

# JÓZEF TOEPLITZ E LA FINE DELLA BANCA UNIVERSALE IN ITALIA. UNA (RI)LETTURA POLITICA DELLA CRISI BANCARIA DEGLI ANNI TRENTA

Giuseppe Telesca\*

*Józef Toeplitz and the End of Universal Banking in Italy. A Political (Re)Interpretation of the 1930s Banking Crisis*

The theme as to whether the banker is the capitalist *par excellence* evoked by Schumpeter, or the lender of other people's money who has to be accountable to society, is again *en vogue* after the 2008 financial crisis. This essay looks at the issue through the lenses of Józef Toeplitz, a Polish-born banker who was *Banca Commerciale Italiana*'s executive director from 1917 to 1933. Toeplitz was called upon to cope with the 1930s banking crisis that eventually put an end to the first era of universal banking in Italy. Above all, he was obliged to accept that economic questions had become a matter for governments, not bankers. His story of pragmatic, if incomplete, adaptation to the new reality highlights the 'political' nature of the 1930s Italian banking crisis.

*Keywords:* Universal bank, Banking crisis, Fascism, Mussolini, Beneduce.

*Parole chiave:* Banca universale, Crisi bancaria, Fascismo, Mussolini, Beneduce.

La crisi finanziaria del 2007-2008 ha rimesso al centro del dibattito politico e accademico la questione se il banchiere debba esser considerato l'«eforo dell'economia dello scambio», produttore e non semplice «intermediario della merce potere d'acquisto», ovvero il prestatore di danaro altrui, per ciò stesso obbligato al rispetto di limiti specifici nell'esercizio delle proprie funzioni<sup>1</sup>. La grande recessione e i segnali di «deglobalizzazione» dell'eco-

\*Henley Business School, University of Reading, Whiteknights, Reading RG6 6UD, Regno Unito; g.telesca@henley.ac.uk.

<sup>1</sup> Il contrasto qui è tra la visione di A. Schumpeter, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, Leipzig, Duncker & Humblot, 1912 (trad. it. *Teoria dello sviluppo economico*, Milano, Etas, 1971, p. 75) e quella di L.D. Brandeis, *Other People's Money, and How the Bankers Use it*, New York, F.A. Stokes Co., 1914. Si veda anche P. Hansen, *From Financial Capitalism to Financialization: A Cultural and Narrative Perspective on 150 Years of Financial History*, in «Enterprise and Society», XV, 2014, 4, pp. 605-642.

nomia mondiale che sono seguiti alla crisi, hanno provocato un rinnovato interesse per gli anni Venti-Trenta che videro l'avanzata di regimi autoritari, la grande depressione e la fine della prima globalizzazione<sup>2</sup>. In questo quadro appare opportuno ritornare sulle vicende italiane degli anni tra le due guerre, quando si verificò una radicale ridefinizione del rapporto tra Stato, sistema finanziario e mondo produttivo. Lo faremo dalla prospettiva di Józef Leopold Toeplitz.

Nato il 10 dicembre 1866 a Zychlin, vicino Varsavia, trasferitosi in Italia nel 1890 e divenuto cittadino italiano in via definitiva nel 1912<sup>3</sup>, Toeplitz fu nominato consigliere delegato della Banca commerciale italiana (Comit) nel 1917 e rivestì tale carica fino al 1933. La sua biografia condensa le sfide di un'epoca. In primo luogo, la sua carriera giunge al culmine negli anni di crisi della banca universale, un modello difeso dal banchiere ma destinato a essere abbandonato agli inizi degli anni Trenta. In secondo luogo, Toeplitz, figlio privilegiato della prima globalizzazione, dotato di una formazione cosmopolita e ben integrato nell'aristocrazia finanziaria della *Belle Époque*, è portatore dei valori di quella comunità e ne incarna le contraddizioni che il conflitto e il dopoguerra faranno emergere.

Questo lavoro si sofferma sulla prima sfida di Toeplitz e si concentra su un passaggio chiave nel processo di trasformazione della politica economica italiana, quello di metà anni Venti, quando vengono approvati una serie di provvedimenti – la nuova disciplina del mercato azionario (marzo 1925), la legge che affida alla Banca d'Italia il monopolio dell'emissione (maggio 1926), la legge sulla protezione del risparmio (novembre 1926) – che fanno da sfondo alla scelta di adottare quota 90 e il *gold exchange standard* (dicembre 1927)<sup>4</sup>. La nostra scelta è caduta sul passaggio di metà anni Venti perché in questo frangente Toeplitz ha il pieno controllo della sua banca,

<sup>2</sup> H. James, *The Creation and Destruction of Value: The Globalization Cycle*, Cambridge (Mass.), Harvard University Press, 2009; B. Eichengreen, *Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession and the Uses – and Misuses – of History*, Oxford, Oxford University Press, 2015; M.D. Bordo, *The Second Era of Globalization is Not yet Over: An Historical Perspective*, «Nber Working Paper» 23786, 2017.

<sup>3</sup> Sull'accidentato percorso di naturalizzazione di Toeplitz cfr. G. Telesca, *Il mercante di Varsavia. Giuseppe Toeplitz: un cosmopolita alla guida della Banca Commerciale Italiana*, tesi di dottorato, Firenze, Università degli studi di Firenze, 2010, p. 52.

<sup>4</sup> J.S. Cohen, *La rivalutazione della lira del 1927: uno studio sulla politica economica fascista*, in *Lo sviluppo economico italiano 1861-1940*, a cura di G. Toniolo, Roma-Bari, Laterza, 1973, pp. 327-350.

ne è l'indiscusso «padrone»<sup>5</sup>; perché in questa fase la Comit è un gigante del capitalismo italiano ed europeo, la cui fragilità non è ancora evidente<sup>6</sup>; perché gli eventi che analizzeremo segnano il destino della banca universale. Riconsiderare la figura di Toeplitz consente anche di riesaminare la crisi della banca universale in Italia. L'obiettivo non è riscrivere quella storia, ma restituirlle la sua piena valenza politica, in parte ridimensionata dalla critica al «paradigma gerschenkroniano» sul contributo della banca universale allo sviluppo economico e industriale, o da ragioni più ideologiche che saranno discusse in seguito.

Il lavoro è suddiviso in tre paragrafi. Nel primo si racconta l'ascesa di Toeplitz ai vertici della Comit e si colloca la sua parabola, e quella della sua banca, nell'Italia del dopoguerra. Il secondo paragrafo racconta i movimenti di Toeplitz a metà anni Venti, quando fu stipulato il primo dei *grand bargains* che ridefiniranno i rapporti tra il regime fascista e il capitalismo italiano. Nel terzo paragrafo si guarda al dibattito storiografico sulla banca universale e alle possibili ragioni della sua «depoliticizzazione». Alcune considerazioni su capacità e limiti di adattamento di Toeplitz al nuovo quadro concludono il saggio.

1. Toeplitz nacque in una delle famiglie più affluenti dell'alta borghesia ebraico-polacca, ma poiché la Polonia non esisteva più come Stato da quasi un secolo, diventò cittadino russo. Suo padre, Bonawentura, oltre ad amministrare alcune proprietà nobiliari, fu direttore della banca privata Rau di Varsavia, satellite del circuito Rothschild di Francoforte; suo zio, Henryk, fu tra i fondatori della principale banca privata di Varsavia, la Bank Han-dlowy. Toeplitz, che studiò a Mitau (Lettonia), Gand e Aquisgrana, non riuscì a terminare i suoi studi in ingegneria. Nel 1890 si trasferì in Italia per lavorare nella filiale genovese della Banca generale diretta da Otto Joel, banchiere di origine tedesca naturalizzato italiano, la cui zia aveva sposato uno zio di Toeplitz. Joel, che fu chiamato con Friedrich Weil a guidare la

<sup>5</sup> Secondo uno dei suoi collaboratori, Giovanni Malagodi, Toeplitz cominciò a essere chiamato così quando, nel marzo 1920, rimase la guida unica della Comit dopo le dimissioni di Pietro Fenoglio da amministratore delegato (G. Malagodi, *Mattioli banchiere*, in *La figura e l'opera di Raffaele Mattioli*, a cura di S. Alberti, Milano-Napoli, Ricciardi, 1999, p. 73).

<sup>6</sup> Il totale degli attivi nel bilancio Comit del 1929 superava i 10 miliardi di lire. Solo Deutsche Bank e Darmstädter Bank erano più grandi in Europa continentale (A. Confalonieri, *Banche miste e grande industria in Italia, 1914-1933*, vol. I, Milano, Banca commerciale italiana, 1994, p. 245).

Comit, fondata nell'autunno del 1894, chiamò Toeplitz a Milano nell'estate del 1895<sup>7</sup>. Qui il banchiere iniziò la sua ascesa ai vertici della Comit.

TABELLA I

Giugno 1895	Toeplitz è assunto
Dicembre 1898	È nominato direttore della neonata filiale di Napoli
Dicembre 1900	È nominato direttore della neonata filiale di Venezia
Dicembre 1903	È nominato condirettore della sede centrale di Milano
Novembre 1906	È nominato direttore della sede centrale di Milano e membro della direzione centrale
Marzo 1917	È nominato ufficialmente consigliere delegato insieme a Pietro Fenoglio
Marzo 1920	Dopo le dimissioni di Fenoglio diventa il consigliere delegato unico
Marzo 1933	Si dimette dalla carica, pur restando per un altro anno alla vicepresidenza del consiglio d'amministrazione

Fonte: Archivio Storico di Intesa Sanpaolo, patrimonio Banca Commerciale Italiana (ASI-BCI), Servizio del personale (SP), fogli matricola, Giuseppe Toeplitz.

Rispettando la prassi del tempo, Toeplitz imparò il mestiere dal vivo del lavoro di banca. Sin dal suo arrivo a Milano egli fu coinvolto in operazioni di carattere bancario e industriale, secondo i canoni della banca universale<sup>8</sup>. Toeplitz fu in seguito incaricato dell'apertura di due sedi strategiche per i progetti di espansione territoriale della Comit. Forte dell'esperienza e dei contatti accumulati a Napoli e a Venezia, Toeplitz tornò a Milano come condirettore della sede centrale. Nella crisi del 1907 fu incaricato, insieme al capo contabile della

<sup>7</sup> Archivio storico di Intesa Sanpaolo, patrimonio Banca Commerciale Italiana (ASI-BCI), Copialettere Mattioli (CpM), vol. IV, ff. 404-405, Mattioli a Eber, 17 febbraio 1931; L. Toeplitz, *Il banchiere: al tempo in cui nacque, crebbe e fiorì la Banca Commerciale Italiana*, Milano, Milano Nuova, 1963, pp. 24-30; K.T. Toeplitz, *Rodzina Toeplitzów. Księzka mojego ojca*, Warsaw, Iskry, 2004, pp. 11-21 e 363-368; Telesca, *Il mercante*, cit., pp. 19-21 e 39-42; L. Segreto, *Toeplitz, Józef Leopold*, in *Dizionario Biografico degli Italiani*, vol. XCV, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 2019, *ad vocem*.

<sup>8</sup> A. Confalonieri, *Banca e industria in Italia (1894-1906)*, vol. III, Bologna, il Mulino, 1980, pp. 339-349.

Comit e ai rappresentanti del Credito italiano (Credit), di esaminare i bilanci della Società bancaria italiana (Sbi) prima che la Banca d'Italia procedesse al suo salvataggio. In seguito, quando la Comit ridefiní la sua struttura organizzativa, Toeplitz fu chiamato alla guida del servizio ispettorato che finí per cumulare anche funzioni di controllo dei crediti e coordinamento tra il nucleo direttivo centrale e le strutture periferiche dell'istituto milanese<sup>9</sup>. Se a questo si aggiunge che Toeplitz fu sempre piú coinvolto nella gestione dei finanziamenti industriali e accumulò incarichi di fiduciario nei consigli di amministrazione delle società legate alla Comit, si può misurare la qualità della sua formazione e la conoscenza minuziosa della banca acquisita in quegli anni<sup>10</sup>.

Com'è noto, lo scoppio del conflitto scatenò una campagna nazionalista che poté contare sul supporto diretto o indiretto di grandi gruppi industriali (l'*Ansaldi in primis*), della neonata Banca italiana di sconto (Bis) e di numerosi esponenti politici<sup>11</sup>. La Comit – considerata una banca «tedesca» per via delle sue origini e della composizione del suo consiglio di amministrazione<sup>12</sup> – fu l'oggetto di accuse di ogni genere<sup>13</sup>. Quando nel giugno 1915 Joel, seriamente ammalato, fu costretto alle dimissioni – Weil si era già dimesso nel 1914 – Toeplitz e Fenoglio assunsero la guida della banca, anche se l'avvicendamento fu sanzionato ufficialmente solo nel 1917<sup>14</sup>.

L'ingresso in guerra dell'Italia, intanto, aveva scatenato le cosiddette «guerre economiche parallele» che divisero il capitalismo italiano in una lotta dove, al conflitto tra i gruppi imprenditoriali che stavano crescendo in virtù della guerra e avrebbero sofferto la fine delle commesse belliche, si venne so-

<sup>9</sup> F. Pino, *Introduzione*, in *Segreteria generale (1894-1926) e fondi diversi*, a cura R. Benedini, A. Gottarelli, F. Pino, Milano, Banca Commerciale Italiana, 1994, p. XVI.

<sup>10</sup> Per ulteriori dettagli sulla formazione professionale di Toeplitz cfr. Telesca, *Il mercante*, cit., pp. 42-51.

<sup>11</sup> E. Galli della Loggia, *Problemi di sviluppo industriale e nuovi equilibri politici alla vigilia della prima guerra mondiale*, in «Rivista storica italiana», LXXXII, 1970, 4, pp. 824-886; A.M. Falchero, *Banchieri e politici. Nitti e il gruppo Ansaldi-Banca di sconto*, in «Italia contemporanea», 1982, 146-147, pp. 67-92; L. Segreto, *Aspetti delle relazioni economiche tra Italia e Germania nel periodo della neutralità (1914-1915)*, in «Annali della Fondazione Luigi Einaudi», XVIII, 1984, pp. 455-517.

<sup>12</sup> Nonostante il ridimensionamento della partecipazione delle banche tedesche al capitale Comit, sei consiglieri tedeschi sedevano nel consiglio di amministrazione della banca nel 1914 (P. Hertner, *Il capitale tedesco in Italia dall'unità alla prima guerra mondiale: banche miste e sviluppo economico italiano*, Bologna, il Mulino, 1984, pp. 98-108).

<sup>13</sup> L'opera di G. Preziosi, *La Germania alla conquista dell'Italia*, Firenze, Libreria della Voce, 1916, offre un saggio (deprimente) circa il tenore delle accuse mosse contro la Comit.

<sup>14</sup> ASI-BCI, Verbali del Consiglio di Amministrazione (VCA), f. 92, 27 marzo 1917.

vrapponendo lo scontro tra industria e finanza<sup>15</sup>. Il culmine delle guerre parallele fu rappresentato dal doppio tentativo di scalata ostile alla Comit (da parte del gruppo Ansaldo) e al Credit (Agnelli-Gualino). Per difendersi dal secondo tentativo di scalata, Comit e Credit costituirono nel 1920 due holding: il Consorzio mobiliare finanziario (Comofin) e la Compagnia finanziaria nazionale (Cfn). Il Credit prestò al Comofin i soldi necessari perché esso potesse comprare le azioni della Comit in mano al gruppo Ansaldo e, simmetricamente, la Comit prestò alla Cfn i fondi per il riacquisto delle azioni del Credit in mano ad Agnelli e Gualino. A garanzia del mutuo scambio di prestiti Comofin e Cfn offrirono i titoli della Comit e del Credit. In altre parole, per evitare l'abbraccio mortale di gruppi industriali a caccia di liquidità, le due banche principali del paese comprarono – anche se in forma indiretta – azioni proprie<sup>16</sup>. Il risultato di questo scambio fu non solo la diminuzione reale dei loro capitali, ma anche lo scadimento della loro *governance* – argomento di cui ci occuperemo nel terzo paragrafo di questo saggio. Guardando in casa Comit, l'operazione Comofin permise al gruppo di comando della banca milanese di diventare padrone di se stesso. Se Comofin controllava Comit, infatti, il suo capitale era a sua volta controllato da amministratori e società riconducibili alla Comit. Il consiglio di amministrazione Comofin, presieduto da Toeplitz, era formato da direttori della Comit, con due sole eccezioni<sup>17</sup>.

Il risultato delle guerre parallele fu un «mucchio di rovine»<sup>18</sup>, che divenne evidente con la caduta della Bis e il drammatico ridimensionamento dell'Ansaldo e dell'Ilva, tutti eventi che si consumarono nei mesi in cui maturava l'ascesa al potere di Mussolini. Questi non faticò a conquistare le simpatie del mondo economico con provvedimenti che andavano dall'abrogazione della nominatività dei titoli alla chiusura della commissione parlamentare sulle spese di guerra, dalla retrocessione ai privati dei telefoni

<sup>15</sup> L. Segreto, *L'Ansaldo e le guerre economiche parallele*, in *Storia dell'Ansaldo*, vol. IV, *L'Ansaldo e la Grande Guerra 1915-1918*, a cura di V. Castronovo, Roma-Bari, Laterza, 1997, pp. 191-216.

<sup>16</sup> P. Sraffa, *The Bank Crisis in Italy*, in «The Economic Journal», XXXII, 1922, 126, pp. 178-197.

<sup>17</sup> Archivio centrale dello Stato, Roma (ACS), *Carte Nitti*, fasc. 47, sf. 6, Relazione del Comitato d'inchiesta sugli accaparramenti di azioni e sugli aumenti di capitale di società anonime, pp. 71-74.

<sup>18</sup> G. Mori, *Le guerre parallele. L'industria elettrica in Italia nel periodo della grande guerra, 1914-1919*, in *Il capitalismo industriale in Italia*, a cura di G. Mori, Roma, Editori Riuniti, 1977, pp. 141-215: 196.

e delle assicurazioni all'abrogazione dell'imposta di successione. Le operazioni di salvataggio del gruppo Ansaldo e del Banco di Roma (BdR) furono motivate da ragioni politiche, ma furono anche indicative dei limiti della strategia liberista del primo Mussolini<sup>19</sup>.

Tra il 1922 e il 1924 i principali indicatori dell'economia italiana – dalle rimesse degli emigrati alle esportazioni, dall'andamento dei conti pubblici all'andamento della lira – registrarono risultati positivi<sup>20</sup>. Furono proprio il deterioramento della congiuntura economica e l'indebolimento della lira agli inizi del 1925 ad aggravare la crisi politica generata, nell'estate del 1924, dal rapimento e dall'assassinio di Giacomo Matteotti, il deputato socialista che aveva denunciato la violenza e i brogli fascisti alle elezioni del 1924 chiedendone l'annullamento<sup>21</sup>. Quest'episodio e la reazione di Mussolini che, dopo mesi di crisi, si assunse la piena responsabilità per quanto accaduto, frustarono le aspettative di quanti avevano pronosticato una «normalizzazione» del fascismo.

Una serie di provvedimenti legislativi emanati tra il 1925 e il 1926 – le cosiddette leggi «fascistissime» – segnarono una cesura costituzionale rispetto all'ordine liberale. Se alcuni studiosi hanno visto in questo passaggio la realizzazione dell'ipotesi «totalitaria»<sup>22</sup>, altri hanno giudicato questa fase come il momento in cui sfumò il primo «compromesso autoritario» – quello che aveva permesso a Mussolini la marcia su Roma<sup>23</sup>. Alla metà degli anni Venti Mussolini negoziò un nuovo «compromesso». Lo fece da posizioni di forza, poiché l'élite liberale era ormai assorbita o liquidata e gli altri partiti di opposizione erano stati spazzati via dalla violenza e dalle leggi «fascistissime». Esistevano, tuttavia, altri interlocutori di cui tener conto: per esempio gli imprenditori e i manager legati ai settori di punta della seconda rivoluzione industriale. Con questi ultimi, il regime sarebbe stato obbligato a frequenti negoziazioni in una logica di continuo compromesso adatta alla natura «politica» del capitalismo italiano<sup>24</sup>. La questione della

<sup>19</sup> G. Toniolo, *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919-1936*, in *La Banca d'Italia. Sintesi della ricerca storica 1893-1960*, a cura di F. Cotula, M. De Cecco, G. Toniolo, Roma-Bari, Laterza, 2003, pp. 311-352.

<sup>20</sup> G. Toniolo, *L'economia dell'Italia fascista*, Roma-Bari, Laterza, 1980, pp. 97-99.

<sup>21</sup> G. Borgognone, *Come nasce una dittatura*, Roma-Bari, Laterza, 2012.

<sup>22</sup> A. Aquarone, *L'organizzazione dello Stato totalitario*, Torino, Einaudi, 1965, pp. 47-110.

<sup>23</sup> M. Legnani, *Sistema di potere fascista, blocco dominante, alleanze sociali. Contributo a una discussione*, in *Il regime fascista. Storia e storiografia*, a cura di A. Del Boca, M. Legnani, M.G. Rossi, Roma-Bari, Laterza, 1995, pp. 414-445.

<sup>24</sup> F. Amatori, *Entrepreneurial Typologies in the History of Industrial Italy*, in «Business History Review», LIV, 1980, 3, pp. 356-386.

stabilizzazione monetaria costituí un aspetto centrale del nuovo «compromesso autoritario»<sup>25</sup>: è giunto dunque il momento di tornare a occuparci di Toeplitz e della Comit.

2. Il rapporto epistolare e gli incontri tra Toeplitz e Mussolini furono episodici, eppure si farebbe fatica a scorgere negli atteggiamenti o negli scritti del primo i segnali di un'ostilità di principio al secondo<sup>26</sup>. Toeplitz non va certamente annoverato tra i sostenitori di Mussolini, né tra quelli che stabilirono con il duce un rapporto di affinità ed empatia; sicuramente fece di tutto per ostacolare alcuni provvedimenti che considerava deleteri per la Comit e gli interessi da essa rappresentati (lo vedremo per quota 90). Eppure, Toeplitz e la Comit cercarono realisticamente di percorrere la via del dialogo col fascismo, anche attraverso la costruzione di una rete di contatti con esponenti del regime che si avvalse di molte risorse, incluse una serie di «elargizioni» ai quotidiani di riferimento di gerarchi come Italo Balbo – squadrista della prima ora e sottosegretario all'Economia nel 1925-26 – o Arnaldo Mussolini, fratello del duce e direttore del «Popolo d'Italia» dal 1922<sup>27</sup>.

Alla vigilia della marcia su Roma l'opinione di Toeplitz rispetto al fascismo non si discostava da quella di molti esponenti del mondo economico: come ebbe a scrivere al direttore della filiale londinese della Comit, il programma politico del Partito nazionale fascista, a dispetto della sua violenta retorica, poteva contribuire a ricostruire «l'autorità dello Stato»<sup>28</sup>. Un documento, collocabile intorno alla primavera del 1923, riporta il giudizio che Mussolini avrebbe espresso su Toeplitz in risposta a suo fratello Arnaldo, che lo

<sup>25</sup> Sulla centralità della questione monetaria per il fascismo si veda R. De Felice, *Intervista sul fascismo*, Roma-Bari, Laterza, 1975, pp. 30-34.

<sup>26</sup> Il copialettere di Toeplitz presso l'Archivio storico di Intesa Sanpaolo contiene perlopiù telegrammi spediti dal banchiere in circostanze rilevanti: in occasione dell'attentato a Mussolini (ASI-BCI, Copialettere Toeplitz [CpT], 50, f. 265, 11 settembre 1926); in occasione della stabilizzazione della lira (ivi, CpT 57, f. 19, 22 dicembre 1927); nel momento del commiato di Toeplitz dalla Comit (ivi, CpT 82, f. 454, 12 marzo 1934). Toeplitz incontrò Mussolini nel 1924, per il varo di un prestito al governo polacco, e nel 1931, per la firma delle Convenzioni che misero fine alla banca universale (G. Montanari, *Introduzione*, in *Segreteria dell'amministratore delegato Giuseppe Toeplitz, 1916-34*, a cura di A. Gottarelli, G. Montanari, Milano, Banca commerciale italiana, 1995, p. XXXV).

<sup>27</sup> G. Fabre, *Mussolini e le sovvenzioni della Comit*, in «Quaderni di storia», LVII, 2003, 1, pp. 281-300; D. Barbone, *Ancora sulle elargizioni della Comit a fascisti (1919-1939)*, ivi, LVIII, 2003, 2, pp. 259-280.

<sup>28</sup> ASI-BCI, Segreteria Toeplitz (ST) 2, fasc. 4, Toeplitz a Enrico Consolo, 19 ottobre 1922.

sollecitava a incontrare il banchiere. Per Mussolini, Toeplitz era «una delle teste piú quadre – in materia finanziaria – che abbiamo in Italia» ed era «un galantuomo e un patriota» nei cui confronti erano fuori luogo le polemiche sollevate da certi ambienti del Pnf. Ciò premesso, non era opportuno conferire con lui, né con don Luigi Sturzo, né con il senatore Luigi Albertini, tutte persone delle quali Mussolini apprezzava l'ingegno, ma che considerava parte integrante del «passato regime»<sup>29</sup>. Sturzo fu liquidato nell'estate del 1923 con il *placet* della Santa Sede<sup>30</sup>. Albertini fu costretto a congedarsi dai lettori del «Corriere» il 28 novembre del 1925<sup>31</sup>. Quello stesso giorno Toeplitz gli inviò un messaggio nel quale, pur prendendo «nettamente» le distanze dalle scelte politiche di Albertini, che non tenevano conto «delle effettive possibilità insite nelle attuali condizioni della vita politica italiana», offriva simpatia umana al «costruttore distaccato dalla propria opera»<sup>32</sup>.

Toeplitz si mosse con cautela in occasione dell'*affaire Matteotti*. Nel pieno della crisi egli scrisse a Fenoglio – che era stato trasferito a Roma per curare i rapporti della Comit con il mondo politico – che la banca faceva bene a restare nelle sue «trincee»<sup>33</sup>. Quando, alla fine del 1924, l'imprenditore elettrico Ettore Conti, nella sua capacità di senatore, negò la fiducia al governo Mussolini con un discorso che ammoniva circa il rischio di degenerazione autoritaria del regime fascista<sup>34</sup>, Toeplitz scrisse all'allora vicepresidente della Comit per complimentarsi del suo intervento, ma anche per manifestargli i suoi dubbi sul voto finale: «Ero persuaso che Ella non avrebbe, dopo gli ammonimenti, negato la fiducia al governo»<sup>35</sup>.

La cautela di Toeplitz in questa fase si può spiegare con il prestito al governo polacco: un finanziamento pari a 400 milioni di lire che – sotto le mentite spoglie di un'operazione commerciale destinata alla nazionalizzazione del tabacco in Polonia – era in realtà finalizzato a stabilizzare lo *zloty*. Il prestito, lanciato nella primavera del 1924 e destinato esclusivamente al mercato

<sup>29</sup> ASI-BCI, ST 82, fasc. 4, senza data.

<sup>30</sup> R. De Felice, *Mussolini il fascista. La conquista del potere, 1921-25*, Torino, Einaudi, 1966, pp. 498-501 e 527-531.

<sup>31</sup> Fu la famiglia Crespi che, utilizzando un cavillo legale, sciolse l'accondita semplice L. Albertini & Co. liquidando i fratelli Albertini. In realtà le ragioni dell'allontanamento di Albertini dal «Corriere» furono politiche (P. Murialdi, *Storia del giornalismo*, Bologna, il Mulino, 1996, p. 136).

<sup>32</sup> ASI-BCI, CpT 45, f. 237, Toeplitz ad Albertini, 28 novembre 1925.

<sup>33</sup> ASI-BCI, CpT 36, ff. 306-7, Toeplitz a Fenoglio, 13 settembre 1924.

<sup>34</sup> E. Conti, *Dal taccuino di un borghese*, Bologna, il Mulino, 1986, pp. 213-217.

<sup>35</sup> ASI-BCI, CpT 38, ff. 208-10, Toeplitz a Conti, 9 dicembre 1924.

italiano, riuscì a ottenere la garanzia del governo Mussolini. Sul quadro internazionale in cui il prestito fu concesso, e sul movente della Comit che lo lanciò e di Mussolini che lo garantì, si è già scritto altrove<sup>36</sup>, contestando l'idea che la politica di espansione nell'Est europeo perseguita da Toeplitz fosse prevalentemente dettata da considerazioni «etniche»<sup>37</sup>. Qui interessa sottolineare che la Banca d'Italia fu tenuta all'oscuro dell'operazione fino alla sua conclusione: un fatto che provocò la reazione del suo direttore generale, che si domandò in una risentita lettera al ministro delle Finanze, Alberto De Stefanis, se fosse proprio quello il momento di rischiare 400 milioni di lire «con un paese inviso a Germania e Russia e non gradito a Londra», mentre il franco francese era sotto pressione e le borse italiane «folleggia[va]no»<sup>38</sup>.

Le tensioni tra Bonaldo Stringher e Toeplitz andavano oltre il prestito polacco. Stringher era stato direttore generale del ministero del Tesoro dal 1893 al 1900, prima di essere chiamato alla guida della Banca d'Italia, ruolo che ricoprì dal 1900 alla sua morte, nel 1930, con una breve interruzione nella prima metà del 1919, quando assunse la carica di ministro del Tesoro<sup>39</sup>. Egli era un uomo delle istituzioni, animato da un forte «spirito nazionale» – «nazionalista», secondo alcune interpretazioni<sup>40</sup> – che assegnava un ruolo centrale all'intervento pubblico in economia (politica monetaria inclusa). Sul piano istituzionale Stringher, fin dal salvataggio della Sbi nel 1907, si era sforzato di evitare uno sbocco oligopolistico per il sistema bancario. Nel dopoguerra la Banca d'Italia aveva sostenuto la Bis (nel 1922) e il BdR (nel 1923) con manovre che avevano avuto l'effetto di compromettere la sua liquidità, di renderla meno credibile come arbitro e, per paradosso, di incrementare l'instabilità del sistema<sup>41</sup>. Se per Stringher il controllo delle

<sup>36</sup> M. Bertilorenzi, G. Telesca, *The Changing Ideas about Valuation Mechanism in the Interwar Period: Toeplitz, Marlio and the «Great Transformation»*, in *Contractual Knowledge*, ed. by G. Mallard, J. Sgard, Cambridge, Cambridge University Press, 2016, pp. 249-286.

<sup>37</sup> L. Stanciu, *Italian Multinational Banking in Interwar East Central Europe*, in *«Financial History Review»*, VII, 2000, 1, pp. 45-66.

<sup>38</sup> M. De Cecco, *Introduzione*, in *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1919-36*, a cura di M. De Cecco, Roma-Bari, Laterza, 1993, pp. 3-103: 35-37. La lettera di Stringher a De Stefanis, dell'8 marzo 1924, è a p. 755.

<sup>39</sup> L. Segreto, *Stringher, Bonaldo*, in *Dizionario Biografico degli Italiani*, vol. XCIV, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 2019, *ad vocem*.

<sup>40</sup> Su questo aspetto cfr. A. Gigliobianco, *Via Nazionale, Banca d'Italia e classe dirigente. Cento anni di storia*, Roma, Donzelli, 2006, pp. 118-119.

<sup>41</sup> Toniolo, *La Banca d'Italia*, cit., pp. 312-321.

riserve competeva alla sua banca, per Toeplitz era alle banche universali che spettava il compito di «creare» mezzi liquidi e la Banca d'Italia, in quanto «banca tra le banche», era tenuta a intervenire come prestatore di ultima istanza<sup>42</sup>. Questo scenario si verificò nel 1925 (giugno), quando un cospicuo ritiro di fondi esteri causò una crisi di liquidità della Comit risolta da un intervento della Banca D'Italia, che anticipò una somma pari a circa un terzo della raccolta totale<sup>43</sup>.

Alla crisi di liquidità della Comit non fu estranea la turbolenza generata dal decreto del marzo 1925 che, in parte, attuò misure già previste dalla legge del 1913 sulla disciplina delle borse valori (di cui parleremo nel prossimo paragrafo). Per frenare la speculazione di borsa, il decreto voluto da De Stefani impose agli agenti di cambio l'obbligo di versare uno scarto di garanzia del 25 per cento sugli acquisti a termine. Dopo un triennio di grande effervescenza – l'indice di borsa, fatto pari a 100 punti nel 1905, era passato dai 56.5 punti del marzo 1922 ai 146 del febbraio 1925 – l'intervento legislativo, accompagnato da un aumento del tasso di sconto, causò un'ondata ribassista, slegata dai fondamentali economici, che anticipò gli effetti della deflazione del 1926-27<sup>44</sup>.

Il decreto sulla borsa segnò il destino di De Stefani, già indebolito dall'esaurimento della sua ricetta liberista e produttivista. La scelta di Volpi al ministero delle Finanze fu vista da alcuni osservatori come la prova che Toeplitz, «il polacco ebreo, il nemico giurato dell'Italia galleggia[va] sopra tutti i marosi e sopra tutte le rivoluzioni»<sup>45</sup>. I fatti si sarebbero incaricati di smentire questo giudizio al vetrolio, ma la nomina di Volpi fu salutata con sollievo in casa Comit. Toeplitz si rivolse al neoministro con parole che la dicono lunga sulla consuetudine e la solidità di un legame nato a Napoli a fine Ottocento, diventato amicizia a Venezia agli inizi del secolo, e consolidatosi, nel corso degli anni successivi grazie a incontri frequenti, interessi e battaglie comuni<sup>46</sup>.

<sup>42</sup> G. Piluso, *L'Italia e il gold standard: genesi e razionalità del modello Beneduce*, in «Imprese e storia», XXII, 2011, 41-42, pp. 13-33.

<sup>43</sup> Mentre per Antonio Confalonieri l'intervento della Banca d'Italia prefigurò un vero salvataggio (Confalonieri, *Banche miste e grande industria*, cit., pp. 431-450), per Gianni Toniolo si trattò di un intervento da prestatore di ultima istanza (Toniolo, *La Banca d'Italia*, cit., p. 325).

<sup>44</sup> S. Baia Curioni, *Regolazione e competizione. Storia del mercato azionario in Italia: 1808-1938*, Bologna, il Mulino, 1995, pp. 330-342.

<sup>45</sup> *Crudeltà raffinata*, in «La Voce Repubblicana», 10 luglio 1925.

<sup>46</sup> «Tralascio qualsiasi frase in aggiunta ai dispacci di ieri: tra di noi non occorre. Sai esatta-

Toeplitz fu lesto a offrire a Volpi un «dono di benvenuto», suggerendogli la rimozione di Stringher dalla direzione della Banca d’Italia, un’operazione da accompagnare alla sua possibile sostituzione con Alberto Beneduce e al suo spostamento nel consiglio di amministrazione della Comit. La proposta era presentata come una soluzione in grado di accontentare tutti: Volpi, che aveva avuto qualche screzio con Stringher nel passato; la Comit, che poteva rafforzare il suo standing arruolando una figura di grande prestigio; Stringher, che nei mesi precedenti era stato attaccato da alcuni gerarchi e che avrebbe avuto l’opportunità di uscire con onore, ottenendo «un altro vitalizio di circa centomila lire»<sup>47</sup>. Nel ringraziare Toeplitz per la sua offerta, Volpi gli fece sapere che avrebbe sospeso ogni decisione per non turbare i mercati che riponevano fiducia in Stringher<sup>48</sup>.

Per la Comit il vero vantaggio di questa fase fu dato dal fatto che Volpi provò inizialmente a difendere la lira facendo uso della speculazione per battere gli investitori privati sul loro stesso terreno. L’idea era di stabilizzare moderatamente il cambio prima di procedere alla negoziazione dei debiti interalleati con gli Stati Uniti e la Gran Bretagna<sup>49</sup>. Volpi non esitò a chiedere l’aiuto della Comit, che era già stata autorizzata a intervenire sul mercato delle valute a giugno. In una situazione di volatilità dei cambi le filiali Comit di Londra e New York – aperte nel 1911 e nel 1918 con l’obiettivo di finanziare il commercio italiano, internalizzare i servizi di tesoreria in valuta estera e assicurare informazioni di prima mano – diventavano uno strumento indispensabile per minimizzare le asimmetrie informative. Per questo motivo, Volpi chiese a Toeplitz di essere tenuto al corrente di ogni movimento sul mercato valutario<sup>50</sup>.

mente quali sono i miei sentimenti, e basta» (ASI-BCI, ST 82, fasc. 5, Toeplitz a Volpi, 10 luglio 1925).

<sup>47</sup> ASI-BCI, ST 82, fasc. 5, Toeplitz a Volpi, 11 luglio 1925. Fu il direttore della filiale romana della Comit, Ugo Baracchi, che formulò la proposta personalmente a Volpi su istruzione di Toeplitz (ivi, Toeplitz a Baracchi, 9 luglio 1925).

<sup>48</sup> Ivi, lettera di Baracchi a Toeplitz, 9 luglio 1925.

<sup>49</sup> S. Romano, *Giuseppe Volpi. Industria e finanza da Giolitti a Mussolini*, Milano, Bompiani, 1979, pp. 131-141; L. Segreto, *Giuseppe Volpi di Misurata al ministero delle Finanze: tecnocrate o politico?*, in *Intellettuali e uomini di regime nell’Italia fascista*, a cura di P. Barucci, P. Bini, L. Conigliello, Firenze, Firenze University Press, 2019, pp. 13-39.

<sup>50</sup> ASI-BCI, ST 82, fasc. 5, Baracchi a Toeplitz, 13 luglio 1925. Nelle settimane successive Toeplitz informò Volpi con frequenza circa i movimenti sul mercato dei cambi (ivi, Toeplitz a Volpi, 1°, 8, 13 agosto 1925).

Lo schema elaborato da Volpi riuscì a mantenere la lira attorno a quota 120 fino alla primavera del 1926, anche grazie ai tagli salariali e all'accordo sui debiti interalleati. Tra aprile e agosto, tuttavia, la lira perse il 18% del suo valore – un fatto legato alla crisi delle due valute «gemelle»: il franco francese e quello belga. Questo tracollo spinse Mussolini a prendere in mano la situazione. Le vicende successive al discorso di Pesaro dell'agosto 1926 sono note, come nota è l'avversione a quota 90 di buona parte del mondo economico italiano<sup>51</sup>. L'unico documento ufficiale di opposizione a quota 90, però, fu prodotto dalla Comit e fu firmato da Toeplitz<sup>52</sup>.

Gli *Appunti sulla situazione monetaria* opponevano alla rivalutazione di Mussolini l'ipotesi di una stabilizzazione contenuta della lira, che avrebbe avuto il merito di restituire «serenità alla produzione e agli scambi» senza «variare artificialmente il rapporto di cambio con le monete estere»<sup>53</sup>. Gli *Appunti* dimostrano come il dibattito concerneva non tanto la necessità di stabilizzare la lira, quanto quella di identificare «la misura ottima del processo rivalutativo» che, per gli «stabilizzatori», era intorno a quota 120<sup>54</sup>.

Che le cose stessero andando male per Toeplitz nel *grand bargain* di metà anni Venti lo si poteva intuire guardando in altre direzioni. Nel maggio 1926 la Banca d'Italia ottenne il monopolio dell'emissione. La nuova legge bancaria, varata in autunno, definí la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito «funzioni di interesse pubblico», imponendo controlli sugli istituti di credito in merito al loro capitale, al coefficiente di liquidità, ai limiti di fido ecc. Tali controlli non ebbero implicazioni pratiche per la Comit e le grandi banche, data la difficoltà della Banca d'Italia – cui fu affidata la supervisione del sistema – di implementarli<sup>55</sup>. Non poteva sfuggire, tuttavia, la *ratio* del provvedimento, che stabilendo un legame organico tra risanamento monetario e tutela del risparmio intendeva impedire l'erogazione di credito di ultima istanza in caso di crisi bancarie per somme non compatibili con il raggiungimento di quota 90<sup>56</sup>.

<sup>51</sup> P. Baffi, *La rivalutazione del 1926-27, gli interventi sul mercato e l'opinione pubblica*, in *Nuovi studi sulla moneta*, a cura di P. Baffi, Milano, Giuffrè, 1973, pp. 101-122.

<sup>52</sup> G. Rodano, *Il credito all'economia. Raffaele Mattioli alla Banca Commerciale Italiana*, Napoli-Milano, Ricciardi, 1983, pp. 10-12.

<sup>53</sup> ASI-BCI, CpT 51, f. 440, Toeplitz a Volpi, 14 novembre 1926.

<sup>54</sup> Baffi, *La rivalutazione*, cit., p. 115.

<sup>55</sup> G. Toniolo, *Italian Banking*, in *Banking, Currency and Finance in Europe between the Wars*, ed. by C.H. Feinstein, Oxford, Clarendon Press, 1995, pp. 296-314.

<sup>56</sup> G. Conti, *Banca centrale e politica monetaria tra le due guerre*, in *Storia d'Italia. Annali*, 23, *La Banca*, Torino, Einaudi, 2008, pp. 423-453.

La svolta deflazionista impose dunque alla Banca d'Italia la necessità di adottare una politica di rigore alla quale il sistema bancario italiano non era avvezzo. Per le ragioni ricordate in precedenza, la nuova dottrina era destinata a rivelarsi particolarmente indigesta per Toeplitz. Agli inizi del 1927, per esempio, egli scrisse a Volpi per lamentarsi delle difficoltà di accesso al risconto presso la Banca d'Italia incontrate dalla sede romana della Comit<sup>57</sup>. Tre giorni dopo, nonostante avesse ricevuto rassicurazioni dall'amico veneziano in senso contrario, la Banca d'Italia continuava a limitare il risconto, al punto da indurre uno stizzito Toeplitz a domandarsi se si volesse «provocare un incidente di temporanea chiusura» della Comit nella capitale<sup>58</sup>. Un altro capitolo del «compromesso autoritario» di metà anni Venti riguardava la ridefinizione degli assetti proprietari. Nella primavera del 1925, la Comit aveva cominciato a rastrellare le azioni della Bastogi – un'ex società ferroviaria trasformatasi, dopo la nazionalizzazione del 1905, in una cassaforte decisiva per il comparto elettrico. La proprietà della Bastogi era il risultato di un complicato gioco di partecipazioni incrociate: avviandone la scalata, la Comit intendeva rompere l'equilibrio con il Credit e assicurarsi la supremazia nel comparto elettrico. Quando sembrava che Toeplitz avesse i numeri per modificare lo statuto e assumere il controllo della Bastogi, il voto di Mussolini, Stringher e Volpi – quest'ultimo interessato alla vicenda come ministro delle Finanze e imprenditore elettrico – fece sfumare il *blitz*<sup>59</sup>. Un nuovo compromesso, raggiunto nell'autunno del 1926, affidò la Bastogi a un consorzio formato da Comit, Credit, Banca nazionale di credito e BdR. Beneduce fu chiamato, in qualità di neoeletto presidente della holding, a garantire il rispetto del nuovo patto<sup>60</sup>.

La vicenda Bastogi rappresentò un momento cruciale per la ridefinizione degli equilibri nel comparto elettrico; mostrò che Volpi, lungi dall'essere una creatura della Comit, era il garante di equilibri e il portatore di interessi non sempre coincidenti con quelli della banca milanese; indicò che il centro di gravità decisionale in materia economica e finanziaria si stava muovendo verso Beneduce, il garante del nuovo compromesso e il prototipo della

<sup>57</sup> ASI-BCI, CpT 52, ff. 434-36, Toeplitz a Volpi, 15 gennaio 1927.

<sup>58</sup> Ivi, ff. 464-465, Toeplitz a Volpi, 18 gennaio 1927.

<sup>59</sup> L. Segreto, *Gli assetti proprietari*, in *Storia dell'industria elettrica*, vol. III, a cura di G. Galasso, Roma-Bari, Laterza, 1993, pp. 89-173.

<sup>60</sup> Ivi, pp. 112-114; G. Piluso, *Lo speculatore, i banchieri e lo Stato. La Bastogi da Max Bondi ad Alberto Beneduce (1918-1933)*, in «Annali di storia dell'impresa», VII, 1991, pp. 319-373.

nuova élite finanziaria dell'Italia fascista. Il futuro «dittatore dell'economia italiana»<sup>61</sup>, a differenza di Toeplitz, nutriva una profonda sfiducia nel mercato, dominato da eccessi e asimmetrie, e pensava che separare il credito ordinario dalla proprietà industriale fosse una condizione necessaria per evitare di espropriare i risparmi degli italiani che, invece, andavano mobilitati attraverso enti pubblici in grado di emettere obbligazioni garantite dallo Stato<sup>62</sup>. Applicata alla Bastogi questa logica – sottostante alla creazione dei cosiddetti «istituti Beneduce» – era incompatibile con l'idea di Toeplitz di usare la holding finanziaria come uno strumento al servizio della Comit.

3. La svolta deflazionista del 1926-27 negò alle banche universali italiane la possibilità di risolvere con l'inflazione monetaria il problema della divergenza temporale tra raccolta, a breve, e impieghi a lungo termine. Venuta meno questa valvola di sfogo, le banche accumularono partecipazioni azionarie per stabilizzare il corso dei titoli e proteggere i loro bilanci, mentre finivano per dipendere sempre più dai depositi esteri per la loro liquidità. Quando nell'estate del 1931 i depositi esteri crollarono, in seguito alla crisi bancaria in Europa centrale e alle turbolenze della sterlina, Comit e Credit dovettero cedere il loro portafoglio industriale illiquido allo Stato in cambio dell'impegno ad abbandonare operazioni di finanziamento industriale. Tale trasformazione fu rafforzata, nel 1933, dalla proprietà pubblica delle ex banche universali sotto l'egida dell'Istituto per la ricostruzione industriale presieduto, *ça va sans dire*, da Beneduce. La legge bancaria del 1936 cristallizzò la trasformazione della Banca d'Italia in «banca delle banche» e sancì la separazione tra credito a breve e credito a medio-lungo termine. Delle trattative per la Convenzione del 31 ottobre 1931 firmata dalla Comit diremo soltanto che esse confermarono la determinazione di Toeplitz a negoziare una soluzione in sostanziale continuità col modello della banca universale e quella dei suoi interlocutori – Beneduce *in primis* – a superare

<sup>61</sup> La celebre definizione del febbraio 1933 si deve al quotidiano finanziario tedesco «Berlin Börsen Courier» (M. Franzinelli, M. Magnani, *Beneduce. Il finanziere di Mussolini*, Milano, Mondadori, 2009, p. 187). Su Beneduce si veda L. De Rosa, *I rapporti tra Nitti e Beneduce*, in *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo*, Roma, Edindustria, 1985, pp. 183-210; P. Frascani, *Nitti, Beneduce e il problema della regolazione del capitalismo italiano*, in «Società e storia», XXXII, 2009, 123, pp. 97-111.

<sup>62</sup> M. De Cecco, *Splendore e crisi del sistema Beneduce: note sulla struttura finanziaria e industriale dell'Italia dagli anni venti agli anni sessanta*, in *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, a cura di F. Barca, Roma, Donzelli, 1997, pp. 389-404.

quel modello<sup>63</sup>. Alla fine del 1931 era chiaro che la permanenza di Toeplitz ai vertici della Comit era divenuta un fardello che la banca non sarebbe stata in grado di sopportare a lungo<sup>64</sup>.

Più rilevante, nell'economia di questo lavoro, è esplorare le ragioni per cui il dibattito storiografico sulla crisi della banca universale in Italia si sia spostato da un terreno eminentemente «politico» a uno più «tecnico», in cui questioni di *governance* (pubblica e privata) hanno assunto maggior rilievo. Giorgio Mori, scrivendo delle Convenzioni del 1931, sottolineò che la prossimità dei vertici del Credit a Mussolini garantì una maggior tempestività e flessibilità degli interventi di aggiustamento. Nella sua interpretazione lo Stato fascista si orientò «verso una neutralizzazione del prestigio e del potere della Commerciale e del suo nucleo dirigente e, con esso, della strategia dello sviluppo che la Commerciale medesima aveva guidato e determinato»<sup>65</sup>. Il giudizio di Mori sarebbe stato rivisto, soprattutto grazie agli archivi bancari che dimostrarono come la durezza delle condizioni imposte alla Comit fu in parte giustificata dal fatto che la banca di Toeplitz mostrava segni più evidenti di degenerazione in holding industriale rispetto al Credit<sup>66</sup>.

Questi primi lavori sulla crisi della banca mista, al netto delle fonti e degli approcci dei loro autori, recavano un'impronta gerschenkroniana. Secondo Alexander Gerschenkron, le banche universali erano state un fattore sostitutivo decisivo in realtà industriali «moderatamente arretrate» rispetto al modello di riferimento britannico. Nel paradigma gerschenkroniano le banche universali tedesche e italiane, tra la fine dell'Ottocento e gli inizi del Novecento, avevano mobilitato risorse finanziarie disperse, selezionato capitale umano scarso, monitorato singole imprese attraverso i «fiduciari», riorganizzato interi comparti industriali per fronteggiare le crisi di sovrapp-

<sup>63</sup> R. Garruccio, *La dissoluzione della banca mista. Il caso Comit*, in «Italia contemporanea», 1991, 185, pp. 601-624.

<sup>64</sup> La Convenzione aggiuntiva del novembre 1932 migliorò le condizioni originarie dello smobilizzo dei titoli Comit, anche grazie alla consapevolezza che l'epoca di Toeplitz era agli sgoccioli (Rodano, *Il credito all'economia*, cit., p. 52).

<sup>65</sup> G. Mori, *Nuovi documenti sulle origini dello «Stato industriale» in Italia. Di un episodio ignorato (e forse non irrilevante) nello smobilizzo pubblico delle «banche miste» (1930-31)*, in *Il capitalismo industriale in Italia*, cit., pp. 251-272: 272.

<sup>66</sup> G. Toniolo, *Crisi economica e smobilizzo pubblico delle Banche miste*, in *Industria e banca nella grande crisi 1929-34*, a cura di G. Toniolo, Milano, Etas, 1978, pp. 284-352; P. Saraceno, *Salvataggi bancari e riforme negli anni 1922-1936*, in *Banca e Industria tra le due guerre*, Banco di Roma, Bologna, 1981, pp. 15-61.

produzione<sup>67</sup>. L'analisi di Mori – sulla scia della riflessione marxista sul capitalismo finanziario<sup>68</sup> era concentrata sul rischio che le banche universali potessero catturare le istituzioni politiche: da qui la descrizione dello Stato fascista come un imperatore feudale che siede al vertice (basso) di una piramide rovesciata subendo gli assalti di finanzieri e imprenditori<sup>69</sup>. Gli altri autori ricordati enfatizzavano invece la tendenza delle banche universali ad assecondare i cicli economici, generando instabilità finanziaria, e a «socializzare le perdite».

Il fondamento empirico del «paradigma gerschenkroniano» fu messo in discussione, negli anni Novanta del secolo scorso, da nuove analisi che evidenziarono come le banche universali tedesche controllavano una porzione relativamente bassa degli attivi finanziari alla vigilia del 1914. A ridimensionare il ruolo delle *Kreditbanken* nell'industrializzazione tedesca contribuirono altri fattori: dall'esistenza di una varietà di intermediari finanziari (*Hypothekenbanken*, *Sparkassen*), la cui funzione andava rivalutata, alla constatazione che l'apogeo dello sviluppo industriale tedesco avesse preceduto la formazione dell'idealtipo gerschenkroniano di banca universale<sup>70</sup>. La stessa dicotomia tra sistemi finanziari *bank-oriented* e *market-oriented*, figlia del dibattito tra Gerschenkron e Raymond Goldsmith<sup>71</sup>, fu messa in dubbio da una serie di studi che contestavano la rigida separazione tra il modello britannico e quello tedesco<sup>72</sup>. Caroline Fohlin, per esempio, dimo-

<sup>67</sup> A. Gerschenkron, *Il problema storico dell'arretratezza economica*, Torino, Einaudi, 1965 (ed. or. *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge [Mass.], Harvard University Press, 1962). Sul caso italiano si veda J.S. Cohen, *Financing Industrialisation in Italy, 1894-1914: The Partial Transformation of a Late-Comer*, in «Journal of Economic History», XXII, 1967, 3, pp. 363-382; Hertner, *Il capitale tedesco*, cit.; R.H. Tilly, *La banca universale in prospettiva storica*, in «Banca, impresa, società», IX, 1990, 1, pp. 3-21.

<sup>68</sup> R. Hilferding, *Il capitale finanziario*, Introduzione di G. Pietranera, Milano, Feltrinelli, 1961 (ed. or. 1910); Sraffa, *The Bank Crisis*, cit., pp. 194-196.

<sup>69</sup> G. Mori, *Métamorphose ou réincarnation? Industrie, banque et régime fasciste en Italie 1923-1933*, in «Revue d'histoire moderne et contemporaine», XXV, 1978, 2, pp. 235-274.

<sup>70</sup> J. Edwards, S. Ogilvie, *Universal Banks and German Industrialization: A Reappraisal*, in «Economic History Review», IL, 1996, 3, pp. 427-446; C. Fohlin, *Universal Banking in Pre-World War I Germany: Model or Myth*, in «Exploration in Economic History», XXXVI, 1999, 4, pp. 305-343; Id., *Finance Capitalism and Germany's Rise to Industrial Power*, Cambridge, Cambridge University Press, 2007.

<sup>71</sup> R.W. Goldsmith, *Financial Structure and Development*, New Haven-London, Yale University Press, 1969.

<sup>72</sup> Y. Cassis, *British Finance: Success and Controversy*, in *Capitalism in a Mature Economy*, ed. by Y. Cassis, J.J. Van Helten, London, Gower, 1990, pp. 1-22; M. Collins, *English Bank Development within a European Context, 1870-1939*, in «Economic History Review», LI,

strò come nella Germania guglielmina il mercato azionario avesse acquisito consistenza e si fosse consolidato in coincidenza e simbiosi con la crescita delle banche universali<sup>73</sup>.

Quest'onda di studi revisionisti prese piede in anni di incessante *deregulation* finanziaria e in concomitanza col ritorno in voga della banca universale, un processo culminato nell'abrogazione del Glass-Steagall Act nel 1999. In questo clima trovarono spazio lavori più ideologici di quelli appena ricordati, studi molto critici nei confronti della *ratio* economica del Glass-Steagall Act come risposta alla crisi bancaria dei primi anni Trenta e più indulgenti verso le responsabilità dei grandi banchieri di Wall Street rispetto a quella crisi<sup>74</sup>.

Da tutto questo dibattito emerse l'esigenza di guardare con attenzione, oltre che ai modelli di banca, anche a fattori quali la regolazione del mercato borsistico, i diritti previsti per gli azionisti di minoranza, la generosità degli interventi del prestatore di ultima istanza, la trasparenza dei dati di bilancio e la *governance* interna delle banche universali.

Se confrontato a quello tedesco, il quadro legale in cui operavano le banche universali italiane era meno trasparente già prima del 1914<sup>75</sup>. La differenza più evidente tra i due modelli consisteva nel rapporto tra le banche universali italiane e la borsa e nell'uso eccessivo dei riporti su azioni da parte di esse<sup>76</sup>. Se la crisi del 1907 interruppe la crescita in parte speculativa del mercato borsistico italiano, la nuova legislazione di borsa del 1913 rafforzò i poteri di controllo dello Stato centrale e tagliò fuori dalle grida le banche universali. Comit e Credit ottennero la sospensione di questo provvedimento fino al 1925, e anche il divieto per gli agenti di cambio di operare

1998, 1, pp. 1-24; C. Fohlin, *The Balancing Act of German Universal Banks and English Deposit Banks, 1880-1913*, in «Business History», XLIII, 2001, 1, pp. 1-24.

<sup>73</sup> C. Fohlin, *Does Civil Law Tradition and Universal Banking Crowd out Securities Markets? Pre-World War I Germany as Counter-Example*, in «Enterprise and Society», VIII, 2007, 3, pp. 602-641.

<sup>74</sup> T.F. Huertas, J.L. Silverman, *Charles E. Mitchell: Scapegoat of the Crash?*, in «Business History Review», LX, 1986, 1, pp. 81-103; B.J. De Long, *Morgan's Men Add Value? An Economist's Perspective on Financial Capitalism*, in *Inside the Business Enterprise: Historical Perspectives on the Use of Information*, ed. by P. Temin, Chicago-London, University of Chicago Press, 1991, pp. 205-236; R.S. Kroszner, R.G. Rajan, *Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the U.S. Experience with Universal Banking before 1933*, in «The American Economic Review», LXXXIV, 1994, 4, pp. 810-832.

<sup>75</sup> C. Brambilla, *Miscarried Innovation? The Rise and Fall of Investment Banking in Italy, 1860s-1930s*, in «Entreprises et histoire», LXVII, 2012, 2, pp. 97-117.

<sup>76</sup> G. Nardozzi, G. Piluso, *Il sistema finanziario e la borsa*, Roma, Laterza, 2010, pp. 8-13.

per conto proprio ed esercitare l'attività bancaria. Agli agenti di cambio fu inoltre negato il monopolio degli scambi su azioni e titoli ammessi alle quotazioni ufficiali, consentendo così alle banche universali di operare fuori borsa e sottrarre ulteriore liquidità al mercato ufficiale<sup>77</sup>. Com'è facile intuire, la legge del 1913, col corollario del decreto del 1925 discusso nel paragrafo precedente, precluse lo sviluppo del mercato azionario italiano come fonte di capitale industriale per le imprese.

Se a questo elemento si aggiunge l'assenza di tutele verso gli azionisti di minoranza, la poca trasparenza sui dati di bilancio degli istituti di credito (nonostante il ricordato tentativo di introdurre qualche correttivo nel 1926), e la tendenza della Banca d'Italia a intervenire generosamente come prestatore di ultima istanza, si può concludere che a rendere le banche universali particolarmente impreparate ad assorbire lo shock deflazionistico del 1926-27, furono i limiti appena descritti della *governance* pubblica, a cui si venne sommando il deterioramento della *governance* privata negli anni Venti. L'operazione Comofin-Cfn messa in piedi dalla Comit e dal Credit per difendersi dalle scalate del 1918-20 ebbe un ruolo decisivo in questo deterioramento. Diventando padrone di sé stesso, il gruppo dirigente della Comit si mise certo al riparo dal rischio di scalate ostili, ma si privò altresì degli effetti benefici che il cosiddetto *market for corporate control* avrebbe potuto esercitare sulla banca, minimizzando i rischi di conflitto di interesse e azzardo morale<sup>78</sup>.

Questo tipo di analisi, di natura più economica che storica, ci sembra non tener conto dei rapporti di forza che questo lavoro ha cercato di ricostruire dalla prospettiva di Toeplitz. Già osservatori contemporanei come Riccardo Bachi e Luigi Einaudi avevano denunciato a gran voce il potenziale destabilizzante della banca universale, la mancanza di concorrenza tra le grandi banche, i salvataggi che moltiplicavano i rischi di azzardo morale, le «scatole cinesi» sul modello Comofin che facevano strame dei diritti degli azionisti di minoranza<sup>79</sup>. A prescindere dal merito di queste considerazioni, tuttavia, che senso ha parlare di *market for corporate control* negli anni Venti,

<sup>77</sup> G. Siciliano, *La regolamentazione delle Borse valori in Europa e negli USA agli inizi del Novecento*, in «Rivista di storia economica», XVIII, 2002, 2, pp. 131-151.

<sup>78</sup> S. Battilossi, *Did Governance Fail Universal Banks? Moral Hazard, Risk Taking, and Banking Crises in Interwar Italy*, in «Economic History Review», LXII, 2009, s1, pp. 101-134.

<sup>79</sup> R. Bachi, *L'Italia economica nel 1919*, Città di Castello, Lapi, 1920, p. 66; L. Einaudi, *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, vol. VI, Torino, Einaudi, 1963, pp. 157-160 e 183-187.

quando l'unica alternativa concreta al Comofin di Toeplitz sarebbe stata l'Ansaldi dei fratelli Perrone?<sup>80</sup>

4. Una vignetta di Mario Sironi intitolata *I padroni del vapore* e pubblicata dal «Popolo d'Italia» nel 1922 raffigura Toeplitz, accanto a Sturzo, al timone del vaporetto *Italia*<sup>81</sup>. Quest'immagine ci ricorda che Toeplitz rimase sulla tolda di comando della Comit per un altro decennio, nonostante Mussolini lo considerasse, all'inizio degli anni Venti, un uomo del «passato regime» al pari di Sturzo e Albertini.

Nel 1916 Toeplitz aveva confessato all'ambasciatore britannico in Italia di ritenere che ogni banca dovesse limitarsi «to business affairs», rifuggendo i rapporti con la politica<sup>82</sup>. Nel corso degli anni Venti Toeplitz maturò una visione più articolata dei rapporti tra banca e politica, come dimostrato dalla non facile convivenza col regime fascista descritta in questo saggio e come indicato da una lettera del 1931 indirizzata al suo amico Dannie Heineman. Heineman, amministratore delegato della Société financière de transports et d'entreprises industrielles (Sofina), era diventato un fautore del movimento Pan-Europa, fondato negli anni Venti da Richard de Coudenhove-Kalergi. In questa veste, egli aveva organizzato una serie di conferenze e raccolto i suoi interventi in un *pamphlet* in cui vagheggiava una sorta di unificazione europea, sul modello federativo americano, costruita attorno a un pilastro tecnico (la rete elettrica), uno amministrativo (la rimozione delle barriere commerciali) e uno finanziario (la libera circolazione di capitali)<sup>83</sup>.

Heineman inviò a Toeplitz una copia del suo libro, che il banchiere commentò in una lunga lettera di ringraziamento. In essa, se da un lato Toeplitz ricordava al numero uno di Sofina che la Comit, con tutte le sue ramificazioni internazionali, si stava già muovendo nella direzione indicata dal *pamphlet*, dall'altro imputava a Heineman l'ingenuità di pensare che delle

<sup>80</sup> G. Telesca, *Italian Capitalism at Year Zero (1918-1920): The Difficulties of Mixed Banks and the Debate*, in «Archives of Italian Economic and Business History», II, 2017, pp. 97-127.

<sup>81</sup> *Segreteria dell'amministratore delegato Giuseppe Toeplitz, 1916-34*, a cura di A. Gottarelli, G. Montanari, Milano, Banca commerciale italiana, 1995 p. 55.

<sup>82</sup> National Archives (NA), Foreign Office (FO), 368/1540, Memoriale di James Rennell Rodd al ministro degli Esteri Edward Gray, 1º giugno 1916.

<sup>83</sup> D. Heinemann, *Esquisse d'une Europe nouvelle*, Bruxelles, Vromant, 1931. Sulla figura di Heineman cfr. L. Ranieri, *Dannie Heineman: un destin singulier, 1872-1962*, Bruxelles, Racine, 2005.

linee d'alta tensione potessero cancellare linee di confine ben più profonde che dividevano il continente. In un passaggio centrale della sua missiva, il banchiere scriveva all'amico belga:

Votre Europe me paraît être par trop une fédération d'ingénieurs [...] elle n'est pas une fédération de politiciens et, par cela même, de banquiers. Aussi longtemps que les déposants nous confieront, et que nous aurons l'obligation de leur rembourser, non pas une monnaie unique mais des lires, des livres, des francs ou des florins, symboles de particularismes nationaux, nous serons en effet contraints à être plus ou moins du côté des politiciens<sup>84</sup>.

Questo documento sembra dimostrare che Toeplitz avesse colto il senso della trasformazione che il conflitto di metà anni Venti aveva evidenziato, che le scelte di politica economica e monetaria, cioè, stavano diventando «a matter for governments, not bankers»<sup>85</sup>. Il suo attaccamento al modello di banca universale, tuttavia, gli impedì di accettare fino in fondo le implicazioni che derivavano da tale trasformazione. È sul rifiuto di riconoscere che lo Stato potesse essere attore dello sviluppo economico, non solo nella predisposizione di regole e infrastrutture, ma anche nell'indirizzo e – ove necessario – nella sostituzione del capitale privato, che si consumò la fine di Toeplitz.

Fino alla vigilia della sua caduta, egli non vide di buon occhio la prospettiva di un'espansione dell'intervento pubblico nella sfera economica e rimase convinto che le difficoltà della Comit fossero contingenti. Alla fine del 1932 Toeplitz scrisse al neoministro delle Finanze Guido Jung, denunciando che l'emorragia dei depositi della Comit fosse dovuta all'azione del Tesoro che con le sue emissioni assorbiva il «risparmio liquido disponibile» compromettendo l'equilibrio delle banche di credito ordinario<sup>86</sup>. Pochi giorni dopo il banchiere, pur dicendosi pronto ad accettare che una larga parte dei mezzi affidati alla Comit fosse investita in «affari a breve e brevissimo termine», chiese che una quota della propria raccolta – «minoritaria [...] ma pur sempre una somma di alcuni miliardi» – fosse indirizzata al finanziamento industriale<sup>87</sup>.

<sup>84</sup> ASI-BCI, CpT 52, ff. 432-35, Toeplitz a Heineman, 2 febbraio 1931.

<sup>85</sup> D.B. Kunz, *American Bankers and Britain's Fall from Gold*, in *The Role of Banks in the Interwar Economy*, ed. by H. James, H. Lindgren, A. Teichova, Cambridge, Cambridge University Press-Éditions de la Maison des Sciences de l'Homme, 1991, pp. 35-48: 45.

<sup>86</sup> Archivio storico Banca d'Italia (ASBI), *Carte Beneduce*, n. 5, fasc. 3, Toeplitz a Jung, 6 dicembre 1932.

<sup>87</sup> Ivi, Toeplitz a Jung, 9 dicembre 1932. Il corsivo è nostro.

Non siamo in grado di stabilire se l'incomprensione della crisi dei primi anni Trenta derivò dal fatto che i banchieri della generazione di Toeplitz, che avevano appreso il lavoro di banca sul campo, non avessero gli strumenti interpretativi adeguati a leggere una realtà complessa<sup>88</sup>. Il successore di Toeplitz, Raffaele Mattioli, forse comprese meglio la crisi grazie alla buona conoscenza dei classici dell'economia politica acquisita negli anni trascorsi in Bocconi<sup>89</sup>. Quel che ci sentiamo di escludere è l'idea che Toeplitz fosse un banchiere sprovveduto o «facilone»<sup>90</sup>. Il percorso di formazione ricordato nel primo paragrafo e, con riferimento agli anni Venti, la qualità dei suoi collaboratori, lo sforzo di dotare la banca di strumenti di analisi economica sofisticati, la selezione di un nucleo di esperti in campo tecnico e finanziario chiamati a valutare il merito di credito di progetti e aziende, sono tutti fattori che indicano come Toeplitz fosse consapevole della portata delle sfide imposte ai banchieri della sua generazione. Non gli riuscì, tuttavia, di calarsi nel nuovo ruolo di *banchiere pubblico* cui lo chiamavano le trasformazioni avviate a metà degli anni Venti<sup>91</sup>.

<sup>88</sup> G. Piluso, *Introduzione*, in *La banca mista prima e dopo la grande crisi: organizzazione e culture*, «Archivi e imprese», XVIII, 1998, pp. 239-243.

<sup>89</sup> F. Pino, *Mattioli, Raffaele*, in *Dizionario Biografico degli Italiani*, vol. LXXII, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 2018, *ad vocem*.

<sup>90</sup> Fu Malagodi a parlare di «facilità che facilmente degenera in faciloneria» (G. Malagodi, *Il salvataggio della Banca Commerciale nel ricordo di un testimone*, in *Industria e banca*, cit., p. 278).

<sup>91</sup> Sulla capacità di Mattioli di calarsi in questo nuovo ruolo cfr. P. Ciocca, *In margine al Mattioli di Giorgio Rodano*, in «Rivista di storia economica», III, 1986, 1, pp. 109-128.