

BANCA COMMERCIALE ITALIANA

Società per Azioni - Sede in Milano

BANCA DI INTERESSE NAZIONALE

Capitale sociale L. 40.000.000.000 - Riserva L. 12.250.000.000

Assemblea generale ordinaria del 26 aprile 1968

Presieduta dal dott. Raffaele Mattioli, si è tenuta venerdì 26 aprile, in Milano, l'Assemblea generale ordinaria degli Azionisti della Banca Commerciale Italiana.

Il Presidente dott. Mattioli ha dato lettura della seguente:

Relazione del Consiglio di Amministrazione

Signori Azionisti,

ci sono molti modi per capire subito l'attenzione dell'Ufficio. Ma questa volta preferiamo rinunciare agli stimoli dell'estro e sottolineare la continuità di queste nostre «pubbliche confessioni» pianificando il discorso alla fine conclusiva del nostro ultimo rapporto. Il ritmo produttivo del nostro lavoro, dicevamo, sarebbe stato frenato forse irrimediabilmente, se si fosse aggravato il peso delle due voci fondamentali degli oneri, il costo del personale e il costo della raccolta. L'uno e l'altro in fase di inquietudine e inquietante «emulazione» tra loro.

L'esercizio sul quale siamo a riferire ha subito in pieno la pressione esplosiva di quelle due voci.

Per quel che riguarda il personale, si è giunti, in regime di sciopero, dopo lunghe e arruffate trattative, a un nuovo contratto, che ha portato all'esercizio 1967 un onere aggiuntivo di tre miliardi (a parte le indennità pregresse). Nel settore dei tassi, estenuanti e confuse conversazioni non hanno condotto a nessun risultato: la banca delle trattative si è arenata in un mare di cavilli e di sospetti.

La situazione è dunque tutt'altro che migliorata: è ancora acutamente sfrenata la corsa che, se non si trascura la R.M. pagata dalle banche sui conti della clientela, spinge i tassi passivi a raggiungere i rendimenti dei titoli obbligazionari (stabilizzati dalle autorità monetarie al prezzo di una loro «monetizzazione»).

Costretti a urtare con i lupi, non abbiamo speso il fiat. La raccolta, nonostante si siano collocati tra la clientela titoli per 125 miliardi, è cresciuta di 192 miliardi, è cresciuta di 75, sfiorando così i 3.000 miliardi.

L'aumento percentuale di tutto il sistema è stato del doppio (14,5%), ma il divario si spiega soprattutto, come si è visto, con la condotta che abbiamo continuato a seguire nel collocamento delle nuove emissioni: onde, più che il distacco percentuale del resto del sistema, ci preoccupa il prezzo che abbiamo dovuto pagare perché il sistema non fosse ancora più marcato. Tanto più che l'acquisizione di nuova raccolta a saggi «esaltati» non può essere disgiunta dall'azione difensiva e proiettiva della raccolta già acquisita, ma permanentemente insidiata dalla concorrenza. Il risultato cumulativo è un aumento del costo medio di tutta la raccolta: aumento che siamo riusciti a contenere in una percentuale apparentemente esigua, ma che è bastata per far aumentare di quattro miliardi la remunerazione globale pagata ai depositanti. E' un prezzo che non aveva ad essere proibitivo, ma è il prezzo della scelta fra il mantenere il grado e l'impulso della nostra capacità lavorativa e il ridimensionare la nostra attività e allentare il morde.

Derivano da ciò due conseguenze di forte rilievo. La prima, strutturale, è l'alterato rapporto tra costo della raccolta e costo del personale. Queste due componenti fondamentali degli oneri si erano mantenute ben poco, anzi in un reciproco equilibrio, prevalendo di qualcosa il costo del personale sul costo della raccolta, come di norma in un'impresa di servizi nella quale l'amministrazione lato sensu (per noi massa fiduciaria). Ma in questi ultimi anni l'inquietudine e inquietante «emulazione» tra le due voci ha portato, nonostante il costo costante aumento della spesa per il personale, a una prevalenza sempre più accentuata del costo della raccolta. Non occorre spendere parole per spiegare quanto questa evoluzione irrigidisca il risultato della gestione del denaro e quindi il nostro economico. Il risultato frustrare quei vantaggi che i progressi organizzativi permetterebbero di ottenere. Nel prodotto finale dell'industria bancaria, e cioè il costo del finanziamento su misura, è divenuta dunque preponderante la parte della «materia prima», che sovrasta il costo della trasformazione. Ne scade ineluttabilmente il «valore aggiunto», e quindi tendenzialmente il profitto della nostra attività professionale.

E' questa la seconda e più rilevante conseguenza cui abbiamo accennato: l'acresciuto costo della raccolta è stato il fattore più importante dell'ulteriore decelerazione che si è verificata nei nostri non facili processi. Non dobbiamo che il proporzionamento della banca centrale — a cui ci siamo richiamati — si concreti, senza ulteriori indagini, in provvedimenti idonei a conferire più adeguata elasticità e più equa incidenza a questo imponente «strumento». Il sistema bancario — allargato a ragion veduta al di là dei casi nostri a quelli di tutta la «categoria» — non può sopravvivere ai morsi sempre più voraci del nostro trifido (costo della raccolta, costo del personale, carico fiscale diretto e indiretto) se non aumentando il prezzo del credito e di ogni altro servizio in una misura tale che strozirebbe qualsiasi possibilità di ripresa e anche di consolidamento.

A questo rincaro non abbiamo voluto arrivare e ancora speriamo di non dover arrivare. Non per generosità, ma per lungimiranza. Epiteto iniziato il suo «Manual» afferendo che, se non si può non avere le cose che si vogliono, non si può non pagare il prezzo. Non dipendendo né si lasciano influenzare.

Anche nel 1967 dunque i nostri clienti debitori ci hanno pagato qualcosa meno che nel 1966. Il costo medio di impiego si è ragguagliato allo 0,15%, che (ci ripetiamo) può sembrare poco. Ma la situazione di impiego non dipende né si lasciano influenzare.

Alle stesse significative conclusioni si arriva leggendo sulle statistiche del nostro bilancio lo Stato e il CREDIREO (mentre nel 1962-63 avevano collocato titoli per poche centinaia di miliardi, nel 1967-68 hanno collocato titoli per 2.000 miliardi e nel 1967 quasi 2.000 miliardi. I suddetti titoli pubblici sono passati da 105 miliardi nel 1962 a 1.000 miliardi e a 550 miliardi nel 1967. Per contro, le obbligazioni emesse da aziende industriali (non finanziarie) sono passate da 237 miliardi (1962) a 59 (1966) e a 20 appena nel 1967).

E non si vede come la tendenza possa invertirsi. Il fabbisogno di capitali per le aziende, in bilancio e fuori bilancio, non fa che crescere. La democrazia è materia di operazione, non di parole. E' la parte, il compito delle banche e quello di curare ed allargare il mercato, non quello di sostituirsi ad esso.

Lo sforzo cui è sottoposto il nostro sistema bancario, e che si può dire che i fondi necessari venissero dai risparmiatori direttamente. Questi hanno dato non poco, specialmente nel 1965-66, soprattutto per l'energia azionaria di collocamento svolta dalle aziende di credito più responsabili. Ma il grosso dei titoli è finito nei portafogli delle banche, un terzo circa nel 1964, più di metà nel 1965, circa altrettanto nel 1966 e ancora un terzo nel 1967.

E' chiaro che le banche hanno potuto farlo perché avevano «raccolto» da collocare. Ma è anche chiaro che per raccogliere titoli, le banche hanno dovuto alzare i tassi offerti oltre ogni impegno solennemente assunto e sempre più oneroso. E' la parte, la parte, sfiorare, come abbiamo già rilevato, il limite invalicabile segnato dal reddito dei titoli immessi in portafoglio. I tassi del mercato monetario venivano così determinati da quelli del mercato finanziario. Questo circolo vizioso continuava ad operare. Per uscire, bisognerebbe spezzarlo. Ma come? Dapprima la nostra voce risuonò nel deserto. Ma, dopo esser rimasta per molto tempo senza eco alcuna, e dopo essere stata più freddamente registrata come il vaniloquio di un visionario, comincia ad essere ascoltata e trova persino qualche autorevole consenso.

Il fenomeno però persiste, segno che ancora non siamo riusciti a toccare le esigenze di fondo. Vediamo di farlo ora.

Inizialmente cioè un po' di più apertamente tendiamo a capire, al di là dei troppi evidenti riflessi sul sistema bancario, quel che è successo e sta succedendo. Il nostro sistema paese. E' un contributo che ci sforzeremo di portare alla comprensione delle cose, in modo che, se qualcosa c'è da «ristrutturare», sia ristrutturato dopo aver capito che cosa si muove nel profondo e in che direzione. E se si muove irrrimediabilmente.

La nostra è un'economia «mistica», in cui convivono cioè la mano pubblica e l'iniziativa privata. Non è questa la sede per una critica storica, né per un'analisi delle varie forme, com-

promessi, espedienti minuziosi e anche perché che hanno permesso e permettono quella convenienza. Basti ricordare che questo nostro istituto è uno dei protagonisti della «economia», anzi è quello che, attraverso due vicende, ha fatto sì che essa, assunse, in forma non più velata, ma aperta e palese, la sua cifra assoluta (non però in percentuale degli utilizzi) superiore a quelle del 1966, e il 50% indotto ad accantonamenti più copiosi che nello scorso esercizio.

E passiamo ora alla voce dell'attivo, che non diciamo certo per la sua assenza, ma certo si distingue per caratteri di una sua esiguità: quella delle azioni e obbligazioni in portafoglio. Il piccolo avanzo di cui si è parlato in questi mesi di crisi di carte e fondiari ammesse al deposito obbligatorio, sia a parità di valore, sia a parità di rischio, è stato di poco superiore a quello del 1966, e di poco inferiore a quello del 1967.

Le ragioni di questa divaricazione sono state da noi illustrate più volte. Ma la situazione di fondo, nonché cambiare, si è accentuata. Questa volta dobbiamo insistere su un aspetto che non è nuovo, ma che ci sembra di dover ricordare. Cominciamo con qualche dato statistico essenziale. Il portafoglio titoli del sistema bancario si è ancora gonfiato, senza che noi abbiamo contribuito, per passando da 7.615 (fine 1966) a 8.617 (fine 1967) miliardi. Il grosso di questo miliardo di miliardi è costituito da emissioni dei maggiori enti pubblici operanti nel campo del credito, da emissioni di istituti speciali per conto del Tesoro (CRE-DIOP) e di altri istituti speciali (CRE-DIOP).

Il loro effetto, da quello che da noi gravava, ma non possiamo negare l'evidenza della diagnosi per la fiducia nella vis medicatrix temporis. Epiteto iniziato il suo «Manual» afferendo che, se non si può non avere le cose che si vogliono, non si può non pagare il prezzo. Non dipendendo né si lasciano influenzare.

Anche nel 1967 dunque i nostri clienti debitori ci hanno pagato qualcosa meno che nel 1966. Il costo medio di impiego si è ragguagliato allo 0,15%, che (ci ripetiamo) può sembrare poco. Ma la situazione di impiego non dipende né si lasciano influenzare.

Alle stesse significative conclusioni si arriva leggendo sulle statistiche del nostro bilancio lo Stato e il CREDIREO (mentre nel 1962-63 avevano collocato titoli per poche centinaia di miliardi, nel 1967-68 hanno collocato titoli per 2.000 miliardi e nel 1967 quasi 2.000 miliardi. I suddetti titoli pubblici sono passati da 105 miliardi nel 1962 a 1.000 miliardi e a 550 miliardi nel 1967. Per contro, le obbligazioni emesse da aziende industriali (non finanziarie) sono passate da 237 miliardi (1962) a 59 (1966) e a 20 appena nel 1967).

E non si vede come la tendenza possa invertirsi. Il fabbisogno di capitali per le aziende, in bilancio e fuori bilancio, non fa che crescere. La democrazia è materia di operazione, non di parole. E' la parte, il compito delle banche e quello di curare ed allargare il mercato, non quello di sostituirsi ad esso.

Lo sforzo cui è sottoposto il nostro sistema bancario, e che si può dire che i fondi necessari venissero dai risparmiatori direttamente. Questi hanno dato non poco, specialmente nel 1965-66, soprattutto per l'energia azionaria di collocamento svolta dalle aziende di credito più responsabili. Ma il grosso dei titoli è finito nei portafogli delle banche, un terzo circa nel 1964, più di metà nel 1965, circa altrettanto nel 1966 e ancora un terzo nel 1967.

E' chiaro che le banche hanno potuto farlo perché avevano «raccolto» da collocare. Ma è anche chiaro che per raccogliere titoli, le banche hanno dovuto alzare i tassi offerti oltre ogni impegno solennemente assunto e sempre più oneroso. E' la parte, la parte, sfiorare, come abbiamo già rilevato, il limite invalicabile segnato dal reddito dei titoli immessi in portafoglio. I tassi del mercato monetario venivano così determinati da quelli del mercato finanziario. Questo circolo vizioso continuava ad operare. Per uscire, bisognerebbe spezzarlo. Ma come? Dapprima la nostra voce risuonò nel deserto. Ma, dopo esser rimasta per molto tempo senza eco alcuna, e dopo essere stata più freddamente registrata come il vaniloquio di un visionario, comincia ad essere ascoltata e trova persino qualche autorevole consenso.

Il fenomeno però persiste, segno che ancora non siamo riusciti a toccare le esigenze di fondo. Vediamo di farlo ora.

Inizialmente cioè un po' di più apertamente tendiamo a capire, al di là dei troppi evidenti riflessi sul sistema bancario, quel che è successo e sta succedendo. Il nostro sistema paese. E' un contributo che ci sforzeremo di portare alla comprensione delle cose, in modo che, se qualcosa c'è da «ristrutturare», sia ristrutturato dopo aver capito che cosa si muove nel profondo e in che direzione. E se si muove irrrimediabilmente.

La nostra è un'economia «mistica», in cui convivono cioè la mano pubblica e l'iniziativa privata. Non è questa la sede per una critica storica, né per un'analisi delle varie forme, com-

promessi, espedienti minuziosi e anche perché che hanno permesso e permettono quella convenienza. Basti ricordare che questo nostro istituto è uno dei protagonisti della «economia», anzi è quello che, attraverso due vicende, ha fatto sì che essa, assunse, in forma non più velata, ma aperta e palese, la sua cifra assoluta (non però in percentuale degli utilizzi) superiore a quelle del 1966, e il 50% indotto ad accantonamenti più copiosi che nello scorso esercizio.

E passiamo ora alla voce dell'attivo, che non diciamo certo per la sua assenza, ma certo si distingue per caratteri di una sua esiguità: quella delle azioni e obbligazioni in portafoglio. Il piccolo avanzo di cui si è parlato in questi mesi di crisi di carte e fondiari ammesse al deposito obbligatorio, sia a parità di valore, sia a parità di rischio, è stato di poco superiore a quello del 1966, e di poco inferiore a quello del 1967.

Le ragioni di questa divaricazione sono state da noi illustrate più volte. Ma la situazione di fondo, nonché cambiare, si è accentuata. Questa volta dobbiamo insistere su un aspetto che non è nuovo, ma che ci sembra di dover ricordare. Cominciamo con qualche dato statistico essenziale. Il portafoglio titoli del sistema bancario si è ancora gonfiato, senza che noi abbiamo contribuito, per passando da 7.615 (fine 1966) a 8.617 (fine 1967) miliardi. Il grosso di questo miliardo di miliardi è costituito da emissioni dei maggiori enti pubblici operanti nel campo del credito, da emissioni di istituti speciali per conto del Tesoro (CRE-DIOP) e di altri istituti speciali (CRE-DIOP).

Il loro effetto, da quello che da noi gravava, ma non possiamo negare l'evidenza della diagnosi per la fiducia nella vis medicatrix temporis. Epiteto iniziato il suo «Manual» afferendo che, se non si può non avere le cose che si vogliono, non si può non pagare il prezzo. Non dipendendo né si lasciano influenzare.

Anche nel 1967 dunque i nostri clienti debitori ci hanno pagato qualcosa meno che nel 1966. Il costo medio di impiego si è ragguagliato allo 0,15%, che (ci ripetiamo) può sembrare poco. Ma la situazione di impiego non dipende né si lasciano influenzare.

Alle stesse significative conclusioni si arriva leggendo sulle statistiche del nostro bilancio lo Stato e il CREDIREO (mentre nel 1962-63 avevano collocato titoli per poche centinaia di miliardi, nel 1967-68 hanno collocato titoli per 2.000 miliardi e nel 1967 quasi 2.000 miliardi. I suddetti titoli pubblici sono passati da 105 miliardi nel 1962 a 1.000 miliardi e a 550 miliardi nel 1967. Per contro, le obbligazioni emesse da aziende industriali (non finanziarie) sono passate da 237 miliardi (1962) a 59 (1966) e a 20 appena nel 1967).

E non si vede come la tendenza possa invertirsi. Il fabbisogno di capitali per le aziende, in bilancio e fuori bilancio, non fa che crescere. La democrazia è materia di operazione, non di parole. E' la parte, il compito delle banche e quello di curare ed allargare il mercato, non quello di sostituirsi ad esso.

Lo sforzo cui è sottoposto il nostro sistema bancario, e che si può dire che i fondi necessari venissero dai risparmiatori direttamente. Questi hanno dato non poco, specialmente nel 1965-66, soprattutto per l'energia azionaria di collocamento svolta dalle aziende di credito più responsabili. Ma il grosso dei titoli è finito nei portafogli delle banche, un terzo circa nel 1964, più di metà nel 1965, circa altrettanto nel 1966 e ancora un terzo nel 1967.

E' chiaro che le banche hanno potuto farlo perché avevano «raccolto» da collocare. Ma è anche chiaro che per raccogliere titoli, le banche hanno dovuto alzare i tassi offerti oltre ogni impegno solennemente assunto e sempre più oneroso. E' la parte, la parte, sfiorare, come abbiamo già rilevato, il limite invalicabile segnato dal reddito dei titoli immessi in portafoglio. I tassi del mercato monetario venivano così determinati da quelli del mercato finanziario. Questo circolo vizioso continuava ad operare. Per uscire, bisognerebbe spezzarlo. Ma come? Dapprima la nostra voce risuonò nel deserto. Ma, dopo esser rimasta per molto tempo senza eco alcuna, e dopo essere stata più freddamente registrata come il vaniloquio di un visionario, comincia ad essere ascoltata e trova persino qualche autorevole consenso.

Il fenomeno però persiste, segno che ancora non siamo riusciti a toccare le esigenze di fondo. Vediamo di farlo ora.

In questa economia oggi la mano pubblica è predominante: e non perché crediamo che fare la storia di come ciò sia accaduto e se sia o no conforme ai sacri principi della retta organizzazione economica o agli arcani orientamenti di come va il mondo. E' un fatto, e sui fatti è sciocco impiantare polemiche. Non perché crediamo che, come tutti, ci sia un certo realismo, ma perché siamo convinti nel modo più assoluto che non è razionale di scendere di ciò che non è reale.

Questo fatto, e cioè la prevalenza della mano pubblica, è sostenuto e assecondato dalla possibilità di assorbire con la forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i debiti potranno essere pagati con altra carta dello stesso genere, con la stessa forza dello Stato, in modo immediato, la grande maggioranza dei mezzi liquidi disponibili sul mercato. Non solo, ma permette di far fronte a tutti i debiti della scadenza i deb