e lei saremmo disposti ad acquistare azioni SIR.

**C U C C I A .** Le imprese che hanno grossi problemi, come qualsiasi altra azienda, per essere presentate al pubblico, devono essere in grado di far conoscere i bilanci. Come lei sa, non può essere quotata una azienda che non abbia chiuso almeno due bilanci in utile; questa è una norma che dovrebbe essere sempre rispettata e sarebbe un errore modificarla.

Si potrà forse pensare a obbligazioni convertibili ma in questo caso si tratta di capitale remunerato.

**L O M B A R D I N I .** In prospettiva però diventa capitale di rischio.

**C U C C I A .** La società può anche non pagare le obbligazioni; si tratta sempre di rischi.

**P R E S I D E N T E .** Mi pare, dottor Cuccia, che il pessimismo non abbia alcun limite. Oserei dire, senza pregiudizi ideolo-

gici, che se ciò si dovesse verificare frequentemente il capitalismo finirebbe.

**C U C C I A .** Molte obbligazioni convertibili non sono mai state convertite. Le abbiamo emesse anche noi; la gente non converte ed ha ragione.

**L O M B A R D I N I .** Il giorno in cui svalutassero il capitale e creassero una situazione di partenza valida con programmi, dopo qualche anno qualcuno potrebbe decidere di convertire.

**C U C C I A .** Sarebbe mutato però il rapporto di cambio: non sappiamo quante azioni di quelle che si sono svalutate spetterebbero agli obbligazionisti.

**B O L L I N I .** Le difficoltà del mercato della Borsa in questo momento sono state fatte risalire soprattutto al fatto che abbiamo un processo inflazionistico di grosse dimensioni. Naturalmente ciò crea per le imprese problemi e incertezze che preoccupano l'azionista il quale non è indotto a sottoscrivere azioni. Tutto questo si è verificato in molti altri Paesi.

Ora, questa tendenza si è verificata in molti altri paesi. Volevo domandare se la situazione degli altri paesi è simile alla nostra e come procede l'afflusso di capitale verso le imprese. Se questa è una tendenza automatica, che si rinnova ogni volta di fronte a processi inflazionistici. Se così fosse bisognerebbe agire sul fronte dell'inflazione e sul fronte del risanamento delle imprese, ma bisognerebbe anche trovare una strada per uscire da questo circolo chiuso, altrimenti non avremmo alcuna soluzione se non quella di attendere che il processo generale di inflazione si sblocchi e la situazione delle imprese per vie naturali si normalizzi.

La borsa è lo specchio di questa situazione e non possiamo modificare lo specchio se non si modifica l'immagine. Vi sono tecniche di intervento che lo Stato e le forze economiche possono mettere in atto.

Vorrei domandare se in altri paesi sono state adoperate tecniche finanziarie e quali

risultati hanno prodotto (capisco dalle sue parole che lei è molto scettico rispetto a queste tecniche, tuttavia qualcosa deve pur essere stato sperimentato!) e che cosa potremo fare noi in concreto.

Questa è la prima domanda. La seconda domanda è quella relativa al fatto che anche in un quadro normale, la situazione italiana ha sempre denunciato una incertezza da parte del piccolo risparmiatore a sottoscrivere azioni.

Volevo domandare se, invece, il piccolo risparmiatore non sia vittima di una duplice situazione: quando le cose vanno male, il primo a pagare è lui; e quando le cose vanno bene, c'è qualche meccanismo, forse non troppo corretto, che comunque non dà al piccolo azionista quello che gli spetta come diritto di partecipazione e sotto il profilo finanziario. Sotto questo profilo è chiaro che il piccolo risparmiatore appare come un donatore di sangue che neppure sa esattamente se il suo sacrificio produrrà un qualche risultato.

C'è anche qualcosa nel sistema italiano che non funziona. Vorrei, perciò, sapere che cos'è che non funziona e perchè in altri paesi c'è una maggiore rispondenza da parte del piccolo azionista. Ci deve pur essere qualcosa nella gestione di queste operazioni che non tiene conto degli interessi di coloro che oggi o domani possono contribuire a far uscire le nostre imprese dalle difficoltà. Non voglio indicare gli Stati Uniti d'America, ma in altri paesi la tutela del piccolo azionista viene fatta in maniera molto più efficace che nel nostro paese. Sarebbe opportuno conoscere se esistono delle misure capaci di tutelare il piccolo azionista in modo da garantire, anche in una situazione economica diversa dall'attuale, la possibilità di un afflusso di capitale fresco alle aziende.

*C U C C I A*. Per quanto riguarda l'estero, non sono molto al corrente; so che si è fatto qualcosa in Inghilterra, dove sono state prese iniziative con l'intervento delle banche, sollecitate anche dalla Banca d'Inghilterra, e dove sono state fatte cose che assomigliano un po' ai consorzi che voglia-

mo fare noi. Però, sono tutte operazioni fatte entro limiti relativamente modesti.

Per quanto riguarda la tutela del piccolo azionista, non condivido la sua opinione. Sono convinto che lei ha ragione quando dice che il piccolo azionista, spesso per trascuratezza, perchè non ci pensa, perchè non ha un contatto finanziario continuo con il mondo degli affari, vende le azioni quando queste sono andate molto giù di prezzo e quindi ci rimette. Ma non vedo che cosa ci si possa fare. Lei può aver ragione se si fa l'ipotesi che i « grossi » si mettano d'accordo per vendere e buttar giù il mercato e sacrificare il piccolo azionista. Questa ipotesi non è da escludere, ma non mi pare molto verosimile perchè i grossi azionisti si farebbero del male con le proprie mani.

Lei ha ragione quando dice che il piccolo azionista spesso è donatore di sangue alle grandi imprese; ma in egual misura lo è anche la grande impresa. Abbiamo avuto delle società in cui ciò si è verificato. Nel nostro portafoglio c'è il ricordo di tutti i sacrifici che abbiamo fatto. Non è che noi non siamo attenti; probabilmente qualche volta siamo indotti a mantenere la partecipazione perchè una nostra vendita di quei titoli potrebbe avere conseguenze che riteniamo sia opportuno, nel nostro stesso interesse, evitare. Ma noi facciamo queste operazioni anche per ragioni di igiene generale. Quindi, siamo « donatori di sangue » nel senso che dobbiamo ricordare che il capitale di rischio è un capitale che ha appunto dei rischi. Gli altri paesi si difendono con una certa severità attraverso le norme delle diverse « Security exchange commissions » che sorvegliano le aziende. Ma questo è un intervento pubblico e non riguarda la possibilità delle banche di intervenire.

Le ricordo un caso noto di aziende a partecipazione statale in cui l'ente di gestione ha sottoscritto il capitale, dicendo che per un certo numero di anni avrebbe tenuto le azioni a disposizione del piccolo azionista che avrebbe potuto rilevare alla pari. Non vedo che cosa potrebbe fare di più quell'ente di gestione! Ha fatto il massimo che poteva fare.

5<sup>a</sup> COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

Sono d'accordo che il capitale di rischio è un capitale di rischio — lo dice il nome! — e che spesso è donatore di sangue. Il piccolo può essere meno attento del più grande a vendere in tempo e a disfarsi in tempo della partecipazione; ma questo non succede per la cattiva volontà di altri, ma per le caratteristiche del piccolo azionariato. Il piccolo risparmiatore non va tutti i giorni a vedere il listino. Quindi, che questo abbia potuto prendere delle botte è probabile; ma che ci sia una macchinazione a suo danno lo dovrei escludere.

**P R E S I D E N T E .** Forse non proprio macchinazione, ma, in un certo senso, un atteggiamento su cui qualche ipotesi è possibile forse fare: quella dell'azionista che ha il controllo delle imprese e che gestisce l'impresa prevalentemente nei propri interessi, con scarsa trasparenza del bilancio e con scarsa informazione al piccolo azionista dell'attività dell'impresa.

**C U C C I A . . . .** O anche vendita delle azioni quando sa che le cose vanno male.

**P R E S I D E N T E .** In questo caso, però, se ciò si fosse verificato su larga scala — ed è probabile, in Italia — sarebbe stato estremamente contraddittorio da parte di quei gruppi dirigenti, maggiori azionisti per intenderci, delle imprese, che hanno gestito le stesse in un modo tale da inaridire, per una quantità di motivi, la fonte che poteva poi servire a sostenere l'intero sistema imprenditoriale. Si tratta di un limite grave, per la capacità di una classe dirigente.

**C U C C I A .** Per quanto riguarda la vendita di azioni da parte del gruppo dirigente, in altre legislazioni è previsto un efficace sistema di controllo con pene detentive per gli speculatori. Da noi non mi risulta che si configuri neanche il reato. Comunque sono d'accordo con le sue affermazioni.

Per quanto riguarda la gestione dell'impresa nell'interesse dei grossi gruppi di controllo, si tratta di un fatto che si può verificare e che il mercato intuisce.

**P R E S I D E N T E .** L'osservazione aveva un altro senso. Il mercato, pur intuendo, intuisce talmente bene che, perseguendo in quella pratica, si inaridisce quella fonte di finanziamento; intuisce talmente bene che poi si verifica quella situazione che può determinare un giudizio storico su determinati gruppi dirigenti.

**B A S A D O N N A .** Vorrei affrontare l'argomento delle industrie minori, di cui non mi sembra si sia parlato.

Ho trovato molto interessante il questionario, per la parte relativa ai modi di condurre l'istruzione delle pratiche al fine di stabilire i modi di intervento, poichè mi sembra che per la prima volta si siano avanzati dei dubbi sulla validità di certi criteri standardizzati. Se ho ben compreso lo spirito delle loro proposte e valutazioni, alle quali attribuisco una grande importanza, è erroneo pensare che, in base al confronto di certi indirizzi, si possa dedurre che le piccole e medie imprese siano valide ed in condizione di fronteggiare gli oneri derivanti dal finanziamento. È un'opinione che trovo, come dicevo, importante perchè la Mediobanca si interessa delle industrie minori, che presentano una notevole varietà di situazioni ed un rischio più elevato; non perchè le grandi si trovino in buone condizioni ma perchè per queste ultime esiste un problema sociale che suggerisce di evitare quando è possibile — ed anche quando non lo è — il fallimento. Effettivamente la banca può fare poco, sia nel momento della decisione che in quello del controllo; e, in sede di controllo, non è facile dare indicazioni: lo si può fare attraverso i documenti, ma questi presentano una validità relativa.

Ciò premesso, vorrei rivolgere alcune domande in merito alla organizzazione dei servizi della Mediobanca, che so molto moderna.

Innanzitutto, loro dispongono di ingegneri in ruolo, per le istruttorie?

**C U C C I A .** Nessun ingegnere: non ci valiamo che dei nostri funzionari.

5ª COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

B A S A D O N N A . Potrebbe anche darsi che tra i funzionari vi fossero degli ingegneri, dato che la Mediobanca viene portata a modello anche in questo campo.

C U C C I A . Non abbiamo ingegneri.

B A S A D O N N A . Ma allora come si fa a controllare che l'opera venga realizzata secondo il progetto finanziato, cioè a valutare l'effettiva attuazione dell'investimento? Come si fa ad accettare una modifica che può rendersi necessaria nella esecuzione a causa dei progressi tecnologici nel frattempo intervenuti? Tutti gli istituti si avvalgono, per questi fini, di ingegneri competenti nella materia.

C U C C I A . Comunque lei sa che abbiamo un *record* di insolvenze molto basse.

P R E S I D E N T E . Questo può però dipendere anche dal fatto che si finanzia secondo criteri ristretti.

C U C C I A . Può dipendere dal fatto che diamo il danaro di cui disponiamo, secondo determinate scelte.

P R E S I D E N T E . Ad ogni modo, se il criterio è quello del rischio tecnologico basso, è evidente che le insolvenze sono poche.

C U C C I A . Se abbiamo l'impressione che un'impresa non conosca il suo mestiere è evidente che non concediamo il finanziamento, e viceversa. Quello che ci interessa, inoltre, sono i motivi economici e finanziari dell'investimento, ed in proposito riteniamo di avere abbastanza esperienza per condurre un'analisi approfondita. Il cliente è sempre ottimista, mentre la banca è pessimista ed usa una maggiore cautela nel fare i preventivi, nel prevedere cose imprevedibili nel corso della costruzione. È il nostro problema, dato che esercitiamo il credito a medio termine e, come abbiamo accennato, nel questionario, esso può venire concesso solo quando esista un autofinanziamento sufficiente: se questo non esiste, non diamo il danaro.

B A S A D O N N A . Sono pochissime le aziende in quelle condizioni.

C U C C I A . Non sono pochissime. Le dirò anzi che, in materia di piccole imprese, esiste una verità che la gente deve conoscere: esse vanno bene perchè, anzitutto, lavorano quasi sempre con i loro fondi, e poi sono molto gelose dei loro fatti privati; tanto gelose che neanche gli stessi collaboratori dirigenti sono a conoscenza di tutto ciò che sa l'imprenditore.

Vi è quindi tutta una serie di imprese che finanziamo, che hanno tutta nostra fiducia e per le quali non nascono problemi di tecnica, essendo noi convinti della loro capacità sotto quell'aspetto. Il guaio nasce quando il piccolo imprenditore vuole cambiare mestiere: quel giorno siamo molto restii a concedere i finanziamenti, poichè egli inizia a fare un qualcosa che non sa fare e quindi il rischio è molto elevato; per cui, se l'imprenditore non può dare una parte notevole dei capitali che occorrono, non possiamo sostenerlo da soli.

B A S A D O N N A . Ad ogni modo, perchè tutti gli altri istituti si avvalgono di tecnici specialisti e solo loro ne fanno a meno?

C U C C I A . Abbiamo solo dei consulenti esterni per la valutazione dei beni reali e delle navi

P R E S I D E N T E . Può verificarsi il caso di un imprenditore che conosca il suo mestiere e che compia una ricerca. Lei sa meglio di me, dottor Cuccia, che la ricerca è una cosa e l'attività industriale un'altra. Parla delle innovazioni che si possono introdurre anche negli impianti pilota le quali, una volta che sono inserite su scala industriale, non costituiscono — ovviamente — motivo di preoccupazione ma, al contrario, qualsiasi nuova tecnologia comporta un grado elevato di rischio, pur continuando un'imprenditore ad operare nell'ambito del proprio mestiere.

In questo caso come valuta lei il suo rischio che è anche tecnologico? È ovvio che

5ª COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

un tipo di politica può essere anche quella di non finanziare operazioni che comportino un certo grado di rischio e questa sarebbe anche una politica corretta, ma che mi permetterei di definire conservatrice.

**C U C C I A** . Il problema è un altro. Se un'azienda — dico cifre di fantasia — ha investito cento miliardi e vuole investirne altri venti in una nuova iniziativa, questo è un discorso che possiamo accogliere, perchè c'è un rapporto ragionevole tra l'attività che l'azienda svolgeva e la nuova che si propone di svolgere e che ci lascia abbastanza tranquilli.

Tanto per portare un esempio, andiamo nel settore chimico; e vediamo che il brevetto di una nuova fibra è stato acquistato all'estero, mentre questo si sarebbe potuto reperire qui da noi. Se il nuovo impianto e il relativo investimento sono in un rapporto ragionevole con gli investimenti già esistenti in caso di difficoltà di avvio occorrerà magari dilatare i tempi dei rimborsi, forse con un rinnovo a sei mesi di una scadenza. Noi cerchiamo in tal caso di andare incontro al cliente, però non ci permettiamo di dirgli se la sua fibra è valida o meno; lui è l'imprenditore e noi siamo la banca.

**B A S A D O N N A** . Sulla base di questo criterio mi domando però come fa lei ad avere la sicurezza che le macchine sono al livello tecnologico giusto, che sono nuove e non vecchie e che sono bene organizzate?

**C U C C I A** . Dove non siamo d'accordo è proprio su questo. Già dicevo all'inizio che la banca degli inventori è destinata al fallimento; noi gli inventori non li finanziamo, bensì finanziamo le imprese che hanno un'attività industriale, che abbiano il loro fatturato, che facciano dei programmi in rapporto agli investimenti già operanti. Ad esempio, una azienda che ha impianti per 100 miliardi e che vuole passare a 400 miliardi di impianti, viene ad essere un'impresa totalmente diversa, con problemi diversi.

**P R E S I D E N T E** . Quello che lei dice può essere esatto, ma può trattarsi di un rischio che valga la pena di correre.

**C U C C I A** . Non so; io ho un dovere verso i depositanti e verso gli azionisti. Noi dobbiamo operare le nostre scelte, essendo le nostre dimensioni più ridotte, fortunatamente, rispetto a quelle di tanti altri istituti finanziari. Questi ultimi possono far tutto, ma noi possiamo e dobbiamo scegliere.

**B E N A S S I** . Dottor Cuccia, è appunto nello scopo di quest'audizione cercare di mettere il più possibile a fuoco il rapporto dell'impresa, delle sue difficoltà in relazione allo stato estremamente grave del suo indebitamento.

Ora, al circuito ideale: impresa-risparmio, sempre di più si è sostituito un circuito impresa-banche-risparmio. A prescindere dal fatto che in questo nuovo circuito vengono a pesare sulle imprese gli oneri finanziari, considerato che le imprese — mi riferisco alle grandi in particolare — sempre di più hanno bisogno di capitali, si potrebbe, almeno da parte mia, pervenire alla considerazione che la linea di tendenza è quella di una costante crescita del peso e del ruolo del capitale finanziario.

Non è ipotizzabile, allora, proprio per assegnare alle banche un ruolo promozionale per lo sviluppo e non un ruolo di servizio o, al limite, assistenziale, considerare l'intervento delle banche nell'impresa stessa anche sotto forma di partecipazione, senza per questo giungere alla classica forma della banca mista?

Le vorrei porre poi una seconda domanda per avere da lei, noto competente in materia, una risposta relativamente al fatto che si è avvertita, particolarmente in questi ultimi decenni, una crescita, un'espansione notevole degli istituti speciali di credito. Mi sembra che in Italia, se i dati che ho sono esatti, sono circa un'ottantina, di cui 47 preposti all'intervento nell'industria, nelle opere pubbliche. Non ritiene utile una riduzione di questi istituti? Ciò, proprio ai fini di una proclamazione e di un intervento più funzio-

nale, più finalizzato ad una ripresa del ruolo dell'impresa stessa nello sviluppo economico del Paese.

*C U C C I A*. Per quanto attiene alla prima domanda, le rispondo che il nostro istituto ha delle partecipazioni, fatte nascere dalla stessa Mediobanca, ad esempio, una partecipazione di qualche importanza nel settore mercantile, con affiliate in diversi mercati africani: Zambia, Rhodesia, Tanzania, Costa d'Avorio, Nigeria; abbiamo poi iniziative in esame in Arabia Saudita, in Danimarca ed in Norvegia, sempre riferite al ramo mercantile.

Queste sono attività che abbiamo fatto nascere noi, che vanno bene e si tratta di una nostra affiliata al cento per cento. Noi abbiamo fatto nascere anche una società per il finanziamento dei crediti rateali, ed una per il *leasing* e finanziamo direttamente queste imprese. Abbiamo poi una società fiduciaria. Abbiamo cioè tutta una serie di partecipazioni che vengono utilizzate quali strumenti di lavoro nel campo mercantile ed in quello finanziario.

Inoltre, abbiamo delle partecipazioni in società industriali, molte delle quali sono quotate in Borsa ed in alcune di queste siamo importanti azionisti, di altre siamo forse il più importante azionista, e possediamo poi partecipazioni in società non quotate.

Avevamo una partecipazione del 10 per cento in due società che qualche anno fa hanno avuto un andamento negativo; abbiamo dovuto riacquistare la parte del socio che, secondo noi, non conduceva bene l'azienda ed abbiamo inserito persone di nostra fiducia. Ebbene, all'inizio avevamo perso circa 3 miliardi ma in quattro anni ne abbiamo guadagnati circa 20. Questo è il mestiere che facciamo: aziende che erano in crisi e che attualmente hanno un andamento positivo. La partecipazione in imprese per noi è un fatto normale ma con un limite che non intendiamo valicare in nessun caso: non intendiamo investire più di una lira dei nostri mezzi.

*P R E S I D E N T E*. Compresi i fondi di rischio?

*C U C C I A*. Se sono liberi, sì.

In secondo luogo: dobbiamo avere in ogni impresa non più di una certa percentuale del nostro e del suo capitale (in genere il 10 e rispettivamente 15 per cento). Tranne alcuni casi particolari, come quello di cui ho parlato prima, in quanto il nostro Statuto ci permette di avere anche il 100 per cento di imprese che non abbiamo più di 100 milioni di capitale (oggi, però, dovremmo dire 500 milioni).

Nel caso dell'azienda che aveva un andamento negativo e che abbiamo rimesso a posto, abbiamo chiesto alla Banca d'Italia l'autorizzazione ad aumentare la nostra partecipazione. Per quanto riguarda la partecipazione alla ricapitalizzazione delle imprese, non c'è alcun problema per noi: naturalmente, deve trattarsi di una nostra scelta volontaria. Pertanto, da questo punto di vista la risposta è affermativa. Bisogna però tener presente che oggi i nostri mezzi propri ammontano a 170, 180 miliardi; non possiamo certamente salvare il mondo perchè sono cifre modeste.

Per ciò che attiene alla seconda domanda, non credo che ci siano altre società simili alla Mediobanca che assumano partecipazioni volontariamente e le gestiscano. La fusione di istituti non arricchirebbe ma impoverirebbe il panorama.

*L O M B A R D I N I*. Vorrei riferirmi ad una considerazione fatta prima del Presidente. Mi rendo conto che una finanziaria come la Mediobanca non può non ragionare nel modo che lei ha indicato poco fa. Non si possono correre rischi non valutabili in relazione ai normali criteri. Lei però converrà con me che le attività tradizionali hanno prospettive limitate per la concorrenza mondiale; la siderurgia si è sviluppata in altri Paesi più rapidamente di quanto non sia aumentata la domanda globale, per cui nei prossimi anni sarà necessario, per mantenere le quote di mercato, intensificare gli investimenti destinati ad aumentare la produttività del lavoro con effetti negativi sull'occupazione. Il problema di mantenere un certo equilibrio economico e sociale è legato allo sviluppo di altri settori. Tralasciando lo sviluppo dei ser-

vizi che comporta questioni preliminari di altro ordine, mi domando come dovrebbero essere gli operatori di questi settori nuovi e quali garanzie di economicità dovrebbero sussistere. Quali possibilità di valutazione, non con i limiti che lei è costretto ad adottare dovrebbero esserci per garantire un finanziamento di queste attività? Infatti, se gli istituti esistenti devono operare con criteri sani di gestione, non c'è indubbiamente spazio per i finanziamenti dei nuovi settori.

Un'altra domanda riguarda la struttura dei prestiti concessi. Se interpreto bene le cifre, i prestiti destinati alle piccole o medio-piccole imprese sono sì e no un quinto di quelli complessivi: su 3 miliardi circa 600 milioni. Il resto va ad imprese scelte dopo utilissime e validissime ricerche della Mediobanca sulla struttura finanziaria, che rappresenta una fonte importante di informazioni per noi economisti. Queste grandi imprese, che sono i clienti principali della Mediobanca, hanno continuato a registrare, salvo qualche eccezione che peraltro fuoriesce dal vostro campo, consistenti perdite. Vorrei chiedere se quest'impressione è esatta; ove lo fosse, nei confronti di tali aziende quali criteri seguite per continuare l'erogazione? In Germania ci hanno detto che si deve aver fiducia nel futuro. C'è in questo caso la preoccupazione di avviare anche discorsi di mutamento della strategia industriale? Quali altre garanzie chiedete per poter essere sicuri che l'erogazione in queste condizioni sia economicamente valutabile.

*C U C C I A*. Per quanto riguarda la prima domanda, non saprei cosa risponderle; ho l'impressione che siano molto rari i casi di nuove tecnologie che possano costituire la base per iniziative di grande portata. D'altra parte, le grandi imprese portano avanti una ricerca di nuove tecnologie che merita un certo rispetto. Anche nelle medie imprese c'è, più di quanto non si pensi, una certa capacità di studio dei problemi tecnologici che è ammirevole. Queste nuove tecnologie rientrano quindi nell'ambito dei finanziamenti che concediamo.

Anche imprese che hanno conti economici negativi hanno avuto prestiti ma non sono molte. Ciò non toglie che si tratti di aziende nelle quali abbiamo fiducia per altre considerazioni: si ha in questo caso una valutazione delle specifiche garanzie che possono offrire. Le cito un caso molto semplice, può succedere che un'impresa con un andamento economico negativo conclude un grosso accordo per un'esportazione.

Noi finanziamo queste imprese e queste esportazioni, però abbiamo di fronte anche la firma della banca estera, che ha garantito l'importatore estero. Abbiamo avuto qualche caso di imprese che sono finite a gambe all'aria, ma noi abbiamo ugualmente incassato tutti i nostri crediti. Quindi, ci può essere questo o altro tipo di garanzia che ci vengono dati.

Se un'impresa si presenta a noi con un conto economico negativo, non è facile che concediamo il credito; dobbiamo avere veramente la convinzione che l'azienda abbia la capacità di ritrovare i suoi margini con una certa larghezza. Un debito a medio termine, per il cui rimborso il debitore debba accendere un altro debito presso un'altra banca, è una operazione che non si deve fare. Quindi, il discorso si chiude in partenza.

Può anche darsi che ci sia un'azienda che abbia un bilancio economico negativo; ma che però abbia ragionevole previsioni di risanamento e di sistemazione; può avere tre o quattro anni franchi di rimborso, di ammortamento del capitale, e questo può già essere sufficiente. Sono cose successe anche con imprese che hanno passato un periodo difficile. Ma per noi sono operazioni eccezionali.

Ripeto: preventivo economico e preventivo finanziario.

Lei mi dirà che non ci sono preventivi validi per più di tre mesi. Ha perfettamente ragione, però una cosa è rivedere ogni sei mesi i preventivi aggiornati sull'esperienza del consuntivo ed un'altra cosa è non fare preventivi affatto. Si tenga presente che ci sono molte cose che agiscono da campanello d'allarme. Noi ne abbiamo accennato nel questionario. Per esempio, la gestione del circo-

lante è un elemento importantissimo di valutazione della capacità manageriale di una azienda. Avvalendoci di indici ricavabili dalle nostre elaborazioni, abbiamo una sufficiente conoscenza di quelle che sono le buone aziende e conosciamo qual'è, per esempio, la percentuale dei valori del magazzino e dei crediti verso la clientela riferiti al fatturato di una buona azienda del settore

**L O M B A R D I N I .** In relazione ai consorzi, previsti con questa legge finanziaria, mi preoccupo di un duplice pericolo o perlomeno di due situazioni non conciliabili, che si possono prospettare: da un lato, il fatto che questo consorzio di fatto può avere il controllo della società: può arrivare fino al 30 per cento, ed il 30 per cento in molti casi è più che sufficiente; dall'altro lato, il consorzio rischia di essere un consorzio acefalo.

Mi rendo conto delle ragioni che inducono il legislatore, o un potenziale legislatore, a prospettare questo. Infatti, poichè si considera come massimo il 25 per cento dell'istituto finanziario, ci può essere benissimo la situazione in cui il consorzio non ha un unico operatore responsabile; c'è il rischio di avere un consorzio acefalo in un'operazione in cui il consorzio è responsabilizzato.

**C U C C I A .** In primo luogo, ci sono due o tre enti che dovrebbero assumere la responsabilità del rapporto con la gestione dell'impresa; in secondo luogo, non credo che l'ipotesi che lei fa che la partecipazione del consorzio costituisca la maggioranza, sia valida. Perchè, un « consorzio » che non abbia di fronte l'imprenditore che garantisca la gestione dell'impresa e un gruppo che sottoscrive la sua parte di capitale, e quindi abbia un peso determinante, è difficile da ammettere.

Una cosa deve essere chiara: la banca non deve gestire; la banca può controllare i piani di gestione e di investimento, può controllare il risultato della gestione, può lanciare alte grida quando le cose vanno male, ma la gestione non deve farla.

**G I A C O M E T T I .** Di fronte al progetto della ristrutturazione finanziaria delle aziende, qual è l'atteggiamento della Mediobanca?

**C U C C I A .** Non vorrei fare un'indagine in relazione al progetto, perchè si tratterebbe di esprimere una opinione; potremmo fare, invece, un'indagine in relazione ai principi generali, come abbiamo fatto finora.

**G I A C O M E T T I .** Corrego la formulazione della domanda. Vorrei sapere: primo, quali sono i principi ispiratori che dovrebbero informare questo progetto della riconversione; secondo, se pensate che ci sia un mezzo economico che dia sufficienti garanzie nelle operazioni che presentano difficoltà; terzo, poichè mi risulta che da parte di istituti di credito minori c'è una richiesta notevolissima alla Banca d'Italia perchè venga concessa l'apertura di sportelli che la Banca d'Italia pare molto restia a concedere, vorrei sapere se, a suo avviso, questo rappresenta un fatto restrittivo.

**C U C C I A .** All'ultima domanda non posso rispondere perchè non abbiamo sportelli. La Mediobanca raccoglie e rimborsa i depositi attraverso quelle che chiama le tre Bin (cioè le tre Banche di interesse nazionale) e quindi ha risolto il suo problema degli sportelli. Sul problema generale degli sportelli può dare una risposta caso mai il Presidente Monti.

Per quanto riguarda il problema dei consorzi, mi chiedo quale altra strada ci sia. Se ne trovassimo un'altra, io sarei contento. Non è un invito a nozze fare consorzi, è una cosa difficile che richiede molta attenzione, molta fatica, molto rischio, molto lavoro. E ritengo che fra tutti i sistemi questo sia il meno pericoloso, anche perchè mette un diaframma tra il sistema bancario e l'impresa.

Questo, per me, ha una certa importanza, sempre perchè, ripeto, il consorzio può essere professionalmente più vicino all'istituto di credito speciale che non alla banca di credito ordinario, la quale ugualmente può partecipare valutando il rischio; ma esiste tutto un problema di rapporto con l'impresa, che non può essere gestito in sede assembleare da tutti i partecipanti perchè sarebbe difficile. Ma tutto questo comporta un problema di rischio, di responsabilità eccetera, e quindi se

si può ricorrere ad un altro sistema, ben venga: io ne sarei felice. Non credo però che esista, per cui si dovrà proseguire per quella strada, con tutte le remore e i limiti che sappiamo.

D'altra parte, i consorzi bancari per gli aumenti di capitale sono praticamente da trent'anni utilizzati da Mediobanca.

Occorre prevedere procedure speciali, essendo tutte strade in salita, comportanti notevoli difficoltà.

*BENASSI*. E il *leasing*?

*CUCCIA*. Procede bene. Noi avevamo costituito una società apposta per il *leasing* navale, che poi abbiamo ceduto ad una grande società parastatale di navigazione, alla quale le navi erano destinate. Abbiamo poi un *leasing* speciale, quello per le apparecchiature elettroniche, nonché uno per le apparecchiature diverse ed in serie.

Tenga presente che, in generale, nel *leasing* delle apparecchiature è importante l'accordo con il produttore che abbia una struttura sufficiente a rimpiazzare i beni, di cui ci siamo impossessati per l'insolvenza del debitore

*MONTI*. La Banca d'Italia ha recentemente concesso l'autorizzazione all'apertura di 375 nuovi sportelli bancari, di cui 37 alle tre BIN (13 per la Banca commerciale italiana).

Con questo la Banca d'Italia ha riconosciuto che le richieste delle banche di credito ordinario erano giustificate anche dalla nuova realtà della geografia economica del nostro Paese, completamente mutata nel corso degli ultimi due decenni.

Infatti, in passato, le banche di credito ordinario a distribuzione nazionale degli sportelli erano prevalentemente orientate a presidiare i capoluoghi di regione e di provincia e, nelle città maggiori, a distribuire i loro sportelli nel centro urbano, per servire la clientela commerciale e industriale, a distribuzione prevalentemente accentrata.

Ora la situazione è completamente mutata: in molte regioni, come ad esempio in

Emilia e nel Veneto, cittadine una volta di modesta dimensione hanno raggiunto ora un alto concentrazione ed un alto potenziale industriale. così pure nelle città maggiori l'aumento della popolazione e l'estensione dello spazio urbano hanno portato ad un decentramento delle installazioni industriali e dei quartieri residenziali; fenomeni che hanno a loro volta imposto aperture di nuovi sportelli o decentramento di quelli già esistenti.

Che il movimento fosse necessario lo dimostra il fatto che, specie in città come Roma e Milano, aperto uno sportello nei nuovi quartieri urbani di periferia, si raggiunge già, anche solo dopo quindici giorni di attività, una cifra di depositi di un miliardo, due miliardi. E questo anche perchè oggi, in genere, il risparmiatore non fa prevalere, nella sua scelta, la dimensione della banca, il problema del rischio, maggiore o minore, ma l'ubicazione dello sportello, e cioè la maggiore o minore lontananza dal suo domicilio, la comodità di accesso.

Per quanto riguarda poi lo sviluppo della rete degli sportelli bancari, ritengo che oggi anche la Banca d'Italia riconosca che, specie in provincia, un aumento degli sportelli provoca un aumento di concorrenzialità e quindi un vantaggio per la clientela.

*CAROLLO*. Vorrei anzitutto rivolgerle una domanda relativa agli operatori non residenti, vale a dire creditori all'esportazione.

Le cifre sono le seguenti: nel 1976, 35.742 milioni; nel 1977 36.752 milioni. La differenza in aumento è dunque minima.

Chiedo allora se per la mancata differenza in aumento, che sarebbe stata invece presumibile o sperabile, dalla sua visuale attenta risulta che esistono ragioni interessanti per noi. Se esistono, quali sono?

*CUCCIA*. Le ragioni esistono. Noi, negli ultimi tempi, non siamo molto portati verso i crediti da concedersi ad una banca estera affinché paghi per contanti l'operatore italiano, e ciò per alcune ragioni. In primo luogo, l'utilizzo del credito richiede molto tempo, a volte anche tre anni dal momento della con-

cessione. Ora noi dobbiamo fissare in base alle disposizioni vigenti il tasso di riferimento, su quello del momento in cui concediamo il credito, per cui esiste un rischio di interesse che va avanti anche per tre anni. Naturalmente le differenze non dovrebbero essere macroscopiche, perchè quando parliamo di tassi di riferimento si tratta dell'ordine di grandezza del 15 per cento. Però ragionavamo così anche quando i tassi avevano toccato il 10 per cento. Quindi siamo restii.

In secondo luogo, esiste un fatto che ci preoccupa molto. Abbiamo una esperienza in materia di rimborso dei sinistri che non è molto tranquillizzante. Noi sappiamo che se entra in sinistro un paese grande debitore, potremmo trovarci in un mare di guai perchè il rimborso potrebbe avvenire con grande ritardo, ove mancassero i fondi. Avevamo auspicato di vedere messo a disposizione della SACE un importo pari al 10 per cento di tutti i rischi in essere, più gli importi già entrati in sinistro meno i recuperi previsti nell'anno. Come è noto entrato un paese in sinistro, la SACE rimborsa il rischio mano a mano che viene a scadenza.

**C A R O L L O** Da parte dei dirigenti SACE si affermava, almeno qualche giorno fa, che il rischio sinistri ha portato ad esborsi minimi. È vero?

**C U C C I A**. Come costo d'assicurazione? Può darsi, però i dati sono purtroppo fermi a qualche tempo fa. Ad ogni modo, se non ricordo male, siamo con circa 3.600 miliardi di rischi in corso, più una previsione di ulteriori 3.300 miliardi. Sono cifre notevoli.

Quindi, come dicevo prima, esiste un rischio d'interesse, perchè il pagamento in ritardo comporta il pagamento degli interessi legali. Non è che sia sufficiente a ricompensarci il 5 per cento di interessi pagato dalla SACE quando al depositante dobbiamo pagare il 10 per cento.

È per questo che c'è da parte nostra una certa maggiore cautela, mentre se procediamo con il credito ai fornitori abbiamo maggiore libertà d'azione.

**C A R O L L O** La seconda domanda è di carattere generale e si collega un po' ad un problema posto dai colleghi. Da alcuni anni a questa parte taluni complessi industriali hanno dovuto chiedere prestiti ad istituti di credito, anche ordinari, destinando il credito ricevuto a breve a finanziamenti per investimenti fissi. Ciò avviene per la solita lungaggine dei finanziamenti agevolati, dalla quale discende la necessità di ricorrere ai prefinanziamenti, ma certo è che questi — chiamiamoli prefinanziamenti, anche se talvolta si tratta addirittura di finanziamenti — sono stati destinati agli investimenti. La natura, cioè, dell'indebitamento a breve è stata distorta, per necessità di cose, perchè il credito a breve si è trasformato totalmente venendo utilizzato per gli investimenti.

A questo punto farei appello alla sua nota esperienza e dottrina, al fine di trovare il modo di aggredire l'alto costo del denaro, così da ridurre le non poche perdite che nascono per questo motivo, a causa cioè dell'utilizzo dell'indebitamento a breve per gli investimenti e, nello stesso tempo, al fine di studiare la maniera affinché questo credito a breve destinato all'investimento possa essere in vario modo o consolidato al tasso del 5-6 per cento od in altra maniera strutturato purchè non rappresenti il 15, il 20 od il 22 per cento. Aggredendo il problema da questa visuale, noi potremmo avere dei risultati non dico risolutivi, ma certo abbastanza confortevoli per la situazione finanziaria delle aziende.

**C U C C I A**. Non riesco a concepire come si possa fare questo.

**C A R O L L O**. Le dirò che circa un anno e mezzo fa in un emendamento una norma del genere venne da me presentata in sede di esame della legge di ristrutturazione e riconversione industriale. Naturalmente, le banche avrebbero dovuto finanziare questo tipo di trasformazione dell'indebitamento a breve con emissioni obbligazionarie che avrebbero potuto far parte dei vincoli di portafoglio e porsi la domanda: è possibile tecnicamente distinguere l'indebitamento a breve destinato

5<sup>a</sup> COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

agli investimenti dall'indebitamento a breve ortodosso? Mi risposero di sì. Ovviamente, la differenza fra il tasso ridotto rispetto al tasso di riferimento deve essere pagata dallo Stato: questo era il tipo di emendamento da me presentato. La domanda che le ponevo era in termini generali, dottrinari, data la nota esperienza che lei ha in materia.

**C U C C I A**. Non so se questo sia un sistema semplice, perchè mi pare che la misura del contributo sarebbe enorme.

**C A R O L L O**. Potrebbe sembrare ancora più semplice, più geometrico, più rettilineo che non i consorzi complicati che talvolta mi danno l'impressione di creare una soluzione ipocrita di carattere finanziario.

**P R E S I D E N T E**. Vorrei concludere con due domande. Una è già contenuta nel questionario e l'avevo in parte preannunciata quando dicevo che forse è stata formulata in modo improprio laddove abbiamo chiesto quali sono i maggiori prestiti in essere. La domanda va intesa nel senso che ci riferiamo ai dieci maggiori mutuatari nel complesso per persona giuridica. Vorremmo sapere — anche se non ha l'obbligo di rispondere, com'è evidente — quali sono i maggiori soggetti clienti di Mediobanca, non chiedendo però l'importo del credito.

**C U C C I A**. Questa è una domanda che mi imbarazza, perchè in genere sono molto riservato su queste cose. Comunque, le posso dire che alcuni nomi sono gli stessi che ha menzionati il mio collega dell'IMI.

**P R E S I D E N T E**. Allora fra i vostri clienti è compresa la SIR.

**C U C C I A**. No, la SIR non è compresa, come la Liquigas, nè la Generale immobiliare. Poichè si parla di chimica, potrei dire che la Montedison è nostra cliente, ma natural-

mente sarebbe sciocco dirlo. Montedison non è il cliente maggiore. Vorrei chiarire che la Montedison al 31 dicembre aveva poco più di duemila miliardi di debito verso banche ed istituti finanziari. La Mediobanca non è il più grosso creditore e dava meno del dieci per cento di quella cifra.

**P R E S I D E N T E**. Venendo alla seconda domanda, le chiedo se ci potrebbe fornire qualche aiuto in termini generali crica il dibattito in corso in Italia sui temi di politica economica. Si tratta di una domanda di cui sono certo comprenderà il senso, in quanto la coinvolge in prima persona. Vorrei sapere se lei si considera un uomo pubblico o un uomo privato nel lavoro che svolge.

**C U C C I A**. Mi scusi, signor Presidente, ma rispondo con una frase che non è retorica: mi sento al servizio della Mediobanca ed aggiungo che fra me e la Mediobanca c'è un rapporto di particolare affezione.

**P R E S I D E N T E**. Ma se lei si dovesse giudicare, considerata la natura del capitale sociale della Mediobanca, come si considererebbe?

**C U C C I A**. Sono — per così dire — un centauro: metà uomo e metà cavallo. Scelga lei qual è il pubblico e quale il privato.

**P R E S I D E N T E**. Io preferisco la parte migliore. Ringrazio pertanto il dottor Cuccia ed il dottor Monti per il contributo che hanno dato allo svolgimento dei nostri lavori.

Il seguito dell'indagine è rinviato.

*La seduta termina alle ore 19,40.*

---

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI  
Il consigliere parlamentare delegato per i resoconti stenografici  
DOTT. RENATO BELLABARBA

## ALLEGATO

RISPOSTE AL QUESTIONARIO DELLA COMMISSIONE  
PROGRAMMAZIONE ECONOMICA, BILANCIO,  
PARTECIPAZIONI STATALI DEL SENATO DELLA REPUBBLICA

## 1.1 — Ripartizione degli impieghi in essere per settori di attività economica:

	al 31-12-1976	al 31-12-1977
	<i>(in milioni di lire)</i>	
a) Pubblica Amministrazione .....	—	—
b) Imprese finanziarie e assicurative ....	202.045	295.561
c) Imprese non finanziarie di cui:		
— a struttura pubblica .....	—	—
— altre.....	2.256.006	2.566.826
d) Istituzioni senza finalità di lucro, famiglie e unità non classificabili .....	64	296
e) Istituzioni creditizie .....	700	600
f) Operatori non residenti (1) .....	352.744	369.752
	<u>2.811.559</u>	<u>3.233.035</u>

Si acclude copia dei moduli del servizio di vigilanza della Banca d'Italia, con la ripartizione degli impieghi per settori di attività economica e per rami e classi di industria.

## 1.2 — Percentuali dei crediti ad imprese industriali rispetto al totale dei crediti in essere:

	al 31-12-1976	al 31-12- 1977
— escludendo i crediti a non residenti ..	67,8 %	70,6 %
— includendo i crediti a non residenti ..	59,3 %	62,5 %

## 1.3 — Prestiti in essere al 31 dicembre 1977, suddivisi per classe di importo:

(1) Prevalentemente per crediti all'esportazione.

	N.	Importo complessivo (lire mil.)
— fino a 99 milioni .....	263	9.061
— da 100 a 499 milioni .....	214	49.873
— da 500 a 1.000 milioni.....	118	84.083
— da 1.000 a 5.000 milioni .....	194	486.751
— oltre 5.000 milioni.....	129	2.603.267
	<u>918</u>	<u>3.233.035</u>

1.4 — Ammontare complessivo dei 10 maggiori prestiti diretti in essere al 31 dicembre 1977: lire 799.836 milioni.

1.5 — Classificazione delle imprese beneficiarie dei prestiti di cui al punto 1.4:

Ogni classificazione di un numero così ristretto di operazioni sarebbe priva di significato statistico e potrebbe portare all'individuazione dei singoli casi, in contrasto con le norme che regolano il segreto bancario.

D'altra parte la data e la forma di costituzione delle imprese hanno per se stesse scarso significato in quanto le società possono avere preso il seguito di altre imprese preesistenti mediante operazioni di trasformazione, scorporo o altro.

2.1 — Elementi più importanti nella determinazione dei prestiti da concedere alle imprese industriali.

Dovendo scegliere solo tre elementi tra quelli indicati nel questionario la risposta sarebbe:

- entità dei profitti;
- fiducia nella capacità manageriale dell'imprenditore;
- valore del patrimonio netto aziendale.

Va però tenuto presente che tale indicazione ha un valore molto relativo per due principali motivi:

— in primo luogo, la tabella del questionario non tiene conto di elementi che sono di importanza basilare per la concessione di finanziamenti a medio termine: basti pensare ai preventivi economici e finanziari e alle previsioni di « cash-flow » e ricordare che quest'ultimo rappresenta la fonte di rimborso dei finanziamenti (salvo che per i crediti all'esportazione od a smobilizzo di crediti);

— in secondo luogo, poiché la casistica che si presenta a un istituto di credito a medio termine è estremamente variata, occorre adattare di volta in volta gli strumenti e i criteri di analisi.

2.2 — Documentazione minima richiesta in occasione della domanda di prestito avanzata da un'impresa industriale non affidata in precedenza.

Anche la risposta a questo interrogativo non è agevole in quanto non esistono criteri standardizzati; il questionario viene predisposto caso per caso, tenendo conto delle caratteristiche dell'impresa richiedente e della natura dell'operazione da esaminare.

Su un piano generale, si può osservare che:

— per quanto riguarda lo stato patrimoniale, più che la certificazione del bilancio, hanno rilevanza tutti i chiarimenti sulle varie poste di bilancio che consentono di valutare sia i rischi, sia le riserve potenziali in esse contenute;

— per quanto riguarda l'andamento economico, è necessario ottenere non solo dati consuntivi per un certo numero di esercizi, ma anche dati preventivi opportunamente commentati;

— per quanto riguarda il programma da finanziare, occorre soprattutto rendersi conto se il valore della produzione e il margine di contribuzione prima di ammortamenti e interessi passivi, sono adeguati all'importo dell'investimento;

— per quanto riguarda l'andamento finanziario complessivo, occorrono preventivi pluriennali, indispensabili tra l'altro per formulare razionalmente il piano di rimborso del finanziamento richiesto;

— gli elementi di cui sopra si possono considerare indispensabili quale che sia la categoria dimensionale dell'azienda richiedente.

2.3 — Richiesta o meno del piano degli investimenti, corredato dalle modalità di copertura del fabbisogno finanziario previsto.

La risposta è implicita in quanto detto al precedente punto 2.2; il piano degli investimenti viene cioè esaminato sia per se stesso, sia nel quadro dei preventivi finanziari complessivi della azienda.

2.4 — Procedura di analisi finanziaria standardizzata o meno.

Come chiarito in precedenza, l'esame delle pratiche viene adattato di volta in volta al caso concreto.

2.5 — « Ratios » di particolare importanza.

Va tenuto presente che:

— il calcolo dei « ratios » fa parte degli elementi di giudizio, ma non è l'unico né il più importante fattore decisionale;

— date le particolari caratteristiche di ogni settore industriale, i « ratios » calcolati per una singola azienda vanno confrontati con quelli medi del settore; inoltre, i « ratios » vanno esaminati soprattutto nella loro serie storica nell'ambito di ogni singola impresa, in quanto in tal modo vanno messi in luce gli aspetti positivi o negativi dell'azienda nel suo divenire.

Tutto ciò premesso, si può ritenere che i « ratios » maggiormente significativi siano:

— sul piano patrimoniale e finanziario: il rapporto tra mezzi propri aziendali e debiti complessivi; il rapporto tra circolante attivo e circolante passivo; il rapporto tra « cash-flow » e debiti;

— sul piano economico: il rapporto tra fatturato e investimenti e quello tra « cash-flow » e fatturato;

— sul piano dell'efficienza gestionale: il rapporto degli « stocks » e rispettivamente dei crediti verso la clientela rispetto al fatturato (velocità di rotazione delle merci e dei crediti).

#### 2.6 — Valore della garanzia richiesta rispetto all'entità del credito e sotto quale forma.

Non esistono regole standard; può essere considerato ogni tipo di garanzia reale e/o personale; al limite, in presenza di operazioni che diano pieno affidamento sotto tutti gli altri profili, possono essere effettuate anche operazioni senza particolari garanzie; comunque, quando il capitale sociale è controllato da un numero molto ristretto di azionisti, si ritiene opportuno acquisire la fideiussione di questi ultimi per il principio che essi devono dimostrare di avere nell'azienda che controllano la stessa fiducia richiesta all'istituto finanziatore.

#### 2.7 — Numero e valore delle partite in sofferenza verso imprese industriali di importo unitario superiore ai 10 milioni di lire:

— al 31 dicembre 1976: n. 2 per complessive lire 102 milioni

— al 31 dicembre 1977: n. 3 per complessive lire 6.102 milioni (1)

#### 3.1 — Servizi finanziari para-bancari che meritano di essere potenziati per migliorare la posizione delle imprese minori per quanto attiene la possibilità di accesso al credito.

Nel caso di imprese minori si riscontra talora la difficoltà di disporre dei necessari elementi di giudizio, specie per quanto riguarda i conti economici analitici ed i preventivi economici e finanziari: ogni iniziativa che consentisse

---

(1) Di cui 6.000 mil. assistiti da garanzie fideiussorie in forza delle quali è stato sinora provveduto ai rimborsi per capitale e interessi.

di migliorare, senza eccessivi costi, l'organizzazione delle aziende minori per questi aspetti della loro gestione, potrebbe indubbiamente facilitare l'istruttoria delle richieste di finanziamento a medio termine.

3.2 — Fattori che hanno finora ostacolato lo sviluppo dei servizi di cui sopra: sembrano da ricercarsi sia nella contrarietà di molti imprenditori minori ad allartare le possibilità di conoscenza dei loro affari da parte di terzi, sia nella loro preoccupazione di non appesantire le spese generali dell'azienda.

4.1 — Problemi incontrati nella provvista di mezzi finanziari e proposte per rendere la raccolta meno dipendente dalle aziende di credito e dal funzionamento del vincolo di portafoglio.

Per quanto ci riguarda la nostra raccolta ordinaria è effettuata mediante collocamento presso il pubblico, al di fuori quindi dei vincoli di portafoglio, di certificati di deposito vincolati. Tuttavia va osservato che tale raccolta ordinaria mal si presta ad essere utilizzata per le operazioni di credito agevolato (per investimenti o per l'esportazione) in quanto la attuale normativa fissa i «tassi di riferimento» (2) sulla base esclusivamente dei costi delle emissioni obbligazionarie (che sono appunto quelle collocate presso le aziende di credito nel quadro del vincolo di portafoglio) e non del costo dei certificati di deposito; una modifica della normativa attuale, nel senso di tenere conto anche di questo ultimo costo, potrebbe rimuovere un grosso ostacolo per lo sviluppo dei crediti agevolati da parte del nostro Istituto.

5.1 — Quota degli impieghi destinata ad imprese agevolate da leggi ordinarie:

— al 31 dicembre 1976: 20,8 per cento

— al 31 dicembre 1977: 20,3 per cento

5.2 — Principali problemi emersi nell'esperienza di applicazione della legislazione sul credito agevolato.

Per quanto riguarda la sostanza del tema, va osservato che la diffusione, nelle forme più svariate, del credito agevolato ha contribuito non poco a portare il grado di indebitamento di molte aziende al di là di ogni limite di sicurezza; il legame tra incentivazione di determinati programmi e assunzione di

---

(2) Cioè il tasso globale riconosciuto all'Istituto finanziatore quale somma tra tasso agevolato e contributo a carico dello Stato.

un finanziamento non sembra del resto giustificato, in quanto l'incentivazione dovrebbe essere piuttosto accresciuta a favore di quegli imprenditori che realizzino i programmi con propri mezzi.

Sul piano formale, si devono purtroppo condividere le frequenti critiche circa la macchinosità delle procedure; né la situazione sembra destinata a migliorare a seguito dei nuovi pareri obbligatori e dei nuovi organismi previsti dalle leggi più recenti.

6.1 — Frequenza con la quale le imprese ammesse al credito ricorrono al prefinanziamento, a quali tassi e condizioni.

Il ricorso al prefinanziamento è particolarmente frequente nel caso dei crediti all'esportazione e viene normalmente effettuato dalla banca agente presso la quale sono domiciliate le operazioni valutarie, a tassi inferiori a quelli praticati sugli scoperti di conto corrente. La nuova legge del 24 maggio 1977, n. 227, per il credito all'esportazione dovrebbe consentire finanziamenti agevolati anche nella fase di approntamento della fornitura, facendo venir meno la necessità di prefinanziamenti: si è però ancora in attesa di conoscere le relative modalità di applicazione, che dovranno essere stabilite con decreto del Ministro per il Tesoro.

CREDITI VERSO RESIDENTI RIPARTITI PER DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI E PER CATEGORIE DI OPERAZIONI  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1976

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI										CREDITI non agevolati	TOTALE GENERALE	
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi												
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1		29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- giorno) 2		19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3		28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4		Altri				
	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.			Cod.
A - Agricoltura, foreste e pesca .....	30101-8		30102-6		30103-4	30104-2		30105-9		30106-7		30109-1	
B - Abitazioni .....	30201-6		30202-4		30203-2	30204-0		30205-7		30206-5		30209-9	
C - Industrie:													
C.1 - Estrattive .....	30401-2	7.242.773	30402-0	37.457.134	30403-8	30404-6		30405-3		30406-1	77.000.000	30409-5	121.699.907
C.2 - Manifatturiere:													
C.2.1 - Alimentari e affini .....	30811-2	3.652.339	30812-0		30813-8	30814-6		30815-3	60.333	30816-1	36.303.077	30819-5	40.015.749
C.2.2 - Tessili .....	31011-8	2.398.371	31012-6	14.261.816	31013-4	31014-2	5.917.746	31015-9	9.810.306	31016-7	170.107.324	31019-1	202.495.563
C.2.3 - Vestiario e abbigliamento	31211-4	413.564	31212-2		31213-0	31214-8		31215-5	1.394.683	31216-3	31.250	31219-7	1.839.497
C.2.4 - Calzature .....	31411-0		31412-8		31413-6	31414-4		31415-1		31416-9		31419-3	
C.2.5 - Pelli e cuoio .....	31611-5	18.909	31612-3		31613-1	31614-9		31615-6		31616-4		31619-8	18.909
C.2.6 - Legno .....	31811-1	42.348	31812-9		31813-7	31814-5		31815-2		31816-0		31819-4	42.348

5<sup>a</sup> COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

Segue : Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1976

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI										CREDITI non agevolati	TOTALE GENERALE		
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi													
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1	29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mez- zogiorno) 2	19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3	28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4	Altri									
Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	
C.2.7 - Mobili e arredamenti in legno .....	32011-7	300.000	32012-5		32013-3		32014-1		32015-8		32016-6		32019-0	300.000
C.2.8 - Metallurgiche .....	32211-3	3.752	32212-1		32213-9		32214-7	9.771.675	32215-4		32216-2	55.600.000	32219-6	65.375.427
C.2.9 - Meccaniche .....	32411-9	2.543.177	32412-7		32413-5		32414-3	116.083.379	32415-0	4.377.971	32416-8	94.892.733	32419-2	217.897.260
C.2.10 - Mezzi di trasporto .....	32611-4	1.640.098	32612-2		32613-0		32614-8	58.078.571	32615-5	3.684.210	32616-3	249.712.299	32619-7	313.115.178
C.2.11 - Lavorazione minerali non metalliferi .....	32811-0	957.341	32812-8		32813-6		32814-4	743.629	32815-1		32816-9	16.600.000	32819-3	18.300.970
C.2.12 - Chimica .....	35011-4	8.359.680	35012-2	32.800.116	35013-0		35014-8	23.961.661	35015-5	44.430.419	35016-3	190.189.700	35019-7	299.741.576
C.2.13 - Derivati del petrolio e del carbone .....	35211-0		35212-8	22.603.893	35213-6		35214-4		35215-1		35216-9	45.440.000	35219-3	68.043.893



Segue : Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1976

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI						CREDITI non agevolati	TOTALE GENERALE
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi							
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1	29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- zoggionro) 2	19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3	28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4	Altri	6		
Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	
C.4.2 - Gas .....	37431-2	37432-0	37433-8	37434-6	37435-3	37436-1	37439-5	
C.4.3 - Acqua .....	37441-1	37442-9	37443-7	37444-5	37445-2	37446-0	37449-4	
D - Trasporti e comunicazioni:								
D.1 - Trasporti terrestri e relative attività ausiliarie .....	39071-4 4.552	39072-2	39073-0	39074-8	39075-5	39076-3 403	39079-7 11.254.955	
D.2 - Trasporti per via d'acqua e relative attività ausiliarie ...	39081-3	39082-1	39083-9	39084-7	39085-4	39086-2 5.634.998	39089-6 5.634.998	
D.3 - Trasporti aerei e relative atti- vità ausiliarie .....	39091-2	39092-0	39093-2	39094-6	39095-3	39096-1 33.000.000	39099-5 33.000.000	
D.4 - Servizi telefonici, telegrafici, postali e di telecomunicazioni	39161-3	39162-1	39163-9	39164-7	39165-4	39166-2 474.275.000	39169-6 474.275.000	



Segue : Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1976

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI										CREDITI non agevolati	TOTALE GENERALE
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi											
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1	29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- zoggionro) 2	19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3	28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4	Altri	6	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.		
E.5.3 - Servizi dello spettacolo, ri- creativi, attività sportive ..	39441-9	39442-7	39443-5	39444-3	39445-0	39446-8	39449-2					
E.5.4 - Altri servizi (*) .....	39471-6	39472-4	39473-2	39474-0	39475-7	39476-5	39479-9					
F - Attività di enti della P.A. non in- quadrate in altre branche di destina- zione degli investimenti:												
F.1 - Ripianamento di bilanci e Dp. fin. proprie della P.A. ....	39501-0	39502-8	39503-6	39504-4	39505-1	39506-9	39509-3					
F.2 - Attività della P.A. non altri- menti classificabili .....	39551-5	39552-3	39553-1	39554-9	39555-6	39556-4	39559-8					
TOTALE .....	39991-3 23.689.640	39992-1 79.260.136	39993-9 62.433	39994-7 410.975.776	39995-4 71.716.984	39996-2 1.873.109.936	39999-6 2.458.814.905					

(\*) In questa voce devono essere compresi i finanziamenti concessi a clienti appartenenti al settore « Istituzioni senza finalità di lucro e famiglie » in tutti quei casi in cui risulti obiettivamente impossibile accertare la destinazione del finanziamento.



Segue : Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1977

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI										Credito non agevolati	Totale Generale	
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi												
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1	29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- giorno) 2	19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3	28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4	Altri								
Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.
C.2.6 - Legno .....	31811-1	31812-9	31813-7	31814-5	31815-2						31816-0	31819-4	
C.2.7 - Mobili e arredamenti in legno .....	32011-7 334.657	32012-5	32013-3	32014-1	32015-8						32016-6	32019-0	334.657
C.2.8 - Metallurgiche .....	32211-3 222.904	32212-1	32213-9	32214-7 9.948.617	32215-4	11.650					32216-2	32219-6	213.187.171
C.2.9 - Meccaniche .....	32411-9 8.589.344	32412-7	32413-5	32414-3 108.810.822	32415-0	8.132.878					32416-8	32419-2	232.954.577
C.2.10 - Mezzi di trasporto .....	32611-4	32612-2	32613-0	32614-8 68.861.451	32615-5						32616-3	32619-7	283.538.389
C.2.11 - Lavorazione minerali non metalliferi .....	32811-0 771.803	32812-8	32813-6	32814-4	32815-1						32816-9	32819-3	19.410.803
C.2.12 - Chimica .....	35011-4 7.746.983	35012-2 26.544.922	35013-0	35014-8 18.412.105	35015-5	49.596.385					35016-3	35019-7	340.269.055
C.2.13 - Derivati del petrolio e del carbone .....	35211-0	35212-8 28.735.297	35213-6	35214-4	35215-1						35216-9	35219-3	69.020.927

Segue : Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1977

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI										Credito non agevolati	TOTALE GENERALE	
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi												
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1	29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- zogiorno) 2	19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3	28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4	Altri								
Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.
C.2.14 - Gomma .....	35411-6	1.582.392	35412-4	169.111	35413-2	35414-0	1.249.938	35415-7	35416-5	96.520.745	35419-9	99.522.186	
C.2.15 - Carta e cartotecnica .....	35611-1	534.056	35612-9	409.247	35613-7	35614-5	4.186.120	35615-2	35616-0	29.725.000	35619-4	34.854.423	
C.2.16 - Poligrafiche, editoriali e affini .....	35811-7	830.957	35812-5		35813-3	35814-1		35815-8	35816-6	4.725.000	35819-0	5.555.957	
C.2.17 - Foto-fono-cinematogr. ...	36011-3		36012-1		36013-9	36014-7		36015-4	36016-2		36019-6		
C.2.18 - Prodotti delle materie pla- stiche .....	36211-9		36212-7		36213-5	36214-3		36215-0	36216-8		36219-2	2.187.500	
C.2.19 - Manifatturieri varie .....	36411-5		36412-3		36413-1	36414-9		36415-6	36416-4		36419-8		
C.3 - Delle costruzioni .....	37001-3	100.000	37002-1		37003-9	37004-7	151.398.121	37005-4	37006-2	1.650.000	37009-6	153.153.831	
C.4 - Elettriche, del gas e dell'acqua													
C.4.1 - Energia elettrica .....	37421-3	5.436	37422-1	845.813	37423-9	37424-7	25.356	37425-4	37426-2		37429-6	876.605	

Segue : Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1977

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI						Credito non agevolati	TOTALE GENERALE		
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi									
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1		29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- zogiorno) 2		19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3				28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4	
	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.			Altri	Imp.
C.4.2 - Gas .....	37431-2	37432-0	37433-8	37434-6	37435-3	37436-1	37439-5	62.000.000	62.000.000	
C.4.3 - Acqua .....	37441-1	37442-9	37443-7	37444-5	37445-2	37446-0	37449-4			
D - Trasporti e comunicazioni:										
D.1 - Trasporti terrestri e relative attività ausiliarie .....	39071-4	39072-2	39073-0	39074-8	39075-5	39076-3	39079-7	10.570.000	10.573.883	
D.2 - Trasporti per via d'acqua e relative attività ausiliarie ....	39081-3	39082-1	39083-9	39084-7	39085-4	39086-2	39089-6	10.763.876	10.763.876	
D.3 - Trasporti aerei e relative at- tività ausiliarie .....	39091-2	39092-0	39093-2	39094-6	39095-3	39096-1	39099-5	8.800.000	8.800.000	
D.4 - Servizi telefonici, telegrafici, postali e di telecomunicaz. . .	39161-3	39162-1	39163-9	39164-7	39165-4	39166-2	39169-6	434.767.339	434.767.339	

5<sup>a</sup> COMMISSIONE

17° RESOCONTO STEN. (30 maggio 1978)

Segue: Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1977

(in migliaia di lire)

	CREDITI AGEVOLATI										Credito non agevolati	Totale Generale	
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi												
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1		29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- giorno) 2		19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3		28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4		Altri				6
	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.			
<b>DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI</b>													
<b>E - Commercio, attività finanziarie e assicurative, attività creditizie e servizi vari:</b>													
<b>E.1 - Commercio e relative attività ausiliarie .....</b>	39201-7	39202-5	39203-3	39204-1	39205-8	39206-6	39209-0	53.851.629	39209-0	53.903.435			
<b>E.2 - Attività finanziarie e assicurative .....</b>	39251-2	39252-0	39253-2	39254-6	39255-3	39256-1	39259-5	320.204.399	39259-5	320.204.399			
<b>E.3 - Attività creditizie .....</b>	39301-5	39302-3	39303-1	39304-9	39305-6	39306-4	39309-8	600.000	39309-8	600.000			
<b>E.4 - Alberghi e pubblici esercizi</b>	39351-0	39352-8	39353-6	39354-4	39355-1	39356-9	39359-3		39359-3				
<b>E.5 - Servizi vari:</b>													
<b>E.5.1 - Servizi sanitari .....</b>	39421-1	39422-9	39423-7	39424-5	39425-2	39426-0	39429-4		39429-4				
<b>E.5.2 - Servizi per l'istruzione e la formazione professionale ..</b>	39431-0	39432-8	39433-6	39434-4	39435-1	39436-9	39439-3		39439-3				

Segue : Crediti verso residenti ripartiti per destinazione degli investimenti e per categorie di operazioni  
CONSISTENZE AL 31 DICEMBRE 1977

(in migliaia di lire)

DESTINAZIONE DEGLI INVESTIMENTI	CREDITI AGEVOLATI										CREDITI non agevolati	TOTALE GENERALE		
	Concessi ai sensi delle seguenti leggi													
	30-7-1959 n. 623 e successive (medie e piccole industrie) 1		29-7-1957 n. 634 e successive (industrie del Mezz- giorno) 2		19-9-1960 n. 1016 e successive (attrezzature imprese commerciali) 3		28-2-1967 n. 131 (crediti all'esportaz. esclusi cred. finanz.) 4		Altri				6	
	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.	Cod.	Imp.				
E.5.3 - Servizi dello spettacolo, ri- creativi, attività sportive ..	39441-9		39442-7		39443-5		39444-3		39445-0		39446-8		39449-2	
E.5.4 - Altri servizi (*) .....	39471-6		39472-4		39473-2		39474-0		39475-7		39476-5		39479-9	
F - Attività di enti della P.A. non inqua- drati in altre banche di destinazioni degli investimenti:													1.419.061	
F.1 - Ripianamento di bilanci e op. finanziarie proprie della P.A.	39501-0		39502-8		39503-6		39504-4		39505-1		39506-9		39509-3	
F.2 - Attività della P.A. non altri- menti classificabili .....	39551-5		39552-3		39553-1		39554-9		39555-6		39556-4		39559-8	
TOTALE .....	39991-3	26.948.584	39992-1	76.177.390	39993-9	51.806	39994-7	461.834.737	39995-4	92.837.196	39996-2	2.205.433.530	39999-6	2.863.283.243

(\*) In questa voce devono essere compresi i finanziamenti concessi a clienti appartenenti al settore « Istituzioni senza finalità di lucro e famiglie »  
in tutti quei casi in cui risulti obiettivamente impossibile accertare la destinazione del finanziamento.