

# STORIA ECONOMICA

*ANNO IV - FASCICOLO II*



**Edizioni Scientifiche Italiane**



# SOMMARIO

ANNO IV (2001) - N. 2

## *Articoli*

- L. DE ROSA, *La Casse di risparmio ordinario tra vigilia di guerra, guerra e dopoguerra* pag. 215
- P. PECORARI, *La Banca Nazionale di Romania e il problema degli utili netti nel 1913* » 255
- L. PICCINNO, *La riflessione economica in Liguria tra scienza e pratica (secoli XVI-XIX)* » 279

## *Ricerche*

- D. MANETTI, *Spesa militare, finanza e debito pubblico nel Granducato di Toscana dalla restaurazione all'unità* » 329

## *Recensioni*

- O. CANCELILA, *La Terra di Cerere* (D. Palermo) » 411
- D.S. LANDES, *La ricchezza e la povertà delle nazioni. Perché alcune sono così ricche e altre così povere* (D. Manetti) » 415



## LA BANCA NAZIONALE DI ROMANIA E IL PROBLEMA DEGLI UTILI NETTI NEL 1913

1. Sorta nel 1880 come società bancaria di sconto e di circolazione, la Banca Nazionale di Romania, con sede a Bucarest, detenne fin dalle origini il diritto esclusivo dell'emissione<sup>1</sup>. Le sue prime succursali furono aperte a Iassy, Galatz, Braila e Crajova. Il capitale sociale (trenta milioni di *lei*), diviso in 60.000 azioni (nominative o al portatore) del valore di 500 *lei* ciascuna, venne fornito per un terzo dallo Stato e per i restanti due terzi da privati («particuliers»), tramite pubbliche sottoscrizioni. Dodici milioni furono sottoscritti e versati in numerario al momento dell'atto costitutivo; il resto, diviso in parti uguali, sarebbe stato oggetto di due successive emissioni. Il possesso di quattro azioni dava diritto a un voto nell'assemblea generale. Nessun azionista aveva più di dieci voti, qualunque fosse il numero delle sue azioni<sup>2</sup>.

Sulla base della legge istitutiva, più volte emendata (1882, 1886, 1892, 1901), e a seguito di alcune modifiche apportate agli statuti nel 1901, gli azionisti ricevevano, a titolo di *primo dividendo* sugli «utili netti» espressi in bilancio a fine esercizio, una somma pari al 6 per cento del capitale versato. In caso di utili eccedenti, dopo un prelievo del 20 per cento destinato a riserva, il resto veniva così ripartito: allo Stato, che come azionista già percepiva il suo dividendo, il 20 per cento fino al 31 dicembre 1912 e il 30 per cento dal 1° gennaio 1913; ai membri del consiglio di amministrazione il 4 per cento; ai sindaci il 3 per cento; alla cassa di risparmio e di soccorso dei funzionari della Banca l'1 per cento; agli azionisti, come *secondo dividendo*, il 72 per

<sup>1</sup> *Lois et statuts de la Banque Nationale de Roumanie*, Bucarest, Imprimerie de la Banque Nationale de Roumanie, 1898 (d'ora in poi: *Lois et statuts*): *Lois pour l'institution d'une banque d'escompte et de circulation*, artt. 1-3. Tale legge (n° 1233), approvata dal Senato il 27 marzo e dalla Camera dei deputati il 31 marzo 1880, fu promulgata l'11 aprile dello stesso anno.

<sup>2</sup> *Lois et statuts*, art. 5. Nel 1901 si stabilì che l'azionista poteva disporre di altri dieci voti come mandatario.

cento fino al 31 dicembre 1912 e il 62 per cento a partire dal 1° gennaio 1913<sup>3</sup>.

Le operazioni della Banca consistevano nello sconto o nell'acquisto di lettere di cambio, di effetti all'ordine o di altri effetti aventi per oggetto operazioni commerciali, entro i limiti fissati dagli statuti; nello sconto di buoni del Tesoro sino alla concorrenza del 20 per cento del capitale versato; nell'acquisto e nella vendita di verghe d'oro e d'argento, come pure in anticipi garantiti sempre da verghe d'oro e d'argento; nell'accettazione di somme in conto corrente; nella riscossione di effetti rimessi da soggetti privati o da enti; nel deposito di titoli, metalli preziosi e monete d'oro e d'argento; nello sconto di (o in anticipazioni su) fedi di deposito o *warrants* rilasciati in conformità con la legge dei *docks*; inoltre, la Banca poteva concedere «anticipazioni in conto corrente» o a «breve termine» («faire des avances en compte courant ou faire des avances à court terme») contro deposito di titoli pubblici nazionali, di obbligazioni fondiari e di altri valori garantiti dallo Stato, alle condizioni e nei limiti stabiliti dal consiglio di amministrazione, d'intesa con il collegio dei sindaci e con l'approvazione del ministero delle Finanze<sup>4</sup>. Era vietata ogni altra operazione. In particolare, la Banca non poteva sottoscrivere mutui, né concedere prestiti assistiti da ipoteca o da deposito di azioni industriali. Le era interdetto prestare su proprie azioni e riscattarle, né poteva prendere parte diretta o indiretta a imprese industriali e commerciali. Parimenti le era vietato l'acquisto di proprietà immobiliari non indispensabili al suo funzionamento<sup>5</sup>. Senza compenso e alle condizioni stabilite da una legge speciale, effettuava il servizio di cassa dello Stato<sup>6</sup>.

2. Si è detto che la Banca Nazionale di Romania aveva il privilegio di emettere biglietti al portatore. Occorre precisare che il loro volume era rappresentato da valori facilmente realizzabili. La Banca infatti doveva disporre di uno *stock* metallico in oro pari ad almeno il 40 per cento dei biglietti emessi, ma il 30 per cento dello *stock* poteva consistere in tratte sui mercati finanziari di Londra e di Berlino<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> VENEZIA, ARCHIVIO LUIGI LUZZATTI (= ALV), busta 157, fasc. 7, *Statuts de la Banque Nationale de Roumanie modifiés à la suite des assemblées extraordinaires des 28 janvier et 17 juin 1901*, fogli dattiloscritti non numerati.

<sup>4</sup> *Lois et statuts*, art. 9.

<sup>5</sup> *Lois et statuts*, art. 10.

<sup>6</sup> *Lois et statuts*, art. 11.

<sup>7</sup> *Lois et statuts*, art. 12. Nel 1901 il secondo comma dell'art. 12 venne così modificato: «Cette limite [del 40 per cento di *stock* metallico in oro] pourra être réduite

La forma e le quantità di ciascun biglietto erano determinate dagli statuti. Il valore dei singoli pezzi non poteva essere inferiore a 20 *lei* e i tagli consentiti erano di 20, 100, 500 e 1.000 *lei*. I biglietti da 20 *lei* non dovevano superare il 20 per cento dell'emissione totale<sup>8</sup>.

Presentati agli sportelli della Banca, i biglietti erano convertibili in moneta nazionale liberatoria o in monete estere a corso legale, in conformità con la legislazione monetaria del Paese. Essi erano accettati in pagamento presso tutte le casse dello Stato e gli istituti pubblici dipendenti dallo Stato<sup>9</sup>. Per facilitare i bonifici, la Banca emetteva «mandati pagabili a vista dopo qualche giorno»<sup>10</sup>. Acquistava inoltre titoli pubblici rumeni, lettere di pegno fondiario o altri valori garantiti dallo Stato, sino al limite del capitale sociale versato. Nessuna acquisizione era effettuabile senza l'autorizzazione del ministero delle Finanze, che la rilasciava su domanda dell'Istituto e con l'approvazione dei sindaci<sup>11</sup>. Al vertice della Banca stavano un governatore e sei direttori, che insieme costituivano il consiglio di amministrazione<sup>12</sup>. La vigilanza era esercitata da sette revisori<sup>13</sup>, i quali, in seduta congiunta con il consiglio di amministrazione, formavano il consiglio generale<sup>14</sup>, che, a sua volta, nominava il comitato dello sconto<sup>15</sup>.

Il governatore della Banca doveva essere rumeno e restava in carica cinque anni. Il mandato era incompatibile con qualsiasi altro ufficio o attività commerciale. Era pure incompatibile con la condizione di membro di uno dei due corpi legislativi, Senato e Camera dei deputati. Prima di assumere l'esercizio delle proprie funzioni, il gover-

jusqu'à 33% dans des cas exceptionnels et pour un temps déterminé, sur la demande du Conseil général de la Banque approuvée par le Conseil des Ministres. Les sommes mises à disposition du Gouvernement, en vertu de la convention du 11 mai 1901, seront dispensées, jusqu'à leur entière restitution, de couverture métallique. Dans aucun cas la circulation totale des billets, y compris ces sommes, ne pourra avoir une couverture métallique inférieure à 33%. Trente pour cent du stock métallique de la Banque Nationale pourront consister en traites de premier ordre sur les places anglaises, allemandes, françaises et belges» (ALV, busta 157, fasc. 7, *La loi du 17 avril 1880 est modifiée par les lois promulguées le 21 mars 1882, le 7 mars 1886, le 31 mai 1892, le 26 janvier 1901 et le 23 juin 1901*, fogli dattiloscritti non numerati).

<sup>8</sup> *Lois et statuts*, art. 13.

<sup>9</sup> *Lois et statuts*, art. 14.

<sup>10</sup> *Lois et statuts*, art. 15.

<sup>11</sup> *Lois et statuts*, art. 16.

<sup>12</sup> *Lois et statuts*, art. 17.

<sup>13</sup> *Lois et statuts*, art. 18.

<sup>14</sup> *Lois et statuts*, art. 19.

<sup>15</sup> *Lois et statuts*, art. 20.

natore doveva dimostrare di possedere quaranta azioni<sup>16</sup>. Anche i direttori e i revisori dovevano essere rumeni: di essi, quattro direttori e quattro revisori erano eletti dagli azionisti; due direttori e tre revisori erano nominati dal governo<sup>17</sup>. I direttori e i revisori di nomina governativa non potevano essere funzionari pubblici, né far parte dei due corpi legislativi. Al momento di entrare in carica, dovevano possedere rispettivamente almeno venti e dieci azioni<sup>18</sup>. Ogni mese gli amministratori erano tenuti a presentare un resoconto sulla situazione dell'Istituto, da pubblicarsi nel «*Moniteur officiel*»<sup>19</sup>.

Il governo esercitava il controllo su tutte le operazioni della Banca e poteva sospendere l'esecuzione di qualsiasi misura ritenesse contraria alla legge, agli statuti o agli interessi dello Stato<sup>20</sup>. Alla stregua di ogni altro azionista, poteva farsi rappresentare nell'assemblea generale e – lo abbiamo visto – ricevere dividendi. Nel 1900 il governo chiese la revisione del contratto societario e pose termine al proprio «diretto» rapporto con la Banca, cessando di essere socio. Questo dato di fatto, tuttavia, non lo rese meno «interessato» alle sorti dell'Istituto: in primo luogo perché, rappresentando la collettività rumena, considerava il credito pubblico strettamente solidale («*solidaire*») con il credito della Banca; in secondo luogo perché, essendo comunque beneficiario di una quota degli utili, riteneva che l'arricchimento del debitore comportasse di per sé anche quello del creditore, ond'è che la Banca poteva ben dirsi un'istituzione pubblica funzionante sotto lo stretto controllo dell'autorità statale. Tale controllo, come si è accennato<sup>21</sup>, consentiva al governo di bloccare qualsiasi atto della Banca fosse giudicato contrario alle leggi e agli statuti. Allo scopo si serviva di un commissario *ad hoc*, di propria nomina, investito del potere di sorveglianza su tutte le operazioni della Banca, compiute o da compiersi, con speciale riguardo allo sconto e all'emissione dei biglietti. Il commissario non solo assisteva con voto consultivo alle assemblee generali, ma partecipava anche a tutti i consigli, comitati e commissioni. Egli aveva il diritto di conoscere in ogni momento lo stato degli affari della Banca, di verificare l'attendibilità delle scritture contabili e di accertare la situazione di cassa. Nell'eventualità di una sua assenza, le deliberazioni prese do-

<sup>16</sup> *Lois et statuts*, art. 21.

<sup>17</sup> *Lois et statuts*, art. 22.

<sup>18</sup> *Lois et statuts*, art. 23.

<sup>19</sup> *Lois et statuts*, art. 26.

<sup>20</sup> *Lois et statuts*, art. 27.

<sup>21</sup> *Lois et statuts*, art. 25.



vevano essergli comunicate ed egli poteva chiederne la sospensione provvisoria, dandone immediata notificazione al governo, che decideva in modo definitivo. In breve, la gestione della Banca non aveva segreti per il commissario e, di conseguenza, per il ministro delle Finanze<sup>22</sup>.

3. Nel primo decennio del Novecento, mentre l'economia rumena registrava nel suo complesso una notevole crescita (estensione dell'impiego della forza-vapore; aumento delle imprese industriali soprattutto nei comparti petrolifero, alimentare, del cuoio, della carta, dei materiali per l'edilizia; introduzione di «sistemi capitalistici» in agricoltura; potenziamento delle vie di comunicazione, in particolare delle ferrovie)<sup>23</sup>, anche la Banca Nazionale prosperava. Lo provavano la consistenza del portafoglio, i dividendi distribuiti, il corso delle azioni, l'entità delle riserve. È significativo che il portafoglio, il quale nel 1901 rappresentava in totale (valori non solo rumeni, ma anche esteri) 51.674.485 *lei*, fosse nel 1906 più che raddoppiato e nel 1912 più che quadruplicato. Alla data del 31 dicembre 1912 esso ammontava a 220.556.035 *lei*. Anche i dividendi erano costantemente cresciuti e, tra il 1901 e il 1912, erano saliti da 124 a 194 *lei*. Il corso delle azioni, aumentando in modo corrispondente, era passato da 2.200 a 5.049 *lei*. Le riserve statutarie, sensibilmente superiori al capitale iniziale, avevano raggiunto i 34.219.790 *lei*.

Sempre nel 1912, nonostante l'incupirsi del quadro politico internazionale (dalla crisi balcanica al radicalizzarsi del contrasto anglo-tedesco in Medio Oriente, dall'inasprirsi delle rivalità imperialistiche alla corsa agli armamenti) e la crescente instabilità di quello finanziario (il capitale inglese, ad esempio, cercava investimenti prevalentemente nelle colonie, nonostante il ruolo sempre centrale della piazza di Londra<sup>24</sup>,

<sup>22</sup> ALV, busta 157, fasc. 7, ms. intitolato *Consultation de MM.E. Thaller, professeur de droit commercial et H. Berthélemy, professeur de droit administratif à l'Université de Paris pour la Banque Nationale de Roumanie et adhésion de M.M.Ch. Lyon-Caen et Gaston Jéze, professeurs à l'Université de Paris* (d'ora in poi: *Consultation*), p. 2. Cfr. il capitolo VII degli *Statuts de la Banque Nationale de Roumanie, in Lois et statuts*, p. 38. Inoltre, v. A. TOMOROVEANO, *La Banque Nationale de Roumanie. Les rapports de la Banque et de l'État, depuis sa fondation et jusqu'à nos jours. Thèse pour le doctorat*, Paris 1928, pp. 12-58.

<sup>23</sup> M. CONSTANTINESCU-C. DAICOVICIU-S. PASCU, *Histoire de la Roumanie des origines à nos jours*, Saint-Just-la-Pendue 1970, pp. 285-288. Tra i lavori meno recenti e in un contesto più generale di riferimento v. G.D. CIORICEANU, *La Roumanie économique et ses rapports avec l'étranger de 1860 à 1915*, Paris 1928.

<sup>24</sup> M. DE CECCO, *Moneta e impero. Il sistema finanziario internazionale dal 1890 al 1914*, Torino 1979, p. 138.

mentre quello francese si dirigeva prioritariamente verso la Russia e non poche autorità monetarie, europee e non europee, tenevano fondi d'intervento in Francia: dalla Banca di Grecia, al Tesoro italiano, alla Banca del Giappone)<sup>25</sup>, la Banca Nazionale di Romania, grazie a un'efficiente e oculata gestione, aveva realizzato profitti eccezionali, ben superiori ai risultati reddituali dei precedenti esercizi<sup>26</sup>. Conformandosi a una pratica corrente presso altre banche sue omologhe, già da alcuni anni essa aveva evitato di distribuire tutti gli utili e ne aveva portato una quota di volta in volta variabile a potenziamento della struttura finanziaria futura.

Alla data del 31 dicembre 1906 la somma sottratta alla suddivisione era stata di 950.000 *lei*. Negli anni seguenti il consiglio generale della Banca vi aveva aggiunto i residui non ripartiti, il cui totale costituiva una sorta di *seconda riserva* provvisoria non statutaria, finalizzata a rafforzare la stabilità dei titoli e a migliorare l'equilibrio finanziario-patrimoniale dell'Istituto. Alla fine del 1911 il totale degli utili non distribuiti ammontava a quasi quattro milioni. Dapprima il commissario governativo nulla aveva trovato da eccepire, sembrandogli anzi logico lodare gli amministratori e gli azionisti, i quali, differendo la liquidazione di una parte degli utili, si erano privati gli uni di una più sostanziosa remunerazione e gli altri di un più elevato dividendo, pur di assicurare alla Banca una reputazione sempre maggiore. Nel 1912, tuttavia, la somma che gli amministratori avevano destinato alla «riserva straordinaria», distraendola dalla ripartizione, era stata molto più elevata, toccando essa i 5.165.000 *lei*.

Tale eccezionale misura era stata giustificata con due ragioni. La prima era che l'eccellente risultato economico d'esercizio di quell'anno dipendeva da circostanze verosimilmente non riproducibili. Ciò rendeva problematica la valutazione del portafoglio della Banca, non potendosi considerare come «definitivamente acquisita» la somma che si era deciso di non ripartire. L'utile netto, infatti, sarebbe stato 'certo' solo se avesse inglobato tutti i rischi correlati alla gestione d'impresa e alla formazione del bilancio. Così però non era, perché l'insieme delle operazioni da cui la Banca aveva tratto «l'enorme ed eccezionale accrescimento di risorse» non poteva dirsi del tutto «concluso».

La seconda motivazione era che la distribuzione di una risorsa netta eccezionale, provocando un significativo aumento del dividendo, avrebbe potuto ingenerare negli azionisti la fallace speranza che negli esercizi

<sup>25</sup> *Ibid.*, pp. 140-141.

<sup>26</sup> *Consultation*, p. 3.

futuri si sarebbero raggiunti i medesimi risultati del 1912, quando invece erano noti i «detestabili effetti» della volatilità dei mercati finanziari. Al contrario, mettendo a riserva, per distribuirli in futuro, «i milioni supplementari», li si sarebbe trasformati in una sorta di «scudo protettivo». In tal modo, al prezzo di un modesto sacrificio «di breve durata», gli azionisti e gli amministratori della Banca avrebbero rafforzato il credito dei loro titoli di fronte a qualsiasi *baisse* provocata dalla congiuntura<sup>27</sup>.

Le ragioni della Banca non parvero sufficienti al commissario governativo, che, richiamando il dettato statutario del 1901, per il quale fino al 31 dicembre 1912 allo Stato spettava il 20 per cento «des bénéfices nets réalisés par la Banque après restitution du capital actions au taux de 6 pour cent»<sup>28</sup>, e dal 1° gennaio 1913 il 30 per cento, pose due *quaestiones*: *a*) se il Tesoro avesse titolo a esigere subito il versamento della propria quota-parte di utili, ossia se la Banca avesse il diritto di determinare i «benefici netti» da mettere in distribuzione, alimentando con quelli non liquidati una riserva speciale finalizzata a sostenere la «stabilità dei corsi»; *b*) se la riserva legale, per la maggior parte rappresentata da titoli di rendita, potesse essere incrementata «automaticamente» con gli importi cedolari dei titoli stessi. Non era il caso di considerare tali proventi alla stregua di ogni altro utile annuale? E se la risposta era affermativa, non doveva il governo effettuare anche su essi il prelievo spettantegli?

Di entrambe le *quaestiones* la Banca Nazionale di Romania investì due comitati di 'saggi': uno italiano, costituito da Bonaldo Stringher, Luigi Luzzatti e Cesare Vivante; l'altro francese, formato da Edmond Thaller<sup>29</sup> e Henri Berthélemy<sup>30</sup>, professori rispettivamente di diritto commerciale e di diritto amministrativo presso la Sorbona di Parigi, cui si associarono Charles Lyon-Caen<sup>31</sup> e Gaston

<sup>27</sup> *Consultation*, pp. 4-5.

<sup>28</sup> *Consultation*, p. 5.

<sup>29</sup> Studioso di grande reputazione, era stato per ventiquattro anni, dal 1886-87 al 1910, curatore scientifico (*éditeur*) delle «Annales de droit commercial français, étranger et international». Il suo *Traité élémentaire de droit commercial*, Paris 1898, pp. VIII-1080, aveva raggiunto nel 1910 la quarta edizione, «remaniée et mise à jour», pubblicata in due volumi col titolo *Traité élémentaire de droit commercial, à l'exclusion du droit maritime*.

<sup>30</sup> Suo il limpido *Traité élémentaire de droit administratif*, I-III, Paris 1900-1901 (seconda edizione: 1902).

<sup>31</sup> Autore, tra l'altro, di un *Manuel de droit commercial, spécialement destiné aux étudiants des Facultés de droit*, Paris 1887, pp. VIII-990, giunto alla decima edizione nel 1910, e coautore, con L. RENAULT, di un *Traité de droit commercial*, I-VIII, Pa-

Jèze<sup>32</sup>, essi pure docenti nel medesimo ateneo. Tutti e due i pareri meritano attenzione per almeno tre buoni motivi: perché concorrono ad approfondire alcuni aspetti della teoria del *central banking* nel primo Novecento; perché gettano luce sul *modus operandi* di un istituto di emissione 'marginale', il cui 'modello' è però un grande istituto europeo «non anglosassone» (la Banca Nazionale del Belgio); perché infine sono complementari alle problematiche studiate dalla statunitense National Monetary Commission, dopo la crisi bancaria, monetaria e finanziaria del 1907. Del parere del comitato italiano, avendone la letteratura già evidenziato il significato storico<sup>33</sup>, si darà solo un cenno riepilogativo, utilizzando le considerazioni generali che ne formano in qualche modo il prologo e il cui testo (versione italiana) fu pubblicato nel 1994 da chi scrive<sup>34</sup>; di quello francese, rimasto finora in ombra, si darà invece conto distesamente.

4. A giudizio di Stringher, Luzzatti e Vivante le banche di emissione o «riverberano le condizioni prosperose» di uno Stato, che «abbonda di mezzi monetari e metallici, come la Francia», o di «strumenti perfetti di credito e di colossali traffici mondiali, come l'Inghilterra», e allora sono «nutrite e sostenute dalla ricchezza nazionale»; oppure, per garantirsi la piena convertibilità metallica e un cambio favorevole con l'estero, devono «esse medesime migliorare, risparmiare [e] purificare l'ambiente economico»<sup>35</sup>. Vi sono altresì delle banche di emissione caratterizzate da uno *status* intermedio, come la Nazionale belga, la cui solidità assolve a un «compito essenziale» per il

ris 1889-1899; il secondo volume, diviso in due parti, si occupava di problematiche societarie: *Des sociétés*; il quarto era intitolato *Des effets de commerce (lettres de change, billets à ordre, chèques). Des opérations de banque. Du compte courant. Des opérations de bourse.*

<sup>32</sup> Specialista di scienza delle finanze e di diritto amministrativo, aveva pubblicato un *Traité de science des finances. Le budget: théorie générale, les pouvoirs du Gouvernement et des Chambres législatives en matière de dépenses et de recettes publiques*, Paris 1910, pp. XVI-570, e il didatticamente ben costruito volumetto (meno di 200 pagine) *Les principes généraux du droit administratif*, Paris 1904.

<sup>33</sup> F. BONELLI, *Introduzione a La Banca d'Italia dal 1894 al 1913. Momenti della formazione di una banca centrale*, a cura di ID., Roma-Bari 1991, pp. 59-61; A. POLSI, *Stato e Banca Centrale in Italia. Il governo della moneta e del sistema bancario dall'Ottocento a oggi*, Roma-Bari 2001, p. 27.

<sup>34</sup> *Il ruolo delle banche di emissione secondo L. Luzzatti, B. Stringher e C. Vivante*, in P. PECORARI, *La fabbrica dei soldi. Istituti di emissione e questione bancaria in Italia, 1861-1913*, Bologna 1994, pp. 201-204.

<sup>35</sup> *Il ruolo delle banche di emissione* cit., p. 201.

Paese, essendo il Belgio molto ricco, ma sottoposto a un'assai rilevante «esportazione di capitali di impiego».

Di tali tipologie bancarie, le ultime due mostravano «l'assoluta necessità di essere fortissime per parere infallibili»: dovevano cioè disporre di portafogli «liquidi, sicuri e col minor numero di immobili». Vi appartenevano non solo la già citata Nazionale del Belgio, ma pure le Nazionali di Grecia e di Romania, le quali, con «sane riforme», avevano conseguito ottimi risultati, segnatamente nei cambi con l'estero. «I tempi difficili» tuttavia potevano sempre ripresentarsi e tra «gli apparecchi di guerra» e l'insorgere improvviso di crisi economiche, sul tipo di quella del 1907<sup>36</sup>, le banche di emissione non risultavano «mai abbastanza gagliarde»<sup>37</sup>. Nelle congiunture sfavorevoli esse erano obbligate a scontare valori che spesso nascondevano forme più o meno criptiche di immobilizzazioni e dovevano pertanto cautelarsi rafforzando preventivamente le riserve «ordinarie e straordinarie». Ciò era possibile evitando di largheggiare nella distribuzione dei «benefici netti»<sup>38</sup>. Se in forza di «speciali disposizioni degli statuti bancari» era lo Stato ad avere diritto a una quota dei «benefici», esso poteva cedere «come un volgare azionista alla brama di incassare per l'erario qualche compenso maggiore», oppure poteva «resistere a queste cupidigie, illuminato da un'alta visione dell'utilità pubblica». Nella prima ipotesi, avrebbe agito da «Stato scadente»; nella seconda, si sarebbe mostrato «degnò di assurgere alla prosperità».

Nel caso in esame, la Romania era piena di «vitali elementi», ma, trovandosi in una regione politicamente instabile come i Balcani, non poteva «resistere alle oscillazioni, ai pericoli derivanti dalla sua stessa posizione territoriale». Doveva pertanto disporre di una «situazione bancaria granitica, munita di tante riserve di diversa specie», in grado di rappresentare dei «fortilizi imprendibili da quel fatale nemico» che era il «discredito». A tal fine, se gli amministratori della Nazionale rumena avessero inteso «limitare le stime dei portafogli per trarne [...] lucri maggiori da distribuire», sarebbe stato giocoforza opporvisi «in nome di un interesse superiore». Dal momento però che essi si mostravano così saggi e prudenti da «cingersi di riserve straordinarie, da

<sup>36</sup> F. BONELLI, *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, Torino 1971, pp. 39-53; inoltre, v. O.M.W. SPRAGUE, *History of Crises Under the National Banking System*, Washington, DC: Government Printing Office, 1910 (National Monetary Commission, 538); J.A. SCHUMPETER, *Business Cycles*, New York 1939.

<sup>37</sup> *Il ruolo delle banche di emissione* cit., p. 202.

<sup>38</sup> *Consultation*, p. 25.

preparare gli ammortamenti per tutte le perdite e per tutti gli imbarazzi» che circostanze sfavorevoli avrebbero potuto creare, lo Stato avrebbe dovuto «gloriarci di questi suoi banchieri che [mostravano di possedere una] così chiara coscienza del pubblico bene» e ritenersi «compensato» *ad abundantiam* delle «piccole perdite» causate dalla «mancata partecipazione ai benefizi netti della banca di emissione». Del resto, a ben vedere, «anche questa mancata partecipazione» era «rimborsata». Infatti, quanto lo Stato «risparmiava» pei suoi pagamenti all'estero col cambio favorevole lo risarciva largamente di quanto poteva perdere». Il che risultava palese a chiunque avesse considerato lo stretto rapporto che vincolava la robustezza di una banca di emissione all'andamento del corso dei cambi. Per non dire di come una «circolazione sana [e] costantemente accreditata» fosse «una delle migliori fecondazioni dei cespiti dell'erario». In conclusione, il governo di Bucarest, mostrandosi «remissivo verso la propria banca di emissione che [gli] contrastava alcuni profitti, consacrati anch'essi alle ammortizzazioni reali ed eventuali», non solo compiva una «buona azione», ma faceva pure «un buon affare»<sup>39</sup>.

Per caricare di maggior forza dimostrativa le loro argomentazioni, Stringher, Luzzatti e Vivante ricordavano le «grandi catastrofi bancarie» che avevano funestato la recente storia d'Italia: dallo scandalo della Banca Romana alla «minacciata caduta» del Banco di Napoli<sup>40</sup>. Uno dei «rimedi essenziali per la purificazione della circolazione» era stato il «divieto di distribuire alti dividendi», divieto mantenuto anche quando la Banca d'Italia aveva ripreso il cammino della sua «felice espansione». Riferimento da sottolineare, quest'ultimo, dato che con Stringher il tema della solidità patrimoniale dell'Istituto era divenuto una sorta di *Leitmotiv*, la politica dei dividendi si era mantenuta «notevolmente parsimoniosa fino al 1907-08», il cosiddetto «incanto delle 18 lire» si era spezzato solo nel 1906, l'anno della grande conversione della rendita e, anche quando il dividendo aveva preso a registrare un progressivo incremento, era rimasto sotto controllo<sup>41</sup>.

<sup>39</sup> *Il ruolo delle banche di emissione* cit., p. 203.

<sup>40</sup> In particolare, sul Banco di Napoli: L. DE ROSA, *Storia del Banco di Napoli, istituto di emissione nell'Italia unita (1863-1926)*, III, *Rinascita e fine del privilegio dell'emissione 1896-1926*, Napoli 1992, pp. 77-125; ID., *Luigi Luzzatti e il Banco di Napoli*, in *Luigi Luzzatti e il suo tempo. Atti del convegno internazionale di studio (Venezia, 7-9 novembre 1991)*, raccolti da P.L. BALLINI e P. PECORARI, Venezia 1994, pp. 259-276.

<sup>41</sup> P. GIOCCA, *Note sulla politica monetaria italiana 1900-1913*, in *L'economia ita-*

L'analisi dei tre 'saggi' italiani si chiudeva ricordando che nel 1904, durante «un *meeting* tumultuoso di interessati azionisti» svoltosi a Genova, alla richiesta di consentire che la Banca d'Italia distribuisse un dividendo superiore alle 18 lire, il ministro del Tesoro dell'epoca, Luzzatti, aveva opposto un rifiuto. Era con questi rifiuti – commentavano i 'saggi' italiani – che si costruiva la «fortuna» degli istituti di emissione. Allo stesso modo il Banco di Napoli doveva la sua «lieta ricostituzione, oltre che a leggi forti e antifiscali», soprattutto «al divieto assoluto di distogliere qualsiasi profitto e di assegnare tutti i guadagni a fondi di ammortizzazione e di riserva». Dunque, anche ammesso che una lettura astrattamente giuridica dello statuto della Banca Nazionale di Romania potesse lasciare alquanto «esitanti», una interpretazione economica di esso avallava la condotta seguita.

5. Passiamo al «parere» del comitato francese. In merito alla prima questione, se cioè lo Stato avesse titolo per esigere subito il versamento della propria quota-parte di utili, Thaller e Berthélemy sostenevano che la Banca Nazionale di Romania era «giuridicamente e moralmente» libera di determinare quale parte degli utili fosse da ritenere «definitiva», e quindi ripartibile, e quale dovesse essere accantonata o, il che praticamente era lo stesso, provvisoriamente destinata a fronteggiare le «fluttuazioni degli affari» e a offrire una difesa efficace contro le manovre speculative e, più in generale, i rischi di crisi<sup>42</sup>. Tale libertà trovava fondamento nella lettera e nello spirito degli statuti della Banca, era conforme alle consuetudini operative dei grandi istituti di emissione europei e si armonizzava con i principi fondamentali del diritto commerciale. Il comportamento della Nazionale di Romania si sottraeva perciò a ogni censura; inoltre, mentre accresceva la propria reputazione, la Banca non danneggiava gli interessi dello Stato, ma imponeva un sacrificio ai responsabili delle misure stesse: gli amministratori e gli azionisti<sup>43</sup>.

Per ciò che riguardava gli statuti, l'art. 44 specificava che la ripartizione degli utili tra gli azionisti, lo Stato e gli amministratori doveva

*liana 1861-1940*, a cura di G. TONIOLO, prefazione di A. CARACCILO, Roma-Bari 1978, p. 184; F. BONELLI, *Bonaldo Stringher 1854-1930*, Udine 1985, pp. 106-115.

<sup>42</sup> Sugli aspetti teorici del problema generale qui accennato e su alcune sue implicazioni storiche: C.P. KINDLEBERGER, *Euforia e panico: storia delle crisi finanziarie*, trad. it., Bari 1981; N. DE VECCHI, *Crisi*, Torino 1993. Inoltre, cfr. i saggi compresi nel volume miscelaneo *Struttura e stabilità del sistema finanziario*, a cura di F. CESARINI e M. ONADO, Bologna 1979.

<sup>43</sup> *Consultation*, p. 6.

effettuarsi «sur le bénéfice net constaté au bilan général»: era il consiglio di amministrazione a chiudere il bilancio, adeguandosi al dettato dell'art. 43, secondo il quale «les effets de toute nature ne pourront être comptés que, au plus, pour la valeur de leurs cours au moment de la clôture du bilan». Se dunque si consentiva di valutare i titoli di qualsiasi natura per meno del loro prezzo di mercato, come non ammettere la loro destinazione provvisoria a una riserva speciale in grado di offrire garanzie contro ogni rischio di deprezzamento del portafoglio nazionale o estero? Non a caso era sotto la voce *Fonds de prévoyance pour les pertes éventuelles sur le portefeuille roumain et étranger*<sup>44</sup> che la Banca iscriveva le somme controverse. D'altra parte, l'art. 92 prescriveva che fosse l'assemblea generale a deliberare sia «sur le bilan annuel présenté par le conseil d'administration pour l'exercice précédent», sia «sur l'approbation à donner au conseil d'administration pour sa gestion et sur la repartition des bénéfices». La distribuzione degli utili non era quindi un'operazione automatica, spettando al consiglio di amministrazione proporre, e all'assemblea generale approvare, «la mesure qui déterminera quels bénéfices sont murs et peuvent être répartis, quelles sommes doivent être conservées, ou réservées provisoirement, ou reportées à nouveau, ce qui pratiquement revient au même»<sup>45</sup>.

Questa la «lettera» degli statuti, ma anche rifacendosi allo «spirito» di essi i termini della *quaestio* non cambiavano. Per sostenere il contrario si sarebbe dovuto dimenticare che per vent'anni lo Stato aveva ricoperto il ruolo di socio della Banca. Dal 1900 esso aveva cessato di essere azionista, non per questo però era venuto meno il suo interesse per la società della quale aveva fatto parte e le cui operazioni, in forza di un «contratto» del 1901, continuavano «dans les mêmes conditions»<sup>46</sup>. Se lo Stato-socio si era sottomesso alle deliberazioni dell'assemblea generale, poteva non farlo lo Stato non più socio, ma solo cointeressato alle sorti dell'Istituto? Evidentemente non poteva, soprattutto considerando il ruolo e le competenze attribuite al commissario di governo. Era da aggiungere che in passato misure analoghe a quelle che ora si trovavano *sub iudice* non avevano suscitato perplessità di alcun genere. Certo, gli importi erano allora molto mi-

<sup>44</sup> Dal 1902 al 1912 la denominazione era *Fonds destiné à consolider le portefeuille roumain et étranger* (ALV, busta 157, fasc. 7, *Fonds de prévoyance pour les pertes éventuelles sur le portefeuille roumain et étranger*, foglio manoscritto non numerato).

<sup>45</sup> *Consultation*, p. 7.

<sup>46</sup> *Consultation*, p. 8.



norì, ma la conformità di una disposizione ai principi del diritto non andava giudicata sull'entità delle somme in gioco. La qual cosa peraltro non eliminava l'opportunità di accertare se l'incremento degli utili non distribuiti alla fine del 1912 fosse o meno in stretto rapporto correlativo con l'incremento dei rischi<sup>47</sup>.

6. Anche un esame delle prassi in uso presso i maggiori istituti bancari («du même ordre») degli altri Paesi europei confortava questa interpretazione. Era il caso, ad esempio, della Banca Nazionale del Belgio, i cui statuti erano stati presi a modello dalla Banca Nazionale di Romania, così come la Costituzione rumena aveva preso a «prototipo» la Costituzione belga. Nella Nazionale belga, come in quella rumena, la suddivisione degli utili veniva effettuata tra gli azionisti e il Tesoro. L'amministrazione della Banca era posta, nello stesso modo e per le medesime ragioni, sotto il controllo dell'autorità pubblica. Ciò però non induceva il governo a contestare la 'lettura' che i responsabili dell'Istituto davano degli statuti, avendo il consiglio di amministrazione «la liberté de régler définitivement la répartition des bénéfices». Nessuno eccepiva sul fatto che gli amministratori potessero in via provvisoria distrarre da questa ripartizione somme anche importanti, per destinarle a fronteggiare eventuali imprevisti e ad assicurare («assurer») ai diversi esercizi una stabilità indubitabilmente vantaggiosa al credito pubblico. Per questo, esercitando un diritto la cui giustificazione era dettata da ragioni di «opportunità», la Nazionale del Belgio disponeva di una riserva «straordinaria»<sup>48</sup>. Il fatto poi che lo Stato fosse creditore di una parte dei «benefici netti» della Banca non rendeva quest'ultima meno dinamicamente libera nei confronti di esso.

Sulle prassi seguite dalle banche europee numerose informazioni venivano dagli estratti di bilancio regolarmente pubblicati nei giornali finanziari specializzati. Tra la documentazione più recente meritava segnalare quella relativa al Crédit Lyonnais, i cui amministratori l'11 febbraio 1913 avevano proposto di distribuire 40 milioni di «utili netti», considerando «reports à nouveau» 7.331.879 franchi, i quali, sommati ai 10.605.423 degli esercizi precedenti, davano quasi 18 milioni. Che cos'erano tali «reports» se non degli utili accantonati? Analogo discorso andava fatto per la Caisse Commerciale et Industrielle, che alla fine del 1912 aveva suddiviso tra gli azionisti 1.500.000 fran-

<sup>47</sup> *Consultation*, p. 9.

<sup>48</sup> *Ibid.* Cfr. CH. GOODHART, *L'evoluzione delle banche centrali*, trad. it., presentazione di R.S. MASERA, Roma-Bari 1991, pp. 127-131.

chi, con un «report à nouveau» di 2.240.333 franchi. Gli esempi si sarebbero potuti moltiplicare e in ciascuno di essi i «reports» costituivano somme non solo «cospicue», ma talvolta addirittura superiori ai dividendi distribuiti. Il loro momentaneo accantonamento era finalizzato a «eguagliare», per quanto possibile, gli esercizi, a «stabilizzare i dividendi» e ad assicurare, per questa via, «il miglior credito delle banche». Qualsiasi nome si fosse dato loro, tali somme alimentavano delle riserve straordinarie<sup>49</sup>. *De facto* esse costituivano profitti «certi»; *de iure* si sarebbero potute considerare tali solo quando la loro «maturità» fosse stata «formalmente» riconosciuta. Sino a quel momento andavano trattate come «utili in formazione». Ed era proprio questo il motivo che consentiva di esentarle dall'imposta sul reddito, che colpiva invece i «profitti industriali»<sup>50</sup>. Per lo stesso motivo lo Stato, creditore di una parte degli «utili netti», non poteva far valere immediatamente le proprie «pretese su tali somme in sovrappiù».

7. Rimaneva da dimostrare la conformità del comportamento della Banca Nazionale di Romania ai principi generali del diritto commerciale. In dottrina la questione si poneva nei seguenti termini: poteva il creditore di una parte degli «utili netti» di una società contestare le decisioni dell'assemblea in materia di politica dei dividendi? Per ciò che riguardava le società commerciali, numerosi «soggetti» si trovavano nella stessa situazione in cui gli statuti della Banca mettevano lo Stato rumeno: dai portatori di buoni fruttiferi o di azioni di godimento assegnate ai fondatori, che sotto diversi nomi avevano diritto a una parte del «reddito d'impresa» (in senso zappiano o, meglio, 'precursore' di quello zappiano, si sarebbe tentati di dire)<sup>51</sup>, agli amministratori retribuiti a percentuale o, con maggiore evidenza, agli amministratori pubblici che, in cambio dell'esecuzione di determinati lavori, concedevano in esercizio servizi di interesse generale, riservandosi una quota degli utili<sup>52</sup>. La giurisprudenza riteneva tali creditori titolati a opporsi a qualsiasi modificazione degli statuti fosse volta ad accrescere le riserve con prelievi sugli «utili netti» senza alcuna «apprez-

<sup>49</sup> *Consultation*, p. 10.

<sup>50</sup> *Consultation*, p. 11. Cfr. A. WAHL, *Traité de droit fiscal*, III, *Timbre. Impôt sur le revenu. Droit d'hypothèque*. Greffe, Paris 1906, p. 306.

<sup>51</sup> Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Milano 1950, pp. 273-356 (cito dalla terza ristampa della seconda edizione).

<sup>52</sup> *Consultation*, p. 11.

zabile contropartita». Viceversa, respingeva che i medesimi creditori potessero confluire contro misure intese a rinviare (o ridurre) la suddivisione degli utili, «en vue d'assurer leur plus grande stabilité pour l'avenir», come nel caso dei deliberati che, in assenza di disposizioni statutarie, portassero «à la constitution temporaire de réserves extraordinaires essentiellement destinées à procurer la stabilité des cours». Dove la soluzione del problema? Nella dottrina sul diritto degli azionisti al dividendo<sup>53</sup>.

Tre erano le correnti di pensiero che si dividevano il campo. La prima (Lyon-Caen e Renault, Haupin e Rousseau, Arthuys e Lecouturier) difendeva il «diritto assoluto» degli azionisti, e perciò l'obbligo di ripartire tra essi tutti gli utili accertati. La seconda (Bourcart e Morin) propendeva per la totale, piena libertà di decisione dell'assemblea generale dei soci, nei riguardi sia degli azionisti che di eventuali altri creditori, non sembrando ammissibile «que des préoccupations plus ou moins égoïstes» intralciassero «le libre essor de l'entreprise». Stando a questa seconda corrente, ogni decisione in materia d'impiego delle «risorse eccedenti», e prima di qualsivoglia suddivisione degli utili, spettava esclusivamente alla maggioranza statutaria («à la majorité statutaire») dei soci. Di conseguenza, non esistevano «bénéfices véritables» al di fuori di quelli dichiarati tali dall'assemblea generale. Assunta nell'interesse collettivo, la decisione dell'assemblea era «sovrana». Gli azionisti, come pure gli altri creditori di una parte degli utili, «dont les intérêts [étaient] solidaires des précédents», avrebbero ricevuto un largo compenso («une large compensation») per il differito profitto<sup>54</sup>. Il sistema trovava riscontro in una legge svedese del 28 giugno 1895, che all'art. 30 recitava: «Il appartiendra aux actionnaires de dire si les bénéfiques qui pourraient être distribués [...] seront, en tout ou en partie, employés à un autre objet, ou mis en réserve». Analoga era in Germania la tesi elaborata nel '74 dal Laband e successivamente ripresa e commentata dall'Alexander<sup>55</sup>.

Dei due orientamenti, il primo era da respingere, perché, ammesso pure che la riscossione del dividendo costituisse per l'azionista il diritto più importante, bisognava sempre riservare all'assemblea dei soci il diritto-dovere di stabilire quanta parte dei frutti dell'attività economica dovesse essere destinata al reinvestimento e quanta alla distribuzione monetaria. Per contro, il secondo orientamento, accettabile in

<sup>53</sup> *Consultation*, p. 12.

<sup>54</sup> *Consultation*, pp. 12-13.

<sup>55</sup> E. ALEXANDER, *Die Sonderrechte der Aktionäre*, Berlin 1892, p. 118.

una logica funzionale ai soli interessi degli azionisti, non lo era in una che tenesse conto anche di altri eventuali creditori<sup>56</sup>. Restava una «terza via», intermedia tra le prime due. Ed era proprio questa «terza via» a prevalere in dottrina e in giurisprudenza. Essa prospettava la libertà dell'assemblea nella determinazione sia della quota da suddividere sia di quella da mettere a riserva, ma tale libertà era limitata «par l'utilisation évidente de la part réservée pour le plus grand profit des créanciers aussi bien que des actionnaires»<sup>57</sup>. Su tale punto di equilibrio persino i fautori della ripartizione integrale degli utili (prima tesi) poco o nulla avevano da eccepire, come si evinceva dalle analisi dell'Amiaud, il quale, dopo aver ribadito il diritto dell'azionista (e, *a fortiori*, di ogni creditore di una parte degli utili) «à la répartition de l'intégralité des excédents de recettes», così circoscriveva quel medesimo diritto:

Il n'est pas possible de voir ici la reconnaissance d'un droit absolu de venir réclamer en tout état de cause une répartition qui sera peut-être fatale à l'entreprise. L'actionnaire n'est pas un créancier qui peut agir avec plus ou moins d'égoïsme ou de cruauté envers la Société débitrice éventuelle de ses dividendes. C'est un associé, et cette association lui impose tout naturellement un certain nombre d'obligations. Assurément, il ne peut s'agir de réclamer de lui l'abandon de tous ses droits, [...] mais plus simplement et plus raisonnablement de le faire s'incliner devant certaines mesures d'intérêt social que la majorité de l'assemblée générale indiquera peut-être, mais dont il pourra toujours faire contrôler le caractère nécessaire.

Il en est de même des autres intéressés aux bénéfiques, que ce soient des porteurs de parts de fondateurs, des administrateurs ayant droit à des tantièmes, *ou des administrations publiques ayant stipulé un partage de bénéfice*. Si nous avons accordé à ces différentes catégories de personnes le nom de créanciers, ce ne sont pas moins des créanciers de nature particulière, qui, par le seul fait qu'elles ont eu leur propre intérêt à la réussite des affaires sociales, ont contracté, elles aussi, certaines obligations, non pas encore, nous le répétons, celle de laisser une majorité d'actionnaires décider la création de telles réserves qu'il lui conviendra, mais tout au moins celle de consentir qu'en certaines circonstances dont elles seront toujours en droit de faire contrôler la réalité, l'intérêt social puisse prendre le pas sur leurs intérêts particuliers.

Toutes ces personnes ont consenti à faire dépendre les avantages qu'elles ont stipulés pour leur concours à la société du sort qu'aura l'entreprise, du développement qu'elle prendra par la suite.

Tout événement qui viendra atteindre la société les atteindra par contrecoup.

Assurément, en agissant ainsi elles ont recherché leur intérêt personnel et n'ont

<sup>56</sup> *Consultation*, p. 13.

<sup>57</sup> In corsivo nell'originale (*Consultation*, p. 14).

songé qu'aux avantages que leur offrira la réalisation du produit bénéficiaire important qu'elles escomptent, mais de ce fait qu'elles ont entendu réclamer pour leur collaboration non pas une rémunération déterminée, mais profiter de l'activité industrielle de l'entreprise, retirer leur part de toute augmentation de bénéfices qui sera réalisée, il est tout naturel de conclure par une équitable contrepartie que toute mesure aboutissant à une diminution de dividende qui apparaîtra commandée par une nécessité absolue, peut être opposée au nom de l'intérêt social. La simple logique l'exige<sup>58</sup>.

La soluzione dell'Amiaud coincideva con quella adottata dalla legislazione svizzera, il cui *Code fédéral des obligations* (art. 631) stabiliva che, se il rafforzamento dell'impresa lo rendeva necessario per ragioni di maggiore continuità e autonomia, l'assemblea generale aveva «le droit avant toute distribution de dividendes de constituer des réserves même en dehors des prélèvements prévus par les statuts». Citando tale normativa, l'Amiaud precisava: «Malgré l'absence d'un texte analogue, on doit parvenir à une solution identique par la seule analyse des principes dominant le droit des sociétés par action, appuyée sur une exacte appréciation des nécessités pratiques»<sup>59</sup>.

8. In forza di quanto sopra esposto, la Banca Nazionale di Romania aveva quindi seguito una prassi giuridicamente «corretta». Per dimostrare poi la sua «perfetta lealtà» nei confronti del governo, bisognava considerare che dal differimento della distribuzione degli «utili netti» il Tesoro avrebbe tratto un «sostanzioso vantaggio». A partire dal 1913, infatti, la quota spettantegli era aumentata della metà, passando dal 20 al 30 per cento. Dovendo le somme del '12 destinate «provvisoriamente» al *Fonds de prévoyance pour les pertes éventuelles sur le portefeuille roumain et étranger* diventare oggetto di dividendo non appena fossero cessate le «presenti instabilità» di politica internazionale e di mercato, il rinvio della riscossione si sarebbe tradotto per il Tesoro in un «beneficio sostanziale», il che doveva bastare a fargli 'sottoscrivere' l'operazione, anche nell'ipotesi che tali somme fossero in qualche misura impiegate per colmare un *deficit* imprevisto e/o per far salvo il dividendo. In breve, il diritto dello Stato sui fondi di riserva («sur les fonds réservés») non era affatto in discussione<sup>60</sup>. Seguivano ulteriori considerazioni di supporto:

<sup>58</sup> *Consultation*, pp. 14-15.

<sup>59</sup> *Consultation*, pp. 15-16.

<sup>60</sup> *Consultation*, p. 17.

On serait même tenté de chercher où réside, en cette occasion, l'intérêt des actionnaires et des administrateurs. Comment les uns s'imposent-ils volontiers le sacrifice d'une hausse de dividende, comment les autres n'hésitent-ils pas à abandonner les tantièmes que les statuts leur attribuent sur les bénéfiques mis en réserve, pour aboutir à ce singulier résultat de prendre demain une part bien moindre au partage?

Les raisons qui ont été données plus haut expliquent très suffisamment pour toute personne au courant des affaires financières l'opération à laquelle la banque a été forcément conduite par des événements que commandait la plus élémentaire prévoyance.

Pendant les premières années où l'on a mis en réserve les sommes dont l'accumulation forme aujourd'hui le fonds incriminé, l'effort modeste qui était fait n'imposait qu'un mince sacrifice aux administrateurs et aux actionnaires pour produire un très heureux résultat. Ils abandonnaient assez peu pour garantir assez fermement leurs titres contre l'insécurité des cours. Ils gagnaient en stabilité du dividende, et par conséquent en solidité du titre plus que l'équivalent de ce qu'ils sacrifiaient.

C'est par suite de circonstances absolument inattendues, et qui ne sont pas ignorées des commissaires chargés du contrôle, que tout d'un coup, l'énormité des bénéfiques réalisés en 1912 a donné au fonds de prévoyance une importance qu'on trouve excessive. Mais alors apparaissent les autres motifs sur lesquels il est vraiment superflu de revenir. Répartir tout de suite les recettes anormales? Est-ce possible sans danger? Le crédit de la banque, auquel est lié le crédit du royaume, n'exige-t-il pas plus de prudence? N'est-il pas, dans l'état actuel de l'Europe, infiniment plus sage d'attendre, de réserver encore, et de rester à même de faire face aux éventualités qu'il est malheureusement impossible d'accuser d'invéraisemblance?

Les administrateurs et les actionnaires n'en ont pas douté. Leur bonne foi est évidente puisque le sacrifice qu'ils s'imposent est certain, alors que celui qu'ils réclament de leur créancier, l'État, trouve sa large compensation par le changement de quotité de la redevance.

Nous ne sommes pas en présence d'une opération suspecte. Il nous est dès lors permis d'affirmer que nous avons affaire à une opération correcte et légale<sup>61</sup>.

9. Passando alla decisione della Banca Nazionale di Romania di capitalizzare gli interessi dei titoli di rendita facenti parte della riserva, bisognava premettere che nel marzo 1913 quest'ultima ammontava a 34.219.790 *lei*. Di essi più della metà era investita in titoli fruttiferi. Con la capitalizzazione gli amministratori avevano stabilito che gli interessi ottenuti a presentazione delle cedole fossero «accumulati» per incrementare la riserva, il che dava luogo a una variazione dei valori economici di capitale proprio. La «regolarità» della scelta compiuta

<sup>61</sup> *Consultation*, pp. 17-18.

era incontestabile e a dimostrarlo stavano ragioni economiche e finanziarie, nonché argomenti giuridici e la costante approvazione del governo rumeno.

Anzitutto le ragioni economiche e finanziarie. La Banca non era un «établissement» qualsiasi, ma un istituto di emissione, i cui biglietti dovevano essere accettati dal pubblico non diversamente da come venivano accettati l'oro e l'argento. Per raggiungere un simile obiettivo era necessaria la «fiducia incrollabile» del pubblico. Elemento essenziale di tale fiducia erano le riserve, considerate sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo. L'assoluta prudenza degli amministratori nella gestione delle riserve risultava perciò indispensabile. Quanto maggiore fosse stata la prudenza nel far fronte ai rischi dinamici, tanto più grande sarebbe stata la fiducia. Ogni misura che avesse lasciato trasparire l'intento di accrescere la quota degli utili ripartibili tra gli azionisti avrebbe influito negativamente sull'opinione pubblica e indebolito la reputazione del soggetto emittente. Ben si comprendeva allora che la prassi di portare a riserva gli interessi derivanti dal pagamento delle cedole aumentava la fiducia nella Banca. Di conseguenza, una linea gestionale che poteva essere criticata dagli azionisti di una società finanziaria ordinaria diveniva inattaccabile da parte di quelli di una banca di emissione. La diversità del ruolo economico e finanziario delle due tipologie bancarie spiegava la differenza di giudizio. Non era possibile applicare a una banca di emissione la filosofia gestionale di una banca di deposito e di sconto: le finalità istituzionali dell'una e dell'altra erano tra loro inassimilabili. In una banca di emissione il grado di prudenza variava con la sua «anzianità»: doveva essere massimo quando l'istituto era ancora «giovane»; poteva allentarsi quando aveva già dato prova di robustezza e prosperità<sup>62</sup>.

Tornava qui lo *specimen* della Banca Nazionale del Belgio, assunta a modello di «banca centrale» dal governo di Amsterdam, allorché nel 1864 aveva rimaneggiato lo statuto della Banca di Olanda<sup>63</sup>. Approvati con decreto reale del 4 settembre 1850, gli statuti originari della Nazionale belga stabilivano che «le fonds de réserve s'accro[issait] des

<sup>62</sup> *Consultation*, pp. 19-20.

<sup>63</sup> Cfr. C.A. CONANT, *The National Bank of Belgium*, in *Banking in Belgium and Mexico*, Washington, DC: Government Printing Office, 1911 (National Monetary Commission, 16), p. 12; R. CAMERON (a cura di), *Banking and Economic Development*, New York 1972, pp. 129-150; GOODHART, *L'evoluzione delle banche* cit., pp. 127-131. Inoltre, per la contestualizzazione storica, v. R.S. CHLEPNER, *La Banque en Belgique*, I, Bruxelles 1926; M. LÉVY-LEBOYER, *Les banques européennes et l'industrialisation internationale dans la première moitié du 19<sup>e</sup> siècle*, Paris 1964.

intérêts qu'il produi[sai]t» (art. 19)<sup>64</sup>. Tale disposto, considerato necessario perché nel 1850 la fiducia del pubblico nella nuova istituzione (sorta con legge del 5 maggio di quell'anno) risultava ancora scarsa, si armonizzava con i «rigidi vincoli alle poste attive» che l'istituto era autorizzato a detenere: «regola», quest'ultima, applicata «rigorosamente».

Il volume dell'emissione era «indeterminato e flessibile», né esistevano *a priori* limiti sulla «percentuale di riserve per cassa», che veniva concordata tra Banca e ministro delle Finanze. Dapprima le riserve erano fissate nella misura del 25 per cento «di tutte le obbligazioni pagabili a vista (biglietti e conti correnti)»; in seguito (1872) erano passate al 33,33 per cento, lasciando tuttavia al ministro delle Finanze «la facoltà di sospendere» la norma, se e quando ne avesse ravvisata l'opportunità. Rispetto alle emissioni di biglietti, i conti correnti «che includevano, naturalmente, quelli [...] dello Stato», erano abbastanza «modesti», attestandosi intorno a un decimo delle passività complessive. Ciò era spiegabile col fatto che i depositi non venivano remunerati, accedendo la Banca a una «distinzione di natura teorica tra funzioni di transazione nei depositi infruttiferi a vista» e depositi fruttiferi: gli uni, «di natura assai simile ai biglietti, detenuti per importi limitati alle esigenze operative, e che quindi era improbabile che venissero ritirati»; gli altri, «con carattere di investimento, che avrebbero rappresentato una passività pericolosa e fuori luogo per una banca di emissione»<sup>65</sup>.

Nel 1872, pur essendo cresciuta la fiducia del pubblico, lo Stato aveva imposto alla Banca una serie di nuovi obblighi, i quali, valutati in sé e per sé, avevano ridotto considerevolmente la ricompensa degli azionisti. Occorreva trovare un punto di equilibrio tra gli interessi di questi ultimi e le «ragioni degli utenti». Tale punto era stato trovato modificando il già citato art. 19 degli statuti originari, nel senso reso esplicito dall'art. 23 degli statuti riformati: «Le mode d'emploi de la réserve [était] facultatif. Les produits f[aisai]ent partie des bénéfices généraux de la Banque»<sup>66</sup>. In altri termini, per compensare la riduzione dei «benefici» derivante agli azionisti dai nuovi compiti attribuiti alla Banca, si era accresciuto il totale degli utili da ripartire.

<sup>64</sup> *Consultation*, p. 20.

<sup>65</sup> GOODHART, *L'evoluzione delle banche* cit., pp. 128-129. Cfr. CONANT, *The National Bank of Belgium* cit., pp. 93-95.

<sup>66</sup> *Consultation*, p. 21.



10. I criteri di gestione della Banca Nazionale del Belgio erano per la Banca Nazionale di Romania una sorta di paradigma. Non in tutto però, perché mentre per quanto riguardava gli interessi dei titoli (del fondo di riserva) gli statuti belgi contenevano norme inequivocabili, sia nella redazione del 1850 che in quella del 1872, nulla in materia dicevano gli statuti rumeni<sup>67</sup>. Come interpretare tale silenzio? Nel 1880 la Banca Nazionale di Romania si era trovata in una situazione analoga a quella della Nazionale belga nel 1850 e aveva dovuto operare con «grande prudenza» per conquistarsi la fiducia del pubblico. Ciò le aveva impedito di recepire negli statuti una clausola analoga a quella che la Banca Nazionale del Belgio aveva inserito nel 1872. Il silenzio rumeno esprimeva la manifesta volontà di scartare nel 1880 la versione statutaria belga del 1872.

Cette interprétation – commentavano Thaller e Berthélemy – est tellement logique qu'elle n'a soulevé aucune espèce de difficulté. Dès la mise en vigueur des statuts de la Banque de Roumanie, il a été entendu que les coupons des titres de la réserve seraient employés à accroître le montant de ces réserves, afin d'augmenter la confiance du public dans la solidité de la Banque nouvelle. Cette pratique a été suivie sans interruption, et les commissaires du gouvernement n'ont jamais soulevé, jusqu'à cette année, aucune objection.

Bien mieux, non seulement ils n'ont soulevé aucune objection, mais il ont complètement approuvé la pratique suivie. C'est ce qui résulte des procès-verbaux des séances du Conseil général et de l'assemblée générale des actionnaires de la Banque Nationale de Roumanie (séances du 16 janvier 1892 et du 16 février 1892)<sup>68</sup>.

Effettivamente il 16 gennaio 1892 il consiglio generale era stato invitato a deliberare sulla proposta di «passer aux recettes ordinaires de la Banque les coupons des effets du fonds de réserve». In favore della proposta giocava il fatto che, secondo «un certo numero di azionisti», il fondo di riserva «était arrivé à représenter une somme assez importante pour qu'il ne lui soit plus nécessaire de s'alimenter avec ses propres revenus». Il governatore della Banca, Theodor Rosetti, già presidente del consiglio dei ministri e ministro delle Finanze, si era opposto all'approvazione, ritenendo prudente capitalizzare «aussi les revenus du fonds de réserve, car, plus ce fonds sera élevé, plus la Banque sera assurée contre tous risques». Il commissario governativo,

<sup>67</sup> «Ils sont absolument muets sur la question» (*ibid.*).

<sup>68</sup> *Consultation*, p. 22.

Lupu Kostaki, non aveva sollevato obiezioni e il consiglio aveva bocciato la proposta<sup>69</sup>.

Un mese dopo la questione era riemersa nell'assemblea generale ordinaria dei soci. In tale sede Démètre Stourdza, egli pure, come il Rosetti, già presidente del consiglio dei ministri e ministro delle Finanze, oltre che per dieci anni direttore del Credito Fondiario Rumeno, aveva argomentato che la Banca Nazionale di Romania, essendo un'istituzione pubblica, non apparteneva ai soli azionisti, ma a tutto il Paese. Questa sua speciale natura doveva indurre i soci a considerare che per una banca di emissione la riserva (e pensava non solo a quella ordinaria, bensì pure al *Fonds de prévoyance pour les pertes éventuelles sur le portefeuille roumain et étranger*) aveva un'importanza fondamentale, nel senso che più aumentava, più cresceva la solidità dell'istituto. Non bisognava pertanto essere «avidì di benefici immediati»: al contrario, bisognava pensare all'avvenire. Alle parole dello Stourdza si era associato il governatore Rosetti. Nuovamente il commissario governativo nulla aveva trovato da eccepire e l'assemblea aveva votato di conseguenza<sup>70</sup>.

11. Il *corpus* argomentativo del Thaller e del Berthélemy, sottoscritto anche da Jèze e Lyon-Caen, si concludeva con due asserzioni: I) che gli estensori degli statuti della Banca Nazionale di Romania erano stati accorti nell'adottare lo *specimen* belga del 1850, non quello del 1872; II) che avendo il governo approvato tale scelta non si comprendeva perché ora eccepisse sulle sue conseguenze. Il tutto ribadendo che la solidità della struttura patrimoniale e la fiducia del pubblico erano, per così dire, 'consustanziali' alle banche di emissione e al loro corretto funzionamento. In che senso consustanziali? Dati gli stretti rapporti con lo Stato, le banche di emissione stavano quasi ovunque «cambiando natura»: in alcuni Paesi erano divenute vere e proprie «banche di Stato»; in altri, pur restando private, erano titolari di così vasti poteri da configurarsi quasi come «banche pubbliche»; in altri ancora, pur mantenendo la forma di società anonime per azioni, sembravano suscettibili di statalizzarsi *ad nutum* dell'autorità politica, essendosi il governo riservato «il diritto di riscattare tutte le azioni della banca al loro valore nominale»<sup>71</sup>. A ciò era da aggiungere

<sup>69</sup> ALV, busta 157, fasc. 7, estratto della seduta del consiglio generale della Banca Nazionale di Romania, 16 gennaio 1892, foglio sciolto.

<sup>70</sup> ALV, busta 157, fasc. 7, estratto della seduta dell'assemblea generale ordinaria degli azionisti della Banca Nazionale di Romania, 16 febbraio 1892, foglio sciolto

<sup>71</sup> M. FANNO, *L'evoluzione delle banche di emissione*, Genova 1908, p. 73. Cfr.

che in una fase storica in cui la circolazione fiduciaria costituiva il medio circolante maggioritario, il problema di ogni nuova emissione si connetteva sempre più con quello delle riserve e ogni nuova emissione influiva sul flusso e sul deflusso della moneta metallica presente nel Paese. Dal momento che le banche tendevano a estendere la circolazione cartacea, per garantire la convertibilità dei biglietti occorreva accrescere le riserve. Se dappprincipio le riserve contenevano «una frazione esigua del patrimonio metallico nazionale», a mano a mano che s'ingrossavano dovevano inglobarne una parte sempre maggiore, sin quasi a «costituire effettivamente esse stesse tutte le riserve metalliche della nazione». In altri termini, si era giunti a uno snodo cruciale nell'evoluzione delle banche di emissione, perché, facendo le riserve bancarie quasi un «tutt'uno» con quelle nazionali, la solvibilità stessa di un Paese era subordinata alla solvibilità della sua banca centrale<sup>72</sup>. Ne scaturiva un imperativo di 'saggezza' e di 'temperanza' nella politica delle riserve. Ne veniva pure l'obbligo di non sacrificare l'interesse pubblico a quello privato, bensì di contemperare l'uno con l'altro, tenendo anche conto di un ulteriore problema: quello dell'elasticità non solo potenziale ma fattuale della circolazione, tanto più urgente quanto più stretto era il rapporto tra circolazione monetaria e politica dello sconto.

Le valutazioni espresse dai 'saggi' francesi offrivano dunque più di un punto d'intersezione con quelle dei 'saggi' italiani, ma forse la contiguità (o convergenza?) maggiore stava nel comune condiviso obiettivo che il perseguimento della solidità patrimoniale di una banca di emissione era non solo auspicabile in sé, bensì pure giovevole al buon funzionamento del sistema creditizio nazionale nel suo insieme e, in ultima analisi, vantaggioso per lo Stato. Di conseguenza, una gestione degli utili volta al raggiungimento di questo obiettivo andava favorita, non censurata.

PAOLO PECORARI  
Università di Udine

A. GRAZIANI, *Istituzioni di Scienza delle Finanze*, Torino 1897, pp. 227-229; A. RAFALOVICH, *Les relations entre les États et les Banques d'émission*, «Économiste européen», 13 maggio 1908, pp. 328-339.

<sup>72</sup> Cfr. FANNO, *L'evoluzione delle banche di emissione* cit., pp. 68-69.